

بنك الجزيرة
BANK ALJAZIRA



سلسلة مطبوعات المجموعة الشرعية (١٣)

الرقابة الشرعية على

بائنا المشتقات المالية

د. عبد الرحمن بن عبد العزيز النقيص



مركز التمويل
الإسلامي

الرَّقَابَةُ الشَّرْعِيَّةُ عَلَى

بِذَلِكَ الْمَشْتَقَاتِ الْمَالِيَةِ

© دار سليمان الميمان للنشر والتوزيع، ١٤٤٥هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

النفيسة، عبد الرحمن بن عبد العزيز

الرقابة الشرعية على بدائل المشتقات المالية. / عبد الرحمن

بن عبد العزيز النفيسة - ط ١ - الرياض، ١٤٤٥هـ

٥٩٢ ص؛ ٢٤×١٧ سم

رقم الإيداع: ١٤٤٥/٤٧٥٦

ردمك: ٩٧٨-٦٠٣-٨٣٧٨-٥٦-٤

جميع حقوق الطبع والنشر محفوظة لدار الميمان للنشر والتوزيع، ولا يجوز طبع أي جزء من الكتاب أو ترجمته لأي لغة أو نقله أو حفظه ونسخه على أية هيئة أو نظام إلكتروني أو على الإنترنت دون موافقة كتابية من الناشر إلا في حالات الاقتباس المحدودة بغرض الدراسة مع وجوب ذكر المصدر.

جرى تنضيد الكتاب وتجهيزه للطباعة باستخدام برنامج أدوبي إنديزاين، وإدراج الآيات القرآنية بالرسم العثماني وفقاً لطبعة مجمع الملك فهد الأخيرة باستخدام برنامج «مصحف النشر للإنديزاين» الإصدار: (متعدد الروايات) وهي أداة برمجية plug-ins مطورة بواسطة شركة الدار العربية لتقنية المعلومات www.arabia-it.com الرائدة في مجال البرمجيات المتقدمة لخدمة التراث الإسلامي.

الطبعة الأولى ١٤٤٥ هجري - ٢٠٢٣ م

نشر مشترك

واتساب: +966 55 48 07111
Info@DarAlMaiman.com
www.DarAlMaiman.com
DarAlMaiman



بنك الجزيرة
BANK ALJAZIRA



سلسلة مطبوعات المجموعة الشرعية (١٣)

الرّقابة الشرعية على

بائِلات المشتقات المالية

تأليف

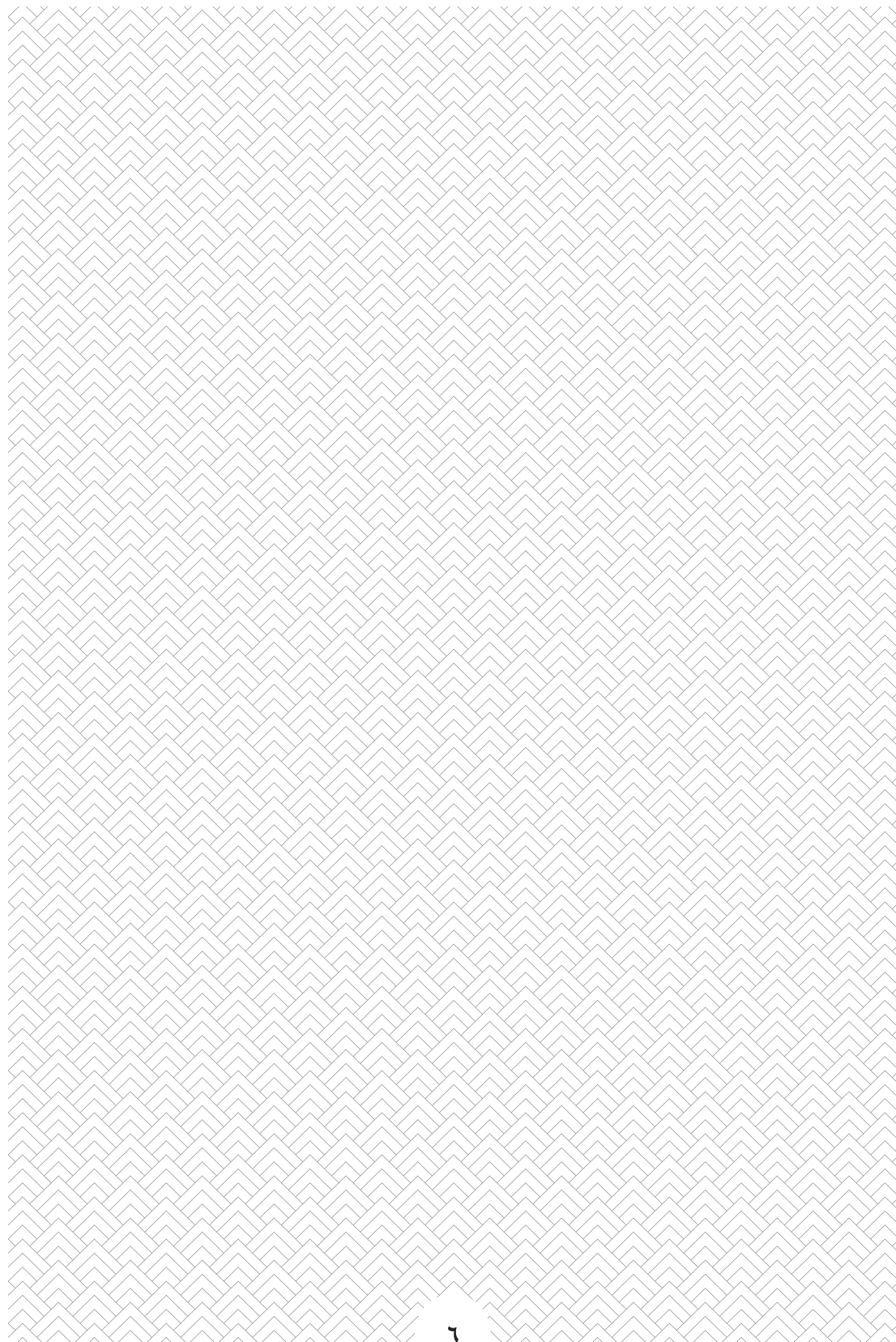
د. عبد الرحمن بن عبد العزيز النفيسة





في سبيل نشر العلم والمعرفة ودعم الصناعة المصرفية الإسلامية؛ يهديكم
بنك الجزيرة هذا الإصدار داعماً ومساهمًا في نشره.

الرئيس التنفيذي والعضو المنتدب
نايف بن عبد الكريم العبد الكريم



إِهْدَاء

أهدي هذا الجهد

إلى:

محب العلم والعلماء: أبي رَحْمَةُ اللَّهِ

إلى:

غاليتي والدتي

التي تصاحبني دعواتها وتحفني في حياتي

إلى:

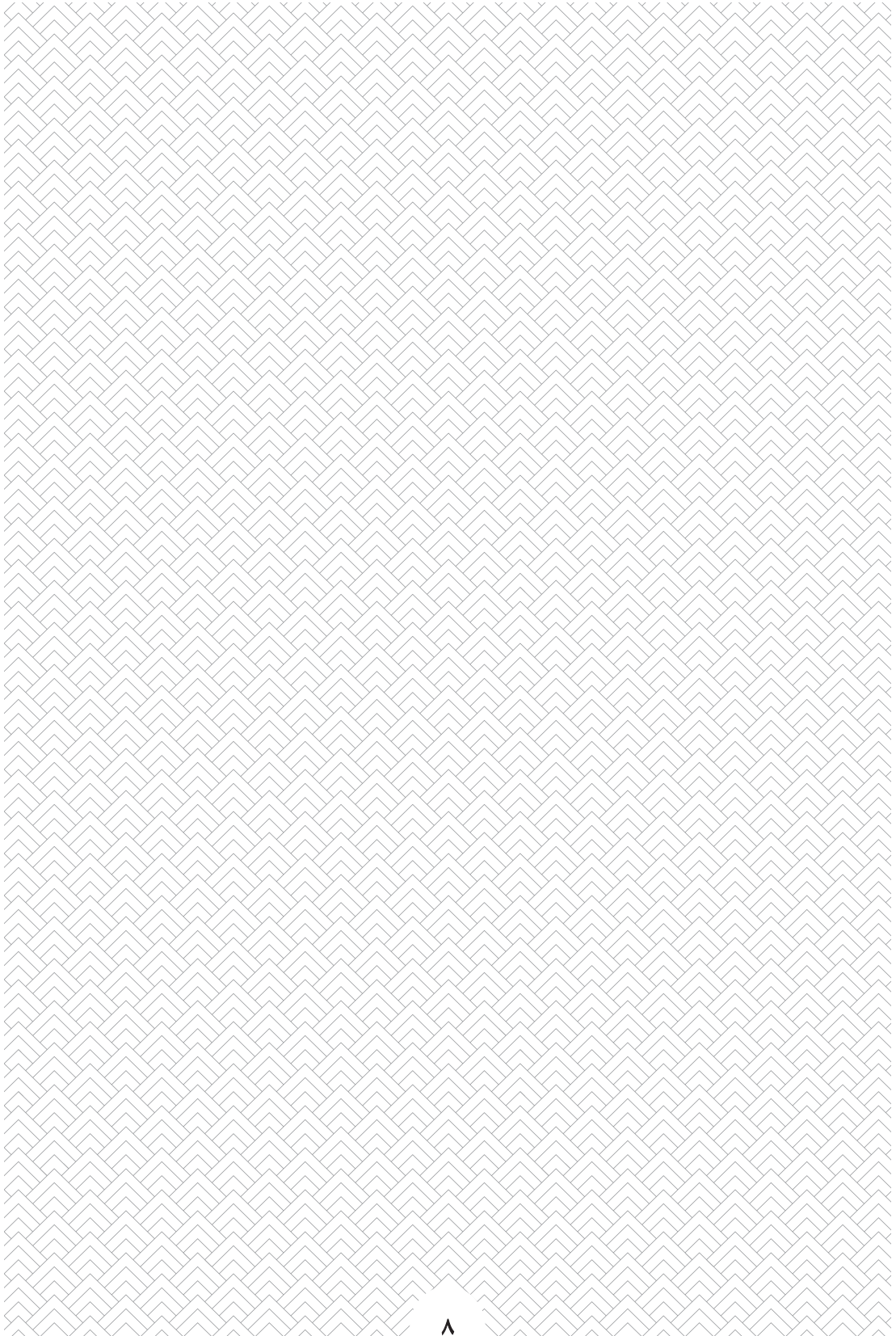
نصفي الآخر

شهد الحياة وبهجة سرورها،

وإلى فلذات كبدي، أسرتي المقربين،

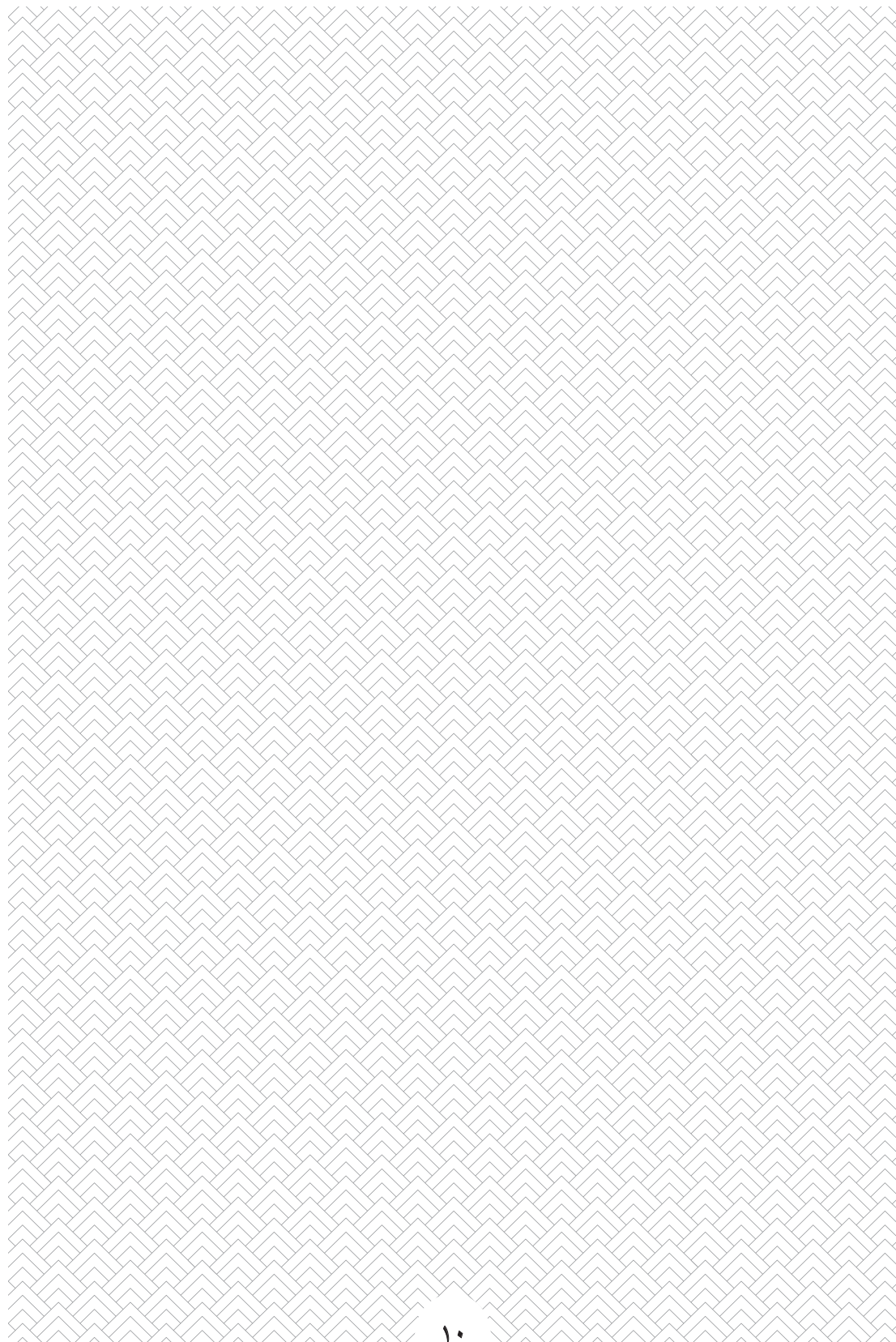
نور العينين في بسمة سعادتهم،

ونبض الفؤاد في عنفوان نشاطه.



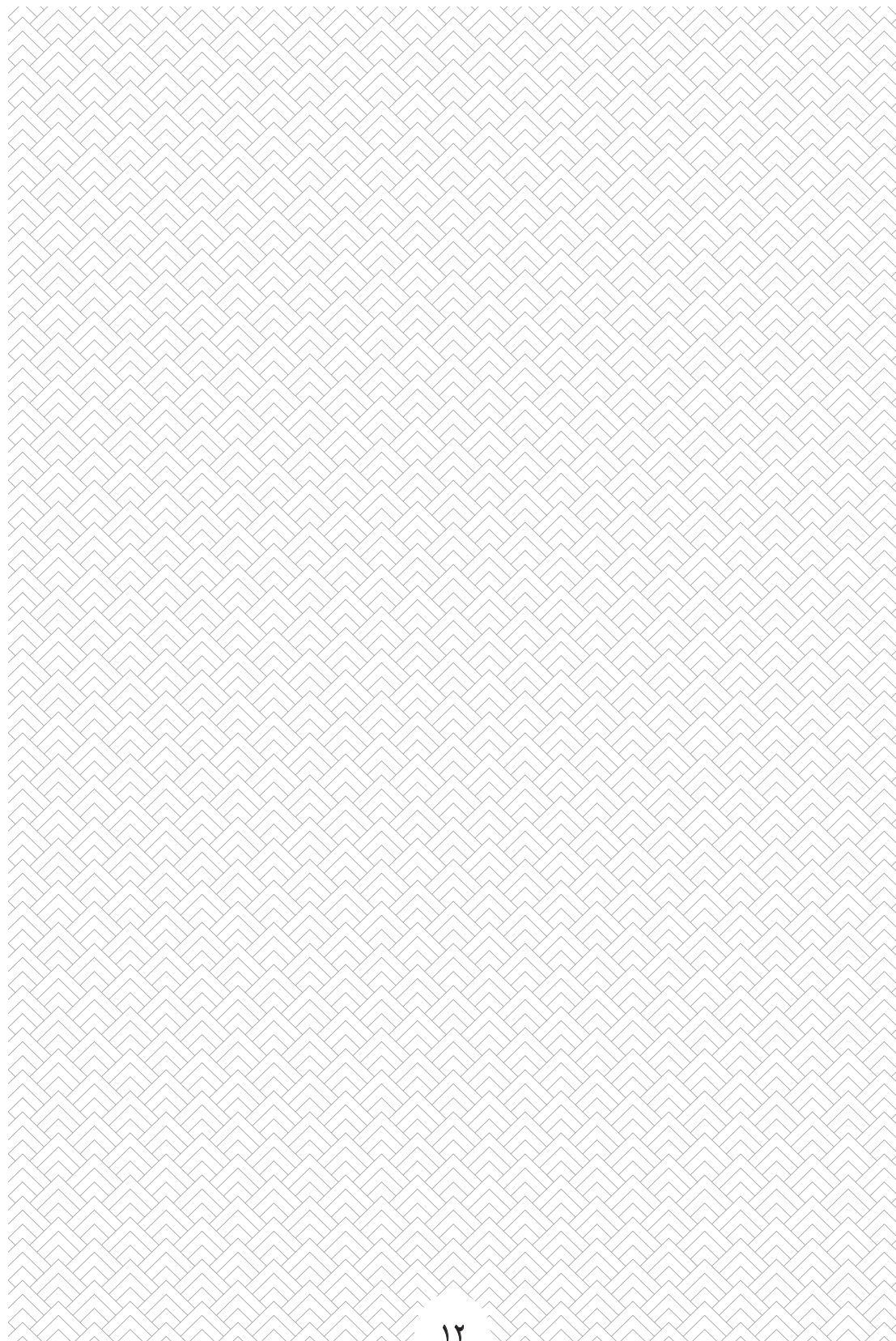
أصل هذا الكتاب

رسالة علمية - دكتوراه



تمهيد

المدخل العام للدراسة



مقدمة

الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا، ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبد الله ورسوله ﷺ: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ حَقَّ تَقَاتِهِ وَلَا تَمُوتُنَّ إِلَّا وَأَنْتُمْ مُسْلِمُونَ﴾^(١)، ﴿يَا أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا رَبَّكُمُ الَّذِي خَلَقَكُمْ مِنْ نَفْسٍ وَاحِدَةٍ وَخَلَقَ مِنْهَا زَوْجَهَا وَبَثَّ مِنْهُمَا رِجَالًا كَثِيرًا وَنِسَاءً وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالْأَرْحَامَ إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾^(٢)، ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا اللَّهُ يُصْلِحْ لَكُمْ أَعْمَالَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ وَمَنْ يُطِيعِ اللَّهَ وَرَسُولَهُ فَقَدْ فَازَ فَوْزًا عَظِيمًا﴾^(٣)، أما بعد^(٤):

فقد تطورت الصناعة المالية في الوقت الحاضر، واستحدثت أدوات لم تكن معروفة من قبل، ومن تلك الأدوات: المشتقات المالية التقليدية^(٥)، التي شاع العمل بها في أنحاء المعمورة؛ فالمصارف والشركات المالية الاستثمارية في جميع أنحاء العالم تتعامل بأنواع

(١) سورة آل عمران، الآية: ١٠٣. (٢) سورة النساء، الآية: ١.

(٣) سورة الأحزاب، الآيتان: ٧٠-٧١.

(٤) أخرجه: الإمام أحمد في مسنده: أبو عبد الله أحمد بن محمد بن حنبل بن هلال بن أسد الشيباني، مسند الإمام أحمد بن حنبل، ط ١، دار الحديث، القاهرة، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٥ م، تحقيق: أحمد محمد شاكر، جزء ٤، ص ٨، برقم (٣٧٢٠)، قال أحمد شاكر معلقاً: إسناده ضعيف لانقطاعه. ولكن الحديث في ذاته صحيح. وأخرجه: النسائي، أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب بن علي الخراساني، المجتبى من السنن (السنن الصغرى للنسائي)، ط ٢، مكتب المطبوعات الإسلامية، حلب، ١٤٠٦ هـ - ١٩٨٦ م، تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة، طبعة مذيبة بأحكام الألباني، قال عنه: صحيح. يُنظر: محمد ناصر الدين الألباني، خطبة الحاجة التي كان رسول الله ﷺ يعلمها أصحابه، المكتب الإسلامي، ط ٤، بيروت، دمشق، ١٤٠٠ هـ.

(٥) التقليدية: هو اصطلاح - درج عليه الباحثون في الاقتصاد الإسلامي - لتمييز المعاملات المالية التي نشأت في الفكر الغربي ولا تراعي الضوابط الشرعية في عملها.

من هذه المشتقات المالية، والمصارف والشركات المالية الإسلامية ليست بمعزل من ذلك التعامل، فلبعضها حظ ونصيب من هذا التعامل أو ذاك، وإن كان التعامل بها ليس بشكلها التقليدي؛ ونتيجة لانتشارها الواسع وتأثيرها الكبير في النشاط الاقتصادي فقد أصبح لها بورصات تبنائها وترعاها، وقد أعلنت هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية إدراج أدوات المشتقات المالية في السوق المالية السعودية قريباً^(١).

ولأن المؤسسات المالية^(٢) الإسلامية، والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية^(٣)، أصبحت تتعامل ببعض أنواع بدائل المشتقات المالية، سواء سميت بالمشتقات المالية أو بدائلها أو أدوات التحوط، من ناحية، ومن ناحية أخرى لأن المراقب/ المدقق الشرعي^(٤) في هذه المؤسسات والنوافذ المالية الإسلامية بحاجة إلى معرفة هذه البدائل المجازة، والمعمول بها عند بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

(١) أعلنت هيئة السوق المالية أن العمل بآلية التسوية بعد يومي عمل (T+2) سيبدأ من ٢٣ أبريل ٢٠١٧، وأنها ستساهم في أشياء منها: طرح منتجات جديدة في السوق المالية ومن بينها المشتقات المالية. وذلك على موقع السوق المالية الرسمي: <https://cma.org.sa/MediaCenter/PR/Pages/T+2.aspx>. ثم أعلنت بعد ذلك عن نيتها إطلاق العقود المستقبلية للأسهم المفردة، وهي ثاني منتج يُطرح في سوق المشتقات المالية السعودية بعد إطلاق العقود المستقبلية لمؤشر «إم تي ٣٠» في أغسطس ٢٠٢٠م. ويأتي هذا المنتج الجديد في إطار سعي تداول السعودية المستمر لتعزيز تنوع المنتجات المالية المتاحة في تداول السعودية، ويؤكد التزام تداول السعودية بتقديم فرص استثمارية جديدة للمستثمرين. العقود المستقبلية للأسهم المفردة هي عقود مستقبلية تتخذ من سهم شركة معينة أصلاً أساسياً لها. وقد حرصنا على اختيار الأسهم الأساسية من أكبر الشركات المدرجة في تداول السعودية وأكثرها سيولة، التي تحظى باهتمام كبير من المستثمرين المحليين والدوليين. وابتداءً من ٤ يوليو ٢٠٢٢م، تتيح تداول السعودية تداول العقود المستقبلية للأسهم المفردة، التي تم اختيار أصولها الأساسية من ١٠ شركات... يُنظر: موقع تداول السعودية الإلكتروني.

(٢) المؤسسات المالية تشمل (المصارف التجارية والشركات والبنوك الاستثمارية ومؤسسات التمويل وغيرها)؛ لذا سأكتفي في هذا الكتاب باستخدام هذا المصطلح (المؤسسات المالية) لتشمل جميع المصارف والشركات وغيرها من الجهات العاملة في المجال المالي.

(٣) عندما يخصص البنك التقليدي فروعاً أو أقساماً لبعض التعاملات الإسلامية تسمى هذه الفروع والأقسام: النوافذ الإسلامية.

(٤) سيأتي الحديث عن مصطلحي الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي والفرق بينهما.

لذا فإن الحاجة ماسة لدراسة هذه المشتقات التقليدية وبدائلها الإسلامية، وما يتعلق بها من أحكام شرعية، ومن ثم إعداد دليل للتدقيق الشرعي على أهم بدائل المشتقات المالية التي تمت إجازتها، ويجري العمل بها حالياً في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

هذا وقد أسهمت الثورة الرقمية المعاصرة في تطور المتاجرات والمبادلات الدولية وتسهيلها، بل وابتكار صور جديدة من المبادلات، لم تكن معروفة من قبل، وذلك في إطار ما يعرف بـ: «الهندسة المالية»^(١).

ونتيجة لانتشار ابتكارات «الهندسة المالية» وتعددتها فقد حاول المليون ابتكار أدوات مالية مشتقة وغير مشتقة تقلل من المخاطر الحاصلة في الأسواق المالية، وشاع العمل بمنتجات الهندسة المالية، حتى تحولت من كونها أدوات للاحتماء من المخاطر إلى أدوات استثمارية مستقلة، وإن كانت عالية المخاطر، عن طريق المضاربة بها في الأسواق العالمية.

وفي منتصف عام ٢٠٠٧م ظهرت ملامح أزمة مالية عالمية، وفي شهر سبتمبر من عام ٢٠٠٨م بدأ يظهر أثرها، حيث بدأت بإعلان بعض البنوك الأمريكية إفلاسها، ثم البنوك الأوروبية، ثم أعلنت الكثير من الشركات العقارية والمالية الإفلاس، وتأثرت أغلب الدول العالمية ولا زالت بتداعياتها التي تظهر من حين لآخر^(٢).

هذا التأثير العالمي للأزمة المالية التي بدأت من الولايات المتحدة الأمريكية سببه الترابط الكبير في التجارة العالمية اليوم، وكثرة العقود المالية وتداخلها من خلال تلك التجارة المالية العالمية، إضافة لما ذكر من علاقة للمشتقات المالية بتلك الأزمة.

ولما كانت هذه المشتقات قد ولدت من رحم الاقتصاد الوضعي السائد في العالم اليوم، فإنها تحتاج لمزيد من النظر والتمحيص في مدى تأثيرها في الاقتصاد العالمي والتنمية

(١) سيأتي الحديث عن مصطلح الهندسة المالية.

(٢) يُنظر: د. سلوى فؤاد صابر، الأزمات العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري، بحث منشور على الشبكة العنكبوتية:

http://jsfc.journals.ekb.eg/article_25549_103cb4461365%20-b02e2c6236217501fb38.pdf

ص ٣٥٨. د. يسري مهدي حسن، د. عبد العزيز شويش عبد الحميد، الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨م، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٣، العدد ٢، عام ٢٠١١م.

الاقتصادية، وهل هي تحقق التحوط من المخاطر كما كان سبب إنشائها واستحداثها أم العكس؟ وإذا كانت الحاجة إلى بعض هذه المشتقات التقليدية بل بدائلها قائمة مع تطور العمل في بعض المؤسسات المالية الإسلامية أصبح من اللازم على المختصين في المصرفية الإسلامية سبر هذه البدائل للمشتقات المالية التقليدية التي انتشر العمل بها في بعض البلاد الإسلامية، ومن ثم وضع دليل للتدقيق الشرعي على هذه البدائل المجازة من بعض الهيئات الشرعية.

كما أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تستغني عن وجود رقابة مالية داخلية وخارجية للتأكد من سلامة وضعها الائتماني، فإنها لا يمكن أن تستغني عن وجود رقابة شرعية متمثلة في هيئة (لجنة) الفتوى والرقابة الشرعية السابقة واللاحقة لكل منتج تقدمه تلك المؤسسات، وذلك للتأكد من مدى التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية.

وفي ظل الطلب المتزايد على المصرفية الإسلامية والبحث الغربي المستمر عن حلول بديلة لكثير من المشكلات القائمة، فإن بعض المختصين الغربيين يرون أن ذلك لن يتحقق إلا باتباع المنهج الإسلامي في الاقتصاد، الذي يسميه بعضهم بالمنهج الأخلاقي، حيث ينظر - هذا المنهج - للمقامرة والغرر والربا بأنها تنمية للمال بطريقة منافية للدين والأخلاق، وهي سبب في بقاء الفقر واستشرائه بين فئات كثيرة في المجتمع، وقد ظهر جلياً في الأزمة المالية الأخيرة، وفي الزيادة في أعداد البنوك الإسلامية وازدياد المتعاملين بها^(١).

من هنا أصبح لزاماً علينا توضيح المنهج الإسلامي الحقيقي في مثل هذه الاستثمارات، وتوضيح طريقة الرقابة الشرعية/ التدقيق الشرعي عليها، حيث أصبحت علماً يتميز بفتونه وطرقه التي تجعل المسلم يطمئن لسلامة كسبه.

مشكلة البحث:

إن المشتقات المالية التقليدية على تنوعها واختلافها وتداخلها، تعد نوعاً من العقود المركبة التي انتشرت في العالم بشكل ملفت للنظر، وأصبح التعامل بها في الأسواق المالية

(١) يُنظر: تقرير استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية لعام ٢٠١٩م، الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية:

مشتهراً؛ لذا فإن هذا البحث يتناول أنواع هذه المشتقات، وطرق التعامل بها، مع بيان الحكم الشرعي لكل نوع من أنواع هذه المشتقات، بناءً على ما استقر عليه النظر الفقهي المعاصر المستند إلى التراث الفقهي الإسلامي، وذلك وصولاً إلى الهدف الأساس للبحث، وهو تناول بدائل هذه المشتقات المالية المعمول بها في المؤسسات المالية الإسلامية، ومن ثم وضع المنهج العلمي والعملي للرقابة الشرعية على هذه البدائل التي أجازت في بعض المؤسسات المالية الإسلامية، وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال التالي:

ما هي الرقابة الشرعية؟ وما المشتقات المالية التقليدية، وحكم التعامل بها؟ وما البدائل التي أجازت من بعض الهيئات الشرعية؟ وكيف يدقق عليها من الناحية الشرعية؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى الحديث عن:

أولاً: الرقابة الشرعية وأهميتها في المؤسسات المالية الإسلامية، والفرق بينها وبين التدقيق الشرعي.

ثانياً: عرض أهم المشتقات المالية التقليدية وأنواعها وطرق التعامل بها.

ثالثاً: فوائد التعامل بالمشتقات المالية التقليدية وأضراره، وأسباب التعامل بها وحجمه.

رابعاً: ذكر الحكم الشرعي لكل نوع من أنواع المشتقات المالية التقليدية.

خامساً: بدائل المشتقات المالية التي أجازتها بعض الهيئات الشرعية.

سادساً: إعداد دليل تدقيق شرعي لبدايل المشتقات المالية.

أسئلة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وأهدافه، فإن هناك عدة أسئلة يسعى البحث للإجابة عليها ومن أهم هذه الأسئلة:

١ - ما هي الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، وما أهميتها، وما

الفرق بين مصطلحات: الرقابة، والتدقيق، والمراجعة؟

٢ - ما هي المشتقات المالية التقليدية، وما أنواعها؟

- ٣- ما هي فوائد التعامل بالمشتقات المالية التقليدية وأضرارها، وما هو حجم التعامل بها وأسبابه؟
- ٤- ما هو الحكم الشرعي للمشتقات التقليدية؟
- ٥- ما هي بدائل المشتقات المالية المجازة والمعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية؟
- ٦- كيف يدقق شرعاً على بدائل المشتقات المالية؟

أهمية البحث:

تظهر الأهمية العلمية للبحث في حرص المؤسسات المالية باختلاف أنواعها على استثمار أموالها وتنميتها، سواء أكانت أموال الخزينة الخاصة بها، أم ودائع عملائها، أم الصناديق الاستثمارية التي تديرها لعملائها بطرق عديدة، ومن هذه الطرق: الاستثمار في الأسواق المالية العالمية، لكن الاستثمار بحد ذاته ينطوي على مخاطر عديدة، واحتماء من هذه المخاطر - كما سبقت الإشارة - ظهرت المشتقات المالية التقليدية باعتبارها وسيلة من وسائل الحماية من المخاطر، ثم تطور التعامل بها فأصبحت هي بحد ذاتها وسيلة من وسائل تنمية الأموال والمضاربة في الأسواق العالمية.

وعليه فتمثل أهمية الدراسة العلمية في النقاط التالية:

- ١- كثرة المتعاملين من المؤسسات المالية بهذه المشتقات المالية التقليدية عالمياً ومحلياً، ويظهر ذلك جلياً في الأرقام المبينة في الجدول رقم (١) الآتي.

جدول رقم (١)
التعاملات في سوق المستقبلات والاختيارات^(١)

البيان	ديسمبر ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٩	مارس ٢٠٢٠
المستقبلات في دول العالم بمليارات الدولارات	٣٩,١٢٥	٣٥,٠٤٣	٣٢,٣٩٨
الاختيارات في دول العالم بمليارات الدولارات	٥٥,٧٢٤	٦٠,٧٧٠	٦٤,٥٦٢

في الجدول رقم (١) يظهر حجم التعامل بهذه المشتقات المالية التقليدية، فقد بلغت مجمل التعاملات بها حسب تقرير بنك التسويات الدولي أكثر من (٩٦) مليار دولار، وأن التعامل بالاختيارات أكثر من التعامل بالمستقبلات.

٢- إعلان هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية في عام ٢٠١٧ م عن نيّتها بالسماح بتداول المشتقات المالية التقليدية، وقد بدأت بالفعل في ١ سبتمبر ٢٠٢٠ م.

٣- عدم وجود مؤلفات عن التدقيق الشرعي والرقابة الشرعية على بدائل المشتقات المالية.

من هذه الأهمية العلمية تظهر الأهمية العملية لدراسة المشتقات المالية التقليدية وبدائلها، فقد تناولت العديد من الدراسات المتخصصة في المعاملات المالية الإسلامية، حكم المشتقات المالية التقليدية، والبدائل التي تعمل بها بعض المؤسسات المالية الإسلامية، أو يمكن العمل بها، فأصبحت دراسة هذه المشتقات المالية التقليدية، والتكييف الشرعي لها، وذكر بدائلها، ثم إعداد دليل التدقيق الشرعي على هذه البدائل المجازة من الأمور الضرورية.

وهذه هي الإضافة النوعية التي يضيفها هذا البحث للدراسات السابقة من أهمية علمية وعملية؛ فالعلمية في الحديث عن المشتقات المالية التقليدية وأحكامها، وذكر البدائل المجازة من بعض الهيئات الشرعية المعمول بها في المؤسسات المالية الإسلامية حالياً، وكذلك

(١) يُنظر: تقارير بنك التسويات الدولي: عبر الموقع الرسمي للبنك:

<https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>

الحديث عن الرقابة الشرعية وأهميتها والتدقيق والمراجعة الشرعيين، وأما العملية فهي في دليل الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي على هذه البدائل.

أهم مصطلحات البحث:

مصطلحا الدراسة الأساسيان هما: الرقابة الشرعية والمشتقات المالية التقليدية، ويتعلق بهما مصطلحات مهمة ذات صلة مثل: (الاستثمار - التحوط - المخاطر - الهندسة المالية) وفيما يلي بيان موجز لأهم مصطلحات الدراسة:

- ١ - الاستثمار: «عملية توظيف المال، وتعدُّ الأملاك والأسهم وغيرها استثماراً سواء أكانت أسعارها ثابتة راسخة، أم لها دخل ثابت منتظم، أم قيمتها قابلة للارتفاع»^(١).
- ٢ - مخاطر الاستثمار: ويقصد بالمخاطرة: «احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع»^(٢).
- ٣ - الرقابة الشرعية: تُطلق فيراد بها هيئة الفتوى أحياناً، ويراد بها النظام والسياسات والإجراءات، ويراد بها التأكد من مدى الالتزام الشرعي.
- ومن تعريفاتها أنها: «عبارة عن فحص مدى التزام المؤسسة لمبادئ وأحكام الشريعة في جميع أنشطتها»^(٣).
- ٤ - الهندسة المالية: «المبادئ والأساليب اللازمة لتطوير حلول مالية مبتكرة»^(٤).
- ٥ - المشتقات المالية: أداة مالية تشتق قيمتها من سعر أصل آخر^(٥).

(١) المحامي نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد وإدارة الأعمال، ط ١، مكتبة لبنان، طبعة جديدة، ٢٠٠٠م، ص ٣٠١.

(٢) دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة العامة، دار المناهج، عمان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٤م، ص ٣٦.

(٣) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤٣٧هـ ص ١٠٦١.

(٤) د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، ط ١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م، ص ١٠٦.

(٥) يُنظر: روبرت ماكدونالد، أسواق المشتقات، ترجمة: د. نادر الطرابلسي، د. أمينة حمدوني، معهد الملك للترجمة والتعريب، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، ١٤٣٦هـ ج ١، ص ٢٧.

منهج البحث:

- يعتمد منهج البحث على أربعة مناهج؛ وهي المناهج: الوصفية، الاستقرائية، التحليلية، التطبيقية، فالمنهج الوصفي قائم على:
- وصف المشتقات المالية التقليدية وفوائدها وأضرارها وأسباب التعامل بها بعامة، ثم وصف كل نوع من أنواعها بخاصة.
 - عرض الحكم الشرعي لكل نوع من أنواع المشتقات المالية التقليدية.
 - ذكر البديل للمشتقات المالية مما أجاز في بعض المؤسسات المالية الإسلامية، ويُعمل به.
 - وأما المنهج الاستقرائي فإنه يستقرئ المشتقات المالية التقليدية المشهور العمل بها، مع ذكر جميع ما يختص بها مثل: أنواعها، وأسباب التعامل بها، وفوائدها، وأضرارها، وغير ذلك، وكذلك استقراء بعض البدائل المعمول بها في المؤسسات المالية الإسلامية.
 - وأما المنهج التحليلي فهو معتمد على تحليل المشتق لأجل تصويره وتقريبه، ومن ثم بيان الحكم الشرعي القائم على مناقشة الآراء الواردة في المسألة للوصول إلى الرأي الراجح في حال الخلاف الفقهي، أو معرفة الحكم المتفق عليه.
 - وأما المنهج التطبيقي فيتمثل في وضع دليل تدقيق شرعي لهذه البدائل التي أجازت من بعض الهيئات الشرعية.

إجراءات البحث:

- ١- اتبعت في دراسة المسائل الشرعية منهج الاقتصار على المذاهب الفقهية المعتمدة الأربعة، وربما ذكرت المذهب الظاهري في بعض المسائل للحاجة، وذلك من المصادر المعتمدة مما ييسر لي الوقوف عليه، للوصول إلى الحكم الشرعي في المسألة، ثم الترجيح بحسب ما يظهر لي.

- ٢- إذا كانت المسألة محل اتفاق بين العلماء، فإنني أجتهد في توثيقه من مظانه المعتمدة لدى أهل العلم.
- ٣- أما إن كانت المسألة خلافية -وهي غالب مسائل هذا البحث- فإنني أجتهد في تتبع محل الخلاف، وتحرير محل النزاع، ثم اختيار القول الراجح فيما يظهر لي.
- ٤- توثيق الأقوال ومذاهب العلماء من مصادرها الأصلية، وذلك بالاعتماد على أمهات المصادر والمراجع الأصلية المعتمدة.
- ٥- ما أنقله بالنص يكون بين علامتي «تنصيص»، وأما ما أنقله بتصرف أو بالمعنى فأكتفي بالإشارة إليه في المرجع بقولي: يُنظر.

الدراسات السابقة:

تناول العديد من الباحثين والفقهاء موضوع الرقابة الشرعية، كما تناول غيرهم موضوع المشتقات المالية التقليدية، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨م، ونظرًا إلى أنه لا يوجد دراسة تربط بين الرقابة الشرعية والمشتقات المالية التقليدية أو بدائلها، فإن الدراسات تنقسم على النحو الآتي:

أولاً: دراسات عن الرقابة الشرعية

- ١- دراسة: محمد عبد الحليم عمر^(١)، بعنوان: الرقابة على الأموال في الفكر الإسلامي، تحدث فيها المؤلف عن الأموال والمعاملات في الفكر الإسلامي، والقواعد الشرعية للمعاملات المالية، ثم تحدث عن الرقابة على الأموال وأنواع هذه الرقابة وهدفها، وهذه الدراسة لم تتحدث عن الرقابة الشرعية بمفهومها الحالي، وإنما كان عن ثقافة الرقابة في الفكر الإسلامي بعامه.
- ٢- دراسة: مصطفى إبراهيم محمد مصطفى^(٢)، بعنوان: نحو منهج متكامل للرقابة

(١) يُنظر: د. محمد عبد الحليم عمر، الرقابة على الأموال في الفكر الإسلامي، رسالة دكتوراه، جامعة الأزهر، كلية التجارة، ١٤٠٢هـ - ١٩٨٢م.

(٢) يُنظر: د. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، نحو منهج متكامل للرقابة على المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه في الجامعة الأمريكية المفتوحة، مكتب القاهرة، ٢٠١٢م.

على المصارف الإسلامية، وهي رسالة دكتوراه، تحدث فيها الباحث عن ماهية المصارف الإسلامية وعملها، ثم عن الرقابة الشرعية من حيث المفهوم والإطار الشرعي ودور الحوكمة، وكل ما يختص بالرقابة الشرعية في المصارف.

٣- دراسة: محمد الفاتح محمود بشير المغربي^(١)، بعنوان: المراجعة والتدقيق الشرعي، تحدث فيها عن المراجعة (تاريخها، والإطار النظري لها، والقواعد، والأخلاقيات، والعمليات) وعن الرقابة الشرعية بشكل أقل، حيث تحدث عن أساسيات الرقابة الشرعية وجهاز التدقيق الشرعي، ثم تعيين الهيئة الشرعية، ومعيار المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

٤- دراسة: حمزة عبد الكريم محمد حماد^(٢)، بعنوان: الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، تحدث فيها عن تكييف الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، ومجالات عملها، والمشكلات التي تواجهها، ونماذج عامة لتطبيقاتها في بعض المصارف الإسلامية.

٥- دراسة: محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله^(٣)، بعنوان: دور الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير، وفيها تحدث الباحث عن: مفهوم الرقابة الشرعية، ومفهوم المصارف، ثم عن كل ما يتعلق بالرقابة الشرعية من تعيين للهيئة واختصاصات ومجالات، وتحدث كذلك عن بعض التطبيقات في المربحة والتورق والمضاربة وبيع السلم، ثم المعوقات والملحوظات التي تعوق عمل الهيئة الشرعية.

(١) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، ط ١، دار الجنان للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، ٢٠١٦م.

(٢) يُنظر: د. حمزة عبد الكريم حماد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٣٥هـ - ٢٠١٤م.

(٣) يُنظر: محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير - غير منشورة -، قسم القضاء والسياسة الشرعية بكلية الشريعة، الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، ١٤٢٩-١٤٣٠هـ.

٦- دراسة: عبد الله بن فريح البهلال^(١)، بعنوان: الرقابة الشرعية في البنوك السعودية، رسالة ماجستير، وفيها تحدث الباحث عن تعريف الرقابة الشرعية، والإطار الشرعي للرقابة في البنوك، ثم كل ما يتعلق بالرقابة الشرعية من تعيين وأساس وجود، وآليات تنظيم، وحقوق واستقلالية، ثم الإيجابيات والسلبيات والصعوبات.

٧- دراسة أحمد محمد لطفي أحمد^(٢)، بعنوان: الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، وقد تحدث فيها المؤلف عن الرقابة الشرعية وما يتعلق بها من مباحث، وختم بحثه بذكر بعض النماذج للرقابة في المصارف الإسلامية.

٨- دراسة: سمير الشاعر^(٣)، بعنوان: الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي، تحدث فيها عن ماهية الرقابة والتدقيق، ومهام كل من المراقب والمدقق، ثم تحدث عن آليات الممارسة العملية للتدقيق الشرعي، حيث ذكر آليات التدقيق على عمليات الخزينة، واقتصر على استمارة تدقيق واحدة عن مرابحات السلع والمعادن في الخزينة خاصة، وأخرى عامة، كما تناولت الدراسة صيغ التمويل باختصار شديد، وآلية الممارسة العملية للرقابة على مرابحات السلع في الخزينة.

٩- دراسة: عبد الباري مشعل^(٤) بعنوان: الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية الإسلامية، وهي تتحدث عن الرقابة الشرعية من حيث الحوكمة

(١) يُنظر: عبد الله بن فريح البهلال، الرقابة الشرعية في البنوك السعودية، رسالة ماجستير - غير منشورة - قسم السياسة الشرعية بالمعهد العالي للقضاء، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٢٣-١٤٢٤هـ.

(٢) يُنظر: أحمد محمد لطفي أحمد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ط ١، دار الفكر والقانون، المنصورة، ٢٠١٣م.

(٣) يُنظر: د. سمير الشاعر، الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي، الغزال للنشر، ط ١، لبنان، د. ت.

(٤) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية الإسلامية، مؤتمر الهيئات الشرعية الرابع عشر، لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) في ٢٢-٢٣ مارس ٢٠١٥م.

والاستقلال، وأنواع الرقابة والتدقيق، وأمانة الهيئة الشرعية، وهي دراسة شاملة للرقابة الشرعية.

ويتبين من هذا السرد الموجز أن هذا البحث يتوافق مع هذه الدراسات من حيث الحديث عن الرقابة الشرعية وأهميتها من الجانب النظري، ولكنه يختلف عنها اختلافاً تاماً من الناحية التطبيقية، حيث إن الحديث في هذا البحث عن الرقابة الشرعية من حيث بيان الأهمية، والأساس لوجودها، والفرق أو الشبه بين مصطلحات الرقابة، والتدقيق / المراجعة الشرعية، ويختلف هذا البحث كذلك في أنه يضع دليلاً للتدقيق الشرعي على بعض بدائل المشتقات المالية التي أجازت من بعض الهيئات الشرعية، فهذه الدراسات تتحدث عن جانب واحد فقط مما يتناوله هذا البحث، والزيادة تكمن في الحديث عن بدائل المشتقات المالية ووضع دليل تدقيق شرعي عليها.

ثانياً: دراسات عن المشتقات المالية التقليدية، وهي بدورها تنقسم إلى نوعين بحسب تناولها لموضوع المشتقات:

النوع الأول: دراسات عامة عن الأسواق المالية، ورد فيها ذكر المشتقات المالية التقليدية باستفاضة مثل:

- ١ - دراسة: زكريا سلامة عيسى شطناوي^(١)، بعنوان: (الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي).
- ٢ - دراسة: سمير عبد الحميد رضوان^(٢)، بعنوان: (أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية).
- ٣ - دراسة: عادل عبد الفضيل عيد^(٣)، بعنوان: (الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار

(١) يُنظر: د. زكريا عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط ١، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٩م.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، سلسلة أبحاث صيغ المعاملات المصرفية (٤)، دار النهار، دون تاريخ نشر.

(٣) يُنظر: د. عادل عبد الفضيل عيد، الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط ١، =

في المصارف الإسلامية).

٤ - دراسة: بشر محمد موفق لطفي^(١)، بعنوان: (التداول الإلكتروني للعملات، طرقه الدولية وأحكامه الشرعية).

٥ - دراسة: فهد الحويماني^(٢)، بعنوان: (المال والاستثمار في الأسواق المالية).

٦ - دراسة: محمود محمد الداغر^(٣) بعنوان: (الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات).

وهذه الدراسات تشترك في أنها تحدثت عن المشتقات المالية التقليدية في معرض تناولها الأسواق المالية من جانب اقتصادي ومحاسبي، ولم تدرس المشتقات بصفة خاصة، وبعضها تعرّض للحكم الشرعي، وأما هذا البحث فيختلف عن هذه الدراسات من حيث تركيزه على المشتقات المالية التقليدية، مع ذكر الحكم الشرعي لها، ثم الحديث عن البدائل لهذه المشتقات، إلى جانب إعداد دليل شرعي للتدقيق على بدائل المشتقات المالية التي يعمل بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية حالياً.

النوع الثاني: دراسات مختصة بالمشتقات المالية التقليدية

١ - دراسة: سمير عبد الحميد رضوان^(٤)، بعنوان: (المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها)، وهي دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، وقد تحدث الباحث عن أكثر

= دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١١م.

(١) يُنظر: بشر محمد موفق لطفي، التداول الإلكتروني للعملات، طرقه الدولية وأحكامه الشرعية، ط ١، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٩م.

(٢) يُنظر: د. فهد بن عبد الله الحويماني، المال والاستثمار في الأسواق المالية، ط ٢، مطابع دار الهلال للأوفست، الرياض، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.

(٣) يُنظر: د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، ط ١، دار الشروق، الأردن، ٢٠٠٧م.

(٤) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط ١، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.

المشتقات المالية التقليدية، وسبب التعامل بها في الأصل وهو التحوط من المخاطر، ثم تناول المنهج الإسلامي في التعامل مع عقود الغرر وموقف الشريعة من هذه المشتقات التقليدية.

٢- دراسة: طارق عبد العال حماد^(١)، بعنوان: (المشتقات المالية، مفاهيمها- أنواعها، استخدامها في إدارة المخاطر- المحاسبة عنها)، وهي دراسة تناولت المشتقات المالية من ناحية التحوط المحاسبي، وتتميز هذه الدراسة بالشرح الوافي لعمليات المشتقات المالية التقليدية، ثم معالجة هذه المشتقات كأدوات تحوط محاسبيًا.

٣- دراسة عبد الكريم أحمد قندوز^(٢)، بعنوان: (المشتقات المالية)، وهذه الدراسة تحدثت عن الأسواق المالية وأسواق المشتقات، ثم الشراء بالهامش والبيع على المكشوف، ثم تحدثت عن تعريف المشتقات المالية وأنواعها واستخداماتها، والاختيارات والعقود الآجلة والمستقبلية والمبادلات، ثم ختمت الدراسة بالحديث عن المشتقات المالية من منظور إسلامي، والحكم الشرعي عليها باختصار شديد.

٤- دراسة: منير إبراهيم هندي^(٣)، بعنوان: (أساسيات عقود المشتقات، العقود الآجلة، وعقود الخيار، والمبادلة)، حيث تحدثت عن هذه العقود من وجهة نظر مالية، وكيفية تنظيمها في الأسواق، والعمل بها، وركز على المخاطر والمضاربة بها، وقد تناولت هذه الدراسة المشتقات المالية التقليدية من الناحية الاقتصادية البحتة، دون التعرض للناحية الشرعية.

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مفاهيمها - أنواعها، استخدامها في إدارة المخاطر المحاسبة عنها، ط ١، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠١٠م.

(٢) يُنظر: عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، ط ١، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠١٤م.

(٣) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، العقود الآجلة والمستقبلية وعقود الخيار والمبادلة، دار المعرفة الجامعية، مصر، طنطا، ٢٠١٥م.

محتويات البحث:

يحتوي المخطط التفصيلي للبحث على النحو التالي:

التمهيد

المدخل العام للدراسة

ويشتمل على: مقدمة، مشكلة البحث، أهداف البحث، أسئلة البحث، أهمية البحث، أهم مصطلحات الدراسة، منهج البحث، إجراءات البحث، الدراسات السابقة.

الباب الأول

الاستثمار في الأسواق المالية

الفصل الأول: الاستثمار

المبحث الأول: تعريف الاستثمار لغة واصطلاحًا.

المطلب الأول: التعريف اللغوي للاستثمار.

المطلب الثاني: التعريف الاصطلاحي للاستثمار.

المطلب الثالث: الفرق بين الاستثمار والادخار.

المطلب الرابع: استعمالات كلمة الاستثمار.

المطلب الخامس: الاستثمار المقصود في هذا البحث.

المبحث الثاني: أنواع الاستثمار.

المبحث الثالث: الفرق بين الاستثمار والمضاربة.

المطلب الأول: المضاربة في الفقه الإسلامي.

المطلب الثاني: المضاربة في الأسواق الآجلة والعاجلة.

المطلب الثالث: الاستثمار في الأسواق المالية.

المبحث الرابع: ضوابط الاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي.

المبحث الخامس: الأصل في الأشياء الحل والإباحة.

المطلب الأول: الأصل في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: أقوال العلماء في الأصل في الأشياء وأدلتهم.

المطلب الثالث: الترجيح والثمرة.

الفصل الثاني: الأسواق المالية

المبحث الأول: أنواع النشاط الاقتصادي.

المبحث الثاني: تعريف السوق المالية وسوق النقد وسوق رأس المال.

المطلب الأول: تعريف السوق.

المطلب الثاني: تعريف المال.

المطلب الثالث: تعريف السوق المالية.

المطلب الرابع: تعريف سوق النقد.

المطلب الخامس: تعريف سوق رأس المال.

المبحث الثالث: تعريف أسواق الأوراق المالية (البورصة) ونشأتها.

المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة).

المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية (البورصة).

المبحث الرابع: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة) وأوجه الشبه

والاختلاف بينها وبين الأسواق بعامة.

المطلب الأول: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة).

المطلب الثاني: أوجه الشبه والاختلاف بين أسواق الأوراق المالية

(البورصة) والأسواق بعامة.

المبحث الخامس: أنواع الاستثمارات في البورصة.

المطلب الأول: أنواع العمليات التي تُجرى في البورصة.

المطلب الثاني: الأسواق الحاضرة والآجلة.

المبحث السادس: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات) والأوراق المالية.

المطلب الأول: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات).

المطلب الثاني: أنواع الأوراق المالية.

المبحث السابع: مؤشرات الأسواق المالية.

المطلب الأول: تعريف المؤشرات.

المطلب الثاني: المؤشرات المالية العالمية.

المطلب الثالث: آلية عمل هذه المؤشرات.

الباب الثاني

الرقابة الشرعية

الفصل الأول: ماهية الرقابة الشرعية

المبحث الأول: تعريف الرقابة الشرعية في اللغة والاصطلاح.

المطلب الأول: تعريف الرقابة في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: تعريف الشريعة في اللغة والاصطلاح.

المبحث الثاني: الرقابة الشرعية والمصطلحات المشابهة.

المطلب الأول: الرقابة الشرعية وهيئة الرقابة الشرعية.

المطلب الثاني: الرقابة والتدقيق / المراجعة.

الفصل الثاني: أسس الرقابة الشرعية

المبحث الأول: أهمية الرقابة الشرعية ومكوناتها.

المطلب الأول: أهمية الرقابة الشرعية.

المطلب الثاني: مكونات جهاز الرقابة الشرعية.

المبحث الثاني: أنواع الرقابة الشرعية ووظائفها.

المطلب الأول: أنواع الرقابة الشرعية.

المطلب الثاني: وظائف الرقابة الشرعية ومهامها.

المبحث الثالث: حوكمة الرقابة الشرعية.

المطلب الأول: مفهوم الحوكمة في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: استقلالية الرقابة الشرعية.

المطلب الثالث: مصدر إلزامية أعمال الرقابة الشرعية.

المطلب الرابع: هيئة الفتوى.

المطلب الخامس: التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي.

المطلب السادس: الفصل بين الوظائف.

الباب الثالث

المشتقات المالية والمخاطر ومرتكزاتها الشرعية

الفصل الأول: المشتقات المالية

المبحث الأول: الهندسة المالية التعريف والنشأة.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية.

المطلب الثاني: نشأة الهندسة المالية.

المبحث الثاني: تعريف عقود المشتقات المالية.

المطلب الأول: تعريف العقد في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: أنواع العقد وأركانه.

المطلب الثالث: تعريف المشتقات المالية.

المطلب الرابع: تعريف عقود المشتقات المالية.

المبحث الثالث: تداول ونشأة المشتقات المالية.

المطلب الأول: نشأة المشتقات المالية وحجم التعامل بها.

المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية وبورصاتها.

المبحث الرابع: فوائد التعامل بالمشتقات المالية وأضرارها.

المطلب الأول: فوائد التعامل بالمشتقات المالية.

المطلب الثاني: أضرار التعامل بالمشتقات المالية.

المطلب الثالث: دور المشتقات المالية في حدوث الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ م.

المبحث الخامس: أنواع المشتقات المالية وأسباب التعامل بها.

المطلب الأول: أنواع المشتقات المالية.

المطلب الثاني: أسباب التعامل بالمشتقات المالية وأنواع المتعاملين بها.

الفصل الثاني: المخاطر في الاستثمار

المبحث الأول: المخاطر.

المطلب الأول: تعريف الخطر في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: تصنيف المخاطر والعلاقة بينها وبين العائد.

المبحث الثاني: التحوط.

المطلب الأول: تعريف التحوط في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: أسباب التحوط.

الفصل الثالث: المرتكزات الشرعية للمشتقات المالية

المبحث الأول: بيع العربون.

المطلب الأول: تعريف بيع العربون في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: حكم بيع العربون.

المطلب الثالث: مدة الانتظار في العربون.

المطلب الرابع: التصرف في المبيع خلال مدة الانتظار.

المطلب الخامس: خيار الشرط.

المبحث الثاني: بيع الحقوق المجردة.

المطلب الأول: تعريف الحق في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: تعريف البيع في المذاهب الأربعة.

المطلب الثالث: الاعتياض عن الحقوق.

المطلب الرابع: أنواع الحقوق.

المبحث الثالث: بيع السلم.

المطلب الأول: تعريف بيع السلم في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: مشروعية بيع السلم.

المطلب الثالث: شروط السلم.

المطلب الرابع: بيع السلم قبل قبضه.

المبحث الرابع: الوعد والمواعدة.

المطلب الأول: تعريف الوعد في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: الفرق بين الوعد والعقد.

المطلب الثالث: أنواع الوعد.

المطلب الرابع: حكم الإلزام بالوعد المباح ديانة وقضاء.

الباب الرابع

أنواع المشتقات المالية

الفصل الأول: عقود الاختيارات

المبحث الأول: تعريف الاختيارات وأسباب التعامل بها.

المطلب الأول: تعريف الاختيارات.

المطلب الثاني: أسباب التعامل بعقود الاختيارات.

المبحث الثاني: نشأة عقود الاختيارات وتطورها وأنواعها.

المطلب الأول: نشأة عقود الاختيارات.

المطلب الثاني: أنواع عقود الاختيارات.

المبحث الثالث: العناصر المكونة لعقد الاختيار وأنواع السلع والأسواق.

المطلب الأول: العناصر المكونة لعقد الاختيار.

المطلب الثاني: أنواع أسواق الاختيارات.

المطلب الثالث: أنواع السلع محل التعامل في الاختيارات.

الفصل الثاني: التكيف الفقهي لعقود الاختيارات

المبحث الأول: تعريف التكيف الفقهي لغة واصطلاحًا.

المطلب الأول: تعريف التكيف في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: تعريف الفقه في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثالث: تعريف التكيف الفقهي.

المبحث الثاني: عقود الاختيارات والبيوع الشرعية.

المطلب الأول: الاختيارات والخيار الشرعي (خيار الشرط).

المطلب الثاني: الاختيارات والبيع.

المطلب الثالث: الاختيارات وعقد الهبة.

المطلب الرابع: الاختيارات وبيع العربون.

المطلب الخامس: الاختيارات وبيع السلم.

المطلب السادس: الاختيارات والوعد.

المبحث الثالث: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات.

المطلب الأول: عدم جواز الاختيارات والبديل لها.

المطلب الثاني: جواز الاختيارات المالية.

الفصل الثالث: العقود الآجلة والمستقبليات

المبحث الأول: تعريف العقود الآجلة والمستقبليات.

المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة وملاحها.

المطلب الثاني: تعريف عقود المستقبليات وملاحها.

المطلب الثالث: العلاقة بين عقود المستقبلات والاختيارات.

المبحث الثاني: التعريف بالهامش في عقود المستقبلات.

المطلب الأول: تعريف الهامش في عقود المستقبلات.

المطلب الثاني: مراحل تقديم الهامش وتصنيفها.

المبحث الثالث: كيفية التعامل بالعقود الآجلة والمستقبلات وسببه.

المطلب الأول: نشأة عقود المستقبلات وكيفية التعامل بها.

المطلب الثاني: كيفية التعامل بالعقود الآجلة.

المطلب الثالث: سبب التعامل بالعقود الآجلة والمستقبلات.

المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبلات.

المبحث الرابع: أنواع العقود الآجلة والمستقبلات وتصنيفها.

المطلب الأول: أنواع العقود الآجلة والمستقبلات.

المطلب الثاني: تصفية المعاملات في العقود الآجلة والمستقبلات.

المبحث الخامس: الحكم الشرعي للعقود الآجلة والمستقبلات.

المطلب الأول: حكم العقود الآجلة.

المطلب الثاني: حكم عقود المستقبلات.

المطلب الثالث: البديل الشرعي للقائلين بعدم الجواز.

الباب الخامس

بيوع أخرى في الأسواق المالية

الفصل الأول: البيع على المكشوف

المبحث الأول: تعريف البيع على المكشوف وآليته.

المطلب الأول: تعريف البيع على المكشوف.

المطلب الثاني: آلية البيع على المكشوف.

المبحث الثاني: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف ومخاطره ومزاياه.

المطلب الأول: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف.

المطلب الثاني: مخاطر البيع على المكشوف ومزاياه.

المبحث الثالث: حكم البيع على المكشوف.

الفصل الثاني: الشراء بالهامش

المبحث الأول: تعريف الشراء بالهامش وآليته.

المطلب الأول: تعريف الشراء بالهامش في اللغة والاصطلاح.

المطلب الثاني: آلية الشراء بالهامش.

المبحث الثاني: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالهامش ومخاطره ومزاياه.

المطلب الأول: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالهامش.

المطلب الثاني: مخاطر التعامل بالهامش ومزاياه.

المبحث الثالث: حكم الشراء بالهامش.

الفصل الثالث: عقود المبادلات SWAPS

المبحث الأول: تعريف عقود المبادلات.

المطلب الأول: تعريف عقود المبادلات.

المطلب الثاني: مواصفات عقود المبادلات.

المطلب الثالث: عناصر عقد المبادلة.

المبحث الثاني: نشأة عقود المبادلات وأنواعها.

المطلب الأول: التطور التاريخي لعقود المبادلات.

المطلب الثاني: أنواع عقود المبادلات.

المطلب الثالث: أسباب التعامل بعقود المبادلات.

المبحث الثالث: حكم عقود المبادلات والبديل الشرعي.

المطلب الأول: حكم عقود المبادلات.

المطلب الثاني: البديل الشرعي.

الفصل الرابع: بدائل المشتقات المالية

المبحث الأول: تعريف البدائل في اللغة والاصطلاح.

المبحث الثاني: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية.

الباب السادس

دليل التدقيق الشرعي

الفصل الأول: دليل التدقيق العلمي الشرعي

المبحث الأول: أدوار الرقابة الشرعية ومسؤولياتها.

المطلب الأول: مسؤولية الرقابة الشرعية.

المطلب الثاني: تحديد الأدوار والمسؤوليات.

المبحث الثاني: مراحل التخطيط والإعداد والتنفيذ.

المطلب الأول: مرحلة التخطيط.

المطلب الثاني: مرحلة الإعداد.

المطلب الثالث: مرحلة التنفيذ.

المبحث الثالث: إعداد تقارير المراجعة.

المطلب الأول: التقارير الأولية (الربع سنوية).

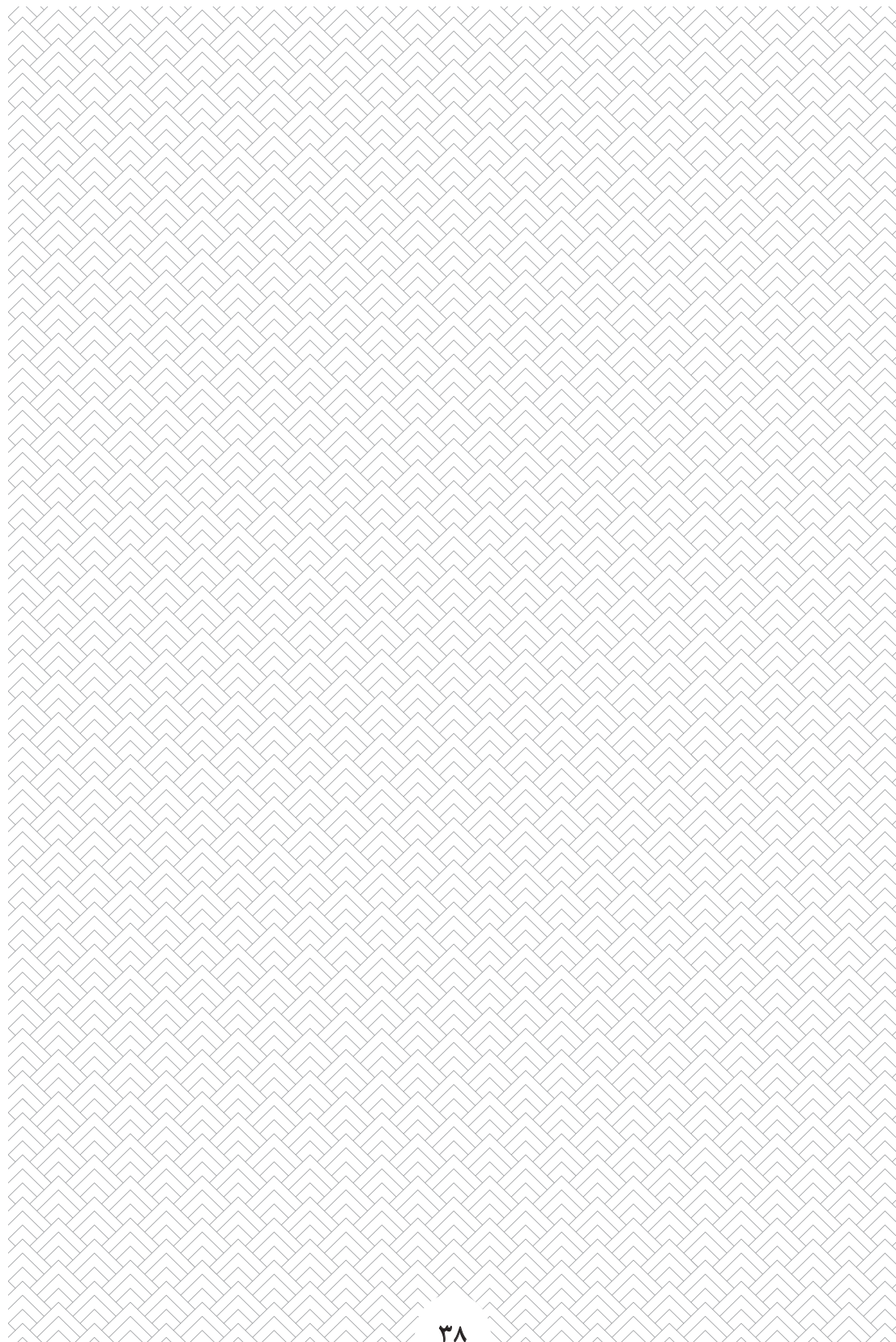
المطلب الثاني: التقرير الشرعي السنوي (الختامي).

الفصل الثاني: دليل التدقيق العملي على المنتجات المجازة (بدائل المشتقات المالية)

المبحث الأول: عمليات التدقيق.

المبحث الثاني: دليل التدقيق العملي على بدائل المشتقات المالية.

الخاتمة: وتضمن: الخلاصة وأهم النتائج والتوصيات.



البَابُ الأوَّلُ

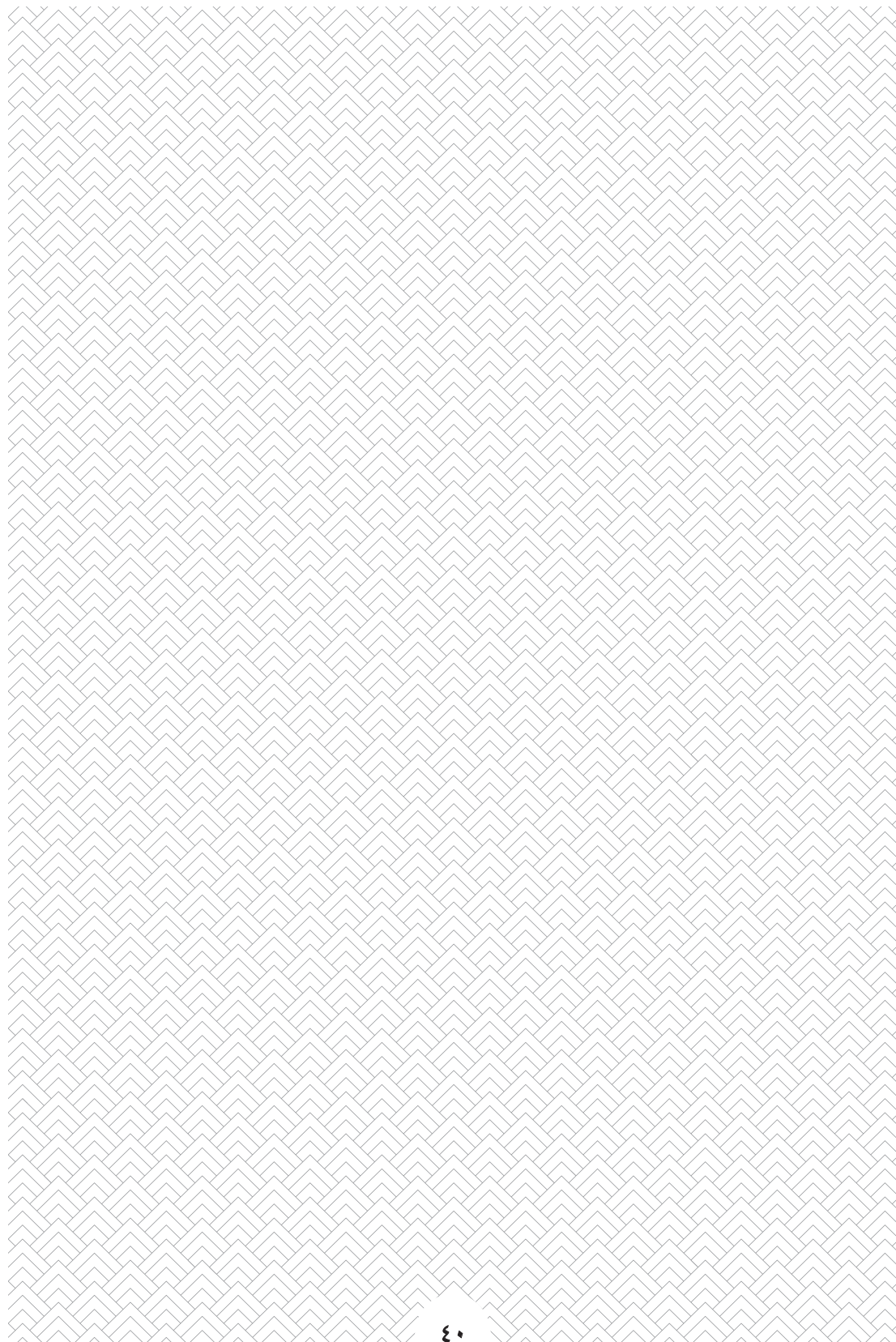
الاستثمار في الأسواق المالية

وفيه ثلاثة فصول:

الفصل الأول: الاستثمار.

الفصل الثاني: الأسواق المالية.

الفصل الثالث: مؤشرات الأسواق المالية.



فصل الأول

الاستثمار

وفيه تمهيد، وخمسة مباحث:

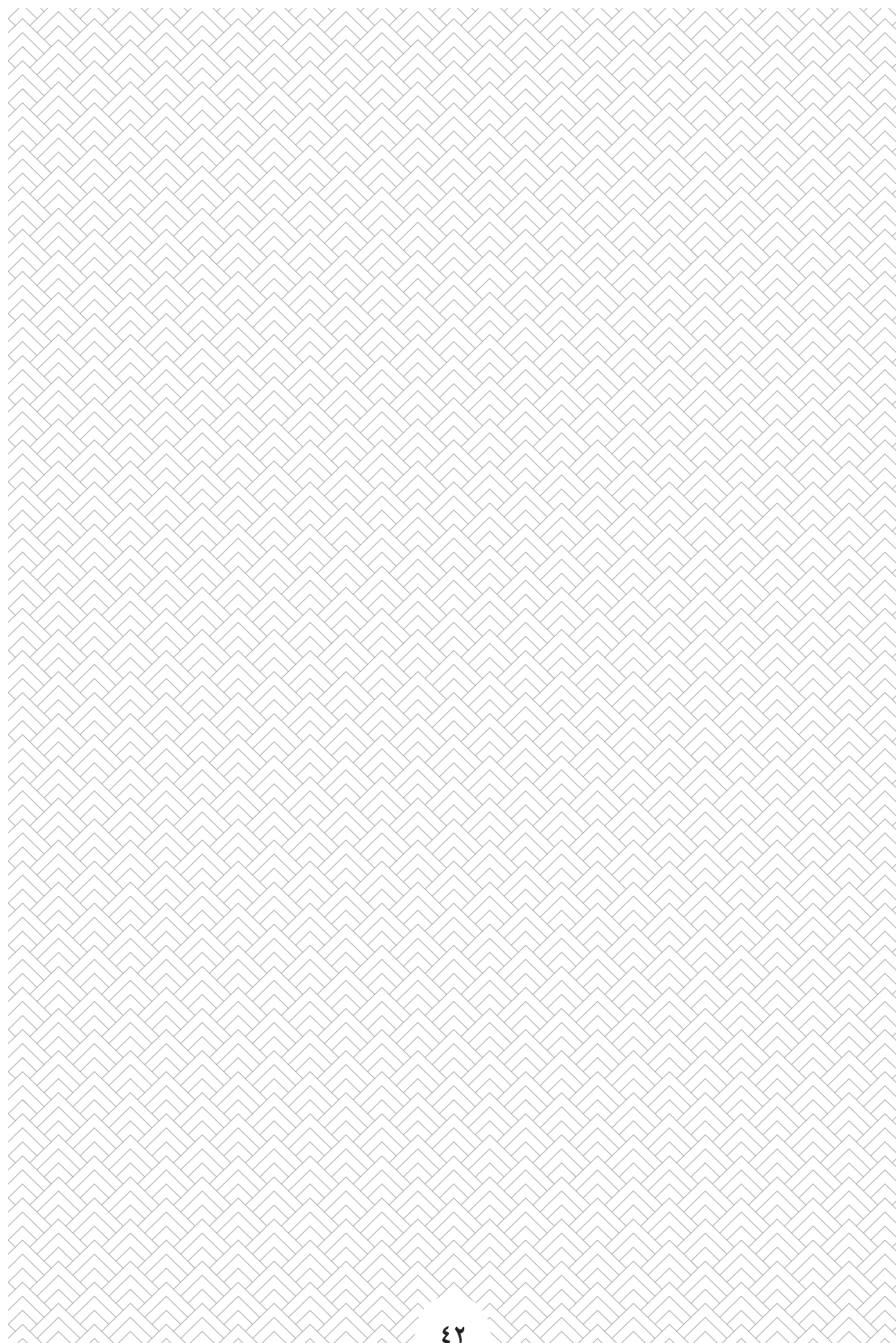
المبحث الأول: تعريف الاستثمار لغة واصطلاحًا.

المبحث الثاني: أنواع الاستثمار.

المبحث الثالث: الفرق بين الاستثمار والمضاربة.

المبحث الرابع: ضوابط الاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي.

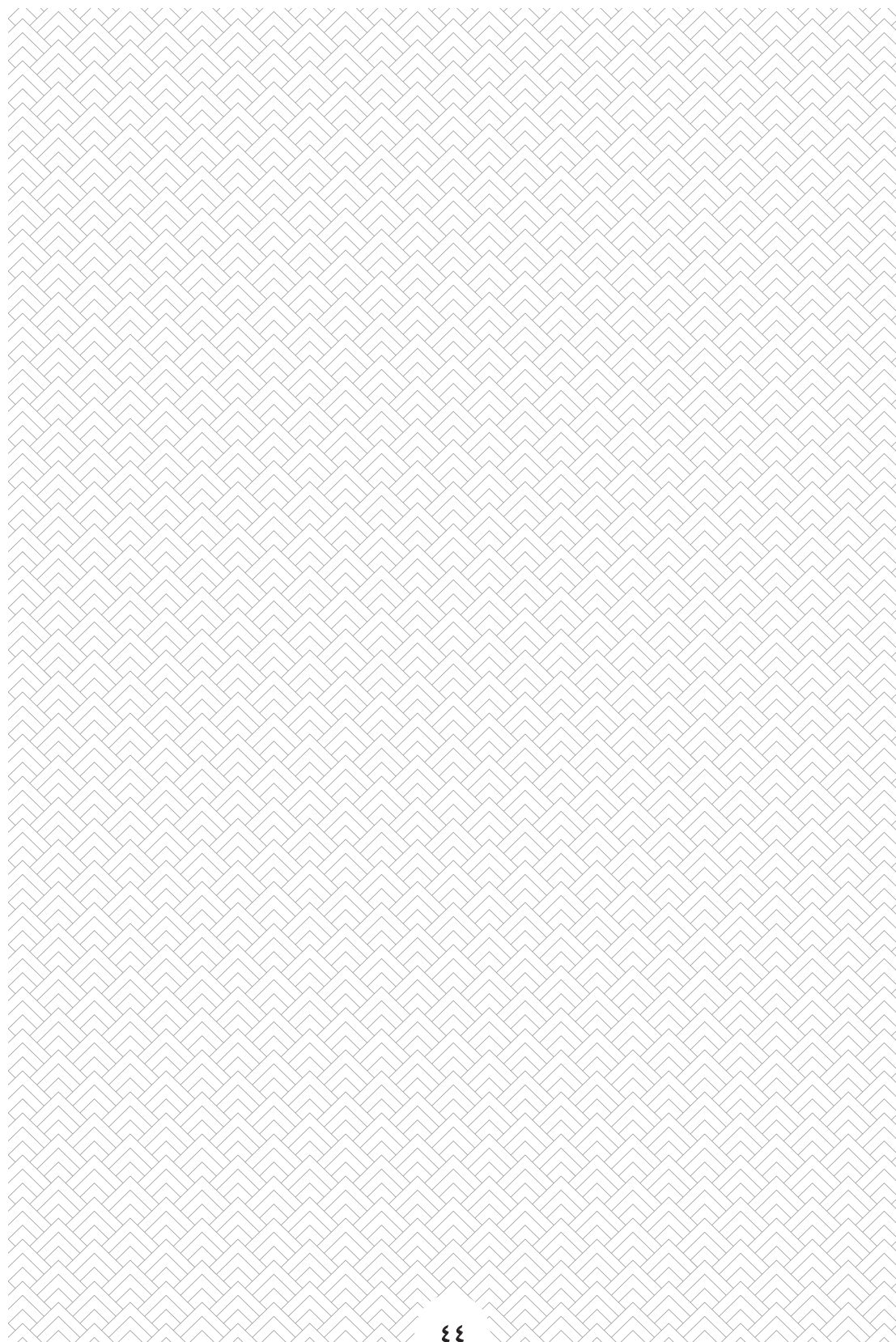
المبحث الخامس: الأصل في الأشياء الحل والإباحة.



تمهيد

تُعَدُّ المشتقات المالية التقليدية وبدائلها سواء أكانت للتحوط أم للمضاربة نوعًا من أنواع استثمار الأموال، ومن أجل التوطئة لهذا البحث يتناول هذا الفصل تعريف الاستثمار لغة واصطلاحًا، وأنواعه، ثم الفرق بين الاستثمار والمضاربة في الأسواق المالية، إضافة إلى ذكر ضوابط الاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي، ثم يُختم الفصل بالحديث عن مبحث مهم مرتبط بالاستثمار في المنهج الإسلامي، وهو: هل الأصل في الأشياء الحل والإباحة؟ وذلك من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

تعريف الاستثمار لغة واصطلاحاً

المطلب الأول: التعريف اللغوي للاستثمار

الاستثمار: طلب الثمر، وهي كلمة أصلها ثلاثي من (ثمر) فالثاء والميم والراء أصل واحد يتولد عن شيء متجمعاً ثم يحمل عليه غيره استعارة، وثمر الرجل ماله، أحسن القيام عليه، وتحمل على معان عدة؛ منها: حمل الشجر، والمال المثمر، وفسر الثمر في قول الله تعالى: ﴿وَكَانَ لَهُ ثَمْرٌ﴾^(١) بأنواع الأموال^(٢).

وقد وردت هذه الكلمة في القرآن الكريم بهذه الألفاظ (ثمر، ثمرات، الثمرات، أثمر، ثمره) في واحد وعشرين موضعاً^(٣).

(١) سورة الكهف، الآية: ٣٤.

(٢) يُنظر: أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا القزويني الرازي، معجم مقاييس اللغة، تحقيق: عبد السلام محمد هارون، ب، ط، بيروت، دار الفكر، ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م، ج ١، ص ٣٨٨. مادة: ثمر. أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسي، المحكم والمحيط الأعظم، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ٢٠٠٠م، تحقيق: عبد الحميد هندawi، ج ١٠، ص ١٤٦-١٤٧. إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، دار الدعوة، تركيا، ١٤١٠هـ - ١٩٨٩م، تحقيق: مجمع اللغة العربية، ج ١، ص ١٠٠. زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، ط ٥، المكتبة العصرية، الدار النموذجية، بيروت صيدا، ١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م، ص ٥٠. محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، لسان العرب، ط ٣، دار صادر، بيروت، ١٤١٤هـ، ج ٤، ص ١٠٧. الخليل بن أحمد الفراهيدي، العين، دار ومكتب الهلال، تحقيق: د. مهدي المخزومي، د. إبراهيم السامرائي، ج ٨، ص ٢٢٤. الصاحب الكافي إسماعيل بن عباد الطالقاني، المحيط في اللغة، تحقيق: الشيخ محمد حسن آل ياسين، ط ١، دار عالم الكتب، بيروت، لبنان، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م، ج ١٠، ص ١٤٣. (٣) وذلك في السور الآتية: البقرة: ٢٢-١٢٦، ٢٦٦، الأعراف: ٥٧-١٣٠، الرعد: ٣، إبراهيم: =

فالاستثمار في اللغة مأخوذ من التثمير بمعنى النماء والزيادة، ولما كانت السين في الفعل استثمر للطلب أصبح معنى الاستثمار في اللغة من خلال ما سبق هو: طلب التنمية والزيادة^(١).

المطلب الثاني: التعريف الاصطلاحي للاستثمار

الفرع الأول: تعريف الاستثمار عند الفقهاء

تحدث الفقهاء المتقدمون عن الاستثمار بمعناه اللغوي العام وقصدوا به الاستئناء والتنمية والتثمير، ولم يرد تعريف خاص بالاستثمار في كتب المتقدمين باعتباره مفهوماً مستقلاً بذاته، غير أننا إذا نظرنا إلى الشركات في الفقه الإسلامي كالمضاربة^(٢) والعنان^(٣) وغيرهما نجد أن القصد منها هو استثمار المال وتنميته، فعقد المضاربة يقصد منه: استئناء المال، والمقصود من تقليب المال هو طلب النماء^(٤).

= ٣٢-٣٧، النحل: ١١-٦٧، ٦٩، محمد: ١٥، الكهف: ٣٤، القصص: ٥٧، فاطر: ٢٧، فصلت: ٤٧، الأنعام: ٩٩-١٤١، يس: ٣٥.

(١) يُنظر: الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٥٠. أبو الحسن المرسي، المحكم والمحيط الأعظم، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٥٠٨. د. نايل ممدوح أبو زيد، استثمار الأموال في القرآن الكريم والسنة النبوية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد ٢٢، العدد الأول، ٢٠٠٦م، ص ٤٦٩.

(٢) شركة المضاربة: أهل الحجاز يسمون هذا العقد مقارضة وقراضاً؛ لأن صاحب المال يقطع قدرًا من ماله ويسلمه للعامل، فهي أي المضاربة: عقد على الشركة في الربح، بمال من أحد الشريكين، وعمل من الآخر. يُنظر: عبد الرحمن بن محمد بن سليمان الكليوبلي المدعو بشيخي زاده، مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر، تحقيق: خليل عمران المنصور، ط ١، دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م، ج ٣، ص ٤٤٣. البرني، محمد عاشق إلهي، التسهيل الضروري لمسائل القُدوري، ط ٢، مكتبة الشيخ، كراتشي، ١٤١١هـ، ج ١، ص ٢٨٢.

(٣) شركة العنان: بكسر العين، وهي أن يشترك اثنان فأكثر بماليهما، يعملان فيه بيديهما، وربحه بينهما، وسميت بذلك لأن الشريكين يتساويان في المال، والتصرف، كالفارسين إذا استويا بين فرسيهما وتساويا في السير. يُنظر: منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، كشاف القناع عن متن الإقناع، ب. ط، دار الكتب العلمية، ب. ت، ج ٣، ص ٤٩٦-٤٩٧.

(٤) يُنظر: محيي الدين بن شرف النووي، تهذيب الأسماء واللغات، تحقيق: مكتب البحوث والدراسات، ط ١، دار الفكر، بيروت، ١٩٩٦م، ج ٣، ص ٣٧. علاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد =

وأما المتأخرون من الفقهاء يعرفون الاستثمار بأنه: العمل في المال بقصد التنمية والتكثير عبر العقود المالية والشركات ونحوها، التي شرعها الله تعالى وجعلها وسيلة وسبباً في ذلك، وقيل هو: مطلق طلب تحصيل المال، أي توظيف الأموال بقصد الحصول على منافع مستقبلية، بالطرق الشرعية المعتمدة، وهذا الطلب قد يكون بالتجارة والزراعة والتعدين وغير ذلك من طرق الاستثمار التي يقصد منها تنمية المال وزيادة إنتاج السلع والخدمات^(١).

فهذه التعريفات تتوافق مع التعريف اللغوي للاستثمار وهو التنمية والزيادة للمال، وفي التعريف الأخير إلماحة مهمة إلى أن الاستثمار للمال وتنميته في المنهج الإسلامي، لا بد أن يكون من طريق مباح شرعاً.

الفرع الثاني: تعريف الاستثمار عند الاقتصاديين

مصطلح الاستثمار أصبح شائع الاستخدام عند الاقتصاديين والماليين وغيرهم، حتى ظهرت الشركات بل والمصارف المتخصصة في الاستثمار؛ أي: بقصد تنمية الأموال، وإن كان بعض الماليين يقصدون بالاستثمار تنمية المال، إلا أنهم يقصرون هذا الاستثمار على الأوراق المالية والتجارية^(٢).

= الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ٢، دار الكتب العلمية، ١٤٠٦ هـ - ١٩٨٦ م، ج ٦، ص ٨٨. أحمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني أبو العباس، القواعد النورانية الفقهية، تحقيق: محمد حامد الفقي، دار المعرفة، بيروت، ١٣٩٩ هـ ج ١، ص ١٤٩.

(١) يُنظر: د. حسين حامد حسان، الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله، سلسلة إصدارات مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، رقم ١٣، ص ٣٧. د. قطب مصطفى سانو، الاستثمار، أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، ط ١، دار النفائس، الأردن، ١٤٢٠ هـ - ٢٠٠٠ م، ص ٢٠. د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، ط ١، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤١٨ هـ، ص ٢٤. د. عبد الستار أبو غدة، التكيف الشرعي لصناديق الاستثمار ومشروعيتها، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، ج ٢، ص ٢. عبد الله بن سعد بن محمد الثويقب، أساليب الاستثمار بالصناديق الاستثمارية في المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير، ١٤٢٦ - ١٤٢٧ هـ، جامعة الملك سعود، الرياض، كلية العلوم الإدارية، بحث غير منشور، ص ٢٣.

(٢) يُنظر: د. منذر قحف، الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة، العدد التاسع، ج ٢، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م، ص ١٤.

ومن تعريفات الاقتصاديين المتأخرين للاستثمار أنه: أيّ توظيف للأموال بقصد الحصول على منافع مستقبلية، وتحقيق المكاسب عن طريق ممارسة أي نشاط تجاري أو صناعي أو خدمي^(١).

وهذا التعريف عام حيث يجعل الاستثمار أيّ زيادة مقصودة ولو كانت بغير رأس مال. ومن التعريفات للاستثمار أنه: «عملية توظيف المال، وتعدُّ الأملاك والأسهم وغيرها استثماراً سواء أكانت أسعارها ثابتة راسخة، أم لها دخل ثابت منتظم، أم قيمتها قابلة للارتفاع»^(٢).

وهذا التعريف الأخير نص على الأسهم على أنها نوع من أنواع الاستثمار الذي ظهر في العصر الحديث^(٣).

ومن تعريفاته كذلك، وهي تضيف معنى آخر وهو تأجيل الاستهلاك إلى حين إيجاد فرصة استثمارية؛ حيث عُرِّف بأنه: «إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس الاكتناز»^(٤).

فالاستثمار بمعناه الواسع هو: أيّ تضحية بمنفعة حالية (استهلاك) لأجل الحصول على منفعة مستقبلية، وهو عملية اقتصادية مدروسة تستند على أسس وقواعد علمية أو عقلانية^(٥).

(١) يُنظر: د. سيد الهواري، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، موسوعة الاستثمار، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ١٤٠٢ هـ - ١٩٨٢ م، ج ٦، ص ٢٨.

(٢) المحامي نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد وإدارة الأعمال، مرجع سابق، ص ٣٠١.

(٣) ومثله تعريف مجمع اللغة العربية بمصر الذي نص على استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء الآلات والمواد الأولية، وإما بطريق غير مباشر ك شراء الأسهم والسندات. يُنظر: المعجم الوسيط، لإبراهيم مصطفى وآخرون، مرجع سابق، ج ١ ص ١٠٠.

(٤) د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، ود. عبد الغفار علي حنفي، ود. سمية قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠١١ م، ص ١٣.

(٥) يُنظر: د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط ١، عمان، الأردن ١٩٩٣ م، ص ٢٠. د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، ط ١، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م، ص ١٦.

وبصيغة أخرى يمكن أن يقال هو: تضحية باستهلاك حالي مؤكد في مقابل استهلاك أكبر في المستقبل، ولكنه غير مؤكد^(١).

وهذان التعريفان تعرضا لقضية الادخار والاستثمار والاستهلاك، وأن الاستثمار إنما هو تضحية بمنفعة حالية لأجل الحصول على منفعة مستقبلية قد لا تكون أكيدة، وهذا فيه إشارة إلى المخاطر التي تعترى الاستثمار، مما يجعل المنافع المستقبلية من الاستثمار غير أكيدة، ولكن الرغبة في تعظيم المال وتكثيره تجعل الشخص يقبل بهذه النسبة من المخاطرة -زادت أو نقصت- لأجل هذه المنفعة المرجو الحصول عليها.

ومن تعريفات الاستثمار أنه: «وضع الأموال في صورة أصول مالية أو عقارية لزيادة قيمتها المستقبلية»^(٢).

أي: إن السلع الرأسمالية عقارية أو مالية -كما في التعريف السابق- تعد من الاستثمار؛ فالاستثمار يعني استعمال المال للحصول على الدخل أو الأرباح، ويعني كذلك الأموال التي تنفق على السلع الرأسمالية، كما يمكن عد السلع الرأسمالية نفسها استثماراً^(٣).

ومنهم من عرّف الاستثمار في المنهج الإسلامي بأنه توظيف المسلم ماله أو جهده في نشاط اقتصادي مشروع، بهدف الحصول على أعلى معدل من النماء يعود عليه أو على غيره في الحال أو المآل^(٤).

والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي لا يختلف كثيراً عن الاستثمار في الاقتصاد الوضعي من حيث الأدوات، إلا أن المنهج الذي يعتمد عليه الاقتصاد الإسلامي يختلف اختلافاً كبيراً عن الاقتصاد الوضعي، وهذا ما يأتي الحديث عنه في ذكر ضوابط الاستثمار في المنهج الإسلامي.

(١) يُنظر: سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ب.ت، ص ٢٣.

(٢) إسماعيل فيزبر، كل شيء عن الاستثمار، ط ١، مكتبة جرير، الرياض، ٢٠٠٧م، ص ١٢.

(٣) يُنظر: مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، الموسوعة العربية العالمية، ط ٢، مؤسسة أعمال الموسوعة للنشر والتوزيع، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م، ج ٢، ص ٤١٩.

(٤) يُنظر: د. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط ١، دار النفائس، الأردن، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٨م، ص ٤٠. أبو الحسن علي السمان، معجم مصطلحات الاقتصاد الإسلامي، ١٤٢٢هـ - ٢٠٠٢م، ص ٢٦.

وبعد هذا العرض فإن الباحث يختار أن الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هو: أي عملٍ لإيجاد رأس المال، أو توظيفٍ لرأس مالٍ موجود، وذلك من أجل الحصول على أرباح مستقبلية، أو للحفاظ عليه من الإنفاق الاستهلاكي، أو الشعائري (الزكاة)، وذلك وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.

المطلب الثالث: الفرق بين الاستثمار والادخار

التخلي عن استهلاك الأموال في الوقت الحالي وتأجيلها لفترة زمنية معينة، يعني الاستثمار أو الادخار، فإذا كان الاستثمار: توظيف المال لأجل تنميته وتكثيره. فالادخار: هو حبس المال وتعليقه عن الاستثمار والاستهلاك، وذلك للحصول على عائد مالي لاستخدامه في منافع مستقبلية^(١).

فالاستثمار: تأجيل لاستهلاك مؤكّد في الوقت الحاضر، من أجل الحصول على استهلاك أكبر في المستقبل، ولكنه ليس مؤكّداً.

وبسبب نشوء المصارف ووجود الودائع، والحسابات الجارية، وعدم أمن الناس من وضع أموالهم في منازلهم من السرقة أو الفناء، فقد كانت النقود مسكوكة من الذهب أو الفضة أو المعدن فلا تتأثر بالحفظ، أو حتى وضعها في حفر في المنازل، فإن لم يكن كذلك فالسرقة؛ ولذلك فقد أصبحت المصارف هي الملاذ الآمن في الوقت الحاضر، بل لا خيار سواها.

وحينما تزيد الفائدة يختار أصحاب الأموال -طبيعيون أو اعتباريون- وضع أموالهم ودائع يستحقون عليها فوائد محددة ومضمونة، أما إذا انخفضت الفائدة فإنهم يختارون الاستثمار؛ لأنه سيدير عليهم دخلاً أفضل من الفائدة الضعيفة التي سيحصلون عليها من الودائع في البنوك^(٢).

(١) يُنظر: د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) يُنظر: د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦. نظرًا إلى أن التكيف الفقهي للودائع في المصارف على أنها: قروض من المودعين لدى المصرف؛ ولذا فإن غالبية فقهاء العصر -وكل المجامع الفقهية- ترى عدم جواز هذه الودائع والفوائد الربوية المترتبة عليها.

المطلب الرابع: استعمالات كلمة الاستثمار

تعددت استعمالات كلمة الاستثمار واختلفت بحسب اهتمامات الباحثين أو المستثمرين، فهناك من يحصرها في معنى محدد، ومنهم من يعطيها معاني عديدة، وذلك لاختلاف الناس حول استخدامها، ومعناها الذي تدل عليه، والمدلول الذي تؤديه^(١).

وتختلف تلك الاستعمالات بين المتخصصين في الاقتصاد والمالية كل حسب تخصصه أو نظرته للاستثمار:

فهناك من يرى أن الاستثمار هو العمل في الأموال وتنميتها لأي أجل^(٢)، وهذا موافق لعرف الناس اليوم، فأى توظيف للنقد هو استثمار، سواءً أكان طويلاً أم قصيراً، أي أن التنمية للمال هي الأساس بغض النظر عن مدة الاستثمار ونوعه وأجله.

كما شاع عند بعض المتخصصين بأن الاستثمار هو: تشغيل الأموال في أصول خالية من المخاطر أو بمخاطرة محسوبة، وأنه ينبغي ألا يستخدم إلا إذا كان تشغيل الأموال واستثمارها خالياً نسبياً من المخاطر، ومن هذا المنظور فإن مصطلح الاستثمار يعني المحافظة على الأصل أو الاستقرار في الدخل، حتى لو كان دخلاً بسيطاً أو متواضعاً، ولو ترتب على ذلك عدم وجود زيادة كبيرة في قيمة الأصل عند نهاية المدة^(٣).

وهذا التعريف يركز على الاستثمار الذي يتعد عن المخاطر، والحقيقة أن أي استثمار لا بد وأن ينطوي على مخاطر، سواءً أكانت هذه المخاطر عالية أم منخفضة، بل إن طبيعة البيع والشراء وتنمية الأموال ينطوي على شيء من المخاطر.

ومن المتخصصين من يرى أن الاستثمار ينبغي أن يُنظر إليه بمعناه الواسع وهو: «أي توظيف للنقد لأي أجل من أي أصول، وذلك للمحافظة على رأس المال أو تنميته، وسواءً

(١) يُنظر: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، موسوعة الاستثمار، ج٦، مرجع سابق، ص ١٤.

(٢) يُنظر: قاموس المورد، إنجليزي - عربي، بيروت، دار العلم للملايين، ١٩٧٠م، ص ٤٧٩.

(٣) يُنظر: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ج٦، ص ١٦.

كان ذلك بأرباح إيرادية أو رأسمالية، مادية أو معنوية»^(١).

وهذا المعنى الأخير يحمل في طياته نظرة عامة شمولية للاستثمار، ولا شك أن قَصْر الاستثمار على الاستثمار طويل الأجل أو قصير الأجل أو الخالي من المخاطر يمثل نقصاً كبيراً في التعريف.

والباحث يرى أن الاستثمار بالمعنى العام هو: أيُّ توظيف للأموال بغض النظر عن مستوى المخاطرة أو الأجل أو نوع الاستثمار، وسواء أكانت المكاسب المرجوة مادية أم غير مادية، دورية أم لمرة واحدة.

وحين ظهرت الشركات المساهمة والأسواق المنظمة لها، وظهرت على إثرها الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة (الأسهم والسندات والصكوك وغيرها) أضيف إلى معنى الاستثمار نوع جديد من استعمال الأموال واستثمارها، وهذا النوع هو: الاستثمار في الأوراق المالية والتجارية، وذلك لأن السيولة في الأوراق المالية عالية بالنسبة لغيرها من الأصول الأخرى^(٢).

المطلب الخامس: الاستثمار المقصود في هذا البحث

يتضح من العرض السابق أن الاستثمار بالمعنى العام هو: السعي في تنمية المال وتكثيره.

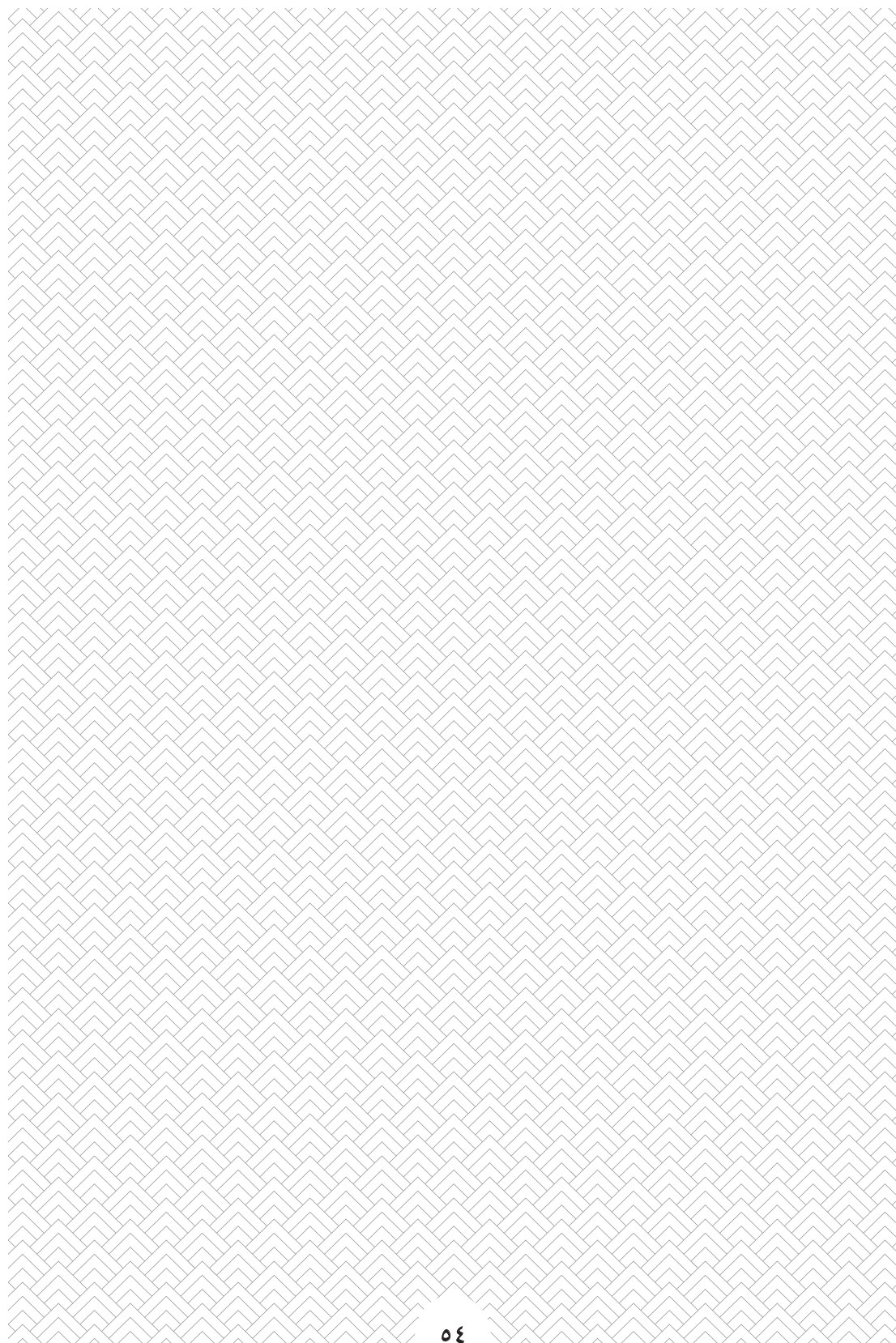
ومن أنواع الاستثمار: الاستثمار في الأوراق المالية، بل إن الاستثمار في الأوراق المالية يُعدّ من أهم الاستثمارات في الوقت الحاضر؛ وذلك لسهولة الحصول على السيولة، ولانتشار الأسواق المالية، وانتفاء القيود بين الدول بشكل كبير.

(١) يُنظر: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ج٦، ص ١٦-١٧.

(٢) يُنظر: د. منذر قحف، الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية، مرجع سابق، ص ١٤. فيصل محمود الشاورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، ط١، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٨م، ص ٣١-٣٢. د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، الصناديق والودائع الاستثمارية، ط١، دار ابن الجوزي، الرياض، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٥م، ج١، ص ٥٩-٦٢.

وهذا النوع من الاستثمار هو المقصود من هذا البحث، حيث إنه يركز على الاستثمار في الأوراق المالية وما يشتق منها أو من غيرها، وهو ما يمارس في المؤسسات المالية. والاستثمار في الأسواق المالية شائع الاستعمال في هذا العصر سواء أقصد منه الاستثمار الطويل أم القصير الأجل، وتخطي حدود الدول.





المبحث الثاني

أنواع الاستثمار

كما أن للاستثمار معاني متعددة، وللمستثمرين توجهات مختلفة نحو المخاطر والعائد، فإن أنواع وأشكال الاستثمار تتعدد في الواقع العملي، وهي كالتالي:

١- من حيث طبيعة الاستثمار:

هناك استثمار عقاري مادي غير مالي، يتمثل في الأراضي والمباني، والآلات والمعدات والمعادن النفيسة والمقتنيات وغيرها، وهناك استثمار مالي يتمثل في أوراق مالية لسوق المال وهي قصيرة الأجل كالأسهم، وأوراق الدين طويلة الأجل كالسندات والصكوك وأوراق الشركات، وهي أوراق دين - تجارية وغيرها - تصدرها الشركات، والأوراق المالية الاشتقاقية، وهي التي نحن بصدد الحديث عنها في هذا البحث^(١).

٢- من حيث القائم بالاستثمار:

قد يكون القائم بالاستثمار شخصاً طبيعياً سواء أكان فرداً أم جماعة، وقد يكون شخصاً معنوياً يستثمر عن نفسه أصالة كالمؤسسات والشركات، أم يستثمر عن نفسه وغيره كشركات الاستثمار، وما تمثله من صناديق ومحافظ استثمارية.

٣- من حيث تنوع الاستثمارات:

قد تكون أصولاً ذات طبيعة واحدة كأوراق مالية، أو آلات أو مبانٍ، وقد تكون محفظة

(١) يُنظر: سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٤. إسماعيل فيرير، كل شيء عن الاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٩-٣٠.

تجمع أصولاً ذات طبيعة مختلفة: أوراقاً مالية، وآلات ومباني (تنويع محفظة الاستثمار).

٤- من حيث التبعية:

قد يكون استثماراً تابعاً للقطاع الخاص (أفراداً أو جماعات)، أو استثماراً تابعاً للقطاع العام (الدولة).

٥- من حيث الجنسية:

قد يكون استثماراً وطنياً يقوم به أشخاص مواطنون طبيعيون أو معنويون، أو استثماراً دولياً يقوم به أشخاص طبيعيون أو معنويون من دول أخرى.

٦- من حيث المدة:

قد يكون استثماراً طويل المدى، أو متوسط المدى، أو استثماراً قصير المدى.

٧- من حيث المكان:

قد يكون استثماراً داخلياً (داخل الحدود الجغرافية للدولة)، وقد يكون استثماراً خارجياً (خارج الحدود الجغرافية للدولة).

٨- من حيث الشرعية:

قد يكون استثماراً خاضعاً للضوابط الشرعية الإسلامية، وقد يكون استثماراً تقليدياً لا يلتزم بالضوابط الشرعية الإسلامية.

ومهما يكن الحديث عن مفهوم الاستثمار فإنه لا يخرج عن كونه استهلاكاً سلبياً قليلاً مؤكداً في الوقت الحالي، مقابل استهلاك إيجابي كبير غير مؤكد في المستقبل، وهنا تكمن أهمية قيام المستثمر بإعطاء الاهتمام المتوازن لكل من التوضيحية والعائد والمخاطرة في آن واحد عند الشروع باتخاذ أي قرار استثماري، الأمر الذي يتطلب الإيمان العميق والتخطيط الدقيق والعمل المتواصل^(١).

(١) يُرجع فيما سبق إلى: سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٨.

المبحث الثالث

الفرق بين الاستثمار والمضاربة

يسود عند المتعاملين في الأسواق المالية إطلاق مصطلحي الاستثمار والمضاربة على طبيعة تعامل مختلفة عما هو سائد معروف في الفقه الإسلامي، ونبدأ بالمضاربة التي ترد على معنيين؛ الأول في الفقه الإسلامي، والثاني في الأسواق المالية.

المطلب الأول: المضاربة في الفقه الإسلامي

إن معنى المضاربة في اللغة لا يختلف عن معناه في الاصطلاح الشرعي، فالمضاربة في اللغة: من ضاربه في المال، المضاربة: وهي القراض، وهي: أن تعطي إنساناً من مالك ما يتجر فيه على أن يكون الربح بينكما، أو أن يكون له سهم معلوم من الربح^(١).

إذا أطلقت المضاربة في الفقه الإسلامي فإن المقصود بها: شركة المضاربة، وهي نوع من أنواع الشركات في الفقه الإسلامي التي كانت معروفة قبل الإسلام^(٢)، وهي لغة: مأخوذة «من الضرب في الأرض أي السفر فيها للتجارة، أو من ضرب كل منهما بسهم في الربح، وهذه تسمية أهل العراق وأهل الحجاز، يسمونها قرضاً من قرض الفأر الثوب»^(٣).

(١) يُنظر: الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ١٨٣. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٤٤.

(٢) يُنظر: محمد بن علي الشوكاني، نيل الأوطار من أسرار متقى الأخبار، ط ١، دار المغني، الرياض، دار الكلم الطيب، بيروت، دمشق، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م، ص ٧٠١. عبد الله بن حمد بن عثمان الخويطر، المضاربة في الشريعة الإسلامية، دراسة مقارنة بين المذاهب الأربعة، ط ١، دار المسير، الرياض، ١٤٢٠ هـ - ١٩٩٩ م، ص ٣٠، ص ٣٧.

(٣) منصور بن يونس بن إدريس البهوتي، شرح منتهى الإرادات المسمى دقائق أولي النهى لشرح المنتهى، ط ١، دار عالم الكتب، بيروت، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٣ م، ج ٢، ص ٢١٥.

وتعريفها في الشرع كذلك: «عقد شركة بهال من أحد الشريكين وعمل من الآخر»^(١).

فالمضاربة: عقد شركة، رأس المال من أحدهما، ويقال له: رب المال، والسعي والعمل من الآخر ويقال له: مضارب، والربح على ما شرطاً^(٢).

المطلب الثاني: المضاربة في الأسواق الآجلة والعاجلة

ما سبق هو معنى المضاربة في الفقه الإسلامي، أما معنى المضاربة في الأسواق المالية فيقصد بها: الاستفادة من تقلبات الأسعار في بيع آجل أو عاجل في الأوراق المالية والعملات؛ فالمضاربة في أسواق الأوراق المالية هي: «عملية بيع أو شراء، يقوم بها أشخاص بناءً على معلومات مسبقة، أو على مجرد الحظ والتخمين والتنبؤ، لا بغرض تسلم السهم لمحتواه، والانتفاع بما يعود عليه من ربح، وإنما الاستفادة من فروق الأسعار من وقت لآخر»^(٣).

فالمضاربة أصبحت ترجمة لمصطلح: *Speculation*، الذي هو: «بيع وشراء أوراق مالية بقصد الاستفادة من تقلبات الأسعار صعودًا وهبوطًا في الأجل القصير جدًا»^(٤).

وأغلب الباحثين يتفقون على هذا التعريف للمضاربة في البورصة، وهي أنها: مراجعة عبر الوقت، أي الشراء في وقت ما، والبيع في وقت آخر، وأما معرفة اتجاه الأسعار فهو أمر تقديري يجعل هؤلاء المتعاملين يدخلون في عدم التيقن والمخاطرة والمجازفة التي تقترب من المقامرة، مما دفع هؤلاء المضاربين إلى ابتكار عمليات كالتغطية (*Hedging*)

(١) فخر الدين عثمان بن علي الزيلعي الحنفي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، دار الكتب الإسلامية، القاهرة، ١٣١٣ هـ ج ٥، ص ٥٢.

(٢) يُنظر: د. محمود محمد بابلي، المصارف الإسلامية ضرورة حتمية، ط ١، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٩ م، ص ٢٠٨.

(٣) د. عبد الله بن ناصر السلمي، حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاقتصادية والاجتماعية، ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، إصدارات الاقتصاد والتمويل الإسلامي (١٠)، سلسلة الندوات واللقاءات العلمية (١)، ص ٦٦.

(٤) د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، ط ١، دار النشر للجامعات، القاهرة، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦ م، ص ٧٧.

والاختيارات (Options) لتقليل المخاطر^(١).

هذا في الأسواق العاجلة، وهي كذلك في الأسواق الآجلة حيث يستفيد المضارب من فروق الأسعار هبوطاً وارتفاعاً، وإن كان أكثرها يمارس في السوق الآجلة على المكشوف؛ أي: إن المضارب لا يملك الأوراق التي يضارب عليها، كذلك قد يتعاقد على الشراء وهو لا يملك الثمن^(٢).

فالمضاربة في السوقين الآجلة والعاجلة الهدف منها واحد، وهو الاستفادة من فروقات الأسعار، ويكمن الفرق في أن المضاربة في الأسواق العاجلة فيها تملك للورقة المالية المضارب عليها، أما في الأسواق الآجلة فالغالب فيها عدم تملك الورقة المالية المضارب عليها.

وبناءً على هذا المفهوم الضيق للمضاربة في الأسواق المالية، عُرف المضارب بأنه: «كل شخص يتبنى العلاقة المتناسبة بين العوائد والمخاطر ويبحث عن المنافع السريعة من خلال البيع والشراء القائمين على فروقات الأسعار للأصول والأدوات (Securities) المتاحة في الأسواق المالية، وذلك بالاعتماد على معلومات يحصل عليها من محللين متخصصين، ومن أفراد يحتلون مراكز المسؤولية في بعض المؤسسات المرتبطة بالاستثمارات المعنية، وكذلك عن طريق الاحتكاك المباشر بالأسواق، هذا فضلاً عن قدراته الخاصة في المناورة والحدس والتنبؤ»^(٣).

ويرد على هذا التعريف عدة ملاحظات منها:

أولاً: أنه ذكر أن المضارب يعتمد على معلومات من محللين متخصصين؛ والمعلوم أن المحللين المتخصصين يحللون الأسواق المالية، ويصدرون التوصيات على أساس الاستثمار الطويل، وليس لأجل المضاربة.

(١) يُنظر: شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط ٢، دار الفكر المعاصر، بيروت، دار الفكر، دمشق، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م، ص ١٦٩.

(٢) يُنظر: علاء الدين بن عبد الرزاق الجنكو، التقابض في الفقه الإسلامي وأثره على البيوع المعاصرة، ط ١، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٤م، ص ٢٧٩.

(٣) د. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٢٢.

ثانيًا: إن القول بالاعتماد على معلومات من بعض المسؤولين فيه خطأ كبير، فمعلومات المسؤولين تعد معلومات داخلية، يحظر النظام في الأسواق المالية (ومن ذلك نظام هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية) إفشاءها أو الاستفادة منها بأي شكل من الأشكال، ومن ثبت أنه عمل بموجب معلومة داخلية أو أفشاها فإنه عُرضة للحساب والمساءلة القانونية، ما لم تكن هذه المعلومات متاحة للجميع، ومن ثم يُعد هذا التصرف مخالفًا للأنظمة^(١).

ثالثًا: سمة المضارب في الأسواق المالية هو: البحث عن الربح السريع من خلال استغلال فروقات الأسعار بين البيع والشراء.

ومن المصطلحات المستعملة في الأسواق المالية، المراجعة؛ وهي: اغتنام فرصة وجود فروق في الأسعار لورقة مالية أو عملة أجنبية ما، ولكن في سوقين مختلفين، وذلك بشراء الورقة أو العملة من السوق ذات السعر المنخفض، وبيعها في الوقت نفسه على المكشوف في السوق الآخر الذي تباع فيه الورقة بسعر مرتفع، وتسمى الموازنة، ويطلق على المستثمر الذي يباشر هذا العمل مراجع^(٢).

أي: إن هذه الورقة المالية نفسها مسجلة في سوقين مختلفين، بحيث يشتريها من السوق المنخفض فيها السعر وبيعهها في السوق الآخر.

المطلب الثالث: الاستثمار في الأسواق المالية

لمصطلح الاستثمار في الأسواق المالية معنى يختلف عن معناه العام الذي هو السعي إلى تنمية المال وتكثيره، فيقصد بالمستثمر في الأسواق المالية: امتلاك المستثمر لأوراق

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لهيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، الجزء الأول، تشريعات الأوراق المالية، ط٤، يناير، ٢٠١٨م، الباب الثالث، المادة ٤، ص ٣٠.

(٢) يُنظر: د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط١، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م، ج٢، ص ٦٨١. تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، ط١، مكتبة لبنان ناشرون، ٢٠٠٩م، ص ٤١. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحريم الأسواق، دار النشر للجامعات، مصر، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م، ص ٦١.

مالية توقعًا لارتفاع العائد المتولّد عنها أو توقعًا لارتفاع قيمة الأصل الاستثماري في الأجل الطويل، وهذا مفهوم ضيق يطلق ليقابل المفهوم الضيق للمضاربة في الأسواق المالية^(١).

وعلى هذا فإن المستثمر في الأوراق المالية هو الذي يرغب في الحصول على التوزيعات النقدية (الإيرادات)، وبالتالي تكون طويلة المدى، أما المضارب فهو الشخص الذي يرغب في الحصول على مكاسب رأسمالية سريعة، وذلك من خلال الفرق بين سعري البيع والشراء، وتنطوي على كثير من المجازفات والمخاطر^(٢).

إن الاستثمار في أسواق الأسهم ينطوي بطبيعته على شيء من المضاربة؛ وذلك لرغبة كل مستثمر في الحصول على الربح في ظل سيولة مرتفعة، إلا أنه إذا زادت المضاربة عن حدودها المعقولة فإنها قد تؤدي إلى أضرار كبيرة للمستثمر (المضارب) وللبورصة عمومًا، وهذه الأضرار من شأنها أن تؤدي إلى خروج بعض المستثمرين من البورصة خوفًا من الخسارة، وبحثًا عن مجالات جديدة للاستثمار.

وتختلف استراتيجيات الاستثمار من شخصٍ إلى آخر حسب أولوياتهم الاستثمارية، وحسب درجة ميله إلى أحد العناصر الثلاثة (الربحية - السيولة - الأمان) ويسمى هذا منحني التفضيل، وهو يعبر عن ميله نحو السيولة والأمان قياسًا بالمخاطرة التي يكون مستعدًا لقبولها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه^(٣).

وبناءً على هذا يتبيّن أن المستثمرين ينقسمون حسب اتجاهاتهم إلى ثلاثة أقسام:

- ١ - المستثمر المتحفظ: وهو الذي يكون حذرًا تجاه عنصر المخاطرة.
- ٢ - المستثمر المضارب (المغامر): وهذا المستثمر يعطي لعنصر الربحية قدرًا أكبر من الاهتمام، ولا يعطي عنصر المخاطرة القدر نفسه من الاهتمام، طمعًا في الربح الكبير، حتى إنها لتقترب في بعض صورها من المقامرة.

(١) يُنظر: د. محمد نضال الشعار، تساؤلات اقتصادية، ط٤، الحقوق محفوظة للمؤلف، ٢٠٠٩م، ص ٢٤١.

د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج٢، ص ٦٧٨.

(٢) يُنظر: المحامي نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال، مرجع سابق، ص ٣٠١.

(٣) يُنظر: د. محمد مطر، د. فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط١، دار وائل، الأردن، ٢٠٠٥، ص ٢٠.

٣- المستثمر المتوازن: وهو الذي يوجه اهتماماته لعنصري المخاطرة والعائد بشكل متوازن، ويندرج تحت هذا النمط الغالبية العظمى من المستثمرين.

والجدول الآتي يبين الفرق بين هذين المصطلحين حسب المفهوم الضيق لكل منهما:

جدول رقم (٢)

يبين الفرق بين مصطلحي الاستثمار والمضاربة في الأسواق المالية^(١)

البيان	الاستثمار	المضاربة (المجازف - المغامر) ^(٢)
من حيث طول المدة	طويلة (أشهر، سنوات)	قصيرة (ساعات، أيام)
من حيث نوع العائد	إيرادية (توزيعات الأرباح)	رأسمالية (فروقات الأسعار)
من حيث ثبات العائد	مستقر نسبيًا	متقلب ولا يستقر على حال
من حيث المخاطرة	قليلة	كبيرة
من حيث السلوك	العقلانية ^(٣)	الانتهازية ^(٤)

ويتضح مما سبق أن المستثمر يركز على الفترات الطويلة، بينما المضارب يركز على الفترات القصيرة، والمستثمر لا يحرص على السيولة السريعة، بينما المضارب حريص على السيولة السريعة، والمستثمر أيضًا يحرص على المناخ الاستثماري الجيد الذي يتصف بالشفافية، والمضارب لا يلقي لذلك بالآ.

(١) يُنظر: فيصل محمود الشوورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص ٣٤. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٧٧-٧٩.

(٢) إن إطلاق مصطلح (المغامر أو المجازف) على من هذه صفاته، أقرب في نظري من تسميته مضاربًا.

(٣) بالاعتماد على الدراسات والبحوث الاستثمارية التي تصدر عن الشركات المالية المتخصصة في الأسواق المالية.

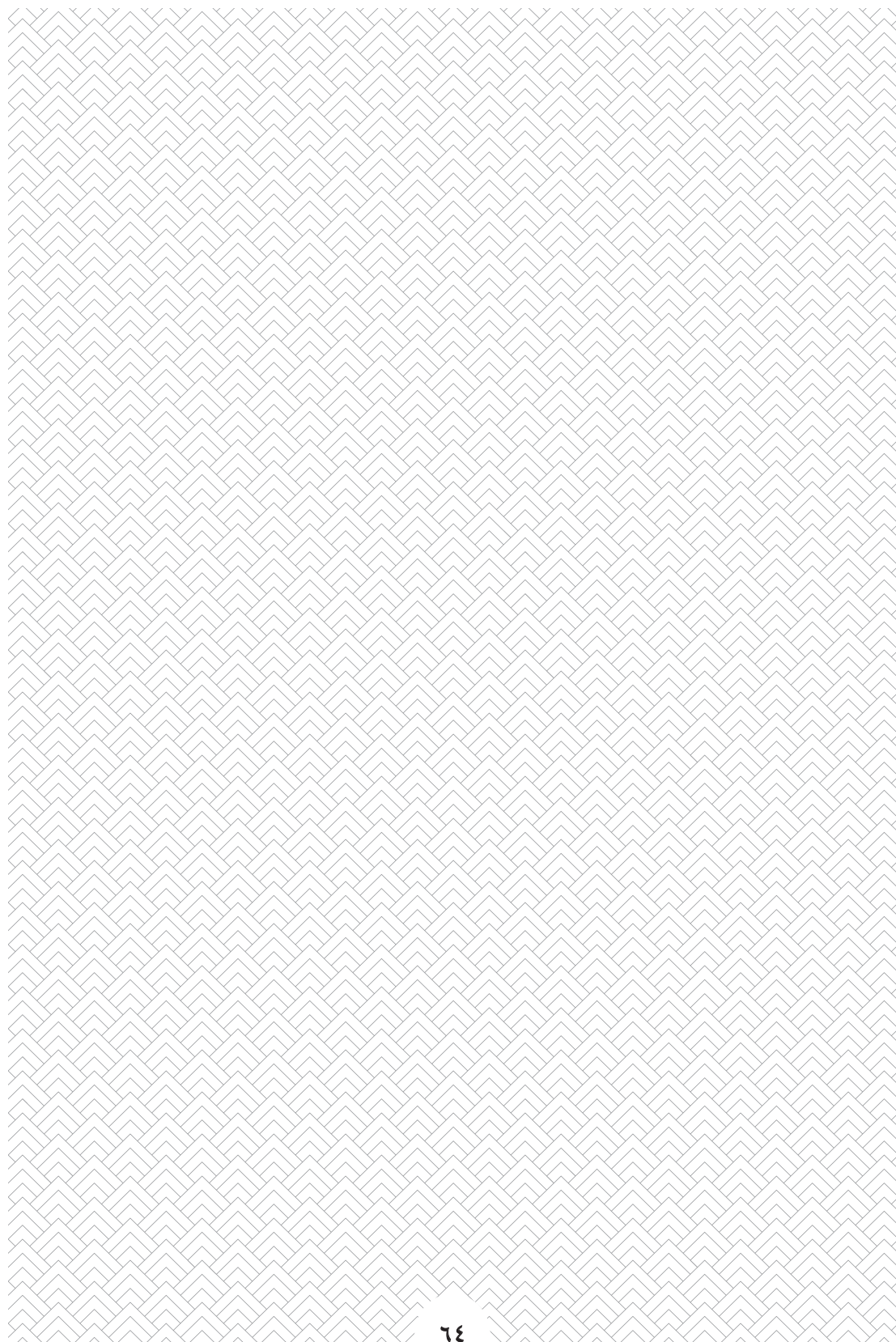
(٤) أي بانتهاز الفرصة حينما يرتفع السهم يبيع، وحينما تنخفض قيمته السوقية يشتري.

ومن الفروق بين المضاربة والاستثمار:

- ١ - مقدار العائد: فالعائد من المضاربة يتسم بعدم الدورية أو الثبات، وهو أكبر من العائد المتوقع من الاستثمار الذي يتمتع بالدورية والثبات.
- ٢ - درجة المخاطرة: درجة المخاطرة في المضاربة أعلى بكثير منها في الاستثمار؛ فالمستثمرون لا يشترطون إلا بعد التأكد من قوة المركز المالي للشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها القصيرة والطويلة الأجل وقدرتها على تحقيق أرباح، بينما لا يهتم المضاربون بذلك عادة.
- ٣ - الفترة الزمنية: فترة المضاربة عادة أقصر من فترة الاستثمار؛ فالمضاربة قد تكون أسبوعاً أو يوماً، بل قد تكون ساعات أو دقائق، أما الاستثمار فقد يكون سنة أو سنوات^(١).



(١) يُنظر: د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٧٨-٧٩.



المبحث الرابع

ضوابط الاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي

الاستثمار وفق المنهج الإسلامي، له خصائص وضوابط تميزه عن غيره من المناهج، فالالاقتصاد جزء لا يتجزأ من المنهج الإسلامي الشامل لكل ما يتعلق بحياة المسلم (السياسية والاقتصادية والاجتماعية والنفسية)، وفيما يلي عرضٌ لأهم خصائص المنهج الاقتصادي الإسلامي، وهي قيم وضوابط يركز عليها النظام الاقتصادي الإسلامي:

أولاً: الطابع التعبدى

أصول المنهج الإسلامي بعامة -ومنه الاقتصادي- من وضع رب البشر سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى، وليس من وضع البشر، وهذه الخاصية لا توجد لأي اقتصاد آخر مهما كان ذلك الاقتصاد، ذلك أن المسلم يعتقد أن المال مألٌ لله، وأن الله قد استخلف الإنسان فيه لينظر كيف يعمل فيه، ثم إنه سائله بعد ذلك عن كل عمل له فيه، قال سبحانه: ﴿وَأَتَوْهُمْ مِّن مَّالِ اللَّهِ الَّذِي ءَاتَاكُمْ﴾^(١)، وقال سبحانه: ﴿ءَامِنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ﴾^(٢).

فأصل الملك لله سبحانه، والعبد ليس له فيه إلا التصرف الذي يرضي الله، وأن الله جَلَّ وَعَلَا أورثناه عمن كان قبلنا، وجعلنا خلفاء لهم فيه^(٣).

(١) سورة النور، الآية: ٣٣. (٢) سورة الحديد، الآية: ٧.

(٣) يُنظر: أبو عبد الله محمد بن أحمد بن أبي بكر بن فرح الأنصاري الخزرجي شمس الدين القرطبي، الجامع لأحكام القرآن (تفسير القرطبي)، تحقيق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، ٢، دار الكتب المصرية القاهرة، ١٣٨٤هـ - ١٩٦٤م، ج ١٧، ص ٢٣٨. محمد بن جرير بن يزيد بن خالد الطبري أبو جعفر، جامع البيان عن تأويل آي القرآن، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٥هـ ج ٢٧، ص ٢١٧.

كما أن الطابع التعبدى يفرض على المسلم أن يصلح نيته، وأن يرجو بعمله الثواب من الله جَلَّ وَعَلَا، ولا مانع أن تكون لديه رغبة في الربح الدنيوي العاجل، قال الله تعالى حكاية عن قارون وقومه ونصيحتهم إياه: ﴿وَأَبْتَغَ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا﴾^(١)، فطلب الكسب في الدنيا وتثمير الأموال لا يتنافى مع ابتغاء الأجر في الآخرة، وهذا من أبرز ما يميز المنهج الإسلامى، كما أن إنفاق المال وتثميته يجب أن يكون وفق ما شرع الله؛ ولذلك فإن المسلم يعتقد أنه مسؤول عن أعماله ومنها كسب المال وإنفاقه، فعن أبي بَرزَةَ الأسلمي قال: قال رسول الله ﷺ: «لا نزول قدما عيد يوم القيامة حتى يُسأل عن عمره فيم أفناه، وعن علمه ما فعل به، وعن ماله من أين اكتسبه وفيم أنفقه، وعن جسمه فيم أبلاه»^(٢).

ثانيًا: الرقابة الذاتية

توجد في كل المجتمعات رقابة جماعية تتمثل في المؤسسات الأمنية والاجتماعية، ومنهج الاقتصاد في الإسلام يقر هذه الرقابة الجماعية، ويضع لها التنظيمات المناسبة، ومن ذلك نظام الحسبة في الأسواق الذي يُعنى بمراقبة السوق من كل نواحيه التنظيمية والإشرافية والتوجيهية، ومنه كذلك إدارات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، ولكن النظام الاقتصادي الإسلامى يتميز عن غيره من المناهج الأخرى بأن العامل فيه يتمتع برقابة داخلية، وذلك نابع من الطابع التعبدى للاقتصاد الإسلامى المذكور آنفًا، وإنما أفرد بالذكر هنا لأهميته.

ثالثًا: التكامل والترابط

بالنظر في تعاليم الإسلام في مجال الاقتصاد نجدها متكاملة مترابطة؛ فالإسلام يقر حق الملكية، ولكنه لا يغالي فيها كالاقتصاديين الرأسماليين، ولا يلغيها كالاشتراكيين، والنظام الاقتصادي الإسلامى يُحرّم كل ما فيه ضرر كالربا والغرر والاكنتاز، ويفرض الأنظمة

(١) سورة القصص، الآية: ٧٧.

(٢) أخرجه: محمد بن عيسى بن سَورة بن الضحاك، أبو عيسى الترمذى، سنن الترمذى، تحقيق: أحمد محمد شاكر وآخرون، ط ٢، مكتبة ومطبعة مصطفى البابى الحلبي، مصر، ١٣٩٥ هـ - ١٩٧٥ م، أبو اب صفة القيامة والرقائق والورع، ج ٤، ص ٦١٢. وقال حديث حسن صحيح.

الحامية للأموال، حتى يصل ذلك الحفظ إلى قطع يد السارق.

رابعاً: الجمع بين الثبات والتطور

وهذه هي المرونة التي يتميز بها المنهج الإسلامي بعامة والاقتصادي خاصة، ونعني بذلك أن أصل التعاليم والضوابط في الاقتصاد الإسلامي مستمد من الله جَلَّ وَعَلَا، وأما التطبيق فيتطور ويتغير وفق التعاليم العامة الضابطة في المنهج الإسلامي؛ ولذلك فالمنهج الاقتصادي الإسلامي صالح للتطبيق في كل زمان ومكان، وقد شهد عهد الخليفة الثاني عمر ابن الخطاب رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ الكثير من التنظيمات الاقتصادية (كفرض العشور، وتدوين الدواوين، وغير ذلك) بسبب امتداد الدولة الإسلامية وحاجتها الماسة إلى التنظيمات الجديدة في ظل المنهج الاقتصادي المرن جداً والمستوعب لهذه التغيرات، مع ثبات قواعده العامة وضوابطه العامة المحددة من قبل الشرع المطهر المنزل من لدن حكيم عليم، وبناء على ذلك فإن دائرة الحلال في الأشياء - بخلاف العبادات - واسعة، والأصل فيها الحل كما سيأتي الكلام عنه في المبحث التالي.

خامساً: الجمع بين المصالح المادية والروحية

الإسلام لا يغفل المادة بل يحث على الاستفادة منها، والتقوي على أمور الدنيا بها، قال الله تعالى: ﴿وَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ﴾^(١)، وذلك يوجب على المسلم أن يكون لديه اقتصاداً قوياً على مستوى الفرد والجماعة، وحث الإسلام على الاهتمام بالجسد والتجمل بلبس أحسن الثياب^(٢)، قال الله تعالى: ﴿قُلْ مَنْ حَرَّمَ زِينَةَ اللَّهِ الَّتِي أَخْرَجَ لِعِبَادِهِ وَالطَّيِّبَاتِ مِنَ الرِّزْقِ﴾^(٣)، وأولى الروح اهتماماً أكثر من الاهتمام بالجسد، ووازن بين حاجاتها وحاجات الجسد.

ومع حث الإسلام على الاهتمام المتوازن بالروح والجسد في آن واحد، ذم إجهاد النفس في طلب المال والتعلق به تعلقاً كبيراً حتى يكون طالبه كالعبد له، قال ﷺ في الحديث

(١) سورة الأنفال، الآية: ٦٠.

(٢) يُنظر: القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٧، ص ١٩٦.

(٣) سورة الأعراف، الآية: ٣٢.

الذي رواه أبوهريرة رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ: «تعس عبد الدينار والدرهم، والقطيفة والخميصة، إن أعطي رضي، وإن لم يعط لم يرض»^(١).

سادساً: التوفيق بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة

منهج الإسلام في أصله منهج وسط، قال الله تعالى: ﴿وَكَذَلِكَ جَعَلْنَاكُمْ أُمَّةً وَسَطًا﴾^(٢)، ومن ذلك توفيقه بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة، ويتجلى ذلك مثلاً في حث الإسلام أتباعه على التكسب بدون إضرار بمصلحة الجماعة، بل يوجههم إلى الإحساس بروح الجماعة ومصلحة الأمة، قال ﷺ في الحديث الذي رواه أنس رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ: «لا يؤمن أحدكم حتى يحب لأخيه ما يحب لنفسه»^(٣). فلا يجوز الاحتكار ولا الغش، بل للفرد أن يرفع من رأس ماله ولكن بدون استعمال أي شكل من أشكال الضرر التي قد تلحق بالمجتمع والجماعة.

ونجد هذا التوفيق في مسؤولية الدولة لأن الإسلام لا يطلق يد الدولة كما في الاشتراكية، ولا يمنعها منعاً تاماً كالرأسمالية^(٤)، بل هو وسط بين طرفي نقيض في ذلك، فالدولة مسؤولة عن المراقبة ومنع الغش، والأخذ على أيدي الناس عندما يتجاوزن حدودهم الفردية إلى حدود المجتمع العامة.

(١) أخرجه البخاري: محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله ﷺ وسننه وأيامه (صحيح البخاري)، ١، ط ١، دار طوق النجاة، الطبعة الأولى، ١٤٢٢ هـ، حديث رقم (٤٦٣٥)، كتاب الرقاق، باب ما يتقى من فتنة المال، ج ٨، ص ٩٢.

(٢) سورة البقرة، الآية: ١٤٣.

(٣) متفق على صحته: صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب الإيمان، باب من الإيمان أن يحب لأخيه ما يحب لنفسه، رقم الحديث (١٣)، ج ١، ص ١٢. ورواه مسلم بلفظ: «لا يؤمن عبد حتى يحب لجاره أو قال لأخيه ما يحب لنفسه». يُنظر: مسلم بن الحجاج أبو الحسن القشيري النيسابوري، المسند الصحيح المختصر بنقل العدل عن العدل إلى رسول الله ﷺ (صحيح مسلم)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ب.ت، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، باب الدليل على أن من خصال الإيمان أن يحب لأخيه المسلم ما يحب لنفسه من الخير، ج ١، ص ٦٨.

(٤) وإن كانت الرأسمالية قد تخلت عن هذا المبدأ، وهو عدم تدخل الدولة، حيث تدخلت أمريكا خلال الأزمة المالية الحالية ورأت ضرورة هذا التدخل لإنقاذ الاقتصاد.

سابعًا: الواقعية

الإسلام واقعي غير مثالي في تعليماته لأتباعه؛ فالإقتصاد في الإسلام إقتصاد أخلاقي، لا ينكر أهمية المادة في حياة البشر، ولكنه يحثهم على عدم جعلها الغاية، بل هي وسيلة لتحقيق السعادة الدنيوية والأخروية^(١).

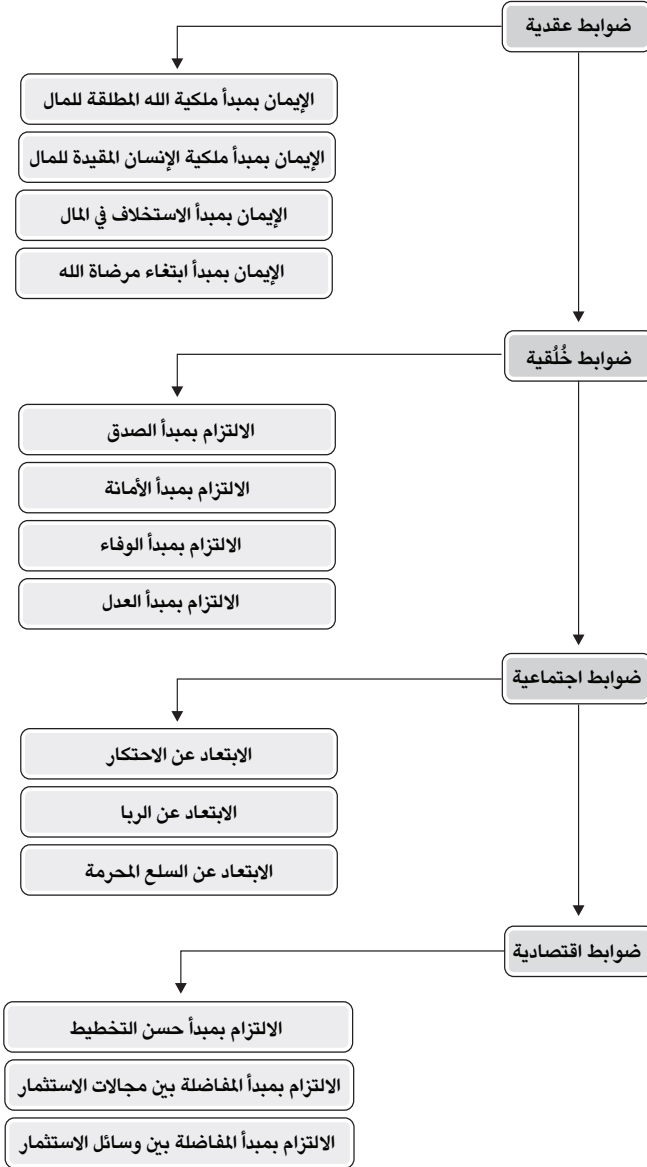
والمقصود أن المستثمر المسلم لا بد أن يلتزم بالمنهج الإسلامي في استثمار المال، فدائرة الحلال واسعة، ودائرة الحرام أضيق بكثير، وهذا من فضل الله.

وفيما يلي ضوابط الاستثمار في المنهج الإسلامي، مصنفة على أسس عقدية وأخلاقية واجتماعية واقتصادية، وهي مجمعة في الشكل رقم (١) المبين أدناه.

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. السيد عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، ط ٢، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٣٨-٧٥. د. نعمت عبد اللطيف مشهور، أساسيات الإقتصاد الإسلامي، ط ٣، حقوق الطبع للمؤلفة، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٢ م، ص ٣٧-٥٠. د. حمد بن عبد الرحمن الجندل، مناهج الباحثين في الإقتصاد الإسلامي، شركة العبيكان للطباعة والنشر، ١٤٠٦ هـ ج ١، ص ٣٣-٤٢. د. عبد الإله محمد الملا، د. عزت شحاتة كرار، النظام المالي والاقتصادي في الإسلام، ط ٣، مطابع الحسيني، الحديثة، ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٧ م، ص ٣٦-٤٦. د. محمد رؤاس قلعه جي، مباحث في الإقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، ط ١، دار النفائس، الأردن، ١٤١٢ هـ - ١٩٩١ م، ص ٥٥-٦٢. د. فليح حسن خلف، البنوك الإسلامية، ط ١، جدارا للكتاب العالمي وعالم الكتب الجديد، الأردن، ٢٠٠٦ م، ص ٤١-٤٩.

شكل رقم (١)

رسم توضيحي لضوابط المنهج الاقتصادي في الإسلام^(١)



(١) يُنظر: د. قطب مصطفى سانو، الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٩٥-٢٣٧.

المبحث الخامس

الأصل في الأشياء الحل والإباحة

يجمع النظام الاقتصادي الإسلامي - كما مر قريباً - بين الثبات والتطور، وهو صالح لكل زمان ومكان، وذلك ناشئ من القاعدة الجلية العظيمة الفائدة: الأصل في المعاملات هو الحل والإباحة إلا ما دلّ الدليل على حرمة، عملاً بقول الله جَلَّ وَعَلَا: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾^(١).

إلا أن هذه القاعدة فيها خلاف مشهور؛ لذا جاءت عند بعض الفقهاء بأسلوب الاستفهام: هل الأصل في العقود والمعاملات الحل أم الحرمة؟

أي: إذا لم يرد حكم شيء في الشرع من العقود والمعاملات، هل يحكم بإباحته أو بحرمة؟

وبناء عليه فهل ما يستجد من عقود لم ترد في الشريعة تسميتها، يحكم بجوازها وصحتها، أم يحكم بتحريمها وبطلانها؟ وقد عبّر عن هذه القاعدة بـ: (الأصل في العقود والشروط) أو (الأصل في المعاملات) أو (الأصل في الأشياء)، الحل والإباحة، وفيما يلي حديث عن هذه القاعدة الجلية بشيء من التفصيل، مع ذكر خلاف العلماء فيها:

المطلب الأول: الأصل في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: الأصل في اللغة

الهمزة والصاد واللام، ثلاثة أصول متباعدة بعضها من بعض، والأصل ما يُبنى عليه

(١) سورة البقرة، الآية: ٢٧٥.

غيره، وقيل: أصل الشيء وأسفل الشيء وأساس الشيء، وقيل: ما يَتَفَرَّعُ عليه غيره، وأصل كل شيء ما يستند وجود ذلك الشيء عليه، فالأب أصل الولد، وقيل: منشأ الشيء. وقيل: ما يستند تحقق الشيء إليه^(١).

الفرع الثاني: الأصل في الاصطلاح^(٢)

الأصل في الاصطلاح يأتي على عدة معان منها: الدليل، والمحل المقيس عليه؛ فالقياس هو دليل الحكم ومحل الحكم المشبه به، ومن المعاني القريبة من المراد هنا أنه يراد به: القاعدة المستمرة، والراجع بالنسبة للمرجوح^(٣).

المطلب الثاني: أقوال العلماء في الأصل في الأشياء وأدلتهم

الفرع الأول: أقوال العلماء

القول الأول: أن الأصل في الأشياء (ومنها البيوع والمعاملات والعقود) الحل والإباحة، ولا يحرم منها إلا ما ورد الشرع بتحريمه، وهذا القول هو قول أكثر فقهاء المذاهب، فقد نص الحنفية على أن الأصل في الأشياء هو الحل والإباحة، ومنها البيوع فلا يسلم بأن

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ١، ص ١٠٩. محمد مرتضى الحسيني الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، دار الهداية، ب.ت، تحقيق: مجموعة من المحققين، ج ٢٧، ص ٤٤٧، مجد الدين أبو طاهر محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، ط ٨، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٤٢٦ هـ - ٢٠٠٥ م، ج ١، ص ١٢٤٢.

(٢) الاصطلاح بكسر الهمزة، هو العُرف الخاص، مثل اتفاق قوم على تسمية شيء باسم بعد نقله عن موضعه الأول، لمناسبة بينهما، كالعموم والخصوص، أو لمشاركتهما في أمر، أو مشابهتهما في وصف، أو غيرها. يُنظر: د. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٣) يُنظر: محمد بن محمد الغزالي، المستصفى في علم الأصول، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٣ هـ، ج ١، ص ٥. علاء الدين أبي الحسن علي ابن سليمان المرادي الحنبلي، التحرير شرح التحرير في أصول الفقه، تحقيق: د. عبد الرحمن الجبرين وآخرون، ط ١، الطبعة الأولى، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠ م، ج ٢، ص ٢٧٧٥. وج ٧، ص ٣١٣٩. د. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٧.

حرمة البيع هي الأصل، بل الأصل هو الحل؛ وهذا لأن الأموال خلقت للابتدال، فيكون باب تحصيلها مفتوحاً؛ فيجوز ما لم يقدّم الدليل على منعه بخلاف النكاح؛ لأن الملك فيه يرد على البضع وهو محترم، فيناسب التضييق إعزازاً له لشرف الآدمي^(١). وهو رأي المالكية^(٢)، والشافعية^(٣)، واختيار الحنابلة^(٤).

(١) يُنظر: زين الدين ابن نجيم الحنفي، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ط ٢، دار المعرفة، بيروت، ب.ت، ج ٦، ص ١٣٥. الكليولي، مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر، مرجع سابق، ج ٣، ص ١١٩. أبو العباس شهاب الدين أحمد بن محمد مكّي الحسيني الحموي الحنفي، غمز عيون البصائر شرح كتاب الأشباه والنظائر، لزين العابدين ابن نجيم المصري، تحقيق: أحمد بن محمد الحنفي الحموي، ط ١، دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، ١٤٠٥ هـ - ١٩٨٥ م، ج ١، ص ٢٢٣. فخر الدين الزيلعي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٧. ابن أمير الحاج، التقرير والتحري في علم الأصول، دار الفكر، بيروت، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م، ج ١، ص ٣٢٨، ج ٢، ص ١٣٤. شمس الدين السرخسي، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، ج ٢٤، ص ٧٧. وفي الدر المختار ذكر «أن الأصل في الأشياء التوقف إلا أن الفقهاء كثيراً ما يلجئون بأن الأصل الإباحة». ج ١، ص ١٠٥، ثم قال في ج ٤، ص ١٦١ «الأصل في الأشياء التوقف والإباحة رأي المعتزلة». يُنظر: محمد بن علي الحنفي الحصكفي، الدر المختار، ط ٢، دار الفكر، بيروت، ١٣٨٦ هـ، ج ١، ص ١٠٥، ج ٤، ص ١٦١. محمد بن الحسن الشيباني، الكسب، تحقيق د. زهير زكار، ط ١، دار عبد الهادي حرصوني، دمشق، ١٤٠٠ هـ، ج ١ ص ٦٢.

(٢) يُنظر: شهاب الدين أحمد بن إدريس القرافي، الذخيرة، تحقيق: محمد حجي، دار الغرب، بيروت، ١٩٩٤ م، ج ٤، ص ٣٩٨. عبد الوهاب بن علي بن نصر الثعلبي المالكي أبو محمد، التلقين في الفقه المالكي، تحقيق: محمد ثالث سعيد الغاني، ط ١، المكتبة التجارية، مكة المكرمة، ١٤١٥ هـ، ج ٢، ص ٣٥٩. أحمد بن غنيم بن سالم النفراوي المالكي، الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني، دار الفكر، بيروت، ١٤١٥ هـ، ج ٢، ص ٢٨٤.

(٣) يُنظر: عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي، الأشباه والنظائر، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٣ هـ، ج ١، ص ٦٠. عبد الملك بن عبد الله بن يوسف الجويني أبو المعالي، غياث الأمم والبيات الظلم، تحقيق: د. فؤاد عبد المنعم، د. مصطفى حلمي، ط ١، دار الدعوة، الاسكندرية، ١٩٧٩ م، ج ١، ص ٣٥٤.

(٤) يُنظر: البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، مرجع سابق، ج ١، ص ١٩٤، في باب التيمم. مصطفى ابن سعد بن عبده السيوطي الدمشقي الحنبلي، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المكتب الإسلامي، الطبعة الثانية، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٤ م، ج ٦، ص ٢١٨.

وبهذا يتضح أن قول الجمهور هو أن الأصل في الأشياء بعامة والمعاملات بخاصة (الشروط والعقود) هو الحل والإباحة إلا ما أبطله الشارع أو نهى عنه، قال الله تعالى: ﴿وَسَخَّرَ لَكُم مَّا فِي السَّمَوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا مِّنْهُ﴾ (١)(٢).

القول الثاني: الأصل في الأشياء (ومنها العقود والمعاملات) الحظر والمنع إلا ما ورد الشرع بإباحته، وهو قول الظاهرية، حيث نصوا على بطلان كل عقد عقده الإنسان والتزمه إلا ما صح أن يكون عقداً بنص أو إجماع (٣).

الفرع الثاني: أدلة الفريقين ومناقشتها

أدلة القول الأول:

استدل القائلون بأن الأصل في المعاملات الحل والإباحة، بعدة أدلة منها: عموم الآيات التي ورد فيها الأمر بالوفاء بالعقود والعهود، كقول الله تعالى: ﴿وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا﴾ (٤) وقوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ (٥). وغير ذلك من الآيات والأحاديث التي تدور حول هذا المعنى من الوفاء بالعهود والعقود.

وجه الاستدلال: أن الله تعالى أمر بالوفاء بالعهود والشروط والمواثيق والعقود وبأداء الأمانة ورعاية ذلك، والنهي عن الغدر ونقض العهود والخيانة والتشديد على من يفعل ذلك، والأمر المطلق بالوفاء بها يدل على أن الأصل بالإباحة (٦).

(١) سورة الجاثية، الآية: ١٣.

(٢) يُنظر: أبو المعالي، عبد الملك بن عبد الله بن يوسف بن محمد الجويني، غياث الأمم في التياث الظلم، تحقيق: عبد العظيم الديب، ط ٢، مكتبة إمام الحرمين، ١٤٠١ هـ، ص ٤٩٠-٤٩٣. الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ط ١، الكويت، مطابع دار الصفوة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤١٤ هـ - ١٩٩٤ م، ج ١، ص ١٣٠.

(٣) يُنظر: علي بن أحمد بن حزم الأندلسي أبو محمد، الإحكام في أصول الأحكام، ط ١، دار الحديث، القاهرة، ١٤٠٤ هـ ج ٥، ص ٣١.

(٤) سورة الإسراء، الآية: ٣٤.

(٥) سورة المائدة، الآية: ١.

(٦) يُنظر: ابن تيمية، القواعد النورانية الفقهية، مرجع سابق، ج ١، ص ١٩٧.

ونوقش: بأن هذه النصوص مخصوصة فيمن عقد أو عاهد على ما يوافق الشرع مما جاء الشرع بإباحته في القرآن أو السنة، وليس على ظاهرهما؛ لأن من وعد بما لا يحل لا يجوز له الوفاء بوعده^(١).

وأجيب: عن هذا الاعتراض بأن التخصيص لا وجه له، وهو يتضمن إبطال ما دلت عليه من العموم، وذلك غير جائز إلا ببرهان من كتاب أو سنة^(٢).

واستدلوا بقول الله جلَّ وعلا: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(٣).

وجه الاستدلال: أن الله تعالى أحل البيع، ثم خص شيئاً محرماً ليس من البيع وهو الربا، وهذا اللفظ العام هو من عمومات القرآن، والألف واللام للجنس لا للعهد؛ إذ لم يتقدم بيع مذكور يرجع إليه، فدل هذا على أن الأصل في البيوع هو الحل والإباحة عملاً بهذه الآية الكريمة^(٤).

واستدل أصحاب هذا القول كذلك: بالآيات التي ورد فيها تخصيص وحصر لبعض المحرمات في أنواع أو أوصاف محددة كقول الله تعالى: ﴿قُلْ لَا أَجِدُ فِي مَا أُوحِيَ إِلَيَّ مُحَرَّمًا عَلَى طَاعِمٍ يَطْعَمُهُ إِلَّا أَنْ يَكُونَ مَيْتَةً أَوْ دَمًا مَسْفُوحًا أَوْ لَحْمَ خِنْزِيرٍ فَإِنَّهُ رِجْسٌ أَوْ فِسْقًا أُهْلًا لِغَيْرِ اللَّهِ بِهِ فَمَنْ اضْطُرَّ غَيْرَ بَاغٍ وَلَا عَادٍ فَإِنَّ رَبَّكَ غَفُورٌ رَحِيمٌ﴾^(٥) وقول الله تعالى: ﴿قُلْ تَعَالَوْا أَتْلُ مَا حَرَّمَ رَبِّيَ عَلَيْكُمْ عَلَىٰ كُفْرِكُمْ أَنْ تُتْرَكُوا بِهِ شَيْئًا وَلَا تَتْلُوا الْآيَاتِ الْحُرُوفَ وَلَا تَقُولُوا بِهَا غَثًّا وَلَا سَهُوا بِهَا خَبِيرًا﴾^(٦) وقول الله تعالى: ﴿وَلَا تَقْرُبُوا أَمْوَالَهُمْ بِمَا نَفْسُكُمْ حَرَّمَ رَبِّيَ الْفَوَاحِشَ مَا ظَهَرَ مِنْهَا وَمَا بَطَنَ﴾^(٧).

(١) يُنظر: أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري، المحلى بالآثار، دار الفكر، بيروت، ب، ط، ت، ج ٦، ص ٢٧٩.

(٢) يُنظر: أبو عبد الله، محمد بن أبي بكر بن أيوب المعروف بابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، تخريج: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، أبو عمر أحمد عبد الله أحمد، ط ١، دار ابن الجوزي، السعودية، ١٤٢٣ هـ، ج ٣، ص ١١٣.

(٣) سورة البقرة، الآية: ٢٧٥.

(٤) يُنظر: أبو زكريا محيي الدين يحيى بن زكريا شرف النووي، كتاب المجموع شرح المذهب للشيرازي، ط ١، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ١٤٢٢ هـ - ٢٠٠١ م، ج ٩، ص ١٠٤.

(٥) سورة الأنعام، الآية: ١٤٥.

بَطْنٌ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَ الَّتِي حَرَّمَ اللَّهُ إِلَّا بِالْحَقِّ ذَلِكُمْ وَصَّكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَعْقِلُونَ ﴿١﴾ وقول الله تعالى: ﴿وَقَدْ فَضَّلَ لَكُمْ مَا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ﴾ ﴿٢﴾.

وجه الاستدلال: أن الله تعالى قد فضّل المحرمات في هذه الآيات وغيرها، وبين أنواعها وأوصافها، فما لا يعلم فيه تحريم يجري على حكم الأصل وهو الحل، والسبب فيه أنه لا يثبت الله حكماً على المكلفين غير مستند إلى دليل ^(٣).

كما استدلوا: بقوله تعالى: ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَتْ مِصْكَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ ^(٤).

وجه الاستدلال: أن الآية دلت على أن التجارة إذا كانت عن تراض بين المتبايعين فهي حلال، ولا يجوز أكل المال بالباطل سواء أكان هذا الباطل بالسرقة أم بالغش أم بالربا، وكل هذا جاء الدليل على تحريمه، وهذا دليل واضح على أن الأصل في البيوع والعقود المالية الإباحة وليس المنع أو الحظر، وأن معنى الآية إباحة البيع المطلق الذي يقع فيه العوض على صحة القصد والعمل، وحرّم منه ما وقع على وجه الباطل ^(٥).

هذه أدلتهم من القرآن الكريم، أما الأدلة من السنة النبوية فقد استدلوا بما ورد في السنة مما يدل على أن الأصل في الأشياء -ومنها العقود في البيوع- الحل والإباحة، ومن ذلك:

١ - الحديث الذي رواه سلمان رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: «... الحلال ما أحل الله في كتابه، والحرام ما حرم الله في كتابه، وما سكت عنه فهو مما عفا عنه... الحديث» ^(٦).

- (١) سورة الأنعام، الآية: ١٥١. (٢) سورة الأنعام، الآية: ١١٩.
- (٣) يُنظر: عبد الملك الجويني أبو المعالي، غياث الأمم في التياث الظلم، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٥٣.
- (٤) سورة النساء، الآية: ٢٩.
- (٥) يُنظر: القاضي محمد بن عبد الله أبو بكر بن العربي المعافري الأشيبلي المالكي، أحكام القرآن، تخرّيج وتعليق: محمد عبد القادر عطا، ط ٣، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م، ج ١، ص ٥٢٢-٥٢٣.
- (٦) أخرجه الترمذي: أبو عيسى الترمذي، سنن الترمذي، مرجع سابق، أبواب اللباس، باب ما جاء في لبس الفراء، ج ٤، ص ٢٢٠، قال الترمذي حديث غريب لا نعرفه مرفوعاً إلا من هذا الوجه. =

٢- حديث أبي ثعلبة الخشني رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ قَالَ: «إِنَّ اللَّهَ عَزَّ وَجَلَّ فَرَضَ فَرَائِضَ فَلَا تُضَيَعُوهَا، وَحَرَّمَ حُرُمَاتٍ فَلَا تُتَنَكَّهُوهَا، وَحَدَّ حُدُودًا فَلَا تُعْتَدُوها، وَسَكَتَ عَنْ أَشْيَاءَ مِنْ غَيْرِ نَسْيَانٍ فَلَا تُبَحِّثُوا عَنْهَا»^(١).

٣- حديث سعد بن أبي وقاص رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ: «إِنَّ أَعْظَمَ الْمُسْلِمِينَ جُرْمًا مَنْ سَأَلَ عَنْ شَيْءٍ لَمْ يَحْرَمْ فَحَرَّمَ مِنْ أَجْلِ مَسْأَلَتِهِ»^(٢).

٤- حديث أبي هريرة رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ قَالَ: «... ذُرُونِي مَا تَرَكْتُكُمْ، فَإِنَّمَا هَلْكَ مَنْ كَانَ قَبْلَكُمْ بِكَثْرَةِ سؤَالِهِمْ وَاخْتِلَافِهِمْ عَلَى أَنْبِيَائِهِمْ، فَإِذَا أَمَرْتُمْ بِشَيْءٍ فَأَتُوا مِنْهُ مَا اسْتَطَعْتُمْ، وَإِذَا نَهَيْتُمْ عَنْ شَيْءٍ فَدَعُوهُ»^(٣).

هذه الأحاديث وما في معناها تدل على أن أحكام الشرع واضحة بينة، فالحرام واضح بين، والحلال كذلك، وأن الذي سككت عنه الشريعة هو من أمور العفو التي لا يؤاخذ الله بها، وأنها على الأصل الذي هو الحل.

ومن الأدلة التي استدلووا بها، أن البيوع من الأشياء العادية والأفعال التي يحتاج إليها الإنسان، والأصل فيها الحل والإباحة، فليس في الشرع ما يدل على تحريم جنس العقود

= وأخرجه الألباني في الصحيحة: أبو عبد الرحمن محمد ناصر الدين بن الحاج نوح بن نجاتي بن آدم الأشقودري الألباني، سلسلة الأحاديث الصحيحة وشيء من فقهها وفوائده، ط ١، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٥ م، ج ٥، ص ٣٢٥. بلفظ: «ما أحل الله في كتابه فهو حلال، وما حرم فهو حرام، وما سكت عنه فهو عفو، فاقبلوا من الله عافيته ﴿وَمَا كَانَ رَبُّكَ نَسِيًّا﴾» برقم: ٢٢٥٦.

(١) رواه الدارقطني: أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن مهدي بن مسعود بن النعمان بن دينار البغدادي الدارقطني، سنن الدارقطني، حققه وضبط نصه وعلق عليه: شعيب الأرناؤوط، حسن عبد المنعم شليبي، عبد اللطيف حرز الله، أحمد برهوم، ط ١، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٤ م، حديث رقم (٤٣٩٦)، من كتاب الرضاع، ج ٥، ص ٣٢٥. الشيخ محمد ناصر الدين الألباني، غاية المرام في تخريج أحاديث الحلال والحرام، ط ١، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٠ هـ - ١٩٨٠ م، ص ١٧، وقال عنه: ضعيف.

(٢) صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب الاعتصام بالكتاب والسنة، باب ما يكره من كثرة السؤال وتكلف ما لا يعنيه، حديث رقم (٧٢٨٩)، ج ٩، ص ٩٥.

(٣) مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، صحيح مسلم، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩٧٥.

والشروط إلا ما ثبت تحريمه بعينه، والأصل في هذا أنه لا يحرم على الناس من المعاملات التي يحتاجون إليها إلا ما دل الكتاب والسنة على تحريمه^(١).

أدلة القول الثاني:

استدل أصحاب القول بأن الأصل في المعاملات الحظر والمنع، لقولهم بآيات وأحاديث عامة، من ذلك قول الله تعالى: ﴿الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتِمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا﴾^(٢)، وقول الله تعالى: ﴿تِلْكَ حُدُودُ اللَّهِ فَلَا تَعْدُوهَا وَمَنْ يَتَعَدَّ حُدُودَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الظَّالِمُونَ﴾^(٣).

وجه الاستدلال: الأصل في الأشياء الحظر لأن الله عز وجل أكمل الدين، وأخبر أن من تعدى حدوده فهو من الظالمين، فتكون الشروط والعقود التي لم يأت بها الشرع تعدل لحدود الله وزيادة في الدين^(٤).

وأجيب: عن هذا الاستدلال بأن الله عز وجل سكت عن أشياء عفوًا منه سبحانه وليس نسيانًا، والقول بإباحتها ليس تعديًا، بل التعدي هو تحريم ما أحله الله، أو إباحة ما حرمه، أو إسقاط ما أوجبه، لا إباحة ما سكت عنه وعفا عنه^(٥).

واستدلوا: بالحديث الذي روته أم المؤمنين عائشة - رضي الله عنها - وجاء فيه: «ثم قام رسول الله ﷺ فقال: ما بال رجال يشترطون شروطًا ليست في كتاب الله، من اشترط شرطًا ليس في كتاب الله فهو باطل، شرط الله أحق وأوثق... الحديث»^(٦).

(١) يُنظر: أحمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني أبو العباس، الفتاوى الكبرى لشيخ الإسلام ابن تيمية،

قدم له: حسنين محمد مخلوف، دار المعرفة، بيروت، ج ٣، ص ٤٨٣. أحمد عبد الحليم بن تيمية

الحراني أبو العباس، كتب ورسائل وفتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد

ابن قاسم العاصمي النجدي، ط ٢، مكتبة ابن تيمية، ج ٢٨، ص ٣٨٦، ج ٢٩، ص ١٥٠.

(٢) سورة المائدة، الآية: ٣. (٣) سورة البقرة، الآية: ٢٢٩.

(٤) يُنظر: ابن تيمية، القواعد النورانية الفقهية، مرجع سابق، ج ١، ص ١٨٨.

(٥) يُنظر: ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج ٣، ص ١١٤.

(٦) أخرجه البخاري: صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب البيوع، باب البيع والشراء مع النساء،

حديث رقم (٢١٥٥)، ج ٣، ص ٧٣.

وجه الاستدلال: أن الشروط التي أباحها الله عَزَّوَجَلَّ قد ذكرها في كتابه الكريم، فكل شرط ليس في كتاب الله تعالى فهو باطل، والباطل محرم، وكل محرم لا يحل الوفاء به، وإن كان مائة شرط؛ لأنه ليس من شروط المسلمين التي في كتاب الله تعالى^(١).

ونوقش: هذا الدليل من عدة وجوه، منها: أن ما دلَّ كتاب الله بعمومه على إباحته بعمومه فإنه في كتاب الله؛ لأن قولنا هذا في كتاب الله يعمُّ ما هو فيه بالخصوص وبالعموم، والبيع مما دل الدليل على إباحتها في كتاب الله على وجه العموم، فصارت موجودة في كتاب الله.

ومنها: أن حكم الله يقصد به الحكم في القرآن والسنة وليس القرآن فحسب، فإن أكثر الشروط الصحيحة ليست في القرآن، بل علمت من السنة، ومعلوم أن كل شرط ليس في حكم الله فهو مخالف له فيكون باطلاً، فإذا كان الله ورسوله ﷺ قد حكم بأن الولاء للمعتق؛ فشرط خلاف ذلك يكون شرطاً مخالفاً لحكم الله^(٢).

المطلب الثالث: الترجيح والثمرة

يترجح من خلال مناقشة أدلة الفريقين أن القول بأن الأصل في الأشياء -ومنها المعاملات المالية- الحل والإباحة وليس الحظر والمنع، فهو قول جمهور أهل العلم، وهو القول الصحيح لقوة الأدلة النقلية والعقلية التي استدلوا بها، ووضوحها للدلالة على المقصود منها، ثم إن القول بصحة القول الأول يحصل به الجمع بين الأدلة؛ ولأن القول بأن الأصل هو الإباحة، يوافق مقاصد الشريعة الإسلامية وغاياتها في التيسير ورفع الحرج؛ إذ هي شريعة صالحة لكل زمان ومكان، موافقة للفطرة، وتتصف بالكمال المطلق، ويتمشى هذا القول مع قواعدها الأصولية كقاعدة: لا ضرر ولا ضرار، وقاعدة: المشقة تجلب التيسير، وقاعدة: رفع الحرج عن المكلفين، فهذه القواعد تبين سمو الشريعة الإسلامية، وموافقتها للفطرة الإنسانية.

(١) يُنظر: أبو محمد بن حزم، المحلى بالآثار، مرجع سابق، ج ٧، ص ٣٢٠.

(٢) يُنظر: أحمد عبد الحليم بن تيمية الحراني أبو العباس، كتب ورسائل وفتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، مرجع سابق، ج ٢٩، ص ١٦٣. ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج ٣، ص ١١٣-١١٤.

أما القول الثاني وهو: أن الأصل هو الحظر، فإلى جانب ضعف أدلته، فإنه يترتب عليه إبطال كثير من معاملات المسلمين المالية وغيرها بغير دليل صحيح صريح.

وهذا الترجيح هو ما ذهب إليه الاجتهادات المعاصرة في مجامعها ومؤتمراتها، من ذلك ما جاء في قرارات ندوة البركة: «الأرجح في الفقه الإسلامي استنادًا لما جاء في الكتاب والسنة، أن الأصل في العقود والشروط الجواز إلا ما نهى عنه الشارع، وذلك هو ما اختاره شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم استنادًا لبعض أقوال الأئمة، وعلى هذا فإن أي عقد مستجد في الحياة المعاصرة مما لم يتطرق له في الفقه الإسلامي يكون مقبولاً شرعاً إذا لم يتصادم مع دليل شرعي من الكتاب أو السنة أو الإجماع أو القياس، وكان مما اقتضته مصالح الناس العامة ولم يشتمل على مفسدة راجحة»^(١).

وأما ثمرة هذا الخلاف فتظهر في مسائل البيع والمعاملات كلها، فإذا كان الأصل في المعاملات المالية بعامة ومنها -العقود والشروط في البيوع- الإباحة وأنه لا يحرم منها إلا ما ورد النص بتحريمه، فإننا نحكم بجواز التعامل بأي معاملة مستحدثة ما لم تخالف أصلاً من الأصول المعتمدة عند العلماء، فما خالف نصاً صحيحاً صريحاً حكمنا بحرمة، وما لم يخالف حكمنا بإباحته بناءً على الأصل في ذلك، وقد حصر بعض العلماء الأمور المخالفة للأصول المعتمدة في أربعة أمور تسمى أسباب الفساد العامة، أحدها: تحريم عين المبيع، والثاني: الربا، والثالث: الغرر، والرابع: الشروط التي تؤول إلى أحد هذين أو لمجموعهما^(٢).

يتميز الاقتصاد الإسلامي بهذه المرونة الكبيرة، وهذا مما يجعله صالحاً لكل زمان ومكان، فإن للمسلم أن يستثمر أمواله فيما أحله الله تعالى، وفق قواعد وضوابط المعاملات

(١) د. عبد الستار أبو غدة، قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، من الندوة الأولى وحتى الندوة الثلاثين، مجموعة البركة المصرفية، ط ١، جدة، ١٤٣١هـ - ٢٠١٠م، ص ١٧.

(٢) يُنظر: الإمام الشافعي أبو عبد الله محمد بن إدريس بن العباس بن عثمان بن شافع بن عبد المطلب ابن عبد مناف المطلبي القرشي المكي، الأم، دار المعرفة، بيروت، ب. ط، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م، ج ٣، ص ٣٠. يُنظر: أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد بن رشد القرطبي الشهير بابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الحديث، القاهرة، ب. ط، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م، ج ٣، ص ١٤٥.

الشرعية، المبنية على أصل الإباحة والحل في المعاملات، واجتناب ما حرم الله فيها، وهو القليل كالربا، قال الله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(١) ﴿فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾^{(٢)(٣)}.

يقول أحد الباحثين: «وإذا كان الأصل في مجال العبادات ألا يشرع فيها شيء إلا بنص أمر أو ناه أو مبيح، فإن الأصل في المعاملات المالية وصنوف الأدوات الاستثمارية الإباحة، ما لم يرد دليل شرعي حاطر»^(٤).

فالباحث في المعاملات المالية يستصحب هذا الأصل في جميع ما يطرأ ويستجد من معاملات وعقود، وليس معنى ذلك أن يقتحم المسلم الحرام طالباً الدليل، وإن كان ما يذهب إليه مخالفاً لأصل واضح في الشريعة من ربا أو غرر أو غير ذلك.

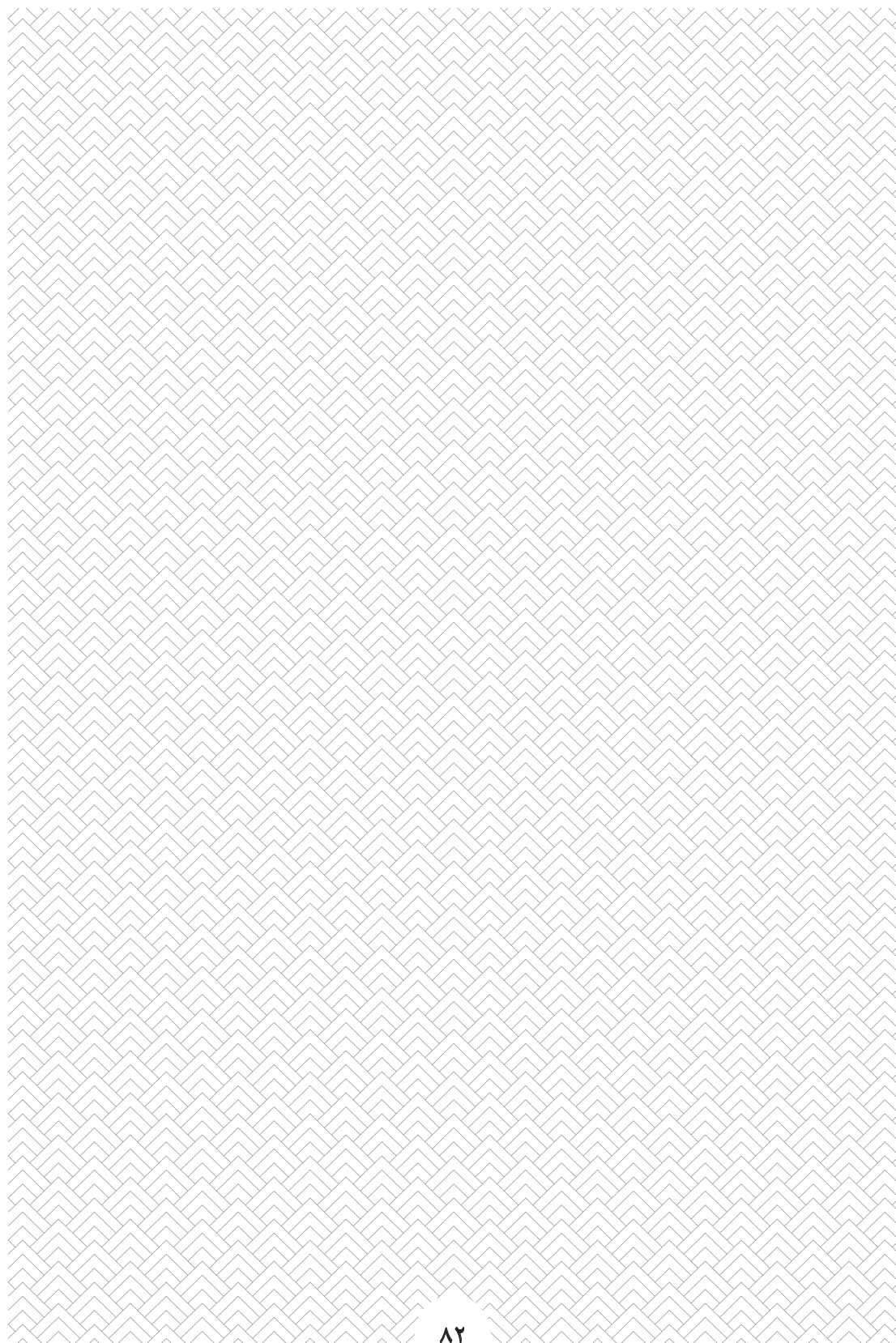


(١) سورة البقرة، الآية: ٢٧٥.

(٢) سورة الجمعة، الآية: ١٠.

(٣) يُنظر: أحمد بن عبد الرزاق الدويش، فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء، ط ٤، مؤسسة العنود الخيرية، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م، ج ١٣، فتوى رقم (١٧٦٢٧) ص ٧.

(٤) د. نزيه حماد، قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، ط ١، دار القلم، دمشق، الدار الشامية، بيروت، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م، ص ١٣.



الفصل الثاني

الأسواق المالية

(Financial Markets)

وفيه تمهيد وسبعة مباحث:

المبحث الأول: أنواع النشاط الاقتصادي.

المبحث الثاني: تعريف السوق المالية وسوق النقد وسوق رأس المال.

المبحث الثالث: تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) ونشأتها.

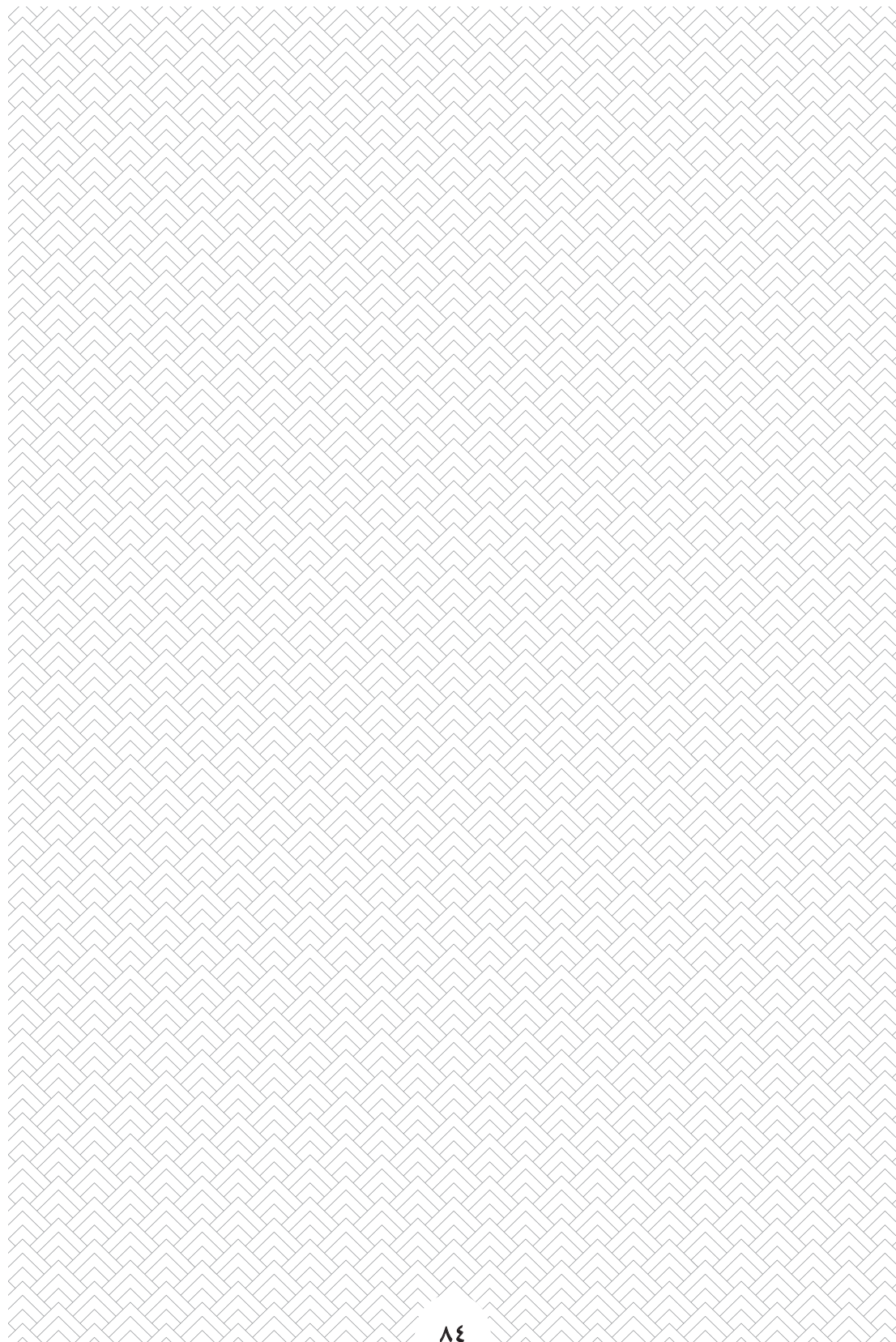
المبحث الرابع: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة) وأوجه الشبه والاختلاف

بينها وبين الأسواق بعامة.

المبحث الخامس: أنواع الاستثمارات في البورصة.

المبحث السادس: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات) والأوراق المالية.

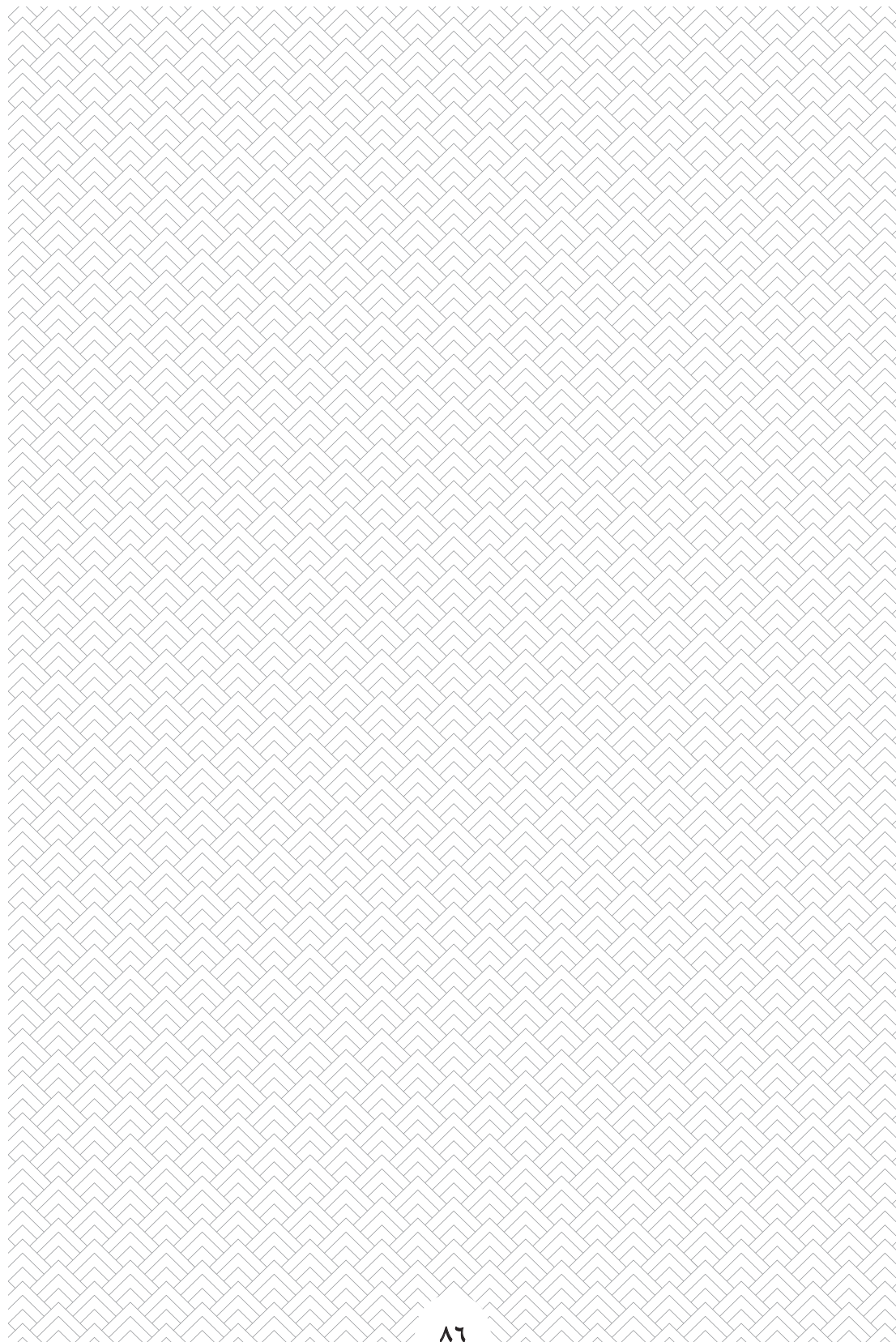
المبحث السابع: مؤشرات الأسواق المالية.



تمهيد

لا يتعامل بالمشتقات المالية إلا في أسواق الأوراق المالية المتخصصة (البورصات)، منظمة كانت أو غير منظمة؛ لذا فإن الحاجة ماسة إلى معرفة موقع سوق الأوراق المالية من السوق المالية بخاصة، ومن النشاط الاقتصادي بعامة، وذلك من خلال الحديث عن أنواع النشاط الاقتصادي، ثم تعريف السوق المالية وسوق النقد وسوق رأس المال (*Capital Market*). وأوجه الشبه والاختلاف بين البورصة والأسواق، وأنواع البورصة، وأنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات)، وانتهاء بأنواع الأوراق المالية، وذلك من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

أنواع النشاط الاقتصادي

يُتعامل بالنشاط الاقتصادي القومي في أي بلد من خلال دائرتين أو نوعين من الأسواق هما:

١- الأسواق الحقيقية (Real Assets):

يُتعامل في هذه الأسواق بالسلع العينية والأنشطة العينية والأنشطة الخدمية في صورة إنتاج وتداول السلع والخدمات، ومستلزمات الإنتاج، حيث يتعامل بأصول مادية محسوسة أو ملموسة كالعقارات والأراضي والمباني والمعادن، وحتى الفاكهة والحبوب، بل حتى خدمات عناصر الإنتاج كالنقل والتخزين والاستشارات المالية وجميعها غير ملموسة، وبما أنها ليست محل البحث هنا فلا نتوسع في الحديث عنها، وإن كانت تتصل بالبحث بصورة أو بأخرى.

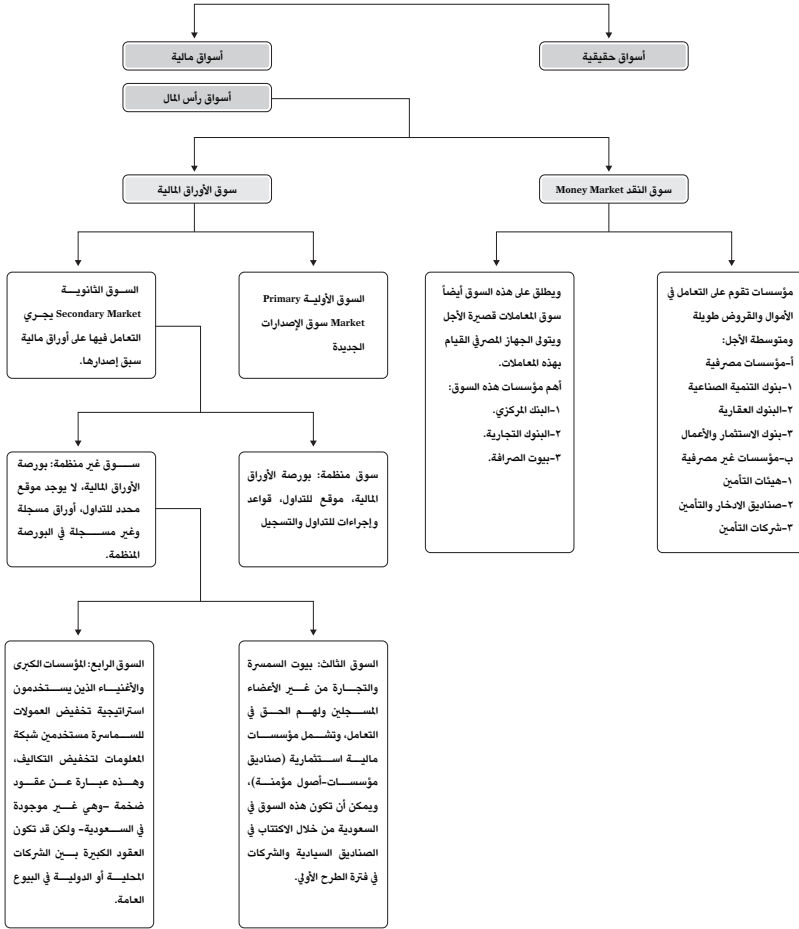
٢- الأسواق المالية:

وهي التي يُتعامل فيها بالعملات والودائع المصرفية والسندات والأسهم وغيرها، وهي تخدم الأسواق الحقيقية حيث تنقل الأموال بين المقرضين والمقرضين؛ فالتعامل في هذه الأسواق لا يجري على الثروة ذاتها (السلع كما هو الحال في الأسواق الحقيقية)، وإنما يجري على حقوق هذه الثروة، التي تتمثل في الأوراق المالية، التي يتعامل فيها بحركة التدفقات النقدية *Cash Flows* وتداول الأصول المالية *Financial Assets*^(١).

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٣-١٤. د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية مؤسسات، أوراق، بورصات، مرجع سابق، ص ٤٣. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية =

وفي الشكل التالي رقم (٢) توضيح لمجمل أنواع النشاط الاقتصادي، وأسواقه الحقيقية والمالية التي تباشر هذه الأنشطة، وهو يختص بالأسواق المالية الحاضرة، وهي سوق رأس المال التي بدورها تنقسم إلى قسمين: سوق النقد وسوق رأس المال.

شكل رقم (٢) يوضح أنواع النشاط الاقتصادي^(١)



(البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٧-٢٨. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٧.

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١١. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١١. د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات، أوراق، بورصات - مرجع سابق، ص ٤٥. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٢.

المبحث الثاني

تعريف السوق المالية وسوق النقد وسوق رأس المال

يتكون مصطلح الأسواق المالية من كلمتين هما: السوق والمال، فمعنى السوق والمال كل على حدة مختلف عن معناه إذا جُمعتا، وفيما يلي تعريف لكلمة السوق ثم كلمة المال، ثم تعريف مصطلح السوق المالية المركب من هاتين الكلمتين.

المطلب الأول: تعريف السوق

مرت الأسواق بأطوار متعاقبة منذ نشأتها إلى الآن؛ حيث بدأت في شكل بدائي تقوم على المقايضة (سلعة بسلعة) ولم تكن تأخذ شكل السوق حتى بدأت حاجات الإنسان تزداد بازدياد أعدادهم، ثم ازدادت الأسواق، وأصبح الناس بحاجة إلى وسيط للتبادل بينهم؛ إذ لم يعد استبدال السلعة بالسلعة مجدياً للكثيرين، فأوجدوا النقود، وتعددت أنواعها بعد ذلك، وتعددت الأسواق وتخصصت، وفيما يلي تعريف السوق في اللغة والاصطلاح.

الفرع الأول: تعريف السوق في اللغة

السوق معلوم لدى الناس، والسُّوق بالضم: لغة في السوق، تذكر وتؤنث، والجمع أسواق، وجاءت سُوَيْقَة، أي: تجارة، وهي تصغير سوق، والسوق: موضع البياعات، أي: مكان يتعامل فيه بالبيع والشراء، أما أصل اشتقاق هذه الكلمة فقد اتفق الكثير من أهل اللغة على أن أصل اشتقاقها من سوق الناس إليها بضائعهم، ومتاعهم ليُباع ويُشترى^(١).

(١) يُنظر: أبو بكر محمد بن الحسن بن دريد الأزدي، جمهرة اللغة، تحقيق: رمزي منير بعلبكي، ط١، دار العلم للملايين، بيروت، ١٩٨٧م، ج٢، ص ٨٥٣. أبو الحسن المرسى، المحكم والمحيط =

وقد وردت كلمة السوق في القرآن الكريم مرتين كلاهما بلفظ الجمع، قال تَبَارَكَ وَتَعَالَى: ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ﴾^(١)، قيل في معناها: «أي يتردد فيها وإليها طلباً للتكسب والتجارة»^(٢)، والآية الثانية في السورة نفسها قوله سبحانه: ﴿وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ﴾^(٣) ومما قيل في معناها «أي: تمشيهم حوائجهم أو الناس»^(٤).

فالأسواق بمعنى مكان البيع والشراء، أو المكان الذي يمشي فيه الناس لقضاء حوائجهم من البيع والشراء وتبادل السلع والتجارة بها.

الفرع الثاني: تعريف السوق في الاصطلاح

يتفق المعنى الاصطلاحي مع المعنى اللغوي فيما تدل عليه كلمة السوق، وهو أنه المكان الذي تُباع فيه السلع وتُشتري، فهو مكان تجتمع فيه السلع، وتُنقل فيه ملكية العين من شخص لآخر بعد تمام البيع أو الشراء^(٥).

والسوق في المعنى الاقتصادي الحالي لا يختلف كثيراً عن معناه في اللغة والاصطلاح العام، إلا أنه قد تطور مفهومه تبعاً لتطور وسائل الاتصال وغيرها، وأصبح مسمى السوق في

= الأعظم، مرجع سابق، ج ٦، ص ٥٢٤. إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ج ١، ص ٤٦٤. صاحب الكافي إسماعيل ابن عباد الطالقاني، المحيط في اللغة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٧٤. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٢٥، ص ٤٨٢.

(١) سورة الفرقان، الآية: ٧.

(٢) أبو الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي البصري ثم الدمشقي، تفسير القرآن العظيم، تحقيق: محمد حسين شمس الدين، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٩ هـ، ج ٦، ص ٨٧.

(٣) سورة الفرقان، الآية: ٢٠.

(٤) ناصر الدين أبو سعيد عبد الله بن عمر الشيرازي البيضاوي، أنوار التنزيل وأسرار التأويل، تحقيق: محمد عبد الرحمن المرعشلي، ط ١، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ١٤١٨ هـ، ج ٤، ص ٢١٢.

(٥) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار، مرجع سابق، ص ٢٦. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، ط ١، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦ م، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال التمويل والاستثمار، ص ١٣. المحامي نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، مرجع سابق، ص ٣٤٦.

المعنى الاقتصادي لا يرتبط بمكان محدد، وإنما بأسلوب إتمام العمليات التجارية سواء كانت على نطاق محلي أو دولي^(١).

فالسوق في الاصطلاح الاقتصادي يتسع ليشمل كل التقاء بين البائعين والمشتريين حتى عن طريق الهاتف أو البريد أو التلكس، بل هناك سوق محلي وسوق دولي^(٢).

وهو بهذا لا يختص بمكان محدد، بل هو تنظيم يتيح الاتصال بين المشتريين والبائعين، إما مباشرة، وإما عن طريق الوسطاء -مباشرة أو عبر الوسائل الإلكترونية المرئية وغير المرئية- ويتأثر السعر في السوق في جزء منه بأي تأثير يقع في جزء آخر، وكلما كان السوق متسعاً ومتكاملاً، توحد السعر لكل السلع في كل أجزاء السوق في الوقت نفسه^(٣).

المطلب الثاني: تعريف المال

الفرع الأول: تعريف المال في اللغة

للمال في اللغة معان كثيرة، كلها تدور حول معنى الملك للإنسان من الذهب والفضة والنقود الورقية والمعدنية والإبل والبقر وغيرها من أنواع المتاع التي يحرص الإنسان على اقتنائها، ويعتبرها ذات قيمة يستفاد منها في الحال أو المآل؛ فالمال عام لكل ما يملكه الإنسان، فقد أطلق في الأصل على ما يملك من الذهب والفضة، ثم أطلق على كل ما يقتنى ويملك من الأعيان، وإن كان أكثر ما يطلق المال عند العرب على الإبل؛ لأنها كانت أكثر أموالهم^(٤).

(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣.

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٠. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ١٤.

(٣) يُنظر: د. إسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي، الموسوعة الاقتصادية والاجتماعية، كتب عربية، قوسنا - منوفية، مارس ٢٠٠٥م، ص ٢٨٧. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣.

(٤) يُنظر: محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ج ١، ص ١٣٦٨. أبو السعادات المبارك بن محمد الجزري، النهاية في غريب الأثر، تحقيق: طاهر أحمد الزاوي، محمود محمد الطناحي، المكتبة العالمية، بيروت، ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م، ج ٣: ص ٣٧٣.

الفرع الثاني: تعريف المال في الاصطلاح

المال مفرد، والجمع أموال، وهو اسم للقليل والكثير من المقتنيات من كل ما يتمول ويملك، ويغلب إطلاقه الآن على النقد ذهباً أو فضة أو العملات التي تقوم مقامهما، وخصه قوم بالذهب والفضة، كما خصه آخرون بالماشية والإبل، أو النقد، وغير ذلك من أصناف المال، والصحيح أن كل ما ملكه الإنسان من كل شيء له قيمة يُعد مალًا؛ لأن غير المملوك لا يعد مالا يستطيع الإنسان الاستفادة منه^(١).

المال كل ما له قيمة ويباح الانتفاع به شرعاً، والمال في اللغة والفقه، عام للنقود والعروض (الموجودات المالية) وأسواقها، ومنها الأسواق المالية في عصرنا الحاضر، فلا يختلف تعريفها الحالي عن السابق، لكنها تطورت من أسواق عادية للبضائع إلى أسواق متطورة يغلب عليها العناية بالنقود والأسهم والودائع والسندات. وأما فكرة الأسواق المالية فإنها تدخل تحت قاعدة المصالح المرسلة، وهي من صلاحيات ولي أمر المسلمين، وهذا يساعد في تطوير الأعمال التجارية والاقتصادية التي هي شريان الحياة لكل المجتمعات المتقدمة، ولذلك عبّر الله عن المال بأنه قيام للمجتمع، لا ينهض ولا يتقدم إلا به^(٢).

(١) يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، ط ١، مكتبة العبيكان، الرياض، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م، ص ٨٧. د. محمد عمارة، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٨١. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٠. د. أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحي، ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية المعاصرة، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر من ١٥-١٧ مايو ٢٠٠٥م، بكلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، بعنوان: المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، المجلد ج ١، ص ٢٦. د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، ط ١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١١م، ص ٦٤.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٨٢. وللمؤلف نفسه: بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط ٣، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م، ص ١١١.

المطلب الثالث: تعريف السوق المالية

انطلاقاً من مفهوم كلمتي السوق والمال، مع الوضع في الاعتبار التطور والتوسع الذي طرأ عليهما في العصر الحاضر، فإن علماء الاقتصاد وضعوا تعريفات عديدة لمصطلح (السوق المالية)، نعرض فيما يلي أهم تلك التعريفات:

عرفت السوق المالية بأنها: مجموعة من المؤسسات المالية المتخصصة، يتحول من خلالها فائض مدخرات الأفراد والمؤسسات الاقتصادية إلى ذوي الحاجة إليه من المنتجين، وفقاً لسياسة معينة وخلال فترة زمنية محددة..^(١).

وهذا بيان وصفي لمؤسسات السوق وعملها، ولم يتناول حقيقة تعريف السوق المالية. ومن التعريفات القصيرة التي لم تف بالغرض القول بأن السوق المالية هي: السوق الذي يتركز التعامل فيه على أدوات استثمارية محددة، وتقديم القروض متوسطة الأجل وطويلة الأجل من خلال مؤسسات مالية متخصصة^(٢).

وعرفت السوق المالية بأنها: «مكان التقاء عرض الأموال من المدخرين، لمن يطلبها من المستثمرين، فهي تساعد على تحويل جوانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة»^(٣).

فالسوق المالية هي: «المجال أو الإطار الذي يصدر من خلاله أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة لغرض الاستثمار إما مباشرة أو عبر قنوات اتصال فعالة، وتداول هذه الأدوات»^(٤).

(١) يُنظر: أ.د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، من ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، ج ١، ص ٣.

(٢) يُنظر: د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٢٣. أ.د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣.

(٣) د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٢.

(٤) ياسر بن إبراهيم بن محمد الخضير، المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية، بحث غير منشور، رسالة ماجستير بكلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٢٨-١٤٢٩هـ ص ٢٣.

ومثل هذا التعريف القول بأنها: «المجال الذي يصدر من خلاله أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات»^(١).

والسوق المالية هي: «مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي، تلتقي فيه رؤوس من فئة وحدات الفائض (Surplus) إلى وحدات العجز (Deficit Units) عن طريق إصدار أدوات مالية معينة لهذا الغرض وتداول هذه الأدوات»^(٢).

ويلاحظ على هذه التعريفات تركيزها على جزء من الوظيفة التي تقوم بها السوق المالية، مع التعميم في معنى الأدوات المستخدمة، كما أن السوقين (النقد ورأس المال) مختلفان، وهذه التعريفات لم تفرق بينها تفريقاً واضحاً مانعاً يميز أحدهما عن الآخر.

وبناءً على ما سبق من تعريفات، وبالنظر إلى الشكل رقم (٢) السابق فإنه يمكن تعريف السوق المالية (Financial Market) بأنها: كل مكان يتعامل فيه بالأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأذونات الخزينة، والأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات والصكوك، وتؤدي دوراً في الربط بين قطاع المستثمرين وقطاع المنتجين، عن طريق الوسطاء الماليين من بنوك أو شركات، وذلك لتحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز.

المطلب الرابع: تعريف سوق النقد

تنقسم السوق المالية إلى سوقين هما: سوق النقد وسوق رأس المال، ويتناول هذا المطلب تعريف القسم الأول من هذه السوق وهي سوق النقد.

وحيث إن مصطلح سوق النقد مركب من كلمتين هما السوق والنقد، وقد سبق التعريف بكلمة السوق، وفيما يلي التعريف بالكلمة الأخرى وهي كلمة النقد، ثم يأتي بعد ذلك تعريف مصطلح (سوق النقد) المركب من هاتين الكلمتين.

(١) د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٩.

(٢) د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، ط ١، دار النفائس، الأردن، ١٤٣٠هـ - ٢٠١٠م، ص ٢٨.

الفرع الأول: تعريف النقد في اللغة

النون والقاف والذال أصل صحيح يدل على إبراز شيء وظهوره، وتستعمل لتدل على الظهور والبروز، وعلى تمييز الدراهم والدنانير ومعرفة الزيف منها، وانتقدها: أخرج منها الزيف^(١).

وتستعمل كلمة النقد في اللغة لتدل على الحلول ضد الأجل (النقد خلاف النسيئة)^(٢). وتطلق على عين المضروب من الدراهم، وقد يقال لغير المضروب عين أيضاً، والعين: النقد^(٣).

الفرع الثاني: تعريف النقد في الاصطلاح

يدل تعريف كلمة النقد في اللغة على الدراهم المضروبة أو العين منها، ولكنه في الاصطلاح يتسع فيشمل كل ما تعارف الناس على أنه وسيط للتبادل بينهم، ويلقى قبولاً عاماً، مهما كان ذلك الوسيط، وعلى أية حال يكون^(٤).

والدراهم والدنانير لا تقصد لذاتها بل لأنها وسيلة للتبادل، ولا يعرف لها حد طبيعي ولا شرعي، بل مرجع ذلك إلى العادة والاصطلاح؛ لأنه في الأصل لا يتعلق المقصود بذاتها، بل لغرض أن تكون معياراً لما يتعاملون به، فهي وسيلة إلى التعامل لا أنها مقصودة بنفسها^(٥).

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٦٧. محمد بن يعقوب الفيروز

آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٤١٢. الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٣١٧.

(٢) يُنظر: محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٤١٢. ابن منظور،

لسان العرب، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٢٥.

(٣) يُنظر: محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٤١٢. ابن منظور،

لسان العرب، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٢٥.

(٤) يُنظر: عبد الله بن سليمان المنيع، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط ١، المكتب الإسلامي، بيروت،

١٤١٦ هـ - ١٩٩٦ م، ص ١٧٨.

(٥) يُنظر: ابن تيمية، كتب ورسائل وفتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، مرجع سابق، ج ١٩، ص ٢٥١.

ولذلك فلا يلزم أن يكون هذا للتعامل من الذهب أو الفضة، فالأثمان لا تقصد لأعيانها بل يقصد التوصل بها إلى السلع^(١).

ونقل عن الإمام مالك قوله: «لو أن الناس أجازوا بينهم الجلود حتى تكون لها سكة وعين لكرهتها أن تباع بالذهب والفضة نظرة»^(٢).

الفرع الثالث: تعريف سوق النقد (Money Market)

يختلف مصطلح سوق النقد كثيرًا عن المعنى المفرد لكل مفردة منه، ذلك أنه يدل على نوع خاص من الأسواق عرفت باسم سوق النقد، وهي: ذلك الإطار الذي يتبادل فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل، مثل أذونات الخزينة *Treasury Bills*^(٣)، والأوراق التجارية

- (١) يُنظر: ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٠٢.
 - (٢) الإمام مالك بن أنس بن مالك بن عامر الأصبحي المدني، المدونة، ط ١، دار الكتب العلمية، ١٣١٥هـ - ١٩٩٤م، ج ٣، ص ٥.
 - (٣) أذونات الخزينة (*Treasury Bills*): هي أدوات دين قصير الأجل، لفترات استحقاق أقل من عام واحد، تصدرها الحكومة من أجل تمويل إنفاقها، ويتم بيعها في السوق الرئيسية عن طريق المزايدة إلى البنوك والمتعاملين، والمؤسسات المالية الأخرى، وهي لا تحمل سعر فائدة محدد، وإنما تباع بحسم، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية، على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، فهي سندات بمبالغ تلتزم الحكومة عن طريق البنك المركزي بدفعها آجلًا لمن يدفع ثمنها حالًا، وهي من أكثر أدوات سوق النقد سيولة، لكبر حجم التعامل بها وقصر مدة أجلها حيث تتراوح مدتها ما بين ٩١ وهو حدها الأدنى و ٣٦٤ يومًا وهو حدها الأقصى، كما تعد من أقل أدوات سوق النقد خطورة من الناحية الاستثمارية، نظرًا لضعف احتمال إفلاس الدولة، وتتميز بوجود إعفاءات من ضرائب الدخل، وهنا كلما كانت الضرائب مرتفعة ازداد توجه المستثمرين نحوها. يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦.
- المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية الخاص بالشهادة العامة للتعامل في الأوراق المالية، (CME - 1)، هيئة السوق المالية بالملكة العربية السعودية، عمليات الأوراق المالية، ط ٢، رقم الإصدار: ٦: ٠٠، فبراير ٢٠١٨م، ج ٢، ص ٤٧. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٦٧. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٥٥. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٧. د. يوسف بن عبد الله الزامل، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٧٢.

والقبولات المصرفية *Commercial Paper*^(١)، وشهادات الإيداع القابلة للتداول *Certificates of Deposit*^(٢)، واتفاقيات إعادة الشراء *Repurchase Broker's Acceptances*^(٣)،

(١) الورقة التجارية (*Commercial Paper*): هي كأذونات الخزينة ولكنها تصدر من جانب منشآت الأعمال الخاصة بدلاً عن الحكومة المركزية؛ ولذا فهي قروض قصيرة الأجل لصالح المنشآت الخاصة من قبل الجمهور، وهي غير مضمونة كأذونات الخزينة إلا أنه لا يصدرها إلا المؤسسات والبنوك ذات الملاءة المالية العالية، فهي سند إذني قصير الأجل تتعهد بموجبه الجهات المصدرة له بالدفع لحامله بمبلغ معين وبتاريخ أجل محدد، والأوراق التجارية عند إطلاقها تشمل الكمبيالة والسند الإذني، ولكن هذه أوراق ائتمانية، أما الأوراق التجارية المقصودة هنا أوراق استثمارية، تقتصر بموجبها الشركات والمنشآت الكبيرة ما يلزمها لتنفيذ مشاريعها، وتتراوح تواريخ استحقاق هذه الأوراق ما بين أيام قليلة إلى ٢٧٠ يوماً، وقد تحتفظ الشركات المصدرة لها بها لدى البنوك التجارية والاقتراض يضمناها. يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٨. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٧٧. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٦.

(٢) شهادات الإيداع القابلة للتداول (*Negotiable Certificates of Deposits*): هي ودائع يودعها المستثمر لدى البنك لفترة محدودة، حيث يصدرها البنك إصداراً عاماً للجمهور أو إصداراً خاصاً لمجموعة محددة من المستثمرين، وهي ذات قيم وأجال مختلفة لا تزيد على سنة، ويستحق عليها فوائد مالية بتواريخ لاحقة، ولا تسحب الأموال المودعة ولا فوائدها حتى تاريخ الاستحقاق، وبهذا تتميز عن أذونات الخزينة حيث لا تباع بحسم، كما يمكن لحاملها بيعها في السوق الثانوية عند إرادته الحصول على السيولة. يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٧. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٨٠. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٦.

(٣) القبولات المصرفية (*Bankers Acceptances*): أداة مالية من أقدم أدوات سوق النقد لتسهيل التبادل التجاري، وهي كغيرها من أدوات سوق النقد، أداة قصيرة الأجل، تتراوح فترة استحقاقها بين شهر وتسعة أشهر، تنشأ نتيجة لمعاملات الاستيراد والتصدير التي تستخدم خطاب الاعتماد المستندي (*Letter of Credit*)، وهي في الحقيقة شيك مؤجل الدفع يصدر من بنك المستورد لمصلحة المصدّر، حيث تعد أمرًا بنكيًا من عميل (غالبًا ما يكون مستوردًا) لبنكه، وذلك لدفع مبلغ معين لصالح المصدّر في نهاية فترة معينة، وعند قبول البنك لأمر الدفع يصبح الشيك قبولًا مصرفيًا، ويمكن للمصدّر الاحتفاظ به للأجل أو بيعه في السوق الثانوية، وتُعرّف بأنها سندات مضمونة قصيرة الأجل ذات سيولة عالية نسبيًا وذات مخاطر منخفضة، فهو تعهد من قبل مصرف بسند مسحوب عليه من قبل عميل، يطلب فيه من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص آخر مبلغًا محددًا =

Agreements^(١)، التي تنهض على منح الائتمان إلى من يحتاج إليه، سواء أكانت الحكومة أم الوحدات الاقتصادية العامة، أم المنشآت الفردية، أم الأفراد، وذلك لفترة تبدأ من يوم واحد إلى أقل من سنة مع تداول هذه الأدوات^(٢).

ومن تعريفات سوق النقد أنها: ذلك الجزء من سوق المال الذي تتداول فيه الأوراق المالية قصيرة الأجل، وهي التي لا تتجاوز فترة سدادها عامًا واحدًا، ولهذا فإن تقلبات الأسعار لأدواتها تكون أقل بوجه عام من تقلبات أسعار الأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال، وسوق النقد هي التي تتعاضد فيها النقود بأشياء النقود *Near Money*^(٣). ويُقصد بأشياء النقود الأسهم والسندات وأذونات الخزينة، وأما هنا فالمقصود هو معاوضة النقود بأدوات السياسة النقدية من أذونات الخزينة والقبولات المصرفية وغيرها كما سيأتي لاحقًا.

= من المال في المستقبل، في موعد محدد سلفًا. يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٩. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٨٦. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٥٦. د. يوسف بن عبد الله الزامل، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٧٤.

(١) اتفاقيات إعادة الشراء («REPOs» *Repurchase Agreements*): هي عملية بيع أوراق مالية من طرف معين إلى آخر مع التعهد بإعادة شرائها في تاريخ محدد وبسعر متفق عليه يتجاوز سعر البيع؛ إذ تبيع المصارف المركزية بعض الأوراق الحكومية التي بحوزتها كأذونات الخزينة إلى طرف آخر يتمتع بفائض مؤقت بالأموال، ومن ثم تعمل على إعادة شرائها منه بسعر أكبر من سعر البيع، بعد فترة قصيرة غالبًا ليلية واحدة، وقد تستخدم لأجل طويلة وتسمى هنا: (اتفاقيات إعادة الشراء لفترة). يُنظر: د. محمد نضال الشعار، تساؤلات اقتصادية، مرجع سابق، ص ١٧٠. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٩.

(٢) يُنظر: د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٥. أ. د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٤. د. أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٥. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٨. د. أشرف محمد دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٥. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٢.

(٣) يُنظر: د. يوسف بن عبد الله الزامل وآخرون، النقود والبنوك والأسواق المالية، ط ١، الإصدار الثامن عشر من إصدارات الجمعية السعودية للمحاسبة، الطبعة الأولى، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م، ج ١، ص ٣٦.

وهكذا فإن كل تعريفات سوق النقد تركز على أنها: سوق يتعامل فيها بالأوراق المالية قصيرة الأجل، وتتميز الأدوات المالية في سوق النقود بارتفاع سيولتها، وقلة التقلبات بأسعارها، مما يساعد على التقليل من مخاطر الاستثمار فيها، ومن هذا المنطلق فإن نسبة كبرى من استثمارات البنوك التجارية تتركز في سوق النقود^(١).

ولذلك فهي باختصار: «المجال الذي تصدر وتتداول من خلاله الأوراق المالية ذات الأجل القصير»^(٢).

إذن فسوق النقد سوق تخصص في الأدوات^(٣) قصيرة الأجل، وهي التي لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة مثل: شهادات الإيداع وأذونات الخزينة، والأوراق التجارية، والقبولات المصرفية، واتفاقيات إعادة الشراء.

المطلب الخامس: تعريف سوق رأس المال (Capital Market)

تعد الأدوات المالية التي يتعامل بها في سوق النقد قصيرة الأجل، أي لا تزيد فترة استحقاقها على سنة، بينما تكون الأدوات طويلة الأجل في سوق رأس المال، والمقصود بطويلة الأجل: أن فترة استحقاقها تزيد على سنة، وفيما يلي تعريف سوق رأس المال ثم الفرق بينه وبين سوق النقد.

الفرع الأول: تعريف سوق رأس المال

أسواق رأس المال تعني: تلك الأسواق التي تتعامل في أدوات الدين طويلة الأجل، حيث تزيد فترة استحقاقها على عام، كالسندات والأسهم (سندات الحكومة، سندات وأسهم الشركات، الصكوك).

(١) يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٣٤.

د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٥٢.

(٢) د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٦٤.

(٣) هذه الأدوات المالية تساعد في الحفاظ على نسب السيولة، وعلى العوائد المضمونة، حيث توظف المؤسسات الكبيرة (البنوك التجارية) أموالها في هذه الأصول المالية عالية السيولة.

وقد عرفت بأنها: ذلك الإطار الذي تتبادل فيه الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة، بين الوحدات ذات العجز المالي والوحدات ذات الفائض المالي، مع تداول هذه الأدوات^(١).

ومن التعريفات التي تصف سوق رأس المال بمعناها الضيق القول بأنها: البورصة المنظمة للأسهم والسندات، التي يتعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق خدمات الوسطاء المسموح لهم بالتعامل في السوق، وضامني تغطية الاكتتابات، وأما معناها الواسع فهي: تشمل مجمل النظام المالي الذي يتكون من المصارف التجارية والوسطاء الماليين، وتشمل جميع الأسواق المنظمة، وغير المنظمة، وتنقسم إلى قسمين: سوق رأسمالي أولي، وسوق رأسمالي ثانوي^(٢).

إذن، تتركز تعريفات سوق رأس المال حول الاهتمام بالتمويل الاستثماري متوسط وطويل الأجل اللازم لتكوين المشروعات الجديدة، أو للتوسع في المشروعات القائمة، ومن خلالها تصدر وتتداول الأدوات المالية لهذه المشروعات الجديدة^(٣).

ويلاحظ من خلال التعريفات أن سوق رأس المال سوق منظمة يتعامل فيها بالأوراق المالية (الأسهم العادية والممتازة والسندات الحكومية وغيرها والصكوك) التي تتميز بأنها متوسطة وطويلة الأجل، وتوصف هذه الأدوات بأن سيولتها أقل وتقلبات أسعارها أكبر مقارنة مع أدوات سوق النقد^(٤).

(١) يُنظر: د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٥. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) يُنظر: د. سميح مسعود، الموسوعة الاقتصادية، ط ١، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، ٢٠٠٨م، ص ٣٣٦٩.

(٣) يُنظر: أ.د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٦. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٦٢.

(٤) يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٣٢.

الفرع الثاني: الفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال

يتبين من تعريف سوقي النقد ورأس المال، وجه التشابه والاختلاف بين السوقيين، والجدول التالي رقم (٣) يلخص هذا الفرق من حيث السيولة والمخاطر والأدوات، فالسوقان يتفقان في جانب إصدار الأدوات المالية قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل؛ وذلك لتحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، لتنشيط الاقتصاد القومي، ويختلفان فيما سوى ذلك كما هو موضح في الجدول الآتي:

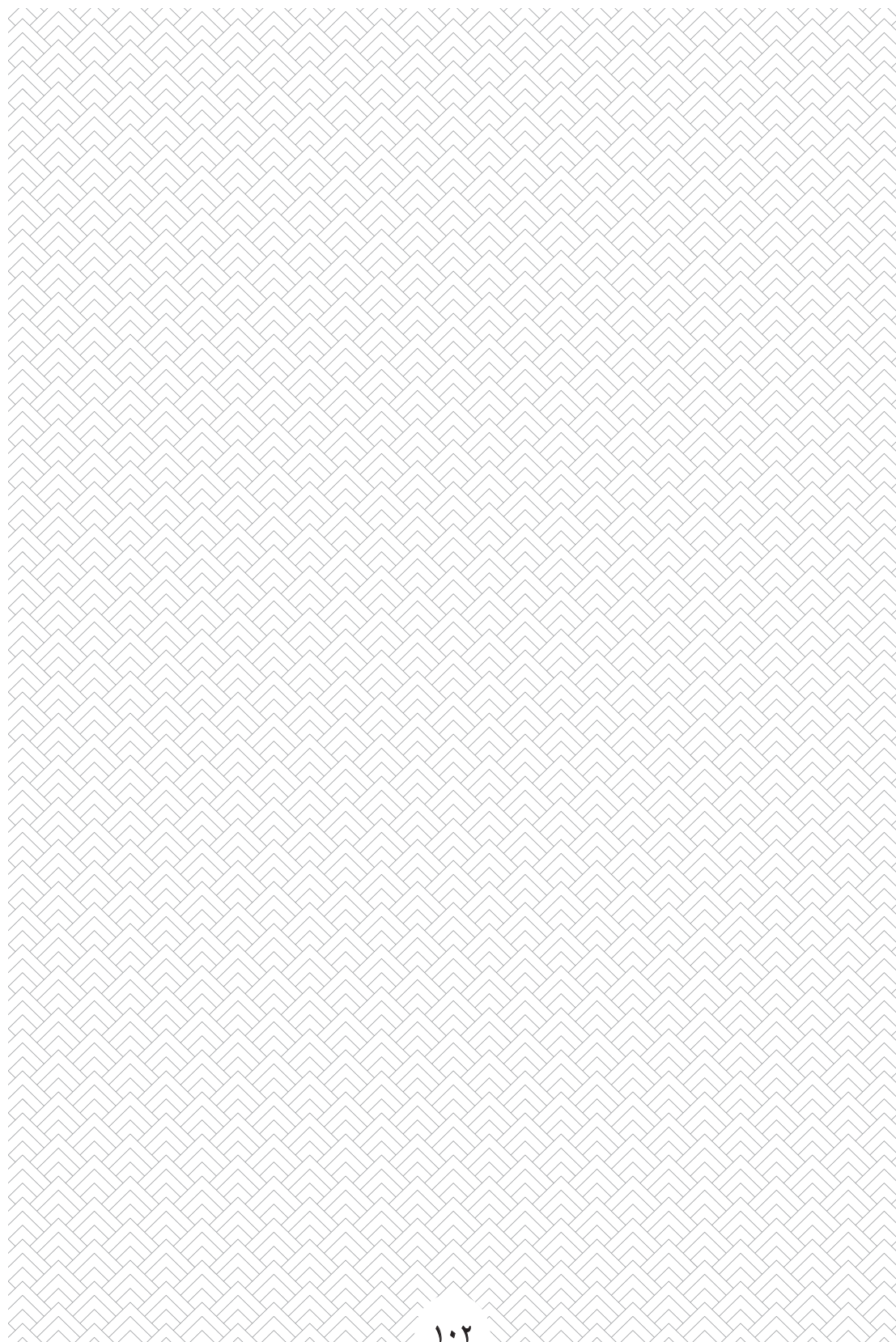
جدول رقم (٣)

مقارنة بين سوقي النقد ورأس المال^(١)

الوصف	سوق النقد	سوق رأس المال
السيولة	سيولة مرتفعة	سيولة منخفضة
المخاطر	قليلة	عالية (مرتفعة)
العائد	قليل	مرتفع
المستثمرون	متاحة عادة للمؤسسات والبنوك	متاحة للجميع من أفراد ومؤسسات وبنوك
الأدوات	أهمها: أذونات الخزينة - شهادات الإيداع - الأوراق التجارية - اتفاقيات إعادة الشراء - القبولات المصرفية	أسهم عادية وممتازة - سندات - صكوك
السوق	كلها تباع في السوق المنظم	تباع في السوق المنظم وغير المنظم أحياناً
الأجل	أدوات قصيرة الأجل	أدوات طويلة الأجل
المؤسسات العاملة في السوق	المصرف المركزي - المصارف التجارية	مصارف الاستثمار - شركات الوساطة - صناديق الاستثمار - شركات التأمين وغيرها



(١) المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، (CME - I)، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢١-٢٢. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٦٦-٦٧.



المبحث الثالث

تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) ونشأتها

المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة)

عُرِّفَ سوق الأوراق المالية (البورصة) بأنها: مكان المضاربة على أوراق مالية مثل الأسهم والسندات، وتحديد أسعارها هبوطاً وصعوداً^(١).

وهذا تعريف لا يفي بالغرض ولا يحدد مفهوم سوق الأوراق المالية حيث يركز فقط على جزء منها، مع حصرها في المضاربة على الأوراق المالية (الأسهم والسندات) في العواصم الرأسمالية الكبرى، بينما هناك أسواق للأوراق المالية في الكثير من دول العالم، فلا تقتصر على العواصم الرأسمالية الكبرى، وليست مكاناً للمضاربة فقط.

وعرفت بأنها: سوق يتعامل فيها على سلعة معينة، أو على أوراق مالية وفقاً لآلية العرض والطلب^(٢).

كذلك عُرِّفَ سوق الأوراق المالية بأنها: مكان منظم للتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات حكومية أو خاصة، ويلتزم المتعاملون في البورصة بمراعاة القوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، وتختلف مصالحهم فيما يتعلق بقراراتهم الاستثمارية في تلك الأوراق المالية^(٣).

(١) يُنظر: د. إسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي، الموسوعة الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق، ص ٩٢.

(٢) يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مرجع سابق، ص ١٣١.

د. محمد نضال الشعار، تساؤلات اقتصادية، مرجع سابق، ص ١٨٤.

(٣) يُنظر: علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٣١.

د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٣٥.

فهنا إشارة واضحة إلى أنها سوق منظمة، وأنها تتداول الأوراق المالية فيها كالأسهم والسندات الحكومية وغير الحكومية، وأن المتعاملين فيها يلتزمون بالنظم واللوائح التي تنظم التعامل فيها.

ومن تعريفات سوق الأوراق المالية (البورصة) أنها: «سوق منظمة تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين، وأعراف وتقاليد، يؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات، من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار، تنعقد جلساتها في المقصورة يوميًا، حيث ينفذ الوسطاء الماليون أوامر البائعين والمشتريين»^(١).

ففي هذا التعريف موافقة لما قبله إلا أنه أشار أن لهذه السوق المنظمة مكان محدد، تحت إشراف هيئة حكومية رسمية، تضع لوائحها وتنظيماتها، وتراقبها مراقبة صارمة، ولكن هذا التعريف لم يتطرق إلى نوع الأوراق المالية أو طبيعتها أو الغرض من التعامل بها.

وقد عُرِّفَ أيضًا بأنها: «سوق مستمرة ثابتة المكان، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محددة، يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال والسماسرة ومساعدوهم للتعامل في الأوراق المالية، حيث تلتقي قوى العرض والطلب، وفقًا لنظم ثابتة ولوائح محددة»^(٢).

وهذه التعريفات تناولت سوق الأوراق المالية من كل جوانبها مجتمعة، إلا أنها لا تصلح لتعريفها منفصلة؛ حيث إن كل تعريف ركز على جزء وأهملت جزءًا أو أجزاء مهمة في وصف هذه السوق.

وبناءً على ما تقدم من تعريفات، وتعليقًا عليها، يمكن تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) بأنها: مكان محدد تحكمه لوائح وقوانين وأوامر حاكمة ورقابية، وتنعقد جلساتها في مواعيد زمانية محددة لشراء وبيع الأوراق المالية المدرجة فيه عبر شبكة اتصالات ترتبط

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحريم الأسواق، مرجع سابق، ص ٣٠.

(٢) د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٢. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٩.

بالوسطاء الماليين المرخص لهم، وتتيح لهم أسعارًا معلنة تخضع لعوامل العرض والطلب، ولا يُتاح التعامل في هذه السوق إلا للمسجلين عن طريق الوسطاء الماليين.

وسوق الأوراق المالية (البورصة) تنقسم من حيث الوظيفة إلى: سوق أولية وسوق ثانوية، ومن حيث التنظيم إلى: رسمية وغير رسمية، وكلتا السوقين تقعان تحت الرقابة الحكومية، إلا أن السوق الرسمية (المنظمة) تتمتع برقابة أشد، وتشرف عليها هيئة خاصة بها، وفيما يلي عرض للسوقين الأولية والثانوية.

الفرع الأول: تعريف السوق الأولية (Primary Market)

تسمى السوق الأولية سوق الإصدارات الأولية أو الجديدة، التي تطرح من خلالها شركة ما أسهمها أو جزءًا من أسهمها للاكتتاب العام، بحيث يتغير شكلها القانوني والفعلي من شركة مساهمة مغلقة إلى شركة مساهمة عامة، أو تطرح الحكومة سندات أو صكوكها للتداول العام، بحيث يستطيع كل فرد الشراء فيها؛ ولذلك فهي تُعرّف بأنها «السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتب الأول فيها، أو بين المقترض والمقرض، فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، وترجم فيها العلاقة عن طريق خلق أوراق أو التزامات مالية لم تكن موجودة في السابق»^(١).

وفي سوق الإصدارات الأولية يتعامل في الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة (عرضها على الجمهور أول مرة)، وتختص بتأسيس الشركات الجديدة، وطرح رأسمال الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية، وتسمى السوق الأولية Primary Market^(٢).

وهذه السوق - بهذه المكانة - تعد ركيزة مهمة من ركائز النشاط الاقتصادي الوطني، ويتجلى ذلك في النقاط الآتية:

(١) د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٢.

(٢) يُنظر: د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، ط ١، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٥ م، ص ٢٢. د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦.

- ١ - أنها إحدى الآليات الهامة في تجميع المدخرات الوطنية، وتحريك رؤوس الأموال بين القطاعات ذات الطاقات التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية.
 - ٢ - تعد السوق الأولية مصدرًا أصيلاً لضمان تدفق الأموال بغير انقطاع إلى الوحدات الإنتاجية.
 - ٣ - لا تجمع السوق الأولية المدخرات فحسب، وإنما توجه المدخرات إلى المشروعات المتعددة الراغبة في الإنشاء أو التوسع والتطور، في حين أن عدم وجود هذه السوق يجعل الكثير من الأموال تذهب إلى الاستثمارات السلبية كسراء الأراضي أو الذهب وتشيد العقارات.
 - ٤ - السوق الأولية: سبب رئيس في وجود الشركات المساهمة؛ فالأفراد بإمكاناتهم المحدودة قد يعجزون عن تمويل مشروعاتهم الصغيرة أو الكبيرة، وقد تعجز بعض الشركات القائمة في التطور والتوسع عن زيادة مواردها المالية^(١)، حيث تلتقي هناك رغبات الأفراد ومالكي الشركات.
 - ٥ - السوق الأولية هي: سوق الاستثمار الحقيقي - إن صح التعبير - وأما السوق الثانوية فهي سوق الاستثمار المالي.
- ففي السوق الأولية تصرف الأوراق المالية بشكل مباشر على الأفراد والمؤسسات المالية والصناديق الحكومية والأهلية، وبشكل غير مباشر عن طريق التعهد بالتغطية أو بيعها مع الضمان، أو بذل أقصى جهد ممكن لتصرفها عن طريق المؤسسات المالية المتخصصة في تسويق الأوراق المالية^(٢).

(١) عندما تعجز شركة ما عن التوسع أو التطور عن طريق زيادة مواردها فهي أمام طريقتين: إما أن تقتصر من سوق النقد (البنوك التجارية والصناعية وغيرها) مما يجعلها عرضة لتكاليف الاقتراض والإجراءات الإدارية التابعة لهذا الاقتراض، وإما أن تطرح أسهمًا أو سندات أو صكوكًا لزيادة رأس المال لأجل التطور أو التوسع، وذلك من خلال السوق الأولية.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة =

الفرع الثاني: السوق الثانوية (Secondary market)

وتسمى بالسوق المنظمة، وهي: السوق التي يجري فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها من خلال السوق الأولية، وقد عُرِّفَتْ بأنها السوق: «التي يتعامل فيها على الأوراق المالية بعد إصدارها، ومكانها: البورصة، وفيها تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار»^(١).

ومن تعريفات السوق الثانوية أنها: سوق تتميز بوجود مكان معين يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، ويحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويشرف على عملها هيئات متخصصة، وتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة فيها، والمستوفية لمتطلباتها التي سبق إصدارها في السوق الأولية، التي تتحدد أسعارها من خلال العرض والطلب^(٢).

تدرج الأسهم المصدرة في السوق الأولية، المباعة على المكتبتين فيها (المشتريين لها)، في السوق الثانوية.

وذلك لكي يستطيع المكتبتون فيها إما: بيع أوراقهم التي اشتروها من قبل بالاكتتاب، وإما أن ينتظروا ارتفاع ثمنها، وإما أن يحتفظوا بها للاستفادة من أرباح بعض الشركات التي توزع من الشركات المكتتب فيها، ويطلق على هذه السوق سوق التداول.

وتسمى بالسوق المنظمة لأنه يشرف عليها هيئة حكومية مستقلة تراقب التداولات، وتضمن سلامة الوصول إلى المعلومات التي تؤثر في سعر الورقة المالية المتداولة، كما يطلق عليها اسم البورصة في كثير من بلدان العالم، وفي المملكة العربية السعودية يطلق عليها سوق (تداول)، وتتبع في التنظيم لهيئة السوق المالية.

= المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٢١-٢٢. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٧٢.

(١) د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٢) يُنظر: د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٢. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٨.

ومن الأمثلة على البورصات: بورصة لندن، بورصة طوكيو، بورصة نيويورك، بورصة القاهرة، بورصة الإسكندرية.

والسوق الأولية والسوق الثانوية بينهما تلازمٌ وتضامن، فلو لا السوق الثانوية لما كانت السوق الأولية موجودة، حيث سيصعب على المكتتب في السوق الأولية بيع أسهمه، بل سيضطر إلى الانتظار طويلاً مع الوقوع تحت نار المساومة أو التخفيض في السعر ليجد المشتري، وفي المقابل فإن وجود السوق الثانوية متوقف على وجود السوق الأولية.

الفرع الثالث: الأسواق غير المنظمة (UnRegulated Markets)

قد تكون السوق الثانوية سوقاً غير منظمة، ولذلك تنقسم من حيث التنظيم إلى سوق منظمة، وهي التي عرفت في الفرع السابق، وسوق غير منظمة، والتي يطلق عليها المصطلح التالي: (Over the Counter Markets).

ويقصد بها: تلك المعاملات التي تمارس خارج السوق المنظمة، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، فهي عبارة عن شبكة اتصالات تجمع ما بين السماسرة والتجار والمستثمرين المنتشرين داخل الدولة؛ أي: إن هذه السوق تعد أسلوباً لأداء الصفقات أكثر منها مكاناً لعقد الصفقات، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهي السوق التي يجري التعامل فيها على الأوراق المالية غير المقيدة في السوق الرسمية، أي خارج البورصة^(١).

وتختلف مسميات الدول لهذه الأسواق غير المنظمة، فبالنظر إلى الشكل السابق رقم (٢) نجد أن هناك سوقين تتفرعان من هذه السوق غير المنظمة سوق التداول (خارج البورصة): وهي السوق غير الرسمية (السوق الموازية، السوق غير القارة) ويتبادل فيها أسهم الشركات غير المدرجة في السوق، وتسمى السوق الثالثة، وهناك سوق رابعة بين الشركات والأفراد الأغنياء في أحجام كبيرة^(٢).

(١) يُنظر: د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣١.

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨١.

وأيًا كانت تلك المسميات أو التقسيمات فإن السوق غير المنظمة هي سوق يجري فيها التعامل على أسهم وسندات الشركات والصكوك والأسهم الممتازة وغيرها من الأوراق غير المدرجة في السوق، فهي سوق موازية للسوق المنظمة، وهذه السوق غير المنظمة هي التي يجري فيها أكثر التعاملات في المشتقات المالية.

إذن، فالأسواق غير المنظمة هي أسواق عُرْفية ليس لها أنظمة رسمية كالأوراق المنظمة، وتديرها شبكة من الوسطاء متشربين في أنحاء مختلفة، ويتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكة اتصالات^(١).

وفيما يلي جدول يبين بعض الفروق بين السوق المنظمة والسوق غير المنظمة:

جدول رقم (٤)

مقارنة بين سوقي الأوراق المالية (السوق المنظمة والسوق غير المنظمة)^(٢)

ت	السوق المنظمة	السوق غير المنظمة
١	لها هيئة حكومية مستقلة تسمى البورصة، وفي السعودية تسمى (تداول).	ليس لها هيئة حكومية مستقلة وإنما تخضع للإجراءات العامة للدولة والبنك المركزي.
٢	العمليات كلها تمارس في مكان محدد وزمان محدد.	ليس لها حدود مكانية أو زمانية.
٣	العمليات تمارس عبر شبكة الاتصالات وعبر وسيط مرخص.	العمليات تمارس عبر شبكة الاتصالات وبطريق مباشر أو عبر وسيط.
٤	توجد آلية لوقف الارتفاع والانخفاض الحاد.	لا توجد آلية لخفض الارتفاع أو الانخفاض الحاد.
٥	البيع والشراء حسب رسوم وعمولات محددة سلفاً وهي منخفضة.	العمولات تخضع للمفاهمة بين البائع والمشتري، ولذلك قد تكون مرتفعة.
٦	سعر الورقة يخضع للعرض والطلب المعلن على الشاشة.	السعر يخضع للمزايدة والمفاوضة الخاصة بين الطرفين.
٧	يجري التعامل على أوراق مالية محددة وبعض المشتقات المدرجة في السوق.	يجري التعامل على الأوراق المالية ومشتقاتها والسلع وغيرها.

(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣.

(٢) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، (CME - 1)، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٩-٣٠.

ت	السوق المنظمة	السوق غير المنظمة
٨	لا توجد مخاطر للسداد.	توجد مخاطر للسداد.
٩	السيولة مرتفعة.	السيولة منخفضة.

ويتعامل في السوق غير المنظمة بالأوراق المالية كالسندات خصوصاً وفي غيرها إضافة إلى الأسهم غير المقيدة في السوق الرسمية عادة، وكذلك تتعامل هذه السوق في «أدوات المشتقات المالية كالعقود الآجلة، وكذلك في عقود الاختيارات (كالسوق الرسمية) بالإضافة إلى عقود المبادلات (SWAPS) بلا منافس»^(١).

وفي بعض الدول توجد تقسيمات أخرى للسوق الموازية وهي: ما يُشترى ويُباع فيها أوراقاً مالية غير مدرجة لشركات صغيرة خارج السوق المنظمة، وفيها يرتب بين المتعاملين عن طريق الهاتف والفاكس والحاسوب، ولا يكون لهذه السوق مقر، وفي السوق الثالثة بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وهي على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق، وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت (المؤسسات المالية، صناديق المعاشات)، وغيرها. وأما السوق الرابعة: التعامل مباشرة بدون وساطة بين المؤسسات الكبرى، وتنخفض فيها نفقات العمولات؛ حيث يقتصر دور الوسطاء على تسهيل عملية التبادل مقابل عمولة^(٢).

ويمكن تلخيص ما سبق ذكره عن الأسواق المالية فيما يلي:

(١) د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣١.

(٢) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، د. عبد الغفار علي حنفي، د. سمية قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٢١. أ. د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٠. د. يوسف بن عبد الله الزامل وآخرون، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٦٨-٦٩. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٧٠. تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٣٣٣.

جدول رقم (٥) أقسام الأسواق المالية

سوق النقد	الأسواق المالية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها تنقسم إلى:	١
سوق رأس المال		
السوق الأولية	الأسواق المالية من حيث نوع الإصدار والتداول تنقسم إلى:	٢
السوق الثانوية		
البورصة (السوق المنظمة)	الأسواق المالية من حيث مكان التداول تنقسم إلى:	٣
التداول خارج البورصة (السوق غير المنظمة)		

المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية (البورصة)

اختلفت أقوال الباحثين في نشأة أسواق الأوراق المالية بصورتها الحالية المتخصصة في نوعية محددة من الأعمال، وتحت رقابة صارمة من قبل الدولة، على مذاهب شتى، إلا أنها كلها تدل على أنها بدأت في نهاية القرن الثالث عشر الميلادي، وبالتحديد سنة ١٣٣٩م حين بدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية في الهجرة إلى بلاد الفلندر الشهيرة ببلاد الفلمنك، ثم وطدوا أقدامهم حين أنشأوا مستعمراتهم في مدينة بروج (Bruges) البلجيكية.

ولما اتخذت القنصليات الإيطالية مدن جنوة والبندقية وفلورنسا مقراً دائماً لها في حي الأعمال في مدينة بروج، أدى هذا بدوره إلى تجمع التجار ورجال الأعمال، وذلك لتبادل البضائع والخدمات وبيع وشراء العملات، ومن المدون تاريخياً أن المقر الدائم لقنصلية البندقية كان في سابق عهده فندقاً مملوكاً لعائلة غنية اسمها (فان دي بيرس) في مدينة بروج البلجيكية، حيث اشتهر أفرادها بالوساطة والسمسرة لتزلاء الفنادق الوافدين على المدينة طيلة القرن الرابع عشر، والنصف الأول من القرن الخامس عشر، ولذلك أصبح من الطبيعي تسمية هذا المكان الذي تحيطه القنصليات الثلاث وهو ملتقى التجار باسم هذه العائلة، أو أن هذا الفندق بمدينة بروج البلجيكية الذي كان يجتمع فيه التجار والوسطاء الماليون كان على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود، والكيس في الفرنسية يعرف بـ(بورصة)، وقد أصبح فيما بعد معنى هذا اللفظ هو المكان المتسع التي تحيطه الأروقة،

وتتوسطه الأعمدة في مدينة انترب الفلندرية (بالفلمنكية) المعروفة بانفرس (بالفرنسية) وكان ذلك في عام ١٤٦٠م تقريبًا.

وقد قيل إن أول بورصة للأوراق المالية هي بورصة ليون الفرنسية التي أنشئت في عام ١٥٩٥م، وفي عام ١٦٣٩م ظهرت بورصة باريس، وصدر التنظيم الملكي لها في عام ١٧٢٤م، وتأسست أول بورصة للأوراق المالية في لندن، وأطلق عليها بورصة الأوراق المالية ١٧٧٣م، ثم بورصة نيويورك عام ١٨٢١م في وول ستريت، ثم توالى إنشاء بورصات الأوراق المالية في العالم، ومنها العالم العربي مؤخرًا، حيث كانت أول بورصة هي بورصة الإسكندرية في مصر عام ١٨٨٣م ثم بورصة القاهرة عام ١٨٩٠م، ثم بورصة بيروت والمغرب وبورصة القيم في الدار البيضاء، ثم بورصة الكويت في عام ١٩٧٧م، ثم السعودية في عام ١٩٨٤م، ولا زالت الدول العربية توالي افتتاح البورصات في بلادها ومن آخرها سوق دمشق للأوراق المالية حيث صدر مرسومها في عام ٢٠٠٦م، وافتتحت في ٢٠٠٩م^(١).

أما إدارة عمليات البورصات فهي تجرى بإحدى طريقتين:

الأولى: أن يجتمع المستثمرون والوسطاء في مكان محدد مع المنفذين من قبل موظفي البورصة وسط شاشات توفر كل المعلومات المطلوبة عن الشركات المستثمر فيها.

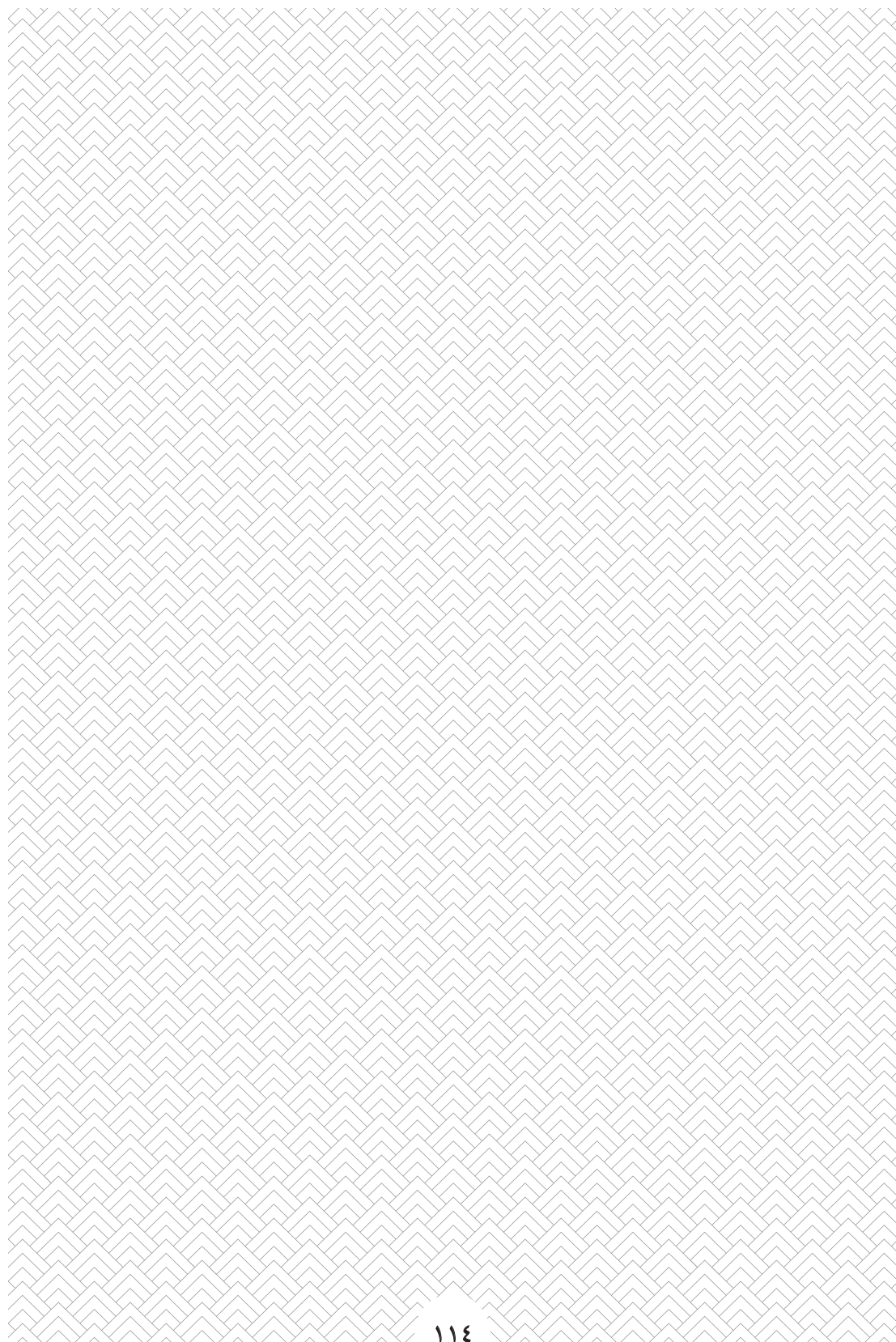
الثانية: أن يكون هناك موقع محدد لإدارة البورصة ومتابعتها، وفيه تنفذ أوامر الوسطاء المتشترين في أماكن متعددة، وذلك من خلال الشبكة المعلوماتية، وعبر هذه الطريقة تتداول الأسهم في السوق الثانوية في المملكة العربية السعودية، حيث تربط الشبكة الإلكترونية شركات الوساطة بوحدة التداول المركزية (*Central Trading Unit*)، ويشار إلى الشبكة

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٣٢. إسلام أون لاين نت، ألف باء بورصة - خبرات مالية وشرعية، ط ١، الدار العربية للعلوم، لبنان، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م، ص ١٣-١٤. د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٢. د. عامر لطفي، البورصة أسس الاستثمار والتوظيف، ط ١، شعاع للنشر والعلوم، سورية، ١٩٩٩م، ص ١٢. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ٢٤. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٢١-٢٢.

الإلكترونية والبنيات التحتية المساندة لها بنظام «تداول» وينفذ نظام تداول آلياً كافة عمليات التداول التي تشمل إصدار الأوامر وعمليات المطابقة والتسوية وتحويل الملكية، بالإضافة إلى توفير آخر المعلومات حول أسعار الأسهم وأحجام التداول ومعلومات محددة حول الشركات المدرجة في السوق^(١).



(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٤.



المبحث الرابع

وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة) وأوجه الشبه والاختلاف بينها وبين الأسواق بعامة

المطلب الأول: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة)

لكل نوع من نوعي سوق الأوراق المالية (السوق الأولية والسوق الثانوية) وظائف منفردة ومجموعة، ذلك أنهما سوقان مرتبطتان ببعضهما ارتباطاً وثيقاً؛ بحيث لا تنفصل أهمية إحداهما عن الأخرى.

وسوق الأوراق المالية (البورصة) كغيرها من الأسواق، تخضع لقوى العرض والطلب، ولكنها تختلف عن سواها من حيث إن التعامل فيها غير شخصي، فلا يلتقي البائعون والمشترون بعضهم بعضاً، ولا يعرف بعضهم بعضاً، بل يتعامل بينهم من خلال وسطاء يحصلون على عمولة مقابل البيع أو الشراء.

وحيث إن حقوق أصحاب المشاريع والسلع تتمثل في أصول يصعب تسيلها أو بيعها من مستثمر لآخر، فقد دعت الحاجة إلى مثل هذه الأسواق التي تباع فيها الحقوق وتشتري، دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع، ذلك أن السوق المالي يؤدي دوراً محورياً في الاقتصاد المعاصر؛ إذ يمثل قناة الربط المالية ما بين المدخرات المتدفقة من العوائل والأعمال باتجاه متطلبات الإنفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك، وبذلك فإن السوق المالي يمثل قلب النظام الاقتصادي، إذ يجذب ويخصص المدخرات من خلال مجموعة معدلات الفائدة، وأسعار الأصول المالية من أسهم وسندات وغيرها^(١).

(١) يُنظر: د. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، مرجع سابق، ص ٣٤.

وظائف سوق الأوراق المالية أو فوائدها للاقتصاد القومي متعددة منها:

- ١- أن الاقتصاد الحقيقي (المتاجرون في السلع والأصول الحقيقية) بحاجة إلى سيولة نقدية تساعد على التوسع في الإنتاج، أو تغطي احتياجاتهم الحالية التي يعجزون عن تحقيقها بدون سيولة نقدية؛ ولذلك يضطرون إلى السوق الأولية لطرح أسهم وسندات تمثل تملكاً لأفراد ومؤسسات في مشروعاتهم الخاصة أو الحكومية؛ فالعجز قد يكون حكومياً وقد يكون خاصاً.
- ٢- أن المواطنين وأصحاب رؤوس الأموال بحاجة إلى من يوظف تلك الأموال؛ لأنهم ليست لديهم الخبرة الكافية لتوظيفها، أو أنها أقل من أن تباشر مشاريع كبيرة تعود بالنفع عليهم.
- ٣- تأسيس الشركات المساهمة الجديدة. وبهذه الوظيفة تعد أسواق الإصدار إحدى ركائز النشاط الاقتصادي التي يصعب إحداث التنمية بدونها.
- ٤- البورصة تتيح أسعاراً عادلة ومعلنة للأوراق المالية، وهي بسبب ما تقدمه من معلومات دقيقة عن الشركات المدرجة في السوق فإنها تساعد أيضاً في كفاءة تخصيص الموارد؛ لأن الجمهور سيشتري ويستثمر في المشروعات والشركات الجيدة ويتعد عن الشركات السيئة؛ وبالتالي فهي أداة هامة في تقويم الشركات والمشروعات.
- ٥- سوق الإصدار يوفر السيولة للمشروعات والحكومات، وأما سوق التداول فإنه يوفر السيولة لمن قام في السابق بتوفير السيولة للمشروعات والحكومات، فهي أهم القطاعات العاملة في طريقة تمويل رأس المال؛ لأنها تساعد على تحويل الأوراق المالية إلى نقد والعكس في سهولة ويسر.
- ٦- تتيح البورصة للأفراد تنويع استثماراتهم، وهم بذلك يساهمون في تنشيط مجالات الاستثمار العام والخاص، وتنشيط الاقتصاد القومي.
- ٧- توفير المؤشرات ذات الأهمية الاقتصادية؛ فهي بنشاطها وما يجري فيها من أعمال وإعلانات وإفصاح تعد مرآة للاقتصاد القومي بل والعالمي، وتساعد على التنبؤ بالحالة الاقتصادية والمتغيرات المالية الدولية.

- ٨- توفر البورصة سوقاً مستمرة ومنظمة.
- ٩- تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية.
- ١٠- تساعد في التقليل من الاعتماد على الديون الخارجية.
- ١١- توفير جميع أشكال التمويل؛ القصير الأجل، والمتوسط الأجل، والطويل الأجل، للمستثمرين والشركات.
- ١٢- أداة من أدوات تحويل الخطر والتحوط^(١).

فالأسواق المالية «تمثل قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي، ولا يمكن لأي اقتصاد أن يحقق نتائج ملموسة دون رواج هذه السوق، فهي تيسر تداول الأوراق المالية المعبرة عن الأصول، والوسيلة الفعالة في تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار، وبقدر كفاءة هذه الوظيفة وملاءمة الأوراق لحاجات السوق بقدر ما يحسن تخصيص الموارد، وبقدر ما يجعل تحركات الموارد المالية من مختلف الاستخدامات رشيداً، وخصوصاً إذا استرشدت بالأرباح وتوقعاتها»^(٢).

إذن فأسواق الأوراق المالية لها أهمية كبيرة وتؤدي ظائف هامة في الاقتصاد، بل لكل سوق من نوعي أسواق الأوراق المالية أهمية خاصة.

المطلب الثاني: أوجه الشبه والاختلاف بين أسواق الأوراق المالية (البورصة) والأسواق بعامة

هناك أوجه شبه واختلاف بين الأسواق بعامة والبورصة، والجدول التالي -رقم (٦)- يبين هذه الأوجه.

- (١) يُنظر: د. شوقي أحمد دنيا، البورصة حلم وكابوس، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، من ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، المجلد الأول، ص ٣-٨. د. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٤١-٤٧. د. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، مرجع سابق، ص ٢١. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٨١-٨٦. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٤-٣٥.
- (٢) د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٩.

جدول رقم (٦)

أوجه الشبه والاختلاف بين البورصة والأسواق بعامة^(١)

ت	البورصة	الأسواق بعامة
١	يجري التعامل وتعد الصفقات على عينات أو على مجرد وصف.	يجري التعامل على سلع موجودة بأعيانها.
٢	تعد الصفقات في أماكن محددة وفي أوقات محددة.	الأسواق تنعقد في مواعيد متباعدة وأماكن مختلفة.
٣	الإعلان عن أسعار السوق بشكل رسمي ويومي بل ولحظي.	قد يُعلن عن السعر وقد لا يُعلن للجمهور.
٤	يتعامل فيها عن طريق وسطاء، ووفق أنظمة خاصة، وشروط معينة لا تتغير فيها العقود، بل يُحظر على المتعاملين الدخول إلى المقصورة.	يتعامل فيها بطابع شخصي، حيث يلتقي البائع والمشتري بدون وسيط، فكل صفقة مستقلة عن غيرها.
٥	يتعامل فيها على بيع فوري وبيع آجلة.	يتعامل فيها على بيع فوري، وأما الآجلة فهي قليلة.
٦	تسلم البضاعة في البيوع الفورية، وأما في الآجلة فقد لا تسلم أي بضاعة.	تسلم البضائع في البيوع الفورية والآجلة على حد سواء.
٧	تباع فيها سلعة محددة (بحيث تكون قابلة للتخزين وأن تكون من المقدرات بالمثل).	يتعامل فيها على جميع أنواع السلع.
٨	الصفقات كثيرة وتؤثر على الأسعار	تعد فيه صفقات قليلة ومتفرقة؛ ولذا تتميز بثبات الأسعار.
٩	يجري التعامل في حقوق على الثروة الموجودة بالأسواق السلعية، وهي الأسهم التي في حوزة المساهمين.	يجري التعامل على الثروة ذاتها.

(١) يُنظر: علاء الدين بن عبد الرزاق الجنكو، التقابض في الفقه الإسلامي وأثره على البيوع المعاصرة، مرجع سابق، ص ٢٧٢-٢٧٣. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٣٤-٣٥. د. أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط ٢، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الدمام/السعودية، ١٤٢٦هـ، ص ٣٥-٣٦. د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٧٥. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سابق، ص ١٧.

المبحث الخامس

أنواع الاستثمارات في البورصة

المطلب الأول: أنواع العمليات التي تجرى في البورصة

تختلف طريقة إجراء المعاملات في أسواق الأوراق المالية بحسب تسليم الورقة المالية وثنمتها، فهناك العمليات العاجلة التي يدفع المستثمر كامل قيمة الأوراق المالية التي يشتريها من البائع، حيث يفتح حساباً لدى البنك الاستثماري (الوسيط للتداول) ويودع فيه مبلغاً من المال فيشتري في حدود هذا المبلغ ولا يتجاوزه، فهو شبيه بالحساب الجاري لدى البنك التجاري، فيضيف البنك الاستثماري الأسهم والصكوك وغيرها مما يشتريه المستثمر عبر حسابه، وحتى الأرباح وغيرها تضاف للحساب، وهناك العمليات الآجلة التي يتأخر فيها دفع القيمة أو التسلم للورقة المالية أو تأخير العوضين معاً^(١).

وعلى هذا فالعمليات التي تجري في البورصة من حيث الدفع أنواع:

١ - العمليات العاجلة: هي التي تنفذ فيها العمليات بشكل عاجل، ويلتزم فيها كل من العاقلين بتنفيذ العقد، فالمشتري يتسلم السلعة والبائع يتسلم الثمن حالاً أو في مدة لا تتجاوز ٤٨ ساعة.

٢ - العمليات الآجلة: هي التي يلتزم بمقتضاها العاقدان على تصفيتهما في تاريخ أجل معين يحصل فيه التسليم والتسلم، وقد يتفقان على تأجيل خاص وشروطه وكيفيته، وهي تمارس على إحدى الصور التالية:

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٢.

أ- العمليات الباتة القطعية: هي التي يحدد فيها موعد ثابت لاحق لتنفيذها، ويسمى موعد التصفية، وتسمى الباتة لأن العاقلين ليس لهما حق الرجوع في تنفيذ العملية، ولكن لهما الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد آخر، وهذه يؤجل فيها البدلان^(١).

ب- العمليات الآجلة بشرط التعويض: وهي أن يلتزم البائع والمشتري بتصفية عمليتهما آجلاً في تاريخ محدد، لكن يشترط أحدهما الخيار لنفسه في عدم التنفيذ مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتفق عليه مسبقاً؛ ليكون بمثابة تعويض عند عدم تنفيذ العملية، فهي تشتمل على ثلاثة عناصر هي: السعر، ومقدار التعويض، وأجل التصفية، وهذا كسابقه فيه تأجيل البدلين، مع زيادة شرط فسخ العقد لأحد المتعاقدين بعوض^(٢). وهذه العمليات الآجلة التي فيها تأجيل البدلين محرمة عند كثير من الفقهاء المعاصرين، وأجازها بعضهم عملاً بالأصل الذي هو حل الشروط والمعاملات، ولم يذكر المخالف ما يمنع الأخذ بهذا الأصل^(٣).

(١) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٨٥٠. د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١٦. ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، أصالة ومعاصرة، طبعة خاصة للهيئة العامة للأوقاف، السعودية، الرياض، ١٤٣٢ هـ، ج ١٣، ص ٥٠٣. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٥٣.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١٦. ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، أصالة ومعاصرة، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٣. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٥٧-١٦٠. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٨٥٧.

(٣) يُنظر: د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٤. د. هبة مصطفى الزحيلي، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٤١٠-١٩٩٠، ص ١٣٣٠.

ج- البيع مع خيار الزيادة للمشتري أو البائع: وهي من العمليات الباتّة مع الاختيار، فإذا كان للمشتري الاختيار فإنه يتوجب عليه تنفيذ المتفق عليه في يوم التصفية، ويحق له أن يطلب زيادة الكمية، وهي اختيارية له، وبزيادة في السعر عن السوق الباتّة، وكذلك البائع ينفذ ما يجب عليه، وله حق الاختيار في طلب الزيادة، ويسعر أعلى من سعر السوق، فكل منهما ينظر للأسعار واحتمالية الزيادة والنقص.

د- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء: وذلك بأن يكون للبائع والمشتري حق الاختيار بين سعرين؛ فيكون لهما حق التنفيذ بأحد السعرين المتفق عليهما مسبقاً، وهي قائمة على المواعدة على البيع والشراء، فإن أبرم العقد في يوم التصفية والبائع يملك الأسهم فجازة، وإن اختار الإبرام قبل يوم التصفية فهذا بيع مؤجل فيه البدلين^(١).

وهناك المعاملات الآجلة البسيطة والمركبة والمضاعفة، ولكل نوع شروط تختلف عن النوع الآخر، وبالتالي حكم شرعي مختلف^(٢).

المطلب الثاني: الأسواق الحاضرة والآجلة

الأسواق نوعان: حاضرة وآجلة، وفيما يلي عرض لهما:

الفرع الأول: السوق الحاضرة *Spot or Cash Market*

وهي السوق التي يتعامل فيها بالبيع والشراء بموجب التسليم الفوري للأصل محل

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١٦. ديان بن محمد الديان، المعاملات المالية، أصالة ومعاصرة، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٣. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٥٧-١٦٠. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٨٧٨ وص ٧٩٢.

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٩٢. د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٥.

التداول، وبحيث يحدد سعر الأصل بناءً على عوامل العرض والطلب^(١).

فالأسواق الحاضرة هي: تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات وغيرها)، التي تستلم وتسلم فور إتمام الصفقة، وبحد أقصى ٤٨ ساعة، وتشتمل على أسواق رأس المال المنظمة *Organized Markets* أي البورصات، وعلى أسواق رأس المال غير المنظمة *Unorganized Capital Markets*^(٢).

فعدم تأجيل البدلين (التسليم والتسلم فورًا للمال والسلعة) وصف مهم في تعريف الأسواق الحاضرة، ومن التسليم الفوري ما يطلق عليه في الأسواق الحاضرة التسوية+٢، أي أن تسليم الأوراق المالية بعد ٤٨ ساعة.

وكانت التسوية في المملكة العربية السعودية آنية، حيث تنفذ إدارة السوق المالية (تداول) طلبي البائع والمشتري الذي وصلها عبر الوسيط المرخص، فتحول مبلغ الشراء لحساب البائع، وفي الوقت نفسه تحول الأسهم المشتراة إلى محفظة البائع، الموجودة عند الوسيط المرخص، ثم في أبريل ٢٠١٧م انتقلت إلى التسوية الشائع العمل بها في العالم، وهي التسوية خلال يومي عمل، حيث انتقلت من نظام $T+0$ إلى نظام $T+2$ وهي تُعد تسوية عاجلة وليست آجلة، حيث يلتزم كل من العاقلين بتنفيذ عقودهما، ويسلم البائع الأوراق المالية والمشتري ثمنها حالاً، أو في مدة لا تتجاوز ٤٨ ساعة؛ وبالتالي يتحمل المشتري الخسارة، ويستفيد من الربح بالبيع بعد ذلك أو بالتوزيعات، وتتم السوق (البورصة) الصفقة، كوكيل عن الطرفين، ويرسل الأوراق للطرفين عبر الوسيط لهما^(٣).

وبعض الأسواق تنقص المدة ليوم عمل، وبعضها كالأسواق الأمريكية ثلاثة أيام عمل، وهي لا تعدو أن تكون تسوية متأخرة لعملية أُجريت في الأسواق العاجلة، والتسليم متأخر ليومي عمل.

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٢.

(٢) يُنظر: د. يوسف بن عبد الله الزامل، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٨٦.

د. أشرف محمد دواية، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٨.

(٣) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١٦.

الفرع الثاني: السوق الآجلة

يقصد بأسواق الأوراق المالية الآجلة: تلك الأسواق التي يتعامل فيها على الأوراق المالية بيعاً وشراءً على أن تنفذ عقودها في وقت لاحق لتاريخ عقدها، ويدفع المتعاملون بالسوق الآجلة تأميناً مالياً كتغطية حتى تنفذ الصفقة نهائياً بحسب نوع كل صفقة (عملية)، مثل أسواق العقود المستقبلية، وأسواق عقود الاختيارات^(١).

أما العمليات في السوق الآجلة فهي تجري على إحدى طريقتين:

الطريقة الأولى: عمليات يتفق فيها على بيع الأصول أو الأوراق المالية بشكل مسبق، أي قبل حلول موعد التسليم المتفق عليه، مثل أن يبيع شخص ما فاكهة يتفق مع المشتري على تسليمها بعد ثلاثة أشهر، أو خمسة، أو غير ذلك، بسعر متفق عليه الآن، وذلك للتحوط من المخاطر المحتملة للسعر في المستقبل، وهذه تسمى عقود التحوط، وسيأتي الكلام عنها لاحقاً.

الطريقة الثانية: عمليات يؤجل فيها الثمن والسلعة، وتجرى في الأسهم والسندات وغيرها.

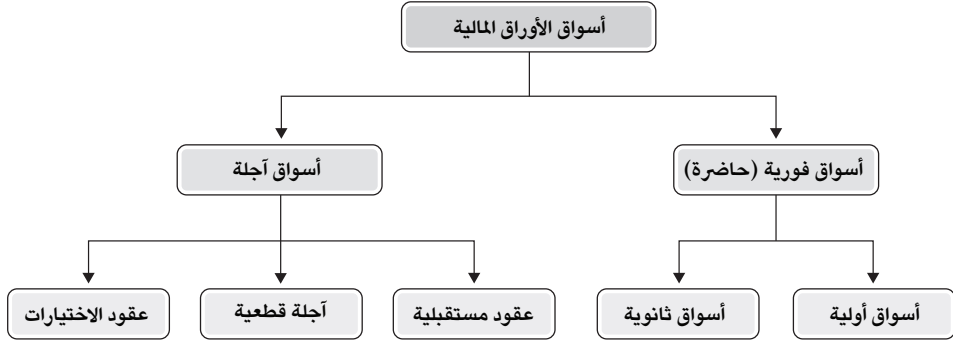
فالعمليات الآجلة هي التي يلتزم فيها العاقدان على تصفيتهما في تاريخ آجل معين يجري فيه التسليم والتسلم، وتصفيتهما في ذلك الوقت المحدد^(٢).

وبالنظر إلى ما تقدم من أنواع العمليات من حيث التنفيذ، فإن الأسواق تنقسم إلى حاضرة (عاجلة) وآجلة، وفيما يلي شكل رقم (٣) يبين أقسام الأسواق من حيث التنفيذ:

(١) يُنظر: أ.د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١١.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٠٦. ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٤.

شكل رقم (٣)
الأسواق من حيث التنفيذ تنقسم إلى^(١):



وسياأتي مزيد من الكلام عن هذه العمليات وأقسامها المتعددة عند الحديث عن المشتقات وأنواع التعاملات في الأسواق المالية الآجلة.



(١) يُنظر: د. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق،

المبحث السادس

أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات) والأوراق المالية

المطلب الأول: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات)

مع التطور السريع لأشكال التعامل في أسواق الأوراق المالية (البورصات) ظهرت أنواع متعددة للبورصات، وغالب هذه الأقسام توجد في الدول الكبرى المتقدمة، أما الأسواق الناشئة فلا يوجد فيها إلا أنواعاً محددة منها، ومن أنواع هذه البورصات في الأسواق العالمية ما يلي:

- ١- بورصة البضائع: ويطلق عليها بورصات العقود أو البورصات التجارية؛ حيث يجري فيها التعامل على محاصيل معينة كالقطن والصوف وغير ذلك، فهي سلع غير قابلة للتلف، وقابلة للنقل بتكاليف معقولة ومواصفات قياسية، وقد لا تكون موجودة، بل الغالب فيها أنها غير موجودة، إلا أنه ينبغي أن تكون هذه البضائع قابلة للتخزين فترة طويلة نسبياً مع قابليتها للنقل بتكاليف معقولة.
- ٢- بورصة الأوراق المالية: وهي السوق التي تباع فيها الأسهم والسندات والصكوك وحصص التأسيس، وتحدد فيها الأسعار وفقاً للعرض والطلب.
- ٣- بورصة العقود: وتسمى بورصة الكونترات، وهي التي تباع فيها السلع الغائبة (فقط نماذج منها) بسعر بات (أي قطعي)، ولكن يمكن التحلل منها في وقت تسلم السلع بدفع فرق السعر المتحقق لدى تصفية العملية.

٤- بورصة القَطْع: وهي التي يتبادل فيها العملات^(١) أي: الصرف بسعر قطع فوري أو سعر قطع آجل، والتبادل فيها بالأجل.

٥- بورصة المعادن النفيسة: هي التي يتبادل فيها السلع المعدنية النفيسة من: الذهب، والفضة، والبلاطين، والألماس، والبلاديوم.

٦- بورصة الخدمات: وهذه توجد في بعض الدول وتشمل مجالات كثيرة يمكن استخدامها كخدمات للإنسان، وأهمها: السياحة والفنادق، وبورصة التأمين وصفقات نظم المعلومات، ومنها على سبيل المثال بورصة البلطيق التي تعد أكبر سوق في العالم لتأجير السفن التابعة لمختلف دول العالم، وفيها قسم لتأجير الطائرات والخدمات الجوية، وهي كذلك سوق مهمة لتجارة الحبوب والبنذور والزيوت النباتية، ويتكون أعضاؤها من ٢٠٠٠ عضو منتخبين.

ويمكن تلخيص هذه البورصات إلى أقسام حسب الوظيفة وحسب السلع كالتالي:

١- تنقسم البورصات من حيث ما يتداول فيها من سلع ومنتجات إلى سوق البضائع الحاضرة، وسوق العقود، وسوق الأوراق المالية، وسوق المعادن النفيسة، وهكذا.

٢- وتنقسم من حيث الوظيفة إلى: سوق أولية، وسوق ثانوية.

٣- وتنقسم من حيث التقسيم الحكومي إلى: رسمية، وغير رسمية (منظمة وغير منظمة).

(١) يجدر التنبيه بأن حكم المتاجرة في العملات في الأصل هو الإباحة، فيجوز التعامل بها بشرط التقابض به حقيقةً أو حكمياً، والتماثل إذا كانا من جنس واحد، وألا يشمل العقد على خيار شرط أو أجل لتسليم أحد البديلين أو كليهما، والقبض الحقيقي يتحقق بالمناولة بالأيدي، أما الحكمي فيتحقق بالتخلية مع التمكين من التصرف ولو لم يوجد القبض حساً. يُنظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ب. ط، الرياض، دار الميمان للنشر والتوزيع، ١٤٣٧هـ، المعيار الشرعي رقم (١) المتاجرة في العملات، ص ٥٥-٥٧، ٦٦.

٤- ومن حيث التعامل الجغرافي إلى: محلية، ودولية^(١).

المطلب الثاني: أنواع الأوراق المالية

الأوراق المالية هي الأسهم بقسميها الممتازة والعادية، والسندات بقسميها الحكومية، والشركات، وكذلك الصكوك^(٢).

وقد تعددت أنواع الأوراق المالية، ويمكن تقسيمها إلى الأنواع التالية:

الفرع الأول: الأوراق المالية ذات الدخل الثابت

١- السندات *Bonds*: هي أكثر الطرق شيوعاً للحصول على النقد لسد العجز أو التوسع وتنفيذ المشروعات، سواءً أكانت من قِبَل الحكومة أم الشركات، وهي محرمة في الشريعة الإسلامية؛ إذ هي في حقيقتها قروض ربوية، وهي تمثل حق دائنية مقابل فائدة ثابتة.

٢- الصكوك: وهي البديل الشرعي للسندات، وتؤدي وظيفة السندات ذاتها؛ حيث إنها تعد حق ملكية وحصّة في الربح دون حق في الإدارة، وهي أنواع، فهناك صكوك الإجارة، وصكوك التمويل، وصكوك الاستثمار.

الفرع الثاني: الأوراق المالية ذات الدخل المتغير

١- الأسهم العادية *Commend Stock*: وهي أكثر أنواع الأوراق المالية انتشاراً، وهي تمثل حق ملكية وحصّة في الربح المحقق مع الحق في الإدارة.

٢- الأسهم الممتازة *Preferred Stock*.

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ٧٦-٧٨. شعبان محمد

إسلام البروراري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ٣٦-٣٩. د. أحمد

ابن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٦-٣٧.

الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٨٥.

(٢) يُنظر: طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية،

الإسكندرية، ٢٠٠٥م، ص ٢٠.

الفرع الثالث: الأوراق المالية المشتقة *Derived Securities*

وهي التي تشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، وهي ما سيكون الحديث عنها وعن غيرها من المشتقات المالية التقليدية، ومنها:

- ١ - الاختيارات.
- ٢ - العقود الآجلة.
- ٣ - العقود المستقبلية.
- ٤ - عقود المبادلات^(١).



(١) يُنظر: د. محمد الصيرفي، البورصات، مرجع سابق، ص ١٣٤-١٧٢. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٣٠. د. يوسف بن عبد الله الزامل وآخرون، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٥٧.

المبحث السابع

مؤشرات الأسواق المالية

يتناول الحديث عن الأسواق المالية أمراً هاماً؛ وهو الحديث عن المؤشرات، ذلك أن المتعاملين فيها من متخصصين وغيرهم يحتاجون إلى معرفة اتجاه السوق نحو الربح أو الخسارة، نحو الارتفاع أو النزول، وذلك لقياس التغيرات في السوق بعامة وفي بعض جزئياته خاصة، وهذا المبحث يتناول المؤشرات من حيث التعريف والأنواع وآلية عمل هذه المؤشرات، وذلك من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: تعريف المؤشرات

لما كان المتابعون للأسواق المالية بحاجة إلى معرفة حركة اتجاه السوق، صعوداً وهبوطاً، فقد ظهرت نظريات المؤشرات التي تقيس حركة اتجاه الأسواق المالية، وتطورت في وقتنا الحاضر، وتعددت هذه المؤشرات، فأصبح للسلع مؤشرات، وللذهب مؤشرات، وللنفط وللمواد الغذائية كذلك.

ومما جاء في تعريف المؤشر *Index* أنه: متوسط أسعار مجموعة من الأوراق المالية، وكل سوق مالية تُقَوَّم بحساب مؤشر واحد على الأقل^(١).

وأنه مقياس يستخدم لبيان التغيرات النسبية وإجراء مقابلة بينها، ويعبر عنه بنسبة مئوية^(٢).

(١) يُنظر: الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٢٥١.

(٢) يُنظر: المحامي نبيه غطاس، معجم مصطلحات الاقتصاد وإدارة الأعمال، مرجع سابق، ص ٢٨٣.

وهذان التعريفان وظيفيان، حيث ركزا على وظيفة المؤشرات بعامّة، دون توصيف مؤشرات الأسواق المالية.

ومما جاء في تعريف المؤشرات أنها: أرقام إحصائية تصف حركة ذلك السوق، ولها عدة وظائف، وهي تفيد في حساب معدلات العائد والمخاطر للسوق ككل، أو لجزء من السوق خلال فترة زمنية معينة، وفي تحليل العوامل المؤثرة في حركة الأسعار، وفي التنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل...^(١).

وعلى ذلك فإنما تقاس حركة الأسعار واتجاهاتها في أسواق الأوراق المالية عبر المؤشرات والمتوسطات *index and acreages* التي يتكون كل منها من مجموعة من الشركات، يفترض فيها أنها تعكس السوق جميعه^(٢).

إذن فالمؤشر: رقم يحسب بطريقة إحصائية بالاستناد إلى حزمة مختارة من الأوراق المالية أو السلع التي تتداول في الأسواق المالية المنظمة أو غير المنظمة و/ أو كليهما، وإعطاء كل منهما وزناً (ثقلًا) من خلال قيمتها في السوق، وتقسيم المجموع على رقم ثابت، ومن أشهر المؤشرات الرقم القياسي لتكاليف المعيشة، ومن المؤشرات مؤشرات الأسواق المالية المشهورة، مثل داو جونز، ومؤشر فوتسي^(٣).

وتحتاج أطراف كثيرة إلى قياس نشاطات الأسواق المالية وعملياتها على محوري

(١) يُنظر: د. حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر عن المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مايو ٢٠٠٥م، ص ١٣٨٣.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٩٠.

(٣) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٧) المؤشرات، ص ٧١٥. يُنظر: د. محمد بن علي القري، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٧.

القيمة والجودة، وتقاس القيمة عادة بمؤشرات الأسعار أو القيمة، أما الجودة في المقابل فتقاس بعدة مؤشرات تدل على الكفاءة والعمق والاتساع.

إن الغرض من المؤشرات هو توفير مقياس للأداء العام لسوق الأسهم أو جزء منه، فعند نقطة زمنية معينة يمكن أن يكون عدد من الأسهم في حالة ارتفاع، في حين تكون الأخرى في حالة هبوط؛ وعليه، فإن المؤشر يمثل المتوسط الذي يبين الاتجاه العام للسوق، فمؤشر داو جونز الصناعي ٣٠ على سبيل المثال، يمثل متوسطاً لأسعار أكبر ٣٠ شركة صناعية في الولايات المتحدة، في حين يمثل مؤشر داو جونز للنقل متوسطاً لشركات النقل فقط، ومن الناحية الفنية يمكن إنشاء المتوسط باستخدام طرق مختلفة، الوزن السعري، وزن القيمة، أو الأوزان المتساوية^(١).

فمؤشر السوق *market index* عند إطلاقه هو أحد أرقام قياسية عديدة تقيس اتجاه الأسعار في سوق الأوراق المالية، وهو يساعد المتعامل المحترف والبسيط على حد سواء لفهم حركة السوق واتجاهه سلباً أو إيجاباً^(٢).

يتضح مما سبق من تعريف مؤشرات الأسواق المالية، أنها أرقام حسابية تحسب بطريقة إحصائية خاصة، يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، فهي تعطي صورة عامة عن سوق الأسهم بخاصة، وهذا بدوره يعطي صورة عن الاقتصاد في الدولة بعامه، فمؤشر داو جونز مثلاً هو أشهر مؤشر في أسواق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وكما هو الحال في أغلب مؤشرات أسواق الأوراق المالية فإنها تعد مقياساً للأوضاع الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية^(٣).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٨-٤٠.

(٢) يُنظر: تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٢٨٧.

(٣) وتجري على المؤشرات مبيعات في بعض الأسواق المالية، وهذا لا يجوز لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده. يُنظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول، قرار رقم ٦٥ / ١ / ٧ بشأن الأسواق المالية، ص ٧١٦. الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٢٥١.

المطلب الثاني: المؤشرات المالية العالمية

بما أن المؤشرات تقيس مستوى الأسعار في سوق معين، أو أسواق أوراق مالية محددة، أو مكان جغرافي محدد، أو فئة معينة من أسهم الشركات، فإن المؤشرات تنقسم إلى أنواع منها:

الفرع الأول: أنواع المؤشرات من حيث شهرتها وتاريخ بدايتها

من أقدم المؤشرات العالمية مؤشر داو جونز، ومؤشر ستاندرد آند بورد، ومؤشر نازداك، وفيما يلي تعريف موجز بكل منها:

١ - مؤشر داو جونز *Dow Jones Averages* من أشهر المؤشرات العالمية، وينقسم إلى أربعة مؤشرات مشهورة؛ هي: مؤشر داو جونز الصناعي، ومؤشر داو جونز لوسائل النقل، ومؤشر داو جونز للمرافق، ومؤشر داو جونز المركب، وقد أنشأه شارل هنري داو، وهو أحد مؤسسي شركة داو جونز التي تصدر جريدة وول ستريت جورنال الشهيرة. ويعد هذا المؤشر أقدم المؤشرات الأمريكية التي تهتم بقياس التحركات في سوق الأوراق المالية، حيث يقيس متوسط أسعار عدد من أسهم الشركات التي تنتمي إلى مختلف الصناعات، ويعدل هذا المؤشر بصفة منتظمة حتى يعكس التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم.

٢ - مؤشر ستاندرد آند بور *Standard and Poor's 500 index* وهو ثاني أشهر المؤشرات العالمية في الأسواق المالية، ويتكون من ٥٠٠ شركة منها ٤٠٠ شركة تمثل ٨٥ مجموعة صناعية، إلى جانب ٤٠ بنكاً تجارياً، وشركات تأمين وادخار وتمويل، و ٢٠ شركة نقل، و ٤٠ شركة للمرافق العامة.

٣ - مؤشر نازداك الشامل *Nasdaq Composite* من المؤشرات العالمية التي تحظى بمتابعة جيدة من قبل مستثمري شركات نازداك التي يتجاوز عددها ٥٠٠٠ شركة، وهو من المؤشرات الوزنية التي تأخذ عدد أسهم الشركة بالحسبان، ويستخدم لمعرفة توجه الشركات التقنية.

الفرع الثاني: أنواع المؤشرات من حيث الاختصاص

هناك مؤشرات تقيس حالة السوق بصفة عامة، وهناك مؤشرات تقيس جزءاً مهماً من السوق، سواء أكان هذا الجزء شركات من نوع معين كالشركات الصناعية أو النقل أو غيرها، أم كان هذا المؤشر يحتوي على كبرى الشركات في سوق ما، وبعض البورصات تستخدم مؤشراً واحداً كما هو الحال في بورصة المملكة العربية السعودية، أو بورصة هونج كونج، في حين تستخدم البورصات الأخرى عدة مؤشرات في السوق الواحدة، ففي بورصة فرانكفورت في ألمانيا هناك مؤشران هما: مؤشر بورصة فرانكفورت الذي يرمز له اختصاراً FAZ ومؤشر DAX الذي شكله البنك التجاري COMMERCE BANK وهو من كبار البنوك الألمانية، أما في بورصة نيويورك فهناك ثلاثة مؤشرات من أشهر المؤشرات العالمية، وهي مؤشر داو جونز الصناعي ويرمز له بـ DJIA ومؤشر ستاندرد آند بور ٥٠٠ ويرمز له S&P ومؤشر أسهم سوق نيويورك NYSE^(١).

الفرع الثالث: أنواع المؤشرات من حيث حدودها الجغرافية

إن أي دولة يوجد بها سوق للأسهم فإنها تنشئ مؤشراً خاصاً بها لأجل أن يقيس مستوى الأسعار في سوقها الخاص بها، فمؤشر داو جونز من أشهر المؤشرات في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي سوق الأوراق المالية في هونج كونج يستخدم ما يعرف بمؤشر هانج سنج، وفي سوق طوكيو للأوراق المالية يستخدم مؤشر نيكاي لمعدل الأسعار، وفي بورصة لندن يستخدم مؤشر فايننشال تايمز^(٢)، ولكن توجد مؤشرات عالمية تتجاوز الحدود الجغرافية خاصة تلك المؤشرات التي تتحدث عن الضوابط الشرعية الإسلامية، وسيأتي الحديث عن بعضها.

(١) يُنظر: د. محمد عوض عبد الجواد، أ. علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة - أسهم، سندات، أوراق مالية، ط١، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م، ص ١٣٤ - ١٣٥. د. عصام محمد أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٢) يُنظر: الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٢٥١.

الفرع الرابع: أنواع المؤشرات من حيث اعتمادها لطريقة الحساب

تعتمد المؤشرات عدة طرق في حسابها لقيمة المؤشر، منها:

أولاً: أوزان سعر السهم *Price-weighting*

يستخدم في هذه الطريقة متوسط الأسعار الجارية للأسهم، بما يعني أن المؤشر يتأثر في تحركاته بتفاضلات أسعار الأسهم المكونة له، وأن الأسهم ذات السعر الأعلى تكون ذات أهمية نسبية أكبر في المؤشر، ومن أشهر من يستخدم هذه الطريقة مؤشر داو جونز.

ثانياً: أوزان القيمة السوقية الرأسمالية *Market-value-weighting*

تعتمد هذه الطريقة على مدخل الأوزان حسب القيمة السوقية (الرأسمالية) حيث يعطى الوزن الأكبر للشركات ذات القيمة السوقية الكلية الأكبر، والنتيجة من حاصل ضرب سعر السهم في العدد الكلي للأسهم المصدرة، وغالبية مؤشرات الأسهم حول العالم تستخدم هذه الطريقة.

ثالثاً: الأوزان المتساوية *Equally weighting*

مدخل الأوزان المتساوية يكون لكل شركة في المؤشر الأهمية النسبية نفسها للشركة الأخرى.

وطريقة الاحتساب تكون: إما بالمتوسط الحسابي لكل مكونات المؤشر، وإما باستخدام المتوسط الهندسي لهذه المكونات، وإما حساب المؤشر، ثم أخذ كل التغيرات فيه (السعر أو القيمة) ونسبتها إلى أساس معين للمؤشر ١٠٠ أو ١٠٠٠ أو غير ذلك، وذلك لحساب نسبة التغير بدلاً من التغير المطلق كما في طريقتي المتوسطات^(١).

بحسب طريقة الوزن السعري، يكون للسهم ذي السعر المرتفع تأثير أكبر في المتوسط (المؤشر)، أما في طريقة وزن القيمة فإن سهم الشركة ذات القيمة العالية، يكون له تأثير أكبر في المتوسط (المؤشر)، أما طريقة الوزن المتساوي، وكما يدل على ذلك اسمها، فتسند

(١) يُنظر: د. حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، مرجع سابق، ص ١٣٨٥.

الأهمية نفسها إلى كل سهم يتضمنه المؤشر^(١).

جدول رقم (٧)

يبين خصائص أشهر مؤشرات أسهم البورصات العالمية^(٢)

المؤشر	البورصة	الوزن	الأسهم المتضمنة
فوتسي 100 (FTSE)	لندن	القيمة	أكبر ١٠٠ سهم
داكس 40 (DAX40)	فرانكفورت	القيمة	أكبر ٤٠ سهمًا
نيكي 225 (Nikkei)	طوكيو	السعر	أكبر ٢٢٥ سهمًا
داو جونز الصناعي (DJIA)	نيويورك	السعر	أكبر ٣٠ سهمًا
بورصة نيويورك المجمع (NYSE COM)	نيويورك	القيمة	أكثر من ٢٠٠٠ من أكبر الأسهم
نازداك المجمع (NASDAQ COM)	نازداك	القيمة	٥٠٠٠ سهم تقريبًا
كاك (CAC)	باريس	القيمة	أكبر ٤٠ سهمًا
إس آند بي 500 (S & P 500)	نيويورك ونازداك	القيمة	أكبر ٤٠٠ سهم

الفرع الخامس: أنواع المؤشرات من حيث اعتمادها للضوابط الشرعية الإسلامية

ظهرت في الآونة الأخيرة مؤشرات إسلامية عالمية لتلبية الطلب المتزايد على المصرفية الإسلامية، ولحرص كثير من المسلمين على عدم المساهمة في الشركات التي لا تتوافق مع الضوابط الشرعية الإسلامية.

وبناءً على ذلك، فقد ظهر نوعان من المؤشرات الإسلامية هما:

أولاً: مؤشرات إسلامية عالمية

- ١ - مؤشر داو جونز الإسلامي: في ٩ فبراير ١٩٩٩م أعلن في المنامة بالبحرين عن إطلاق مؤشر داو جونز الإسلامي DJIMI ويتكون من ٦٠٠ شركة عالمية

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٩-٤٠.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ٣٩.

بما فيها أمريكا، واستبعدت الشركات التي لا تتوافق مع الضوابط الشرعية الإسلامية حسب رأي هيئته الشرعية الاستشارية، والشركات التي تبيع الكحوليات أو تصنعها أو تبيع التبغ، أو لحم الخنزير، أو الأسلحة، أو البنوك التقليدية، أو صالات القمار أو الملاهي أو الفنادق والموسيقى والخدمات الجنسية، وحاليًا تضم مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي ما يقرب من ٥٠ مؤشرًا تغطي كل المناطق الرئيسة في العالم^(١).

وللحصول على معلومات المؤشر والتحديثات الخاصة به، يجب الاشتراك فيه بمقابل مادي.

٢- مؤشر ستاندرد آند بور الإسلامي: وقد ظهر هذا المؤشر مؤخرًا، ويعني بالشركات المتوافقة مع الضوابط الشرعية دون نظر للحدود الجغرافية وتحت إشراف هيئة شرعية خاصة بالمؤشر.

٣- مؤشرات بورصة فاينانشال تايمز الإسلامية العالمية:

FTSE GLOBAL ISLAMIC INDICES (GIIS)

أنشأت بورصة فاينانشال تايمز البريطانية في ١٣ يوليو ٢٠٠٠م مؤشرها الإسلامي، وتحسب هذه المؤشرات على الأساس الإقليمي، فهناك المؤشر الإسلامي لكل العالم، والمؤشر الإسلامي لأمريكا، والمؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفيك، والمؤشر الإسلامي لجنوب أفريقيا، والمؤشر الإسلامي لأوروبا، وتغطي هذه المؤشرات الخمسة ٢٩ دولة من أسواق العالم^(٢). وشركة فاينانشال تايمز شركة متخصصة في إصدار المؤشرات، وكغيره من المؤشرات يشترك فيه بمقابل مادي.

(١) يُنظر: د. حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، مرجع سابق، ص ١٣٨٩.

(٢) يُنظر: د. حنان إبراهيم النجار، آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية، مرجع سابق، ص ١٣٨٢.

٤ - شركة IdealRatings

وهي شركة عالمية متخصصة في الخدمات المالية للمؤسسات المالية، تقدم خدمة المؤشر الإسلامي في كل بلاد العالم، معتمدة في ذلك على الضوابط الخاصة بكل شركة تطلب خدماتها، حيث تحلل الشركات العالمية أو المحلية، وتقيم التزامها بالضوابط الشرعية حسب فتاوى الهيئة الشرعية لتلك الشركة.

وإذا لم يكن للشركة هيئة شرعية خاصة بها أو ضوابط تعتمدها فإنها تعتمد ضوابط هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في البحرين AAOIFI، الخاصة بالتعامل بالأسهم.

ثانيًا: مؤشرات محلية إسلامية

وهي مؤشرات تعتمد في عملها على الضوابط الشرعية الخاصة بالهيئة الشرعية للشركة المصدرة للمؤشرات، ومن أمثلة ذلك:

١ - مؤشر فالكم للخدمات المالية Falcom:

هو مؤشر إسلامي خاص بالشركات المدرجة في السوق السعودية، يعتمد على الضوابط الشرعية الخاصة بشركة فالكم والمعتمدة من هيئتها الشرعية^(١)، وقد اعتمدته هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية، وهو متاح لجميع المتعاملين في السوق السعودي على موقع شركة فالكم للخدمات المالية (فالكم واتش)، حيث يحدث بصفة دورية من قبل إدارة الرقابة الشرعية بالشركة.

٢ - مؤشر Russell-Jadwa:

وهو مؤشر إسلامي يشترك في إصداره شركة جدوى للاستثمار وشركة Russell، وهي شركة استثمار وأبحاث واستشارات مالية، وتقدم خدمات مالية واستشارية مختلفة،

(١) تكونت هيئة فالكم الشرعية عند إنشائها من: أولاً: معالي الشيخ عبد الله بن سليمان المنيع، ثانيًا: فضيلة الدكتور حمد بن عبد الرحمن الجنيديل رَحِمَهُ اللهُ، ثالثًا: فضيلة الدكتور محمد بن علي القرني بن عيد.

وتعتمد Russell على الضوابط الشرعية لشركة جدوى للاستثمار لإنتاج المؤشر المشترك لهما، وهو Russell-Jadwa.

٣- مؤشر MSCI:

هي شركة مالية رائدة في منتجات الاستثمار ودعم اتخاذ القرار الاستثماري، ولديها منتجات متعددة للمؤشرات وتحليل المخاطر، وتعتمد على الضوابط الشرعية من دار الاستثمار في إنتاج المؤشرات المالية الشرعية.

٤- مؤشر Malaysia:

ويعتمد هذا المؤشر الضوابط الشرعية المعتمدة من البورصة الماليزية والخاصة بتداول الأسهم المدرجة في البورصة.

الفرع السادس: أنواع المؤشرات من حيث نوع السلعة

هناك مؤشرات خاصة بالأوراق المالية من أسهم وسندات أو صكوك، ومؤشرات لشركات مناجم الذهب، وللذهب، واللبترول، وللعملات، وللمعادن عموماً^(١).

المطلب الثالث: آلية عمل هذه المؤشرات

تختلف طرق الحساب في المؤشرات -كما ذكر آنفاً-، وأشهر طريقتين هما الطريقة المبينة على السعر فقط كما في حساب مؤشر داو جونز، والطريقة الثانية هي المبينة على القيمة السوقية الكاملة للشركة، وهي المتبعة في أكثر المؤشرات، بما في ذلك مؤشر السوق السعودي، وفي هذه الطريقة يختار رقم عشوائي يكون هو أول سعر للمؤشر، وكان هذا الرقم ١٠٠ نقطة للسوق السعودي، عندما انطلق عام ١٩٨٥م، وتغير بعد ذلك إلى ١٠٠٠ نقطة في عام ١٩٩٩م، ثم إلى أكثر من ٦٠٠٠ نقطة في عام ٢٠١٠م^(٢).

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٠٠-١٠١. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣٣. د. محمد عوض عبد الجواد، أ. علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص ١٣٤-١٣٧.

(٢) يُنظر: د. فهد الحويمان، المال والاستثمار في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٤٨٨.

يعد مؤشر الأسهم السعودية TASI من المؤشرات الوزنية أو الموزونة، وهي التي تأخذ وزن كل شركة (عدد أسهمها وقيمتها) عند احتساب قيمة المؤشر، للتعبير عنه برقم مئوي.

ومؤشر داو جونز Dow Jones Averages يجري احتسابه باستخدام المتوسط الحسابي، أي بإهمال الأوزان، ويحتسب بجمع أسعار الثلاثين شركة -التي يمثلها المؤشر- وقسمتها على ٣٠ وهو عدد الشركات^(١).

وأما مؤشر ستاندرد آند بور Standard and Poor's 500 index فهو مؤشر مرجح يراعي في احتسابه الأوزان الترجيحية، أي الأخذ في الاعتبار القيمة السوقية للشركة، وذلك بأخذ سعر سهم كل شركة مشمولة بالمؤشر وضربه بعدد الأسهم المصدرة^(٢).

ولا يقتصر دور المؤشرات على قياس مستوى الأسعار السائدة في سوق ما، وهو ما أنشئت من أجله في الأصل، بل يمتد إلى أكثر من ذلك، وهو أنها مرآة لأداء النشاط الاقتصادي للدولة، كما أنها تؤدي عدة وظائف بسبب تعدد استخداماتها، ومن ذلك:

١ - يستخدمها المحللون الفنيون وسيلة للتنبؤ بتغيرات اتجاهات السوق، من صاعدة إلى هابطة والعكس، وذلك عن طريق رسم منحنيات المعدلات المتحركة لهذه المؤشرات.

٢ - إذا نظر المحلل إلى مؤشر داو جونز للصناعة مثلاً ورآه يرتفع ومؤشر داو جونز للنقل يهبط فيستطيع المقارنة بينهما، واستخدام هذا التباعد دليل على تغير اتجاه السوق من الهبوط إلى الارتفاع أو العكس.

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٠١. د. فهد الحويمان، المال والاستثمار في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٤٨٨. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٩-٤٠.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٠١. د. فهد الحويمان، المال والاستثمار في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٢١٦. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٩-٤٠.

- ٣- إعطاء فكرة سريعة عن العائد المتولد من محفظة الأوراق المالية للمستثمر، وذلك من خلال مقارنة التغير في عائد المحفظة بالتغير في المؤشر.
- ٤- الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين للمحافظ، بحيث يحققون عائداً أعلى من متوسط عائد السوق، أو يحققون خسارة أقل من متوسط خسارة السوق وفقدانه لنقاطه.
- ٥- وضع تصور عن حالة أسواق رأس المال في المستقبل من خلال التحليلات الأساسية أو الفنية، وذلك بإيجاد العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية والتغيرات التي تطرأ على المؤشرات، مما يفيد بمدى التغيرات المتوقع حدوثها^(١).



(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٣٣. د. محمد عوض عبد الجواد، أ. علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص ١٣٦-١٣٧.

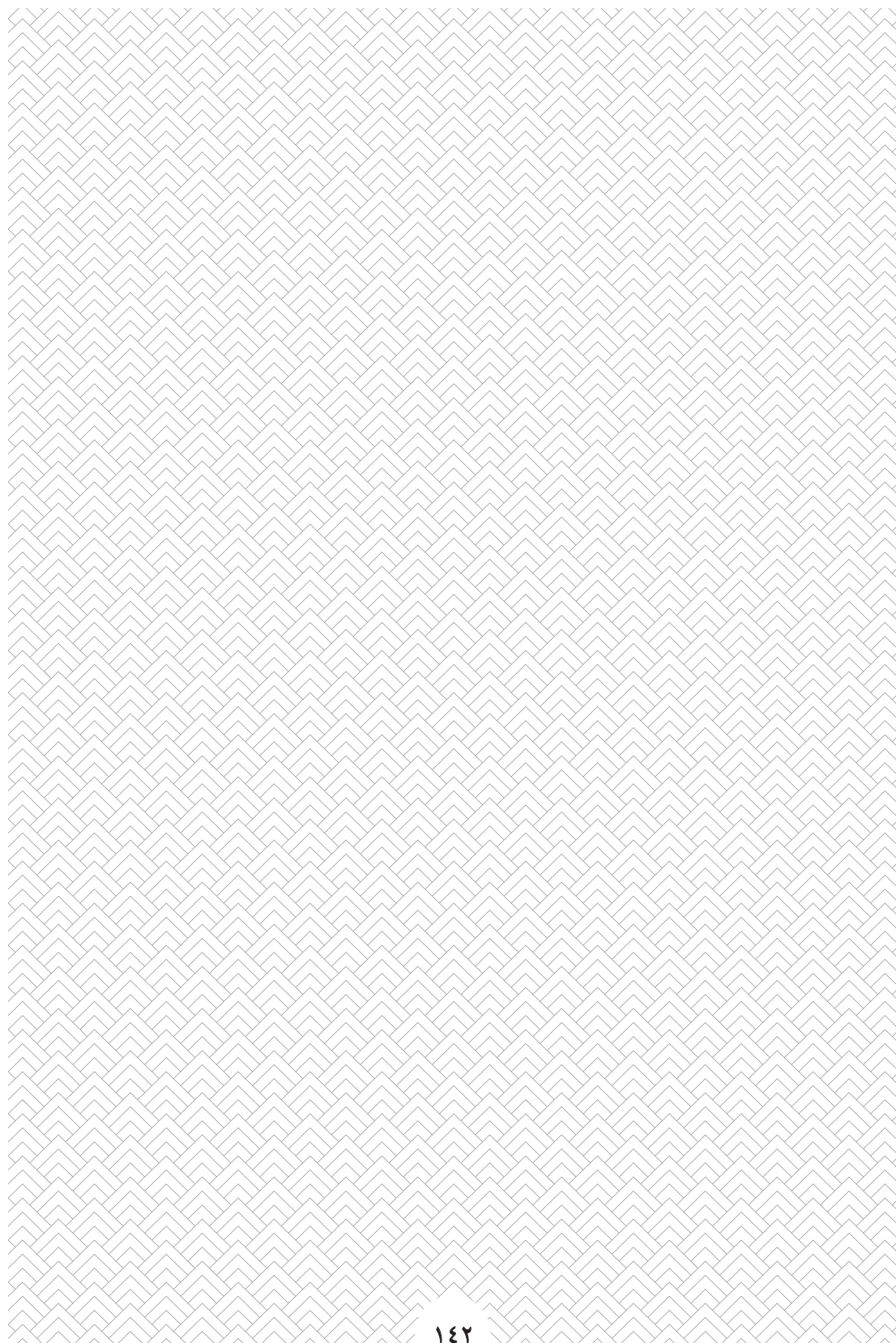
الباب الثاني

الرقابة الشرعية

وفيه فصلان:

الفصل الأول: ماهية الرقابة الشرعية.

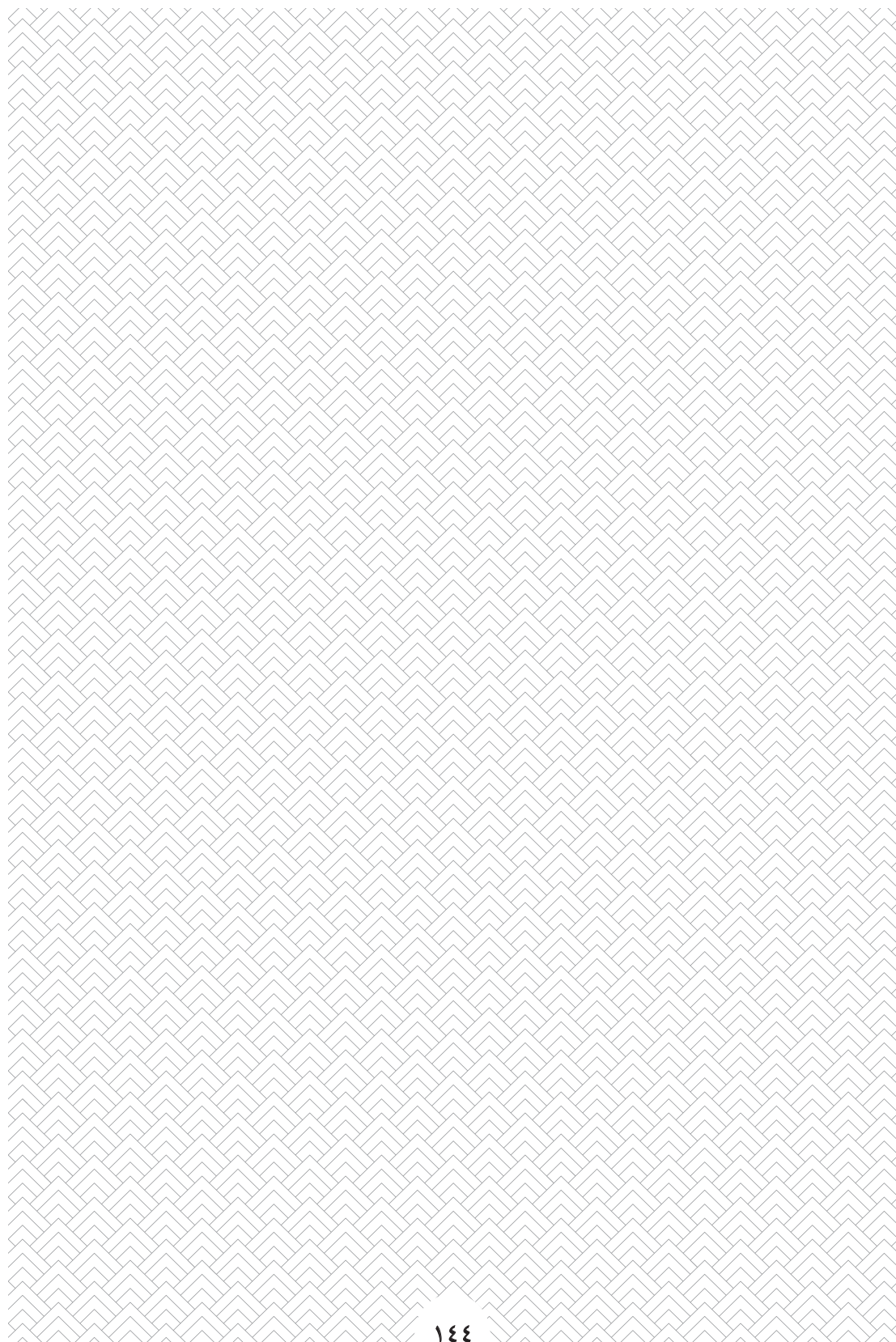
الفصل الثاني: أسس الرقابة الشرعية.



الفصل الأول

ماهية الرقابة الشرعية

ويشتمل على تمهيد ومبحثين:
المبحث الأول: تعريف الرقابة الشرعية في اللغة والاصطلاح.
المبحث الثاني: الرقابة الشرعية والمصطلحات المشابهة.



تمهيد

من أهم أسباب وجود الصناعة المالية الإسلامية مراعاة حاجة المسلمين في الالتزام بالشرعية الإسلامية في أكل الحلال والابتعاد عن الحرام.

ومن هنا نشأ قسم الرقابة الشرعية، أو هيئة الرقابة الشرعية، أو قسم الالتزام الشرعي، حيث يختلف المختصون في استخدام هذا المصطلح أو ذاك، وقد اختار الباحث مصطلح الرقابة الشرعية ليدل على هذه المصطلحات، مع الإشارة لها والفروق التي قد تكون موجودة بينها.

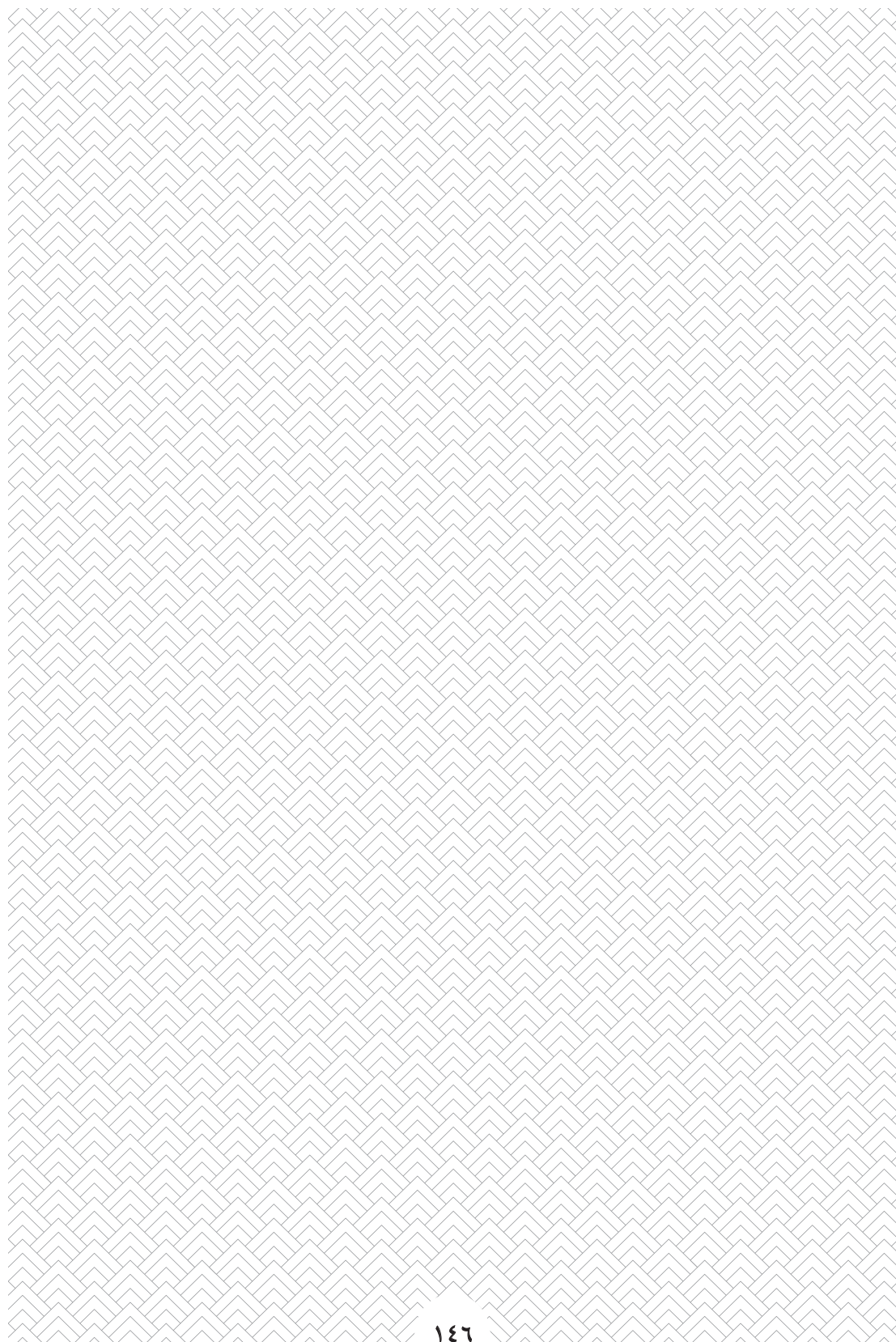
ومصطلح الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية مصطلح حديث، كما هو الحال في مصطلحي التدقيق الشرعي والمراجعة الشرعية، وكل ذلك في سبيل قياس مدى الالتزام الشرعي للمؤسسة المالية الإسلامية؛ وذلك لأن المؤسسات المالية الإسلامية بحاجة ماسة لفتاوى توجه عملها، وسياسات وإجراءات تضمن سلامة التنفيذ، وعدم الوقوع في الخلل.

وبما أن مصطلح الرقابة الشرعية مركب من كلمتين، فإنه من المناسب تعريف الرقابة في اللغة والاصطلاح ثم تعريف كلمة الشريعة في اللغة والاصطلاح، ثم تعريف الرقابة الشرعية باعتباره مصطلحاً مركباً، وبناء على ذلك فهذا المبحث يتناول مطلبين:

الأول: تعريف الرقابة الشرعية في اللغة والاصطلاح.

والثاني: الرقابة الشرعية والمصطلحات المشابهة.





المبحث الأول

تعريف الرقابة الشرعية في اللغة والاصطلاح

يتناول هذا المبحث تعريف كلمتي الرقابة والشرعية، ثم تعريف مصطلح الرقابة الشرعية المركب من هاتين الكلمتين.

المطلب الأول: تعريف الرقابة في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الرقابة في اللغة

الراء والقاف والباء أصل واحد مطّرد، يدل على انتصاب لمراعاة شيء^(١)، ولها عدة معان، نذكر منها هنا أقرب هذه المعاني لموضوع الرقابة الشرعية هي:

الأول: الحفظ، والرقيب من أسماء الله تعالى، وهو الحافظ الذي لا يغيب عنه شيء، وفي الحديث: «ارقبوا محمداً في أهل بيته»^(٢) أي احفظوه فيهم. والرقيب: الحفيظ، قال الله تعالى: ﴿إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلَيْكُمْ رَقِيبًا﴾^(٣).

الثاني: الرعاية والحراسة، فرقيب القوم: حارسهم، وهو الذي يشرف على مراقبة ليحرسهم.

الثالث: الإشراف من علو، ارتقب أي أشرف وعلا، والمرقب والمرقبة: الموضع المشرف، يرتفع عليه الرقيب، وما أوفيت عليه من علم أو رابية لتنظر من بعد، وارتقب

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٢٧. مادة: رقب.

(٢) صحيح البخاري، مرجع سابق، الحديث رقم: ٣٧٥١، كتاب أصحاب النبي ﷺ، باب مناقب

الحسن والحسين، ج ٥، ص ٢٦.

(٣) سورة النساء، الآية: ١.

المكان: علا وأشرف^(١).

الفرع الثاني: تعريف الرقابة في الاصطلاح

تتعدد تعريفات الرقابة في الاصطلاح، وكل هذه التعريفات تدور معانيها حول الحفاظ والحراسة والإشراف، وأكثر معنى ورد في القرآن هو الحفاظ الذي هو المعنى الأهم في الرقابة، فالحفظ ملازم لها ولصيق بها، وذلك أن الرقابة لا ينبغي أن تلتزم فقط بالكشف عن الأخطاء والانحرافات التي تقع بين الخطة والتنفيذ، بل يلزم أن تعمل -حسب الإمكانيات- على منع وقوع الانحرافات ابتداءً، ومن هذه التعريفات الاصطلاحية للرقابة:

الرقابة بالمعنى العام والإداري تعني: التأكد من صحة أي عمل من الأعمال بفحصه وإعادة دراسته، وأن جهود المنظمة تجري وفقاً للخطة المحددة^(٢).

ومن تعريفات الرقابة في المالية أنها: «العمليات المنظمة التي تهدف إلى التحقق من تنفيذ خطط المؤسسة اللازمة لتحقيق الأهداف المرسومة، والعمل على تطوير الأنظمة الفرعية والتنسيق بين الوحدات الإدارية، والتأكد من كفاءة استغلال موارد المؤسسة، ومساعدة الإدارة في اتخاذ الإجراءات التصحيحية في حال وجود ضعف أو قصور في النظام»^(٣).

وهذا التعريف يعني أن الرقابة نظام يشتمل على عمليات منظمة تهدف إلى التحقق من طريقة التنفيذ؛ فالرقابة عمل إداري منظم، يخول صاحبه الحق في المراقبة والتوجيه

(١) يُنظر: أبو منصور محمد بن أحمد بن الأزهر الهروي، تهذيب اللغة، تحقيق: محمد عوض مرعب، ط١، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ٢٠٠١م، ج٩، ص ١١٢. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج١، ص ٤٤٢٤.

(٢) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٦. أحمد بن صالح بن هليل الحربي، «الرقابة الإدارية وعلاقتها بكفاءة الأداء»، رسالة ماجستير، جامعة نايف للعلوم الأمنية، الرياض، ١٤٢٤-٢٠٠٣م، الصفحات غير مرقمة، وبالعدد تكون ص ٢٢.

(٣) جهاد محمد محمد شرف، أثر الرقابة المالية على استمرار التمويل للمؤسسات الأهلية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، ص ١٥.

ضمانًا للوصول إلى أعلى درجات الضبط الوظيفي، وتحقيق أفضل النتائج، وأعلى معدلات الربح^(١).

وتجري الرقابة طبقاً لخطة مقررّة ومبادئ وتعليمات معتمدة، فهي: عملية اكتشاف ما إذا كان كل شيء يسير حسب الخطط الموضوعية، وذلك لغرض الكشف عما يوجد هناك من نقاط الضعف والأخطاء وعلاجها وتفادي تكرارها^(٢).

فهذا هو المعنى العام للرقابة وهو يدور حول معاني الحفظ والتأكد والإشراف.

المطلب الثاني: تعريف الشريعة في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الشريعة في اللغة

الشريعة في اللغة: مشرعة الماء، وهو مورد الشاربة، واشتق من ذلك الشريعة في الدين والشريعة، وتأتي بمعنى الظهور والوضوح، وبمعنى الدخول في الشيء، وفي الحديث عن الوضوء «حتى أشرع في العضد»^(٣)، أي أدخله في الغسل، ومنه: حديث عبد الله بن بسر رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَجُلًا قَالَ: «يَا رَسُولَ اللَّهِ إِنَّ شَرَائِعَ الْإِسْلَامِ قَدْ كَثُرَتْ عَلَيَّ...»^(٤)، وقد شَرَعَ لَهُمْ يَشْرَعُ شَرْعًا: أي سن. واشترع الطريقة: سنّها واتبعها، والشارع: الطريق الأعظم. وشرع المنزل، إذا كان بابه على طريق نافذ. وشرعت الإهاب: إذا سلخته. وشرعت في هذا الأمر

(١) يُنظر: أحمد محمد لطفي أحمد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ١٥.

(٢) يُنظر: د. سمير الشاعر، الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٥.

(٣) صحيح مسلم، مرجع سابق، الحديث رقم (٤٦)، كتاب الطهارة، باب استحباب إطالة الغرة والتحجيل في الوضوء، ج ١، ص ٢١٦.

(٤) تكملة الحديث «فأخبرني بشيء أتشبه به، قال: لا يزال لسانك رطباً من ذكر الله». أخرجه الترمذي: سنن الترمذي، مرجع سابق، أبواب الدعوات، باب ما جاء في فضل الذكر، ج ٥، ص ٣١٨. مجد الدين أبو السعادات المبارك بن محمد بن محمد بن عبد الكريم الشيباني الجزري ابن الأثير، جامع الأصول في أحاديث الرسول، تحقيق: عبد القادر الأرناؤوط، ط ١، مكتبة الحلواني، مطبعة الملاح، مكتبة دار البيان، ١٣٩٠ هـ - ١٩٧٠ م، وقال: وإسناده صحيح، رقم: ٢٥٦١، ج ٤، ص ٤٧٤. في حرف الذال، كتاب الذكر.

شُرُوعًا: أي خضت^(١).

الفرع الثاني: تعريف الشريعة في الاصطلاح

يختلف معنى الشريعة في الاصطلاح عن معناها في اللغة، فهي في الاصطلاح تشير إلى شرع الله جلَّ وَعَلَا مع الالتزام باتباعه؛ إذ عرفت بأنها: ما شرعه الله لعباده من الأحكام التي جاء بها نبي من الأنبياء صلى الله عليهم وعلى نبينا وسلم^(٢).

وهي الطريق الواضح المستقيم الموصل إلى الحق، قال الله تعالى: ﴿لِكُلِّ جَعَلْنَا مِنْكُمْ شِرْعَةً وَمِنْهَاجًا﴾^(٣)؛ فالشريعة والمنهاج: السبيل والسنة، ومنها قول الله تعالى: ﴿ثُمَّ جَعَلْنَاكَ عَلَىٰ شَرِيعَةٍ مِّنَ الْأَمْرِ فَاتَّبِعْهَا﴾^{(٤)(٥)}. فالشريعة ما شرعه الله من أمور الدين من حدود وفرائض، وأمرهم بالتمسك بها^(٦).

الفرع الثالث: تعريف الرقابة الشرعية في الاصطلاح

لا يختلف معنى الرقابة الشرعية كمصطلح عن المعنى العام للرقابة في اللغة والاصطلاح، غير أن إضافة مصطلح (الشرعية) يضيف تخصيصًا لعملية الرقابة وهدفها،

- (١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٦٢-٢٦٣. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٨، ص ١٧٥ - ١٧٦. الرازي، مختار الصحاح، ج ١، ص ١٦٣. أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، دار العلم للملايين، بيروت، الطبعة الرابعة، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار، ج ٣، ص ١٢٣٦. جمال الدين، محمد طاهر بن علي الصديقي الهندي الفتني الكجراتي، مجمع بحار الأنوار في غرائب التنزيل ولطائف الأخبار، ط ٣، مطبعة مجلس دائرة المعارف العثمانية، ١٣٨٧هـ - ١٩٦٧م، ج ٣، ص ٢٠٣. المعجم الوسيط لإبراهيم مصطفى وآخرون، ج ١، ص ٤٧٩.
- (٢) يُنظر: التهانوي، محمد علي، موسوعة كشف اصطلاحات الفنون، ط ١، مكتبة لبنان، بيروت، سلسلة موسوعات المصطلحات العربية والإسلامية - ١٩٩٦م، ص ١٠١٨.
- (٣) سورة المائدة، الآية: ٤٨. (٤) سورة الجاثية، الآية: ١٨.
- (٥) يُنظر: القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١٦، ص ١٦٣. ابن كثير، تفسير القرآن العظيم، مرجع سابق، ج ٣، ص ١١٧.
- (٦) يُنظر: الخليل بن أحمد الفراهيدي، العين، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٥٣. مادة: شرع.

فهي قيد مهم، يدل على المقصود من هذه الرقابة وهو ملاحظة الالتزام الشرعي؛ ولذلك سماها مجلس الخدمات المالية الإسلامية^(١) بـ«قسم الالتزام الشرعي» أو «مسؤول الالتزام الشرعي» بدلاً من الرقابة الشرعية، ذلك أن كل مؤسسة مالية تتعرض لأنواع متعددة من الرقابة (مالية وإدارية وحكومية تنظيمية) ويضاف للمؤسسات المالية الإسلامية رقابة خاصة وهي مراقبة الالتزام الشرعي، فالرقابة الشرعية نظام صمم للتأكد من سلامة التنفيذ الشرعي^(٢).

وقد أطلقت تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل الصادرة من البنك المركزي السعودي مسمى الرقابة الشرعية وجعلت لها عمليتين هما: الالتزام الشرعي والتدقيق الشرعي^(٣).

وتعرّف الرقابة الشرعية بأنها: «الإشراف والملاحظة الدقيقة على أعمال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية المتنوعة، للتأكد من مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية، واجتهادات وقرارات المجامع واللجان الفقهية المعتمدة وفق الآليات والضوابط المتبعة»^(٤).

(١) مجلس الخدمات المالية الإسلامية: مقره ماليزيا كوالالمبور، افتتح عام ٢٠٠٢م، يعمل بوصفه هيئة دولية واضعة للمعايير للهيئات التنظيمية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان سلامة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية ويعمل كذلك على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية تتسم بالشفافية والشفافية، من خلال إصدار معايير جديدة، أو تكييف المعايير الدولية القائمة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، والتوصية باعتمادها، بلغ عدد أعضاء المجلس حتى شهر أكتوبر ٢٠١٨، ١٧٦ عضواً، https://www.ifsb.org/ar_index.php.

(٢) يُنظر: د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الرقابة الشرعية على شركات التأمين التعاوني، مؤتمر التأمين التعاوني، أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، المنعقد في ٢٦-٢٨ ربيع الثاني ١٤٣١هـ الموافق ١١-١٣ أبريل ٢٠١٠م، ص ٢. المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، معيار رقم (١٠)، ديسمبر ٢٠٠٩م، ص ٣-٥.

(٣) يُنظر: تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٤٢هـ ص ٦.

(٤) علي بن محمد العبدروس، الرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص ١٧.

وعرفت كذلك بأنها: «التأكد من مدى مطابقة أعمال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية للأحكام الشرعية، حسب الفتاوى الصادرة والقرارات المعتمدة من الجهات المكلفة بالفتوى»^(١).

وهذان التعريفان ركزا على بعض من أعمال الرقابة الشرعية دون الحديث عن هيئة الفتوى وعملها؛ إذ إن الرقابة الشرعية جزء من إدارة الرقابة الشرعية/ قسم الالتزام الشرعي حيث تشمل الفتوى والرقابة وغير ذلك من الأقسام التي تساعد في تحقيق الالتزام الشرعي. وفي المقابل فقد عرفت الرقابة الشرعية بالتركيز على وظيفة الفتوى الشرعية مع ممارسة أعمال الرقابة بأنها: «هيئة مستقلة تنشأ داخل المصرف الإسلامي لإصدار الفتاوى الشرعية فيما يحال إليها من إشكالات واستفسارات، ومراقبة العمليات الاستثمارية، والتأكد من التزام المصرف بتطبيق ما يصدر عنها في هذا الشأن»^(٢).

فهذا التعريف أضاف لعمل الرقابة الشرعية وظيفة الفتوى والإجابة على الاستشكالات والاستفسارات، وهذا ما يشير إليه مصطلح الرقابة الشرعية باعتباره نظاماً وليس عملية رقابة وتؤكد وفحص؛ فالرقابة الشرعية عملية لاحقة للفتوى الصادرة من هيئة الفتوى الشرعية^(٣).

فالرقابة الشرعية تشمل الفتوى (الهيئة - اللجنة) الشرعية وتشمل (فريق الرقابة الشرعية والتدقيق/ المراجعة الشرعية الداخلية والخارجية)، وغير ذلك من أقسام، وظيفتها العمل على التأكد من مدى التزام المؤسسة المالية الإسلامية بتطبيق الفتاوى والقرارات الشرعية في أعمالها.

وفيما يلي جدول يبين أهم ما يمتاز به المؤسسة المالية الإسلامية عن المؤسسة المالية التقليدية من حيث القواعد والضوابط المهنية:

(١) زيدان محمد، تفعيل دور الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص ١٣.

(٢) أحمد محمد لطفي أحمد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ٢٠.

(٣) يُنظر: عبد الله بن فريح البهلال، الرقابة الشرعية في البنوك السعودية، مرجع سابق، ص ٥٤.

جدول رقم (٨)

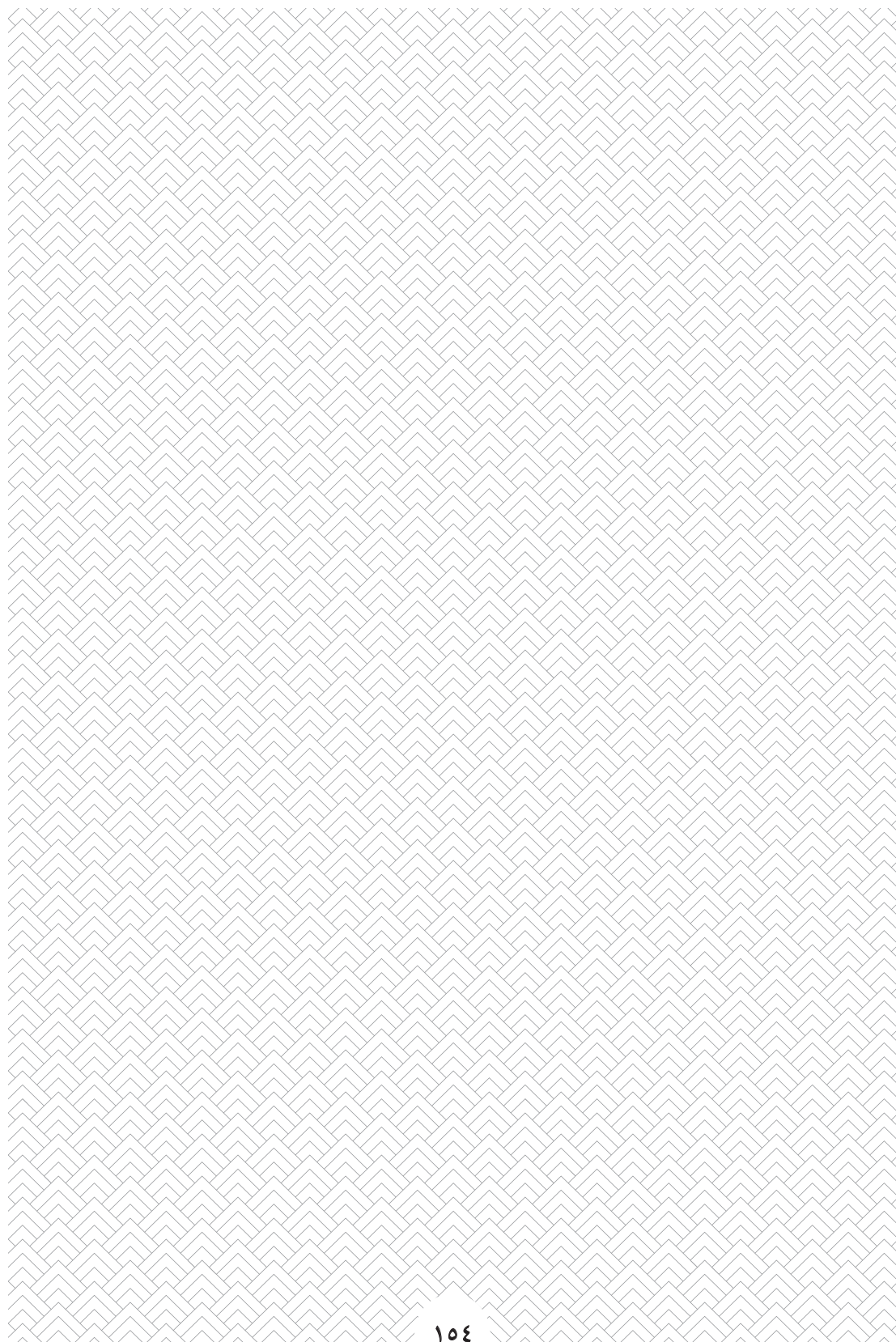
أهم ما تمتاز به المؤسسة المالية الإسلامية عن المؤسسة المالية التقليدية^(١)

المهام	المؤسسة المالية التقليدية	المؤسسة المالية الإسلامية
الضوابط	مجلس الإدارة	مجلس الإدارة - الهيئة الشرعية
المراقبة	المدقق المالي الداخلي المراجع المالي الخارجي	المدقق المالي الداخلي المدقق المالي الخارجي وحدات التدقيق الشرعي الداخلي / الخارجي
الالتزام	إدارة الالتزام المالي أو الرقابي	إدارة الالتزام المالي أو الرقابي قسم الالتزام الشرعي

فالمؤسسة المالية الإسلامية لديها ما لدى المؤسسة المالية التقليدية من مدققين ماليين داخليين وخارجيين، ووحدة التزام، وإدارة للمخاطر، ولكنها تضيف إلى ذلك قسمًا للرقابة الشرعية، الذي يتضمن: هيئة (لجنة) الفتوى، وإدارة الرقابة الشرعية، وإدارة التدقيق / المراجعة الشرعية، داخلية أو خارجية أو هما معًا، وإدارة بحوث وغير ذلك، مما يساعد المؤسسة على تحقيق هدفها بالالتزام الشرعي.



(١) يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ديسمبر ٢٠٠٩م، ص ٦.



المبحث الثاني

الرقابة الشرعية والمصطلحات المشابهة

يتداول المختصون في المالية الإسلامية عدة مصطلحات في الرقابة الشرعية منها: الهيئة الشرعية/ اللجنة الشرعية، وإدارة الرقابة والتدقيق الشرعي/ المراجعة الشرعية، وتجتمع هذه المصطلحات وتفترق بحسب استعمالها أو المقصود منها، وقد يطلق بعضهم مصطلحاً واحداً يقصد به جانباً معيناً من الرقابة، أو جوانب متعددة.

المطلب الأول: الرقابة الشرعية وهيئة الرقابة الشرعية

يختلف المختصون في النظر للرقابة الشرعية وهيئة الرقابة الشرعية، فيرى بعضهم أن هناك فرقاً بينهما، ويرى آخرون أنهما بمعنى واحد، فهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) ذهبت في تعريفها لهيئة الرقابة الشرعية إلى أنها: «جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات، ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء، على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الإسلامية وله إمام بفقه المعاملات، ويعهد لهيئة الرقابة الشرعية توجيه نشاطات المؤسسة ومراقبتها والإشراف عليها، للتأكد من التزامها بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وتكون فتاواها وقراراتها ملزمة للمؤسسة»^(١).

فجعلت مسمى هيئة الرقابة الشرعية شاملاً للفتوى والرقابة، وكذلك مجلس الخدمات المالية الإسلامية عرّف الهيئة الشرعية بأنها: مجموعة من علماء الشريعة بصفاتهم مستشارين للمؤسسات المالية، وقد يطلق عليهم مسمى الهيئة/ اللجنة الشرعية، وقد يطلق

(١) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٤٦.

عليها أيضًا هيئة الرقابة الشرعية^(١).

فلم يظهر أن هناك فرقاً بين المصطلحين، وبالجمله فعند إطلاق مسمى الرقابة الشرعية أو هيئة الرقابة الشرعية فإن ذلك يشير إلى جهتين رئيسيتين هما:

أ- الهيئة الشرعية: وهي الهيئة (اللجنة) الاستشارية التي تختص بإصدار الفتاوى والقرارات.

ب- الرقابة الشرعية: وهي الجهة المساندة للهيئة (اللجنة) الشرعية التي تتولى فحص مدى التزام المؤسسة المالية الإسلامية بقرارات وفتاوى الهيئة الشرعية^(٢).

وفي قرارات مجمع الفقه الإسلامي: «تتكون الرقابة الشرعية من ثلاثة مكونات رئيسية:

١- هيئة الرقابة الشرعية: مجموعة من العلماء المتخصصين في الفقه الإسلامي وبخاصة فقه المعاملات لا يقل عددهم عن ثلاثة، ممن تتحقق فيهم الأهلية العلمية والدراية بالواقع العملي، تتولى إصدار الفتاوى والمراجعة للتأكد من أن جميع معاملات المؤسسة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، وتقديم تقرير بذلك للجمعية العامة، وتكون قراراتها ملزمة.

٢- إدارة الرقابة الشرعية الداخلية: وهي الإدارة التي تطبق الإجراءات اللازمة لضمان سلامة تطبيق قرارات الهيئة الشرعية، في جميع المعاملات التي تنفذها المؤسسة.

٣- الرقابة الشرعية المركزية: وهي هيئة للرقابة الشرعية على مستوى السلطات الإشرافية في الدولة^(٣).

(١) يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ص ١.

(٢) يُنظر: مطلق جاسر مطلق الجاسر، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، التدقيق الشرعي الداخلي في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٥.

(٣) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، الإصدار الرابع، ١٤٤٢ هـ - ٢٠٢٠ م، قرار رقم ١٧٧ (٣/١٩)، ص ٥٩٦-٥٩٧.

وهذا التعريف جعل الرقابة الشرعية كالنظام الذي يشتمل على هيئة الرقابة الشرعية (لجنة الفتوى)، وإدارة الرقابة الداخلية، والرقابة الشرعية المركزية.

وفي تعليمات الحوكمة الشرعية الخاصة بشركات التمويل، الصادر من البنك المركزي السعودي أطلق مسمى الرقابة الشرعية على قسمي الالتزام الشرعي والتدقيق الشرعي^(١).

وكذلك إطار الحوكمة الشرعية أطلق الرقابة الشرعية على: الالتزام الشرعي، وإدارة مخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، والتدقيق الشرعي^(٢).

وباستقراء واقع المؤسسات المالية الإسلامية، نجد مسميات مختلفة للنظام الرقابي الشرعي، الذي ربما يُسمَّى الرقابة الشرعية، أو هيئة الرقابة الشرعية، أو المجموعة الشرعية، أو أمانة الهيئة الشرعية، أو قطاع الشرعية، حيث تشمل جميع أو بعض هذه الأقسام: الفتوى، الرقابة، التدقيق/ المراجعة الذي هو الفحص، الدراسات والبحوث وغيرها، الدعم/ أمانة (سكرتارية) الهيئة (اللجنة) الشرعية.

المطلب الثاني: الرقابة والتدقيق/ المراجعة

الرقابة تعني: تلك السياسات والإجراءات التي تساعد في ضمان تنفيذ توجهات الإدارة. وأما التدقيق/ المراجعة فإنه: عملية فحص وتقييم كفاية وفاعلية الرقابة الداخلية، ووصول غير محدود للأشخاص والمستندات التي يقرر المدقق/ المراجع أنه من الضروري الحصول على أدلة تدقيق مهمة، وهي عملية لاحقة، أما الرقابة فهي نظام يشمل عمليات مستمرة سابقة على التنفيذ ومصاحبة له، ولاحقة.

فالرقابة الشرعية بهذا المفهوم أعم وأشمل من التدقيق/ المراجعة التي هي جزء منه؛ لأن الرقابة الشرعية تشمل أمرين؛ هما: الإفتاء والتدقيق/ المراجعة، وأما التدقيق فهو وحدة إدارية أو فريق من العاملين المعنيين بالتحقق من فاعلية نظام الرقابة في تحقيق أهدافه من

(١) يُنظر: تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، مرجع سابق، ص ٦.

(٢) يُنظر: إطار الحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة، مرجع سابق، ص ١١.

خلال الفحص اللاحق^(١).

وهذا ما ذهب إليه مجلس الخدمات المالية الإسلامية في معاييرها، حيث يرى أن التدقيق بمعنى المراجعة؛ ولذلك لا يعرف كلا منهما على حدة، وهذا ما جرى عليه هذا البحث^(٢).

هناك تقارب بين مصطلحي الرقابة والتدقيق، ويختار الباحث أن التدقيق في معنى المراجعة لا الرقابة، وفي معيار المراجعة رقم (١) استخدمت كلمة (المراجع) اختصاراً عن المراجع الخارجي، ثم جاء تعريف المراجعة في معيار رقم (٤) بأنه: «مفهوم يرتبط بتجميع أدلة الإثبات في المراجعة الضرورية التي يتمكن بها المراجع من استنتاج عدم وجود خلل ذي أهمية نسبية في القوائم المالية في الجملة، كما يرتبط بالتأكد المعقول وهو أن المعاملات التي فحصها المراجع خلال عملية المراجعة تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية حسبما تقرره هيئة الرقابة (الفتوى) الشرعية بالمؤسسة»^(٣).

ووردت تعريفات للمراجعة الشرعية/ التدقيق كلها بهذا المعنى نفسه، وهي أنها: فحص مدى التزام المؤسسة بالشريعة في جميع أنشطتها، وتسمى أيضاً التدقيق الشرعي، وتسمى بالرقابة الشرعية إذا كان المقصود التبعية للنظام والقسم المختص بالالتزام

(١) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، استراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي، المفاهيم وآلية العمل، مؤتمر التدقيق الشرعي، ماليزيا، ٢٠١١م، ص ٤. د. مصطفى إبراهيم مصطفى، نحو منهج متكامل للرقابة على المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٩. د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الرقابة الشرعية على شركات التأمين التعاوني، مرجع سابق، ص ٢. علي العيدروس، الرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٤٠. إصدارات المعايير الدولية للتدقيق ورقابة الجودة، الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، ٢٠٠٩م، ج ١، ص ١٤-٢٦. د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٩.

(٢) يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ص ٣.

(٣) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٢٠. د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٢٤.

الشرعي^(١). فالمراجعة بمعناها المحاسبي وليس الشرعي: عملية منتظمة للتجميع والتقويم الموضوعي^(٢).

وتعريف المراجعة التالي هو تعريف للتدقيق لمن يرى أنهما بمعنى واحد، وهي أنها: أسلوب يشتمل على مجموعة من الإجراءات التي يتخذها المراجع/ المدقق، وتستهدف الفحص الانتقادي للسجلات ودفاتر وحسابات المؤسسة والقوائم المالية من واقع المستندات، للتأكد من سلامتها، وانسجامها مع مبادئ المحاسبة المتعارف عليها، والتأكد من تعبيرها الصادق والصحيح عن وضعية المؤسسة.

على أن ينشر المراجع نتائج فحصه في تقرير مكتوب يتضمن رأيه الفني المسؤول والمحاييد عن مدى صدق القوائم المالية وعدالتها في التعبير عن نتيجة النشاط والمركز المالي للمؤسسة، وكل هذا يجري في إطار معايير المراجعة المتعارف عليها^(٣).

غير أن بعض المختصين في الرقابة الشرعية، يرى أن المراجعة تختلف عن التدقيق، وأن المراجعة بمعنى التأكيد اللاحق؛ فهي عملية تالية محدودة، ولا تملك كالتدقيق إصدار الرأي والتقارير، بل يكتفي المراجع في إبداء الرأي بالنفي لعدم وجود أخطاء^(٤).

(١) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٧٩. د. يوسف بن عبد الله الشيلي، الرقابة الشرعية على شركات التأمين التعاوني، مرجع سابق، ص ٢. د. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، نحو منهج متكامل للرقابة على المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٩.

(٢) يُنظر: ريك هايز، فيليب والاج، هنز جور تميكر، مبادئ المراجعة، مقدمة للمعايير الدولية للمراجعة، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ط ٣، ١٤٣٧ هـ - ٢٠١٦ م، ص ٣٥، وهذا هو تعريف معيار المراجعة الدولي رقم (٢٠٠).

(٣) يُنظر: د. شريف عمر، التنظيم المهني للمراجعة، رسالة دكتوراة، جامعة سطيف، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، ٢٠١٣ م، ص ١٠.

(٤) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، الإطار العام المتكامل لحكومة الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٣-٢٤. محمد عمر جاسر، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، ١٤٣٨ هـ - ٢٠١٧ م، أوراق عمل المؤتمر الأول للتدقيق الشرعي، المحور الأول: التدقيق الشرعي الخارجي، الكويت، جمادى الأولى ١٤٣٠، مايو ٢٠٠٩ م، ص ١٦.

والرقابة بصورة عامة ومنها الشرعية تهدف إلى: التأكد من تحقيق أهداف المؤسسة، بينما يهدف التدقيق إلى: التأكد من التزام المؤسسة بالضوابط الشرعية^(١).

ومن التعريفات المختصة بالرقابة الشرعية أنها: «متابعة وفحص وتحليل الأنشطة والأعمال والتصرفات والعمليات التي تباشرها المؤسسة للتأكد من أنها تجري وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك باستخدامها الوسائل والأساليب الملائمة المشروعة، مع بيان المخالفات والأخطاء، وتصويبها ووضع البدائل الشرعية لها، وتقديم التقارير إلى الجهات المعنية متضمنة إبداء الرأي الشرعي والقرارات والتوصيات والإرشادات، لمراعاتها في الحاضر لتحقيق الكسب الحلال، وكذلك في المستقبل بغرض التطوير إلى الأفضل»^(٢).

من جميع ما تقدم فإن الباحث يخلص إلى: أن الرقابة الشرعية أعم من التدقيق الشرعي/ المراجعة الشرعية، فالتدقيق عملية لاحقة، وهي جزء من النظام العام الذي هو الرقابة الشرعية.

فالرقابة الشرعية: نظام يتكون من مجموعة من التعليمات والخطط واللوائح، تهدف إلى تحقيق نتائج معينة، ولكل نظام رقابي ذراع يهتم بالتأكد من كفاءة النظام، وهذا الذراع هو التدقيق/ المراجعة، وهناك تدقيق داخلي وتدقيق خارجي^(٣).



(١) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية، مرجع سابق، ص ١٧.

(٢) د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ط ١، مجموعة دلة البركة، ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م، ج ٥، ص ٢٢٤.

(٣) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٨. د. يوسف الشيبلي، الرقابة الشرعية على شركات التأمين التعاوني، مرجع سابق، ص ٣.

الفصل الثاني

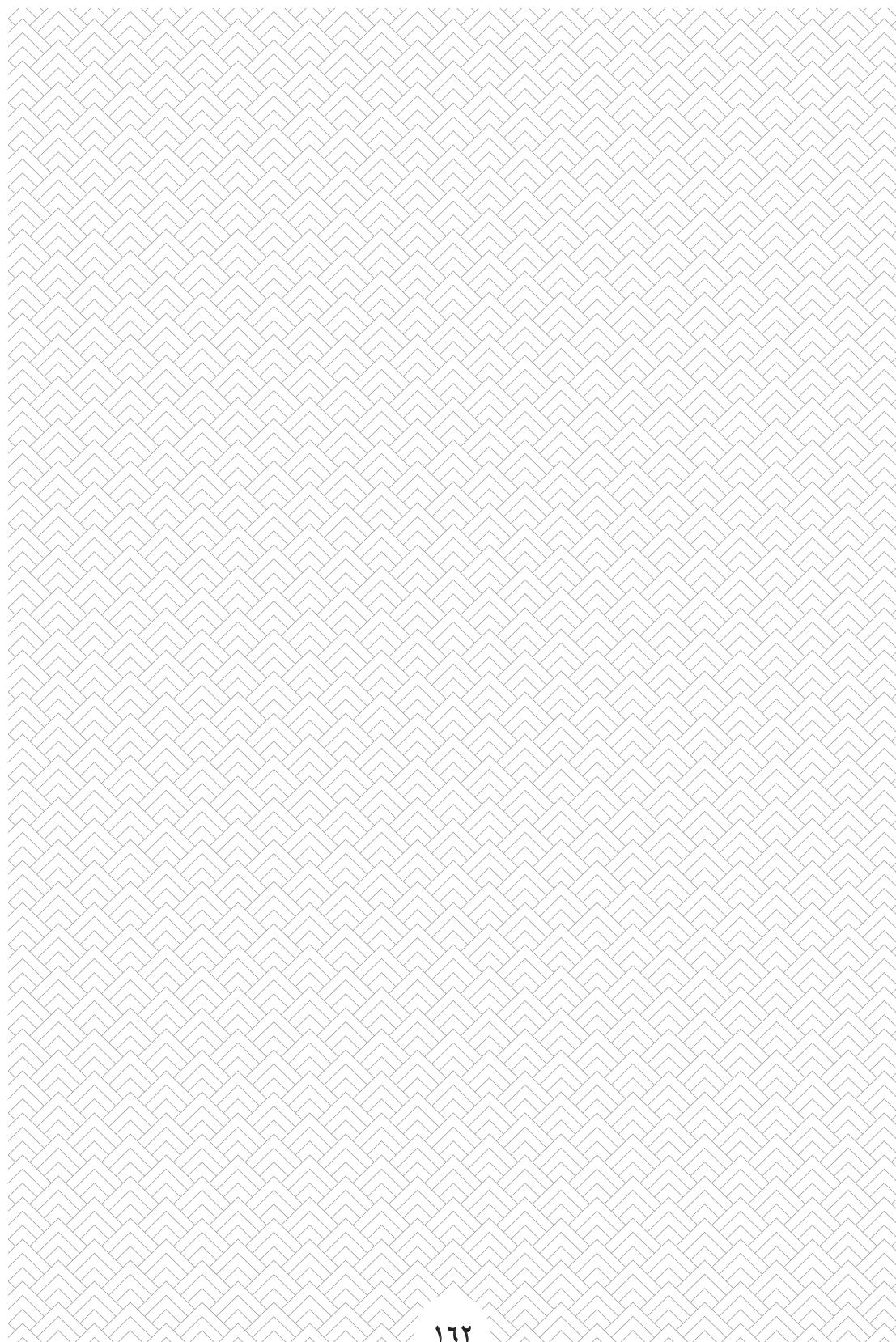
أسس الرقابة الشرعية

ويشتمل على تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: أهمية الرقابة الشرعية ومكوناتها.

المبحث الثاني: أنواع الرقابة الشرعية ووظائفها.

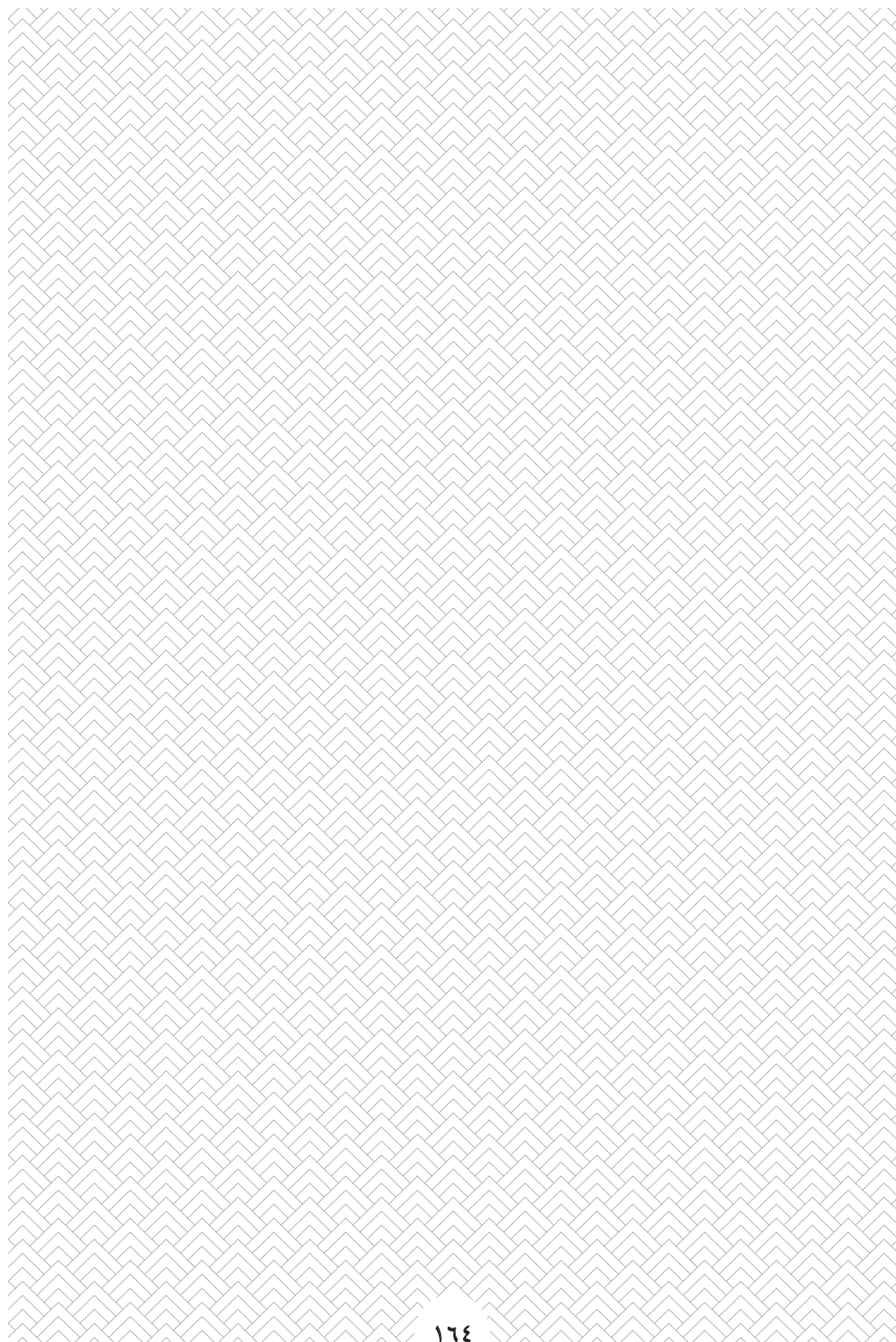
المبحث الثالث: حوكمة الرقابة الشرعية.



تمهيد

يتناول هذا الفصل أهمية الرقابة الشرعية ومكوناتها، وأنواع الرقابة الشرعية ووظائفها، ثم الحوكمة الشرعية، وتحت ذلك عدة مطالب بدءاً من الاستقلالية ومصدر الشرعية لأعمال الرقابة الشرعية، وانتهاءً بهيئة الفتوى، والتدقيق الشرعي الداخلي والخارجي، وذلك للتأكد من التزام المؤسسة المالية في عملها بالضوابط الشرعية.





المبحث الأول

أهمية الرقابة الشرعية ومكوناتها

المطلب الأول: أهمية الرقابة الشرعية

يعد جهاز الرقابة الشرعية أحد أهم الأجهزة في المؤسسات المالية التي تقدم خدمات إسلامية؛ ذلك أن دعوى المصرف أو أي مؤسسة مالية بأن خدماتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية لا تكون مقبولة إذا لم يكن لديها جهاز للرقابة الشرعية، يصادق على معاملاتها بأنها متوافقة مع أحكام الشريعة، ودفعاً للتلاعب في هذه القضية فإن من السياسة الشرعية منع أية مؤسسة مالية من تقديم خدمات إسلامية ما لم يكن لديها هيئة رقابة شرعية^(١).

إن الأساس الذي قامت عليه المؤسسات المالية الإسلامية المعاصرة هو تقديم المنتجات لعملائها وفق ضوابط شرعية. ولا يخفى أن الرقابة الشرعية وسيلة ضرورية لضمان سلامة التنفيذ الشرعي للمعاملات، وعدم مراعاة هذا الهدف ووسيلته يؤدي لتلاشي الفوارق بين المؤسسات المالية الإسلامية وغيرها^(٢).

وبناءً على ذلك فيجب شرعاً على المؤسسة المالية الإسلامية وضع قسم مختص بالرقابة الشرعية؛ إذ القاعدة الشرعية الأصولية تقول: ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب^(٣).

(١) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٨٠.
(٢) يُنظر: د. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٦. أحمد محمد لطفي، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٣) يُنظر: أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي، روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب =

إن إسناد الرقابة الشرعية إلى جهاز المراجعة الداخلية في المصرف، أو تدريب موظفي المصرف على التعاملات المالية الإسلامية، وتثقيفهم بأحكام الشريعة، للاكتفاء بهم عن وجود إدارة للرقابة الشرعية، ومتابعة الالتزام الشرعي، أمر غير مقبول؛ وذلك لأن تدريب الموظفين ومنهم موظفو المراجعة الداخلية -مع أهميته- لا يغني عن وجود جهاز خاص يضم متخصصين في فقه المعاملات المالية، وذلك لأمر منها:

الأول: أن بعض أحكام المعاملات المالية وضوابطها -لا سيما ما يتعلق منها بالربا- قد تخفى على بعض المتخصصين في الشريعة، فكيف إذا أسندت إلى غير المتخصصين؟

الثاني: أن الحكم بصحة عقد أو فساد، وكونه موافقاً للضوابط الشرعية أو مخالفاً لها، يعد فتوى شرعية؛ ومن المتفق عليه أن الفتوى لا تصح ولا تقبل ممن ليس أهلاً لها، لأن الله سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى أَمْرُهُ عموم المسلمين بسؤال أهل الذكر، قال تعالى: ﴿فَسْأَلُوا أَهْلَ الذِّكْرِ إِنْ كُنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ﴾^(١) وأهل الذكر هم من تتوفر فيهم أهلية الفتوى.

الثالث: أن كثيراً من المؤسسات المالية تروج لخدماتها بأنها إسلامية، وربما لا تكون كذلك، فتغرر بالعملاء، ولا سبيل إلى التمييز في هذا المجال إلا بوجود هيئة للفتوى وجهاز للرقابة الشرعية.

الرابع: أن الإجراءات الفنية في هذه المؤسسات تشترط لها الأنظمة رقابة بشروط معينة، فهناك المراجع القانوني، والمراجع المحاسبي الخارجي، والمراجعة الداخلية، وغيرها من الإجراءات التي يقصد منها ضبط عمل المؤسسة قانونياً وإدارياً ومالياً، ولا شك أن التدقيق الشرعي لا يقل أهمية عنها إن لم يكن أهمها؛ إذ هو متعلق بأهم مقصد من المقاصد التي جاءت الشريعة لحفظها؛ وهو حفظ الدين، وذلك بالعمل بمقتضاه، وبيان ما يصح مباشرته من الأعمال وما، لا يصح ابتداءً.

ومن العجب ما تفرضه الأنظمة في بعض البلدان الإسلامية من إجراءات حازمة

= الإمام أحمد بن حنبل، مؤسسة الريان للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م،

ج ١، ص ١١٨.

(١) سورة النحل، الآية: ٤٣.

للتدقيق على الجوانب الفنية في المؤسسات والشركات وإغفال الجانب الشرعي الذي يعد مطلباً شرعياً أولاً، ومطلباً جوهرياً كذلك لعملاء تلك المؤسسات.

وأهمية الرقابة الشرعية لا تخفى على كل متخصص في الاقتصاد الإسلامي، وعلى كل متحرٍّ لكل الحلال والبعد عن الحرام، وهذه النقاط حول أهمية الرقابة الشرعية هي مجرد إشارات، وإلا فأهميتها بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية وبالنسبة للمتعاملين معها أكبر من أن تحدها هذه الأسطر^(١).

المطلب الثاني: مكونات جهاز الرقابة الشرعية

يتولى جهاز الرقابة الشرعية أعمالاً جساماً في المؤسسة المالية الإسلامية، وذلك يستدعي عددًا من الترتيبات والإعدادات حتى يتمكن من أداء المهام الموكلة إليه بطريقة منظمة تتوزع فيها المهام والأعمال، وهذا المطلب يتناول التكوين الوظيفي لجهاز الرقابة الشرعية على النحو الآتي:

الفرع الأول: جهاز الإفتاء (الهيئة / اللجنة الشرعية)

وهو جهاز ينام به مهمة الفتوى والتأصيل الشرعي لآليات العمل المصرفي؛ ولذلك فإنه يجب أن يكون لكل مؤسسة مالية إسلامية هيئة / لجنة فتوى شرعية، يقر تعيينها المساهمون في الاجتماع السنوي للجمعية العمومية، وذلك بناءً على توصية من مجلس الإدارة، مع مراعاة القوانين والأنظمة المحلية، ويكون عملها وفقاً للضوابط الآتية:

- ١ - يجب أن يتفق أعضاء الهيئة الشرعية، والمؤسسة المالية على شروط العلاقة بينهما، كما يتعين أن تكون تلك الشروط المتفق عليها مثبتة في خطاب التعيين.

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٨٠-١٨١. محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ٢٤. أحمد محمد لطفي أحمد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ٢٢-٢٦.

- ٢- يجب على هيئة (لجنة) الفتوى الشرعية أن تتأكد من توثيق المؤسسة وتأكيدها قبول تعيين الهيئة الشرعية. ويجب أن يشتمل خطاب تعيين الهيئة الشرعية على ما يؤكد التزام المؤسسة بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.
- ٣- ضرورة استعانة الهيئة الشرعية بمراقبين ومساعدين شرعيين للتأكد من تنفيذ المؤسسة المالية الإسلامية لقراراتها.
- ٤- يجب أن تتكون الهيئة الشرعية من أعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة، وللهيئة (اللجنة) الشرعية الاستعانة بمختصين في إدارة الأعمال و/ أو الاقتصاد و/ أو القانون و/ أو المحاسبة وغيرهم. على ألا تضم في عضويتها مديريين من المؤسسة، أو مساهمين ذوي تأثير فعال.
- ٥- لا يستغنى عن خدمات عضو الهيئة الشرعية إلا بانتهاء مدة تعاقد، أو بموجب استقالته، أو بوقوع تجاوز أو إخلال بواجباته ومسؤولياته.

الفرع الثاني: أمانة الهيئة / اللجنة الشرعية

وهذا القسم قد يسمى بأمانة الهيئة الشرعية أو سكرتارية الهيئة الشرعية أو الدعم، حيث يكون مسؤولاً عن الإعداد لاجتماعات الهيئة الشرعية، ومواعيدها، وإعداد المحاضر والقرارات وتصنيفها وتبليغها، ومتابعة تنفيذها، ومساعدة أعضاء الهيئة الشرعية في إعداد التقرير الدوري عن أعمال المؤسسة، والإعداد للندوات التثقيفية والدورات، وغير ذلك من الأعمال المساندة والمكملة لعمل الهيئة الشرعية^(١).

وحسب التقسيم الداخلي لإدارة الرقابة الشرعية/ الالتزام الشرعي، فإن العمل قد يتطلب دراسة بعض المسائل المستجدة؛ لذا فمن المناسب وجود عدد مناسب من الباحثين الشرعيين لدراسة المسائل المستجدة، وجمع أقوال أهل العلم فيها، ثم عرضها على هيئة الفتوى قبل أن تصدر قرارها في المسألة ذات الصلة^(٢).

(١) يُنظر: د. عبد الحميد محمود البعلي، المدخل لفقه البنوك الإسلامية، نشر المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٣م، ص ١٨١.

(٢) يُنظر: زيدان محمد، تفعيل دور الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي في المصارف والمؤسسات =

تعمل إدارة/ قسم أمانة الهيئة الشرعية وفق لائحة للسياسات والإجراءات تعد من قبل الإدارة المختصة بالالتزام الشرعي، وتعتمد من هيئة (لجنة) الفتوى ومجلس إدارة المؤسسة، وذلك لاعتماد آلية عقد الاجتماعات، وإصدار القرارات، وعمل الأقسام التابعة لإدارة الالتزام الشرعي/ الرقابة الشرعية، وكل ما يخص عمل إدارة الرقابة الشرعية.

الفرع الثالث: جهاز التدقيق الشرعي/ المراجعة الشرعية

يُعرف التدقيق الشرعي بشقيه الداخلي والخارجي بأنه: عملية الفحص الانتقادي المخطط، يمارسه شخص كفء ومستقل، بشكل داخلي أو خارجي، وذلك للتأكد من التزام المؤسسة المالية بالضوابط الشرعية، ويدلي من خلاله المدقق/ المراجع برأي فني محايد وموضوعي في تقرير مدعم بأدلة وقرائن إثبات^(١).

ويضم هذا الجهاز مجموعة من المدققين/ المراجعين الشرعيين ممن لهم معرفة بالعمل في المؤسسات المالية الإسلامية، ولا يلزم أن يكونوا من الفقهاء، فقد يكتفى بمن لديهم الحد الأدنى من العلم الشرعي.

وجود هذا الجهاز ضروري لحفظ أعمال المصرف من المخالفات الشرعية، ومتابعة تنفيذ قرارات هيئة الفتوى على الوجه الصحيح، وعليه فوجود هذا الجهاز واجب؛ لأن ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب، حيث إن الفتوى بلا رقابة ستبقى -في أحسن أحوالها- رهينة اجتهاد الموظف الذي قد يخطئ في تنفيذها، أو يحرف بعض ما تضمنته

= المالية والإسلامية، مرجع سابق، ص ١٨-٢١. عادل عمر عبد الله باريان، أساليب تفعيل دور الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص ١٠. د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٨٢. أحمد محمد لطفي أحمد، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ١٦٧.

(١) يُنظر: محمد أمين مازون، التدقيق المحاسبي من منظور المعايير الدولية ومدى إمكانية تطبيقها في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، العام ٢٠١٠-٢٠١١، ص ٦. د. عبد الباري مشعل، الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١١٨.

جهلاً منه بمضمونها^(١).

هذا، ويناط بجهاز التدقيق الشرعي الجانب العملي، وذلك لمتابعة تنفيذ فتاوى وتوصيات هيئة الفتوى، ومن الواقع العملي فإن جهاز التدقيق/ المراجعة يوازي في الأهمية جهاز الفتوى؛ وذلك لأن بعض المؤسسات المالية الإسلامية والنواذ المالية الإسلامية، تستقطب هيئة شرعية للإفتاء، ولكن تظل سلامة التطبيق غير مضمونة.

ولذلك من الوصايا التي دأب على تكرارها العاملون في هيئات الرقابة الشرعية، أن لا ترسل الفتوى للإدارة المختصة بالتنفيذ، وإنما تصاغ في هيئة ضوابط وإجراءات، لتكون أسهل فهمًا وتطبيقًا بالنسبة للموظف، وأيسر كذلك في المتابعة للمراقب والمدقق الشرعي. هذا وتتعدد أجهزة المتابعة لفتاوى وقرارات الهيئة الشرعية من حيث علاقتها بالهيكل التنظيمي للمؤسسة المالية، أهمها: جهاز التدقيق الخارجي، وجهاز التدقيق الداخلي، حيث يعملان معًا -وقد يكتفى بأحدهما- ذلك أن ضبط المسيرة الشرعية مهمة لا يجوز أن يغفل عنها مهما كانت الظروف والملايسات.

وتنفذ أعمال التدقيق وفقًا لمخطط التدقيق الذي يعد ويوافق عليه من قبل الإدارة المختصة بمتابعة الالتزام الشرعي^(٢).

ويعد التدقيق الشرعي الخارجي، أكثر استقلالية من التدقيق الداخلي، لا سيما إن كان قرار تعيين أعضائه صادرًا من الجمعية العمومية لا من مجلس الإدارة^(٣).

هذا ويرى الباحث أنه لا ينبغي الاكتفاء بالتدقيق الشرعي الخارجي دون غيره، ذلك أنه مهما كان التدقيق الخارجي مستقلاً، فإنه لا يكفي في تعزيز الاطمئنان لمدى التزام المؤسسة المالية بالضوابط الشرعية.

(١) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٨٢.

(٢) يُنظر: د. سمير الشاعر، الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٤٢-٥٤، ٦٣.

(٣) للمزيد يرجع إلى: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير الحوكمة الخاصة بالمراجعة في: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق.

الفرع الرابع: أنواع التدقيق الشرعي

التدقيق الشرعي نوعان هما: التدقيق الشرعي الداخلي، والتدقيق الشرعي الخارجي:

النوع الأول: التدقيق الشرعي الداخلي

أولاً: تعريف التدقيق الشرعي الداخلي:

يقصد به بوجه عام: تحقق جهاز التدقيق الشرعي الداخلي من أن المؤسسة قد التزمت بتنفيذ الضوابط الشرعية في معاملاتها، أو هو: تأكيد جهاز التدقيق الشرعي الداخلي من أن الإجراءات المنفذة مطابقة للإجراءات المعتمدة من إدارة الرقابة الشرعية، وحسب الفتوى الصادرة بشأنها^(١).

ثانياً: عمليات الفحص في التدقيق الداخلي:

تختلف عمليات الفحص في التدقيق الداخلي بعض الشيء في الهدف والطريقة عن التدقيق الشرعي الخارجي؛ ولذلك فهي تشمل العمليات الآتية:

١ - عملية الفحص (التحقق): وهي إمكانية الحكم على صحة العقود والعمليات التي فحصت للتحقق من مدى مطابقة هذه العقود والعمليات للفتوى أو مخالفتها لها.

٢ - كتابة التقارير: وهي بلورة نتائج الفحص والتدقيق وإثباتها بتقارير مكتوبة تقدم للهيئة الشرعية^(٢).

النوع الثاني: التدقيق الشرعي الخارجي

أولاً: تعريفه:

التدقيق الشرعي الخارجي «عملية يقوم بها شخص مستقل (المدقق)، تتضمن فحص أعمال المؤسسة المالية الإسلامية والعقود المبرمة، بهدف إعطاء رأي عن مدى التزام

(١) يُنظر: عبد الباري مشعل، استراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي، مرجع سابق، ص ٥-٦.

(٢) يُنظر: د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٦.

(compliance) الإدارة بالضوابط والتوصيات الصادرة عن الهيئة الشرعية..^(١).

وعرفت معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية التدقيق الخارجية بمسمى مكتب الاستشارات الشرعية، وهو: «كيان يقدم وفق حجمه وقدرته، خدمات استشارية شرعية تشمل خدمات المراجعات والتدقيق الشرعي، وكذلك نصائح تتعلق بتطوير المنتجات المتفقة مع أحكام الشريعة، بصفتها جزءاً من خدماتها المهنية»^(٢).

ثانياً: أهداف التدقيق الخارجي:

للتدقيق الخارجي أهداف تختلف عن أهداف التدقيق الداخلي في الجملة، وهذه الأهداف هي:

- ١- إبداء الرأي المحايد والمستقل حول مدى الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات والعقود المبرمة.
- ٢- تقديم شهادة لمساهمي المؤسسة والمتعاملين معها من جهات رقابية وتنظيمية.
- ٣- فحص نظام الرقابة الشرعية الداخلي^(٣).

(١) محمد عمر جاسر، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٥.

(٢) المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، معيار رقم

(١٠)، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٣) يُنظر: المرجع السابق، ص ١٦.

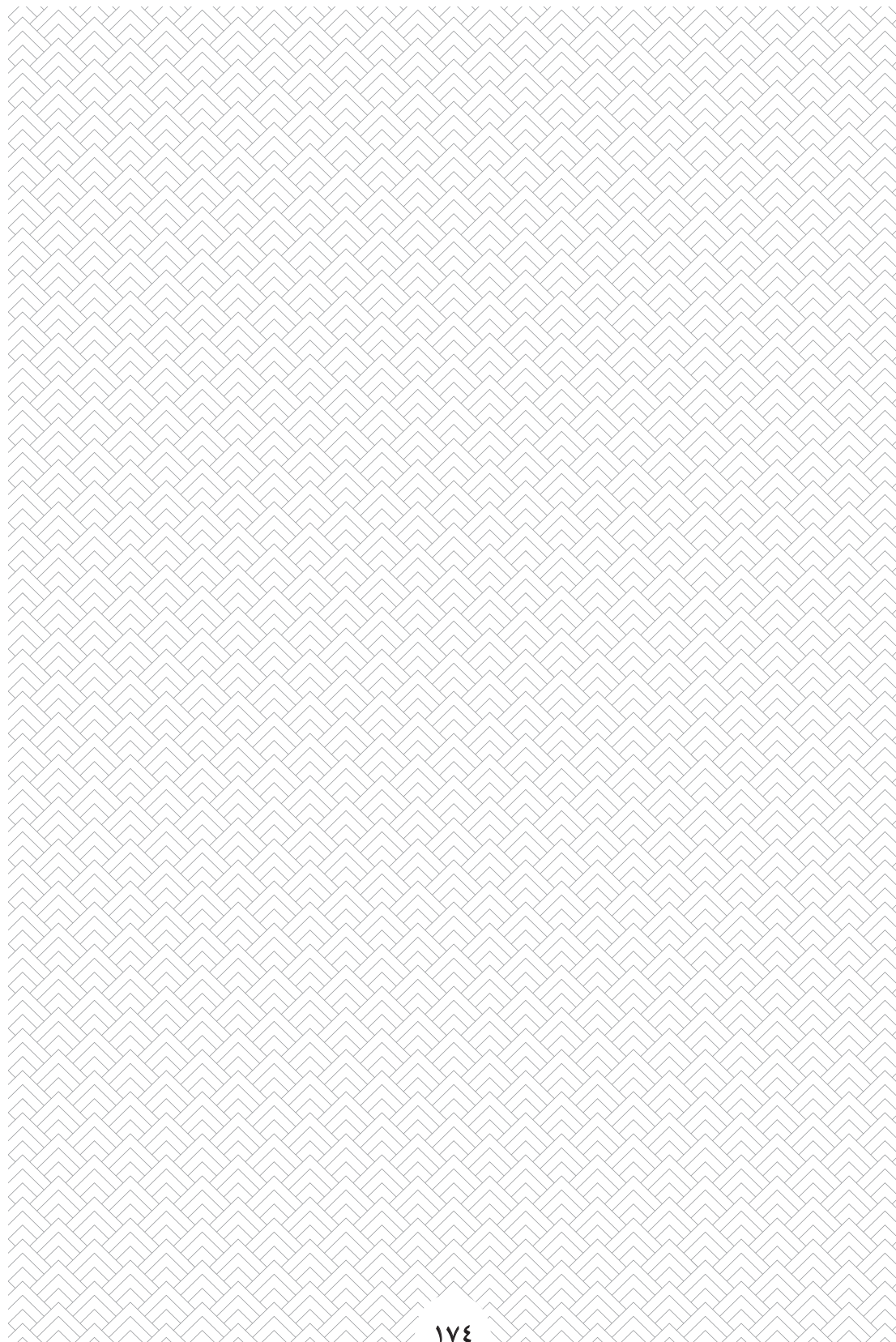
جدول رقم (٩)

يبيّن أوجه الاختلاف والتشابه بين التدقيق الداخلي والخارجي^(١)

الصفة	التدقيق الداخلي	التدقيق الخارجي
الهدف	تحسين وتقوية النظام الداخلي للرقابة الشرعية.	فحص نظام الرقابة الشرعية الداخلي.
الاستقلالية والتبعية	غير مستقل وتابع للمؤسسة.	مستقل عن المؤسسة وتابع للهيئة.
تقديم التقارير	للهيئة (اللجنة) الشرعية ومجلس الإدارة.	للهيئة (اللجنة) الشرعية والمساهمين.
الرقابة والمخاطر	العمل على تفعيل نظام الرقابة الداخلي	قياس المخاطر الشرعية وقياس قدرة الرقابة الداخلية على مواجهتها.
التعيين	إدارة الشركة.	الجمعية العمومية، وقد يكون عن طريق مجلس الإدارة.
الكيان	شخصي.	معنوي في الغالب.



(١) يُنظر: محمد عمر جاسر، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٧.



المبحث الثاني

أنواع الرقابة الشرعية ووظائفها

المطلب الأول: أنواع الرقابة الشرعية

تنقسم الرقابة الشرعية إلى وجهات متعددة؛ فمن حيث وقت التنفيذ تنقسم إلى ثلاثة أنواع أو مراحل؛ هي:

١- الرقابة السابقة:

وتعني: بناء النظام -على مستوى المؤسسة- قبل بدء العمل من حيث تأهيل العاملين، وتصميم السياسات والإجراءات والأنظمة الآلية، والفصل بين الوظائف المتعارضة، فكل العمليات والمشروعات تعرض على الهيئة الشرعية قبل العمل بها لإجازتها أو تعديلها أو استبعادها، ومن ذلك إعداد دليل شرعي عملي يشمل جميع المنتجات والأعمال ليسهل بذلك توحيد المنهج والضبط والمراقبة.

٢- الرقابة أثناء التنفيذ:

وتعني: رقابة أجهزة التدقيق على الإدارات التنفيذية أثناء العمل. أو بعبارة أخرى: متابعة جهاز الرقابة للأعمال لأجل التأكد من التزام الإدارات المختصة بتنفيذ التوجيهات، وسلامة التنفيذ، والتوجيه لأي خطأ في الفهم قد يؤثر على التنفيذ ويجعله منحرفاً عن غاياته وأهدافه. وعادة ما تكون هذه الرقابة على الأخطاء في العمليات المستجدة، حيث تعايش الرقابة الشرعية التطبيق، ثم يكون هذا التطبيق بعد ذلك نموذجاً يحتذى به في الأعمال التالية بعده.

٣- الرقابة اللاحقة:

وهي: التدقيق الذي يتولاه فريق المراجعة الشرعي الداخلي والخارجي، أو أحدهما منفرداً بعد تنفيذ الإدارات المختصة لأعمالها في فترة زمنية محددة. وهي أهم مراحل الرقابة الشرعية؛ لأنها تتولى جميع الأعمال السابقة، وجميع المشروعات القائمة، ومراجعة الميزانية العامة، وكتابة التقارير الربع سنوية، أو النصف سنوية والسنوية^(١).

وأما من حيث التبعية للهيكل التنظيمي فتتقسم الرقابة الشرعية إلى نوعين:

الأول: رقابة خاصة (داخلية):

وفي هذا النوع تكون إدارة الرقابة خاصة بالمؤسسة المالية، والمراقبون الشرعيون موظفون في المؤسسة وجزء من هيكلها التنظيمي.

الثاني: رقابة مشتركة (خارجية):

وذلك عبر مكاتب تدقيق شرعي مستقلة قد تضم هيئة فتوى ومراقبين شرعيين، وقد تقتصر على تقديم خدمات الرقابة والتدقيق للمؤسسات المالية، على غرار المعمول به في المكاتب المحاسبية الخارجية.

والرقابة الخارجية أو التدقيق الخارجي تتبع إدارياً للجمعية العمومية والهيئة الشرعية، أما مرجعية كلٍّ من الرقابة والتدقيق الشرعي الداخلي والخارجي فهي واحدة، وهي قرارات وفتاوى الهيئة الشرعية التابعة للمؤسسة المالية، وكل واحد من هذين النوعين - الرقابة والتدقيق الشرعي الداخلي أو الخارجي - يمكن أن يتحقق به أغراض الرقابة الشرعية^(٢).

(١) يُنظر: عبد الباري مشعل، استراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي، مرجع سابق، ص ٣. د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٤١. د. حمزة عبد الكريم، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٦٢. محمد بن عبد الكريم، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ٣٦. عبد الله البهلال، الرقابة الشرعية في البنوك السعودية، مرجع سابق، ص ١٠٧. أحمد محمد لطفي، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مرجع سابق، ص ٢٨.

(٢) د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٨٣.

ويرى كثير من الباحثين أن الرقابة الشرعية الخارجية أقوى في التأثير من الرقابة الشرعية الداخلية؛ إذا كانت تبعيتها للجمعية العمومية، لما لهذا التنظيم من استقلالية وموضوعية وحياد، كما هو ظاهر في الشكل رقم (٤) الذي سيأتي قريباً.

ويرى الباحث أن الرقابة الشرعية الداخلية - من حيث التأثير العملي - أكثر فاعلية من الرقابة الشرعية الخارجية منفردة، حتى ولو كانت تبعيتها للجمعية العمومية، حيث إن وجود الرقابة الداخلية في الجهاز الإداري، وقربها من الموظفين التنفيذيين يجعل أداؤها وتأثيرها أكبر من الرقابة الشرعية الخارجية^(١).

المطلب الثاني: وظائف الرقابة الشرعية ومهامها

تتعدد وظائف الرقابة الشرعية ومهامها في سبيل تحقيق الالتزام الشرعي، فنذكر منها:
أولاً: اعتماد عقد التأسيس، والتأكد من أن النظام الأساس واللوائح والنماذج والسياسات المتبعة في أعمال المؤسسة المالية خاضعة للرقابة الشرعية.

ثانياً: إصدار الفتاوى والقرارات الشرعية في أي مسألة ذات علاقة بعمل المنشأة.

ثالثاً: وضع المعايير الشرعية لضبط عمل المؤسسة المالية، والتأكد من الالتزام بالفتاوى والقرارات الصادرة، وإبداء الرأي الشرعي في المنتجات والاتفاقيات وكافة العقود

(١) تكفي بعض المؤسسات المالية الإسلامية بالتعاقد مع مكتب رقابة وتدقيق شرعي خارجي دون وجود جهاز رقابة وتدقيق شرعي داخلي، ويرى الباحث أن التدقيق الشرعي الخارجي يمكن أن يكون مكملاً لعمل الرقابة والتدقيق الشرعي الداخلي، ولن يكون مغنياً عنها، فالرقابة الشرعية الداخلية والتدقيق الشرعي الداخلي، أقوى تأثيراً من الناحية العملية من التدقيق الشرعي الخارجي، وذلك لعدة أسباب منها: أن الاستقلالية - المتحققة - في التدقيق الشرعي الخارجي تضعف حين يكون تعيينها من قبل مجلس الإدارة أو حتى من قبل الجمعية العمومية التي يسيطر عليها مجلس الإدارة غالباً، بالإضافة إلى ذلك فإن الواقع شاهد على أن المدقق الخارجي قد لا يتمتع بالاستقلالية المنشودة بسبب المنافسة والرغبة في تجديد التعاقد، كذلك فإن الزيارات الميدانية المتباعدة ليست كافية للوصول لتفاصيل الأعمال المنفذة، بعكس الزيارات المتتابة والعلاقة المتينة القائمة بين الإدارات جميعاً وإدارة الرقابة الشرعية الداخلية، لهذه الأسباب وغيرها فإن اكتفاء بعض المؤسسات المالية الإسلامية بالتدقيق الشرعي الخارجي دون الداخلي يمثل - من وجهة نظر الباحث - خللاً في أداء الصناعة المالية الإسلامية.

التي تعمل بها المؤسسة المالية.

ومن هنا؛ يلزم المؤسسة المالية الإسلامية عرض جميع المنتجات والعقود والاتفاقيات وغيرها على الرقابة الشرعية منذ التفكير بها، ورسم معالمها، وذلك لضمان التطبيق الشرعي السليم.

رابعاً: الإجابة عن أسئلة الإدارات في المؤسسة أو العملاء الخاصين بالمؤسسة.

خامساً: فحص مدى التزام المؤسسة بالمعايير والأحكام والفتاوى في جميع أنشطتها للتأكد من سلامة التنفيذ، ويجب على المؤسسة توفير المهارات المناسبة لمراقبة الالتزام، وإسناد ذلك للمدقق/ المراجع الشرعي العالم بطبيعة هذه الأعمال، المدرب عليها.

سادساً: على المدقق/ المراجع الشرعي كتابة تقرير عن أعمال المؤسسة المالية، وتقديمه إلى قسم الرقابة الشرعية/ قسم الالتزام الشرعي، وعليه أن يضمن التقرير ملاحظاته بالأخطاء والمخالفات القائمة والتوصية بمعالجة أي خلل أو خطأ متعلق بالالتزام الشرعي.

سابعاً: تقديم الدورات التدريبية والتوعية والتوجيه للموظفين، لتمكينهم من أداء عملهم بطريقة شرعية مناسبة، مع إصدار البحوث الشرعية في مجال المعاملات المالية الإسلامية.

ثامناً: كتابة التقرير الشرعي السنوي عن طريق الهيئة الشرعية، لتقديمه للجمعية العمومية للمؤسسة، مضمناً فيه الحكم على تصرفات المؤسسة المالية ومعاملاتها خلال عام كامل.

وفي حال وجود مكتب تدقيق شرعي خارجي متعاقد معه، فإنه يجب عليه أن يصدر تقريراً مفصلاً للجهات الإشرافية - إن كان ذلك مطلوباً - وإلا فإنه يوجهه إلى الهيئة الشرعية، ويضم إلى التقرير السنوي المرفوع للجمعية العمومية^(١).

(١) يرجع فيما سبق إلى: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ص ٣-٥. د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق ٢٠٠٤، ج ٥، ص ٢٢٨. د. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، المراجعة والتدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ١٧٩. د. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥٧. محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ٢٧.

المبحث الثالث

حوكمة الرقابة الشرعية

هذا المبحث في حوكمة الرقابة الشرعية، حيث يتناول تعريف الحوكمة، ثم عناصر تحقق الحوكمة الشرعية من الاستقلالية، ومصدر الشرعية لأعمال الرقابة الشرعية، وإلزامية الفتوى واستقلاليتها، وذلك من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: مفهوم الحوكمة في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الحوكمة في اللغة

مادة حكم في اللغة تأتي بعدة معان، منها:

- المنع: الحاء والكاف والميم أصل واحد، وهو المنع. وأول ذلك الحكم، وهو المنع من الظلم^(١).
- القضاء: وأصله المنع، وقد حكم عليه بالأمر يحكم حكمًا وحكومة، وجمع الحكومة حكومات^(٢).
- الحكمة: ويقال: حكمت السفينة وأحكمتها، إذا أخذت على يديه، والحكمة هذا

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩١. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١٢، ص ١٤١.

(٢) يُنظر: أبو الحسن المرسي، المحكم والمحيط الأعظم، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٩. الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٩. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١٢، ص ١٤١. الجوهري، الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٩٠١. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٣١، ص ٥١٠. الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ١، ص ١٤٥.

قياسها، لأنها تمنع من الجهل، ويقال لمن يحسن دقائق الصناعات ويتقنها: حكيم، ومنه اشتقاق الحكمة لأنها تمنع صاحبها من أخلاق الأرذال، وأحكمت الشيء بالآلف أتقنته فاستحكم^(١).

الفرع الثاني: تعريف الحوكمة في الاصطلاح

حوكمة الشركات: «مجموعة القواعد التي تحكم إدارة الشركة أو المؤسسة وتشغيلها»^(٢).

وعرّفت كذلك بأنها: «مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية، وبين ملاك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف»^(٣).

ومن تعريفاتها أنها: «قواعد لقيادة الشركة وتوجيهها، تشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح، وذلك بوضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية اتخاذ القرارات، وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها، بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال»^(٤).

واستنادًا إلى هذه التعريفات، فقد عرف فقهاء المصرفية الإسلامية الحوكمة الشرعية بأنها: «النظام الذي يطمئن أصحاب المصلحة بعدم مخالفة المؤسسة لأحكام الشريعة الإسلامية، من خلال اتباعها للتعاليم الشرعية الصحيحة، والتأكد من صحة تطبيقها، مع

(١) ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩١. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١٢، ص ١٤٠. الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ١، ص ١٤٥.

(٢) تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ١٣١.

(٣) هيئة الرقابة المالية، الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث، ص ٨.

(٤) لائحة حوكمة الشركات، هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية، الصادر من هيئة السوق المالية في ١٦/٥/١٤٣٨ هـ الموافق ١٣/٢/٢٠١٧ م، المعدلة في قرار ١/٦/١٤٤٢ هـ الموافق ١٤/١/٢٠٢١ م، ص ٨.

الإفصاح الشرعي عن ذلك»^(١).

ومن تعريفات الحوكمة الشرعية أنها: «النظام الذي يشير إلى مجموعة من الترتيبات المؤسسية، التي تتأكد من خلالها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن هناك إشرافاً فعالاً ومستقلاً»^(٢).

فالحوكمة الشرعية هنا تشير إلى: الهياكل والإجراءات المعتمدة من الجهات المنظمة أو من أصحاب المصالح، من أجل التأكد من التزام المؤسسة المالية بأحكام الشريعة ومبادئها، ولها عدة وظائف، منها على سبيل المثال:

- ١ - يجب أن يتكون إطار الحوكمة من مجموعة من السياسات والإجراءات التي تشرح الهيكل، والأدوار، والمسؤوليات، ومهام الإدارات ذات العلاقة، وآلية الاتصال، وأن تحدد هذه السياسات كيفية عقد اجتماعات اللجنة، وآلية اتخاذ القرارات وتوثيقها، وآلية إعداد تقاريرها ورفعها، ويكون الارتباط التنظيمي للهيئة (اللجنة) الشرعية مع مجلس الإدارة.
- ٢ - يجب على المؤسسة وضع ضوابط رقابية لضمان توافق أهداف أنشطته المالية وعملياتها مع أحكام الشريعة ومبادئها في جميع الأحوال.
- ٣ - التقييم المستمر لمستوى التزام المؤسسة المالية بأحكام الشريعة ومبادئها، وعلى الإدارة والمجلس ممارسة مسؤولياتهما تجاه ذلك.
- ٤ - يجب أن يكون لدى المؤسسة المالية تدقيق شرعي داخلي بشكل دوري ومنتظم، للتحقق من مدى توافق أنشطتها لأحكام الشريعة ومبادئها، وإدارة للأبحاث والدراسات، وكذلك سكرتارية للقيام بمهام التنسيق بين اللجنة والإدارة^(٣).

(١) د. عبد العزيز الناهض، محمد الشرفا، تقرير الحوكمة الشرعية دولة الكويت ٢٠٢٠م، أصول للاستشارات الشرعية، يناير ٢٠٢١م، ص ٩.

(٢) يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ص ٣.

(٣) يُنظر: إطار الحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة العربية السعودية، قواعد ولوائح بنكية، فبراير ٢٠٢٠م، ص ٥:

<http://www.sama.gov.sa/ar-sa/Laws/BankingRules/Banking-KSA.pdf>

ومن فوائد تطبيق الحوكمة الشرعية: الحد من مخاطر عدم الالتزام بالأحكام والمبادئ الشرعية، ودعم استقرار صناعة المصرفية الإسلامية، وتحسين الكفاءة التشغيلية وصنع القرارات لنشاط وصناعة المصرفية الإسلامية، وكفاءة إدارة رأس المال الداخلي، وتعزيز العلاقة مع المودعين والمستثمرين والتمويلين، إلى غير ذلك من الفوائد^(١).

المطلب الثاني: استقلالية الرقابة الشرعية

الاستقلالية تعني استقلال التفكير، وهي قناعة ذهنية لا يقبل حاملها أن تكون آراؤه وقراراته خاضعة لتأثير المصالح المتعارضة وضغوطها، وتحقق من خلال الوضع التنظيمي والموضوعية^(٢).

وتستلزم القناعة الذهنية المستقلة عدم تأسيس أي أحكام في مسائل الإشراف الشرعي على قناعات الغير^(٣).

وحيث إن الحوكمة تسعى لضمان التزام الجهاز التنفيذي في المؤسسة بتطبيق الضوابط والأحكام الشرعية الإسلامية، فإنه يجب على المؤسسة الإسلامية إنشاء هيكل نشط لتحقيق ذلك، وضمان الشفافية بين أعضاء الهيئة الشرعية والإدارة، وعليها تبني آلية نشطة لضمان ومراقبة الالتزام بمعايير الحوكمة^(٤).

ولكي تؤدي الهيئة الشرعية دوراً إشرافياً قوياً ومستقلاً، مع القدرة الكافية على إصدار الأحكام الموضوعية حول المسائل المتعلقة بأحكام الشريعة، وعدم التأثير على الحكم الشرعي من قبل الأفراد أو المجموعات، يجب أن تتمتع بالاستقلالية التامة عن كل من

- (١) يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية *IFSB*، ص ٣.
- (٢) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة، مرجع سابق، معيار رقم (٥) استقلالية هيئة الرقابة الشرعية، ص ١١٠٤. إصدارات المعايير الدولية للتدقيق ورقابة الجودة، الاتحاد الدولي للمحاسبين *IFAC*، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، ٢٠٠٩م، ج ١، ص ٢٦.
- (٣) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١١٠٤.
- (٤) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، معيار الحوكمة رقم (٦)، ص ١١٢٤-١١٣٠، وكل المعيار يتناول جميع أنواع الحوكمة في علاقات المؤسسة بالهيئة وأصحاب المصالح كافة.

مجلس الإدارة وإدارة المصرف، وأن تكون تبعية الرقابة الشرعية/ المدقق الشرعي الخارجي للجمعية العامة للمؤسسة وليس لمجلس الإدارة، ويستند مبدأ الاستقلالية في مثل هذه الوظيفة إلى طبيعة مهامها التي تمت بصلة شديدة إلى الحسبة والشهادة فضلاً عن الإفتاء، وهذه المهام لا تتم إلا بتجرد القائمين عليها أولاً، وبانتفاء شبهة المحاباة أو الضغط أو التأثير بأي شكل من الأشكال على قراراتهم^(١).

واستقلالية الهيئة (اللجنة) يكون بالنص في العقد الذي يبرم مع الهيئة الشرعية، وبالتبعية في الهيكل التنظيمي، وبالنص في عقد التأسيس^(٢).

وفي الشكل التالي بيان لموقع قسم الرقابة الشرعية/ قسم الالتزام الشرعي والهيئة الشرعية وأقسامها التابعة لها أو المكملة لعملها من الهيكل الإداري، حيث يرى المختصون أنه لتحقيق أعلى درجة من الشفافية والاستقلالية، يجب أن تكون هيئة الفتوى في مستوى مجلس الإدارة نفسه، وتبعيتهما للجمعية العمومية، وكذلك ضرورة وجود تدقيقين، تدقيق شرعي داخلي يتبع لقسم الرقابة الشرعية/ قسم الالتزام الشرعي، وتدقيق شرعي خارجي، يرجع للجمعية العمومية أسوة بالرقابة المالية الخارجية^(٣).

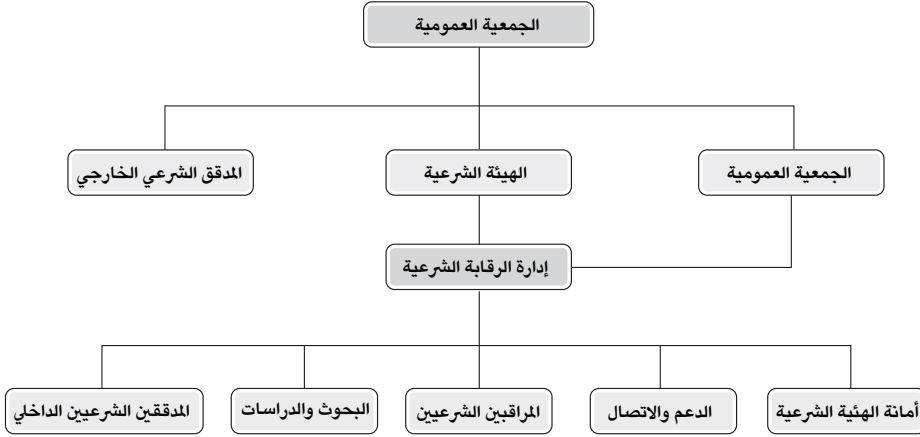
(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٧٢. د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٤٧. د. عبد الحميد محمود البعلي، المدخل لفقه البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٧١. يُنظر: معيار رقم (١٠)، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، ص ٢٥.

(٢) يُنظر: محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ٣٩، ص ٤٨.

(٣) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، التدقيق الشرعي الخارجي، رؤية جديدة وأبرز التطبيقات المعاصرة، مؤتمر هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) الخامس عشر، البحرين ١٢-١٣ أبريل، ٢٠١٧م، ص ٧-٨. د. حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥٣.

شكل رقم (٤)

موقع الهيئة الشرعية، الرقابة الشرعية، التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي



ووفقاً للمعايير الشرعية يكون التدقيق الشرعي الخارجي تابعاً للهيئة الشرعية، أو يكون وظيفة مستقلة كما في تجربتين الكويتية والعمانية^(١).

ولا تتحقق استقلالية عضو اللجنة الشرعية إذا كان مساهماً ذا تأثير فعال، وحددت هذه الفعالية بأن يكون مالكا لما نسبته خمسة في المائة أو أكثر من أسهم الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها، أو كان ممثلاً لشخص ذي صفة اعتبارية يملك خمسة في المائة أو أكثر من أسهم الشركة، أو له مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في العقود التي تتم للشركة، أو يتقاضى مبالغ مالية علاوة على المكافأة^(٢).

وفي قرار مجمع الفقه الإسلامي حددوا بأنه: من الواجب أن تكون هيئة الرقابة الشرعية مستقلة، ولتحقيق ذلك يراعى ألا يكون العضو مديراً تنفيذياً، أو مساهماً في البنك أو المؤسسة

(١) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، التدقيق الشرعي الخارجي، رؤية جديدة وأبرز التطبيقات المعاصرة، مرجع سابق، ص ٧.

(٢) يُنظر: تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٤٢ هـ ص ٥ و ص ٩. إطار الحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة، ص ٧. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الجزء الثالث - الاستقلالية - المبدأ ١-٣، البند ٤٢، ص ٢٧. معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة، مرجع سابق، البند ٧، ص ١٠٤٧.

المعنية، وأن يكون تعيين الأعضاء من قبل الجمعية العمومية^(١). وهكذا؛ فالاستقلالية مطلب مهم في اللجنة الشرعية بخاصة، وفي أعضاء الرقابة والتدقيق الشرعي بعامة.

هذا، وقد نصت تعليمات الحوكمة على أن على مجلس الإدارة ضمان استقلالية اللجنة، والتأكد من تأهيل أعضائها، مع الإفصاح عن السيرة الذاتية لأعضاء اللجنة على الموقع الإلكتروني، وقد فرضت تعليمات الحوكمة ضوابط واشتراطات أخرى على مجلس الإدارة والإدارة العليا بشأن استقلالية اللجنة الشرعية^(٢).

المطلب الثالث: مصدر إلزامية أعمال الرقابة الشرعية

تكتسب أعمال الرقابة الشرعية الصفة الإلزامية لأعمالها من أساس وجودها ومباشرتها لأعمالها، إما من نظام المؤسسة حين إنشائها، حيث تلزم نفسها بأحكام الشريعة الإسلامية، وإما من خلال الأنظمة الحاكمة كما هو الحال في المملكة العربية السعودية، حيث ألزم البنك المركزي السعودي شركات التمويل بأن تكون كل معاملاتها وفق الشريعة الإسلامية، وأن يكون لكل شركة هيئة رقابة شرعية^(٣).

هذا، وقد أعلن البنك المركزي السعودي تنظيمًا جديدًا للحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة العربية السعودية للعمل بدءًا من سبتمبر ٢٠٢٠م^(٤).

(١) يُنظر: قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، الإصدار الرابع، ١٤٤٢هـ - ٢٠٢٠م، قرار رقم ١٧٧ (٣/١٩)، ص ٥٩٦.

(٢) تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٤٢هـ ص ٥.

(٣) يُنظر: د. عبد الحميد محمود البعلي، المدخل لفقه البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٥٥. حسن يوسف داود، الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، ط ١، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م، ص ١٥، المادة الثالثة من نظام مراقبة شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، أنظمة التمويل:

http://www.sama.gov.sa/arsa/Laws/FinanceRules/Finance_Companies_Control_Law-Ar.pdf

(٤) يُنظر: إطار الحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة العربية السعودية، قواعد ولوائح بنكية، فبراير ٢٠٢٠م:

<http://www.sama.gov.sa/arsa/Laws/BankingRules/Banking-KSA.pdf>

وسواء أكان مصدر الإلزام داخلياً في النظام الأساس للمؤسسة أم تنظيمياً من الجهات الإشرافية؛ فيجب أن ينص النظام الأساس على هذا الالتزام، وعلى سبيل المثال: جاء في مقدمة قرارات الهيئة الشرعية في مصرف الراجحي النص في اللائحة الخاصة بعمل الهيئة الشرعية أن المصرف ملتزم بتنفيذ جميع قرارات الهيئة الشرعية بناء على المادة رقم (٤٧) في عقد التأسيس، وقرار مجلس الإدارة رقم (٤) في ١٥ / ٢ / ١٤٠٩ هـ القاضيان بإلزام المصرف نفسه بأن يلتزم بقرارات الهيئة الشرعية^(١).

وعلى الرغم من أن الرقابة الشرعية مسؤولة عن تكوين رأي وإبدائه حول مدى التزام المؤسسة بالشرعية من عدمه، إلا أن مسؤولية الالتزام بالشرعية تقع على عاتق إدارة المؤسسة، ويقع على عاتق الإدارة تزويد الرقابة الشرعية بجميع المعلومات اللازمة لذلك الالتزام^(٢).

المطلب الرابع: هيئة (لجنة) الفتوى

الفرع الأول: اختيار أعضاء هيئة (لجنة) الفتوى

تتطلب عضوية الهيئة (اللجنة) مزجاً بين العلم الشرعي والمراجعة الشرعية، وقد أجاز المعيار في تعريف الرقابة الشرعية المذكور آنفاً: أن يكون من بين أعضاء الهيئة الشرعية من هو متخصص في الاقتصاد، وأن لا يقل عدد أعضاء الهيئة الشرعية عن ثلاثة أعضاء^(٣).

وفي تعليمات الحوكمة الشرعية: ينبغي أن يكون أعضاء الهيئة (اللجنة) مؤهلين للقيام بالأعمال الموكلة إليهم، وأن يكون لديهم فهم واضح لمهامهم ومسؤولياتهم، ولديهم القدرة على ممارسة الحكم السليم بموضوعية، ويلزم أن يتصف الأعضاء بالمهارات المهنية والعملية والإدارية المختلفة، والخبرات الشرعية والمالية الملائمة، ولا سيما الأمانة والالتزام، وأن يتصفوا كذلك بالسمعة الحسنة والكفاءة والمسؤولية^(٤).

(١) يُنظر: قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي، ط ١، دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤٣١ هـ - ٢٠١٠ م، ج ١، ص ٧.

(٢) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٦١.

(٣) يُنظر: محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ١٠١.

(٤) يُنظر: تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٤٢ هـ =

الفرع الثاني: إلزامية قرارات وفتاوى الهيئة الشرعية

يجب النص على إلزامية القرارات والفتاوى التي تصدرها الهيئة الشرعية، وعدم الاكتفاء بذكر الدور الإفتائي / الاستشاري لها، على أن ينص على ذلك في النظام الأساس أو في مستند إنشاء الهيئة (اللجنة) أو في كليهما، حتى يكون للهيئة شعور بل ثقة بأن قراراتها ملزمة، وأنه باستطاعتهم إيقاف أي منتج لا يطابق الضوابط الشرعية^(١).

يتبين مما تقدم أن وظيفة الهيئة الشرعية تقوم مقام المفتي من حيث وظيفة الإفتاء ثم الإلزام بالفتوى، فهي من أخطر الوظائف وأهمها، فالمفتي مبلغ عن الله أحكامه، وهنا لا يقتصر دوره على التبليغ فحسب، بل يتعداه إلى الإلزام، فهي فتوى ملزمة للمؤسسة، ومما قاله الإمام الشاطبي رَحِمَهُ اللهُ فِي عَظَمِ مَنْزِلَةِ الْمَفْتِي: «إِنَّ الْمَفْتِيَّ شَارِعٌ مِنْ وَجْهِ، لِأَنَّهُ مَا يَبْلُغُهُ مِنَ الشَّرِيعَةِ؛ إِمَّا مَنْقُولٌ عَنْ صَاحِبِهَا، وَإِمَّا مُسْتَنْبَطٌ مِنَ الْمَنْقُولِ، فَالْأَوَّلُ يَكُونُ فِيهِ مَبْلَغًا، وَالثَّانِي يَكُونُ مَعَهُ قَائِمًا مَقَامَهُ فِي إِنْشَاءِ الْأَحْكَامِ، وَإِنْشَاءُ الْأَحْكَامِ إِنَّمَا هُوَ لِلشَّارِعِ، فَإِذَا كَانَ لِلْمَجْتَهِدِ إِنْشَاءُ الْأَحْكَامِ بِحَسَبِ نَظَرِهِ وَاجْتِهَادِهِ فَهُوَ مِنْ هَذَا الْوَجْهِ شَارِعٌ، وَاجِبُ اتِّبَاعِهِ، وَالْعَمَلُ عَلَى وَفْقِ مَا قَالَهُ، وَهَذِهِ هِيَ الْخِلَافَةُ عَلَى التَّحْقِيقِ، وَعَلَى الْجُمْلَةِ، فَالْمَفْتِيُّ مَخْبِرٌ عَنِ اللَّهِ كَالنَّبِيِّ؛ وَلِذَلِكَ سَمَوْا أَوْلَى الْأَمْرِ، وَقَرْنَتْ طَاعَتُهُمْ بِطَاعَةِ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ﷺ فِي قَوْلِهِ تَعَالَى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنْكُمْ﴾^(٢)»^(٣).

المطلب الخامس: التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي

يعد التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي من أساسيات الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، وهذا يتطلب الاستقلالية لعمل إدارة الرقابة الشرعية، والكفاءة المهنية في المدققين الشرعيين، بحيث يكون الفريق يضم المتخصصين شرعياً

= المادة الثامنة، رقم ٣، ص ٧.

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٤٨.

(٢) سورة النساء، الآية: ٥٩.

(٣) يُنظر: إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الغرناطي الشهير بالشاطبي، الموافقات، تحقيق: مشهور ابن حسن آل سلمان، ط ١، دار ابن عفان، عمان، الأردن، ١٤١٧ - ١٩٩٧ م، ج ٥، ص ٢٥٥.

ومحاسبياً^(١).

وحيث إن المطلوب هو استقلال التدقيق، فإن الوضع الأمثل أن يكون بجانب التدقيق الداخلي للمؤسسة تدقيق آخر خارجي، بحيث يكون مهنة ووظيفة يؤديها مراجعون شرعيون (داخليون أو خارجيون مستقلون) وهي من وسائل نظام الرقابة الشرعية الداخلية وأدواته ومقوماته، وهدفه مساعدة الإدارة في تحمل مسؤولياتها بشأن التحقق والالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، والتدقيق بنوعيه عملية لاحقة للتنفيذ من حيث التنفيذ الزمني^(٢).

و«تتمثل مهمة التدقيق الشرعي في عملية المراجعة المستقلة لتقديم تأكيد موضوعي يحسن من مستوى التزام أعمال التمويل التي تمارسها المؤسسة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية»^(٣).

المطلب السادس: الفصل بين الوظائف

لأجل الاستقلالية وللحصول على معايير عالية في الجودة، يجب الفصل بين الوظائف والمهام داخل إدارة الرقابة الشرعية، فلا يكون عضو الهيئة (اللجنة) مفتياً ومراجعاً وأميناً لأمانة الهيئة (اللجنة)، وإذا كان كما تقول القاعدة الأصولية: «ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب»، فمن الواجب الفصل وتحديد المهام؛ فوظيفة المفتي تختلف عن وظيفة المحتسب والمراقب والمحكم، وكذلك الفصل بين المراقب الشرعي الداخلي والخارجي، أو أن يكون بعض المراقبين الشرعيين موظفين في إدارات أخرى داخل المؤسسة^(٤).



(١) يُنظر: المرجع السابق، ص ١٠٢.

(٢) يُنظر: د. عبد الباري مشعل، استراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي، مرجع سابق، ص ٤.

(٣) تعليمات الحوكمة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٤٢ هـ المادة السابعة، رقم ١ من ثانياً، ص ٦.

(٤) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٧١ و ص ١٠٨٠، محمد بن عبد الكريم بن مراد رحمة الله، دور هيئة الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية، مرجع سابق، ص ١٠٤. عبد الله بن فريح البهلال، الرقابة الشرعية في البنوك السعودية، مرجع سابق، ص ١٠٤.

البَابُ الثَّالِثُ

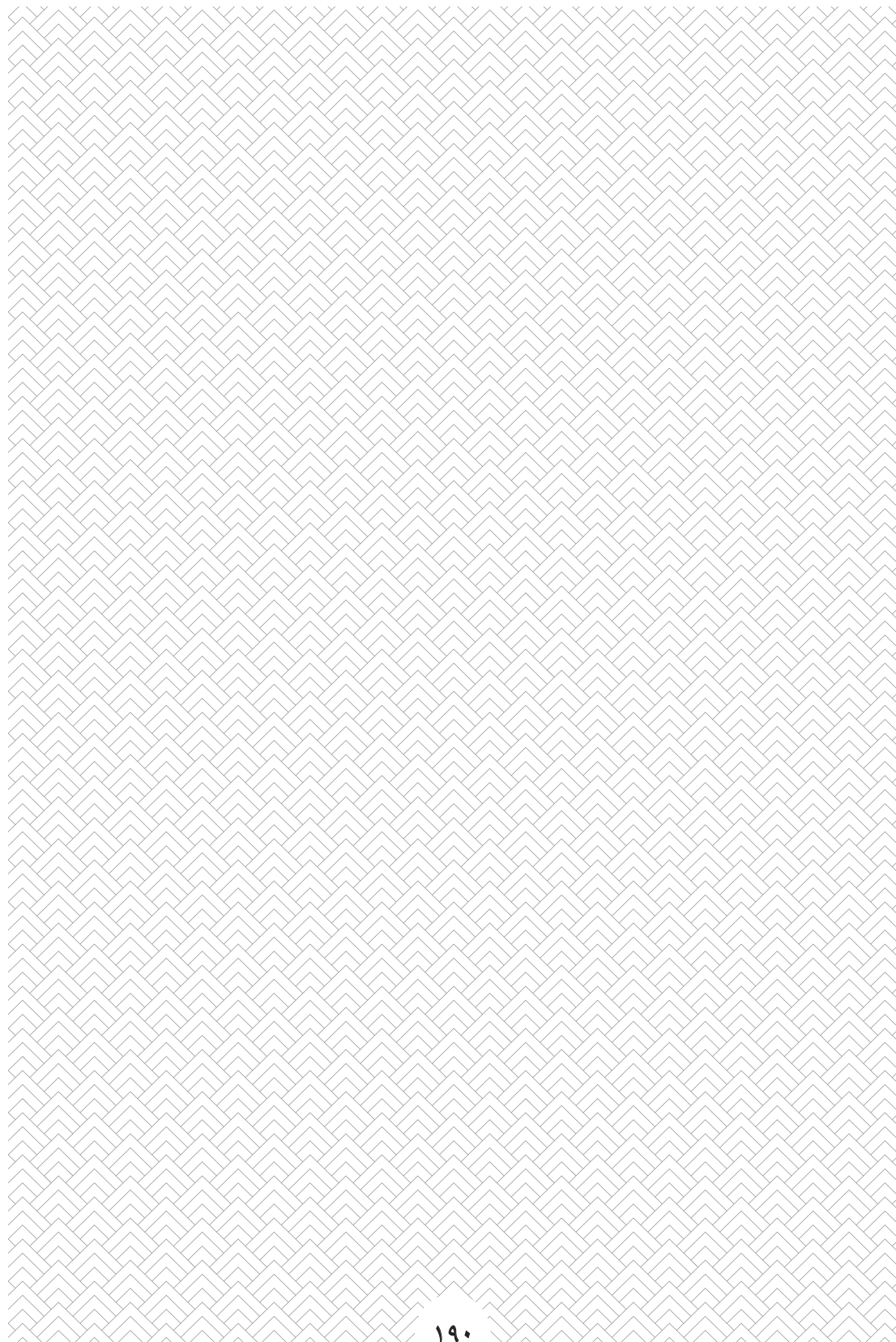
المشتقات المالية والمخاطر ومرتكزاتها الشرعية

وفيه ثلاثة فصول:

الفصل الأول: المشتقات المالية.

الفصل الثاني: المخاطر في الاستثمار.

الفصل الثالث: المرتكزات الشرعية للمشتقات المالية.



الفصل الأول

المشتقات المالية

وفيه تمهيد وخمسة مباحث:

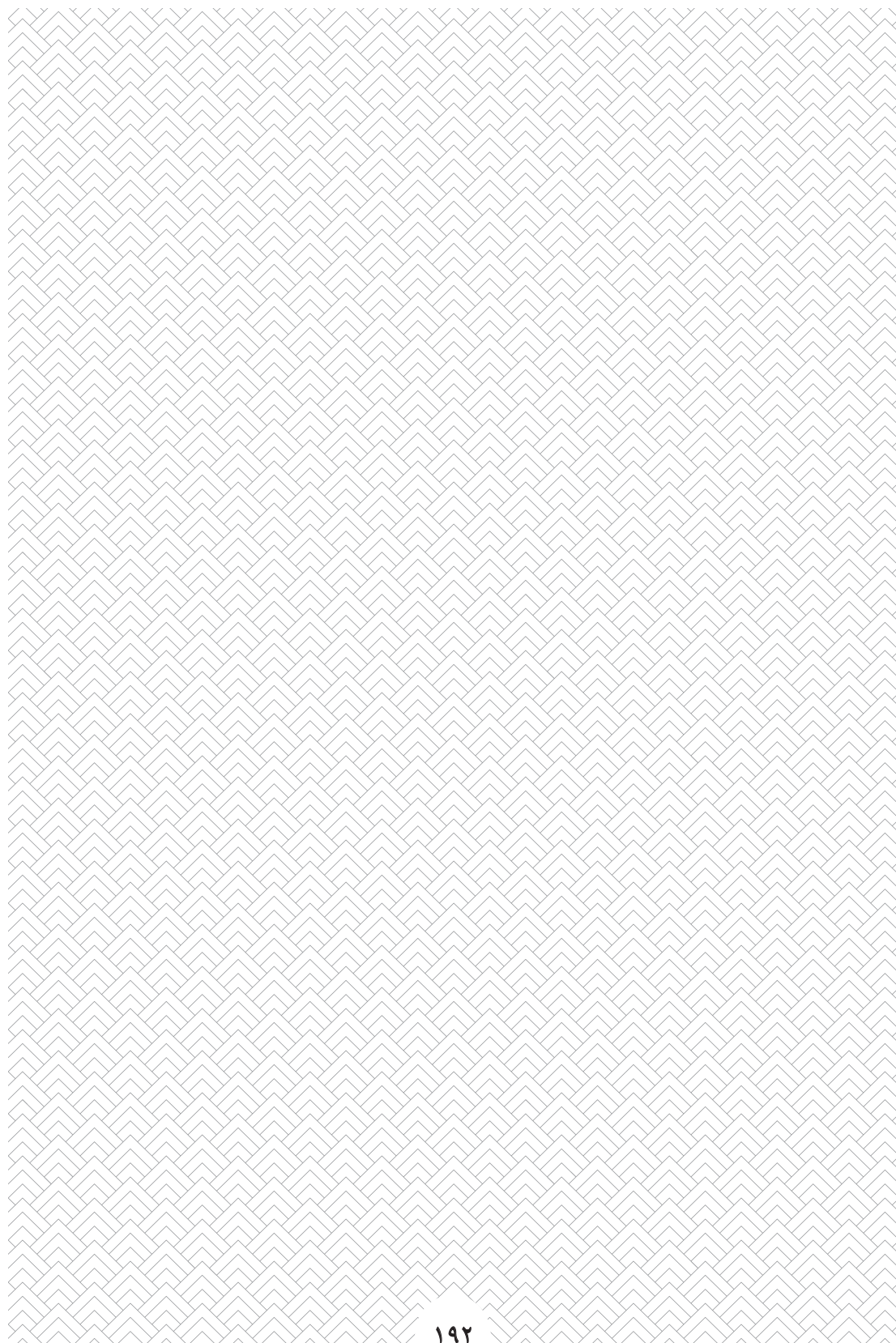
المبحث الأول: تعريف الهندسة المالية ونشأتها.

المبحث الثاني: تعريف عقود المشتقات المالية.

المبحث الثالث: تداول المشتقات المالية ونشأتها.

المبحث الرابع: فوائد التعامل بالمشتقات المالية وأضرارها.

المبحث الخامس: أنواع المشتقات المالية وأسباب التعامل بها.



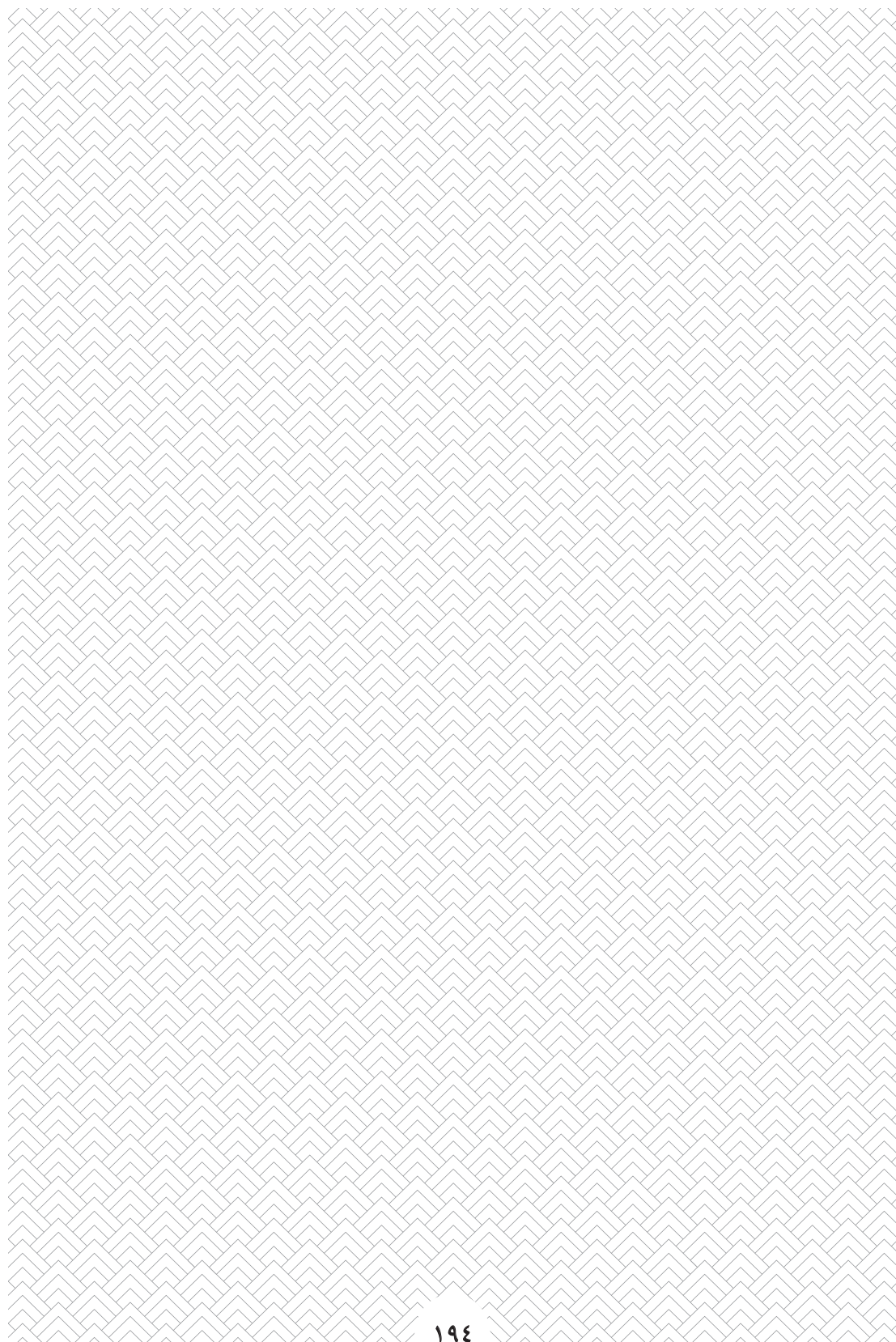
تمهيد

شهد العالم اهتمامًا ملحوظًا بالهندسة المالية، ذلك أنها تضمنت تطويرًا وتصميمًا وتنفيذًا لأدوات مالية مبتكرة، وسعت إلى إيجاد حلول جديدة لمشاكل التمويل، وفي إطار تطوير الأسواق والمؤسسات المالية ابتكرت المشتقات المالية التقليدية التي يُنظر إليها في علم الهندسة المالية على أنها أداة هامة لإدارة مخاطر التغيرات السعرية وتغطيتها، وفتح مجالات جديدة للمستثمرين، إضافة إلى كونها تساعد المختصين والمستثمرين في التنبؤ بالأسعار في السوق الحاضرة في أوقات مستقبلية، كما أنها تساهم في تنشيط التعامل في الأصول محل التعاقد.

هذه المشتقات المالية التقليدية تعامل بها المليون في العالم منذ وقت ليس بالقصير، ولكن ليس بهذا المسمى وهذا المصطلح: (المشتقات المالية).

ويتناول هذا الفصل المشتقات المالية التقليدية بدءًا بمقدمة يسيرة عن الهندسة المالية من حيث التعريف والنشأة، ثم عرض للمشتقات المالية التقليدية، من أجل الوقوف على تعريفها ونشأتها وأسباب التعامل بها، والفوائد أو المضار التي تحصل من التعامل بها، وهي توطئة للحديث عن بعض أنواع هذه المشتقات التقليدية وحكمها الشرعي، ثم يليها ذكر بدائلها المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية، ودليل التدقيق الشرعي عليها.





المبحث الأول

الهندسة المالية: التعريف والنشأة

ولدت المشتقات المالية التقليدية من رحم الهندسة المالية، وما هي إلا واحدة من نتائج الابتكار الهندسي المالي، لذا فإنه من المناسب ذكر هذه المقدمة اليسيرة عن الهندسة المالية.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية

يرى العاملون بالهندسة المالية أن المشتقات المالية التقليدية لا يستغني عنها العمل المالي الحالي، وأنها من أدوات التحوط التي يحرص عليها مديرو الاستثمار، وأغلب أدوات المشتقات المالية التقليدية وُلدت مع مولد ما يسمى بالهندسة المالية *Financial Engineering* وقالوا: إنها كانت استجابة لحاجة المؤسسات المالية المصرفية والشركات والحكومات للسيطرة على كافة المخاطر التي تواجهها^(١).

والهندسة المالية معروفة وقديمة قدم التعاملات المالية، إلا أنها من حيث المصطلح والتخصص حديثة نسبياً^(٢).

وتختلف وجهة النظر للهندسة المالية حسب التخصص للباحث فيها، فمن وجهة نظر الإدارات المالية بالمؤسسات؛ فإن الهندسة المالية هي: العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للشركة، ومن ذلك: إدارة محفظة الأوراق المالية،

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٨.

(٢) يُنظر: د. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد

الإسلامي، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م، المجلد ٢٠، العدد ٢، ص ٣.

التفاوض حول التمويل، التحوط في الصفقات.. وغيرها، وذلك عن طريق استخدام النماذج الكمية والبرامج التقنية والمشتقات.

وأما من وجهة نظر الأسواق المالية، فإن الهندسة المالية تستخدم لوصف البيانات المحصلة من السوق المالية وتحليلها، وكذلك في تسعير الاختيارات وأسهم المستقبلات. وأما النظرة الشاملة للهندسة المالية فإنها تعني: ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان، وابتكار آليات تمويل جديدة من شأنها تخفيف التكاليف الإجرائية عن طريق التبادل عبر الشبكة العالمية، وتعني أيضًا: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون^(١).

ولذلك جرى التركيز في بعض التعريفات على أن الهندسة المالية مجرد ابتكار لحلول مالية، فهي تركز على عنصر الابتكار والتجديد وتقديم الحلول المالية^(٢).

فهي عبارة عن: «عملية بناء وابتكار أدوات مالية جديدة تستخدم في عملية التمويل»^(٣).

إن عمليات ابتكار الأدوات المالية الجديدة مثل بطاقات الائتمان، وابتكار آليات التمويل الجديدة، وابتكار الحلول الجديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون، يضاف إلى ذلك التحوُّط ضد المخاطر المالية، هي من عمل الهندسة المالية، وهذه من شأنها تخفيف التكاليف الإجرائية عن طريق التبادل عبر الشبكة العالمية^(٤).

وبناء على هذا يركز بعضهم على أن الهندسة المالية: علم يهتم بابتكار أدوات مالية جديدة تستخدم في التمويل.

(١) يُنظر: د. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، ج ٤، ص ١-٤.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج ٤، ص ٤.

(٣) د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨٠.

(٤) يُنظر: د. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤.

وفي المقابل يركز آخرون على مساهمتها في حل مشكلات التمويل، فيعرفونها بأنها: «استخدام الأدوات المالية في حل المشكلات، وهي تشمل إدارة المخاطر والمتاجرة وإدارة الاستثمار والهيكل المالية»^(١).

ومن التعريفات الشاملة لهذا وذاك القول بأن الهندسة المالية هي: ابتكار لأدوات مالية جديدة كبطاقات الائتمان، وهدف هذا الابتكار وهذا التجديد هو إيجاد حلول لمشكلة التمويل، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية تلائم البيئة المحيطة بالمشروع، وأن هذه الأداة الجديدة تستطيع تحقيق ما تستطيعه الأداة الحالية، مع إضافة جديدة مثل تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة بالتبادل بالشبكة العالمية^(٢).

بناء على ما تقدم فإنه يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها: علم يستند على تصميم أدوات مالية وتطويرها وابتكارها؛ لتساعد على إيجاد حلول إبداعية ومبتكرة للتمويل، وحل مشاكل إدارة الخطر والسيولة من جهة أخرى.

المطلب الثاني: نشأة الهندسة المالية

شهدت أسواق المال العالمية في بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية، حيث زادت السيولة في الأسواق المالية، وأدى ذلك إلى جذب المستثمرين وتقديم التمويلات لهم، وبذلك زادت المخاطر سواء مخاطر سعر الفائدة، أو مخاطر سعر الصرف، أو الاستثمار في الأسهم، أو مخاطر أسعار السلع، مما تطلب إيجاد أدوات لإعادة وتوزيع المخاطر، إما بالعمل على تخفيضها ببيع مصدر الخطر، وإما بالتنوع بين الشركاء، وإما بالتأمين على المخاطر.

(١) تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٢٠٩.

(٢) يُنظر: د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨٠-٨١. د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (٣)، ج ١، ص ٢٠. د. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، بيت المشورة للتدريب، الكويت، ربيع الأول ١٤٢٥ هـ - أبريل ٢٠٠٤ م، ص ٥.

وفي بداية الثمانينات بدأت وول ستريت الاستعانة ببعض الأكاديميين من ذوي الخبرة والشهرة أمثال: فيشر بلاك *Fisher Black*، وكذلك ريتشارد رول *Richard roll* لتطوير منتجات أسواق المال، ومع استمرار هؤلاء وغيرهم في ابتكار أدوات مالية جديدة، أصبح هناك علماء قائماً بذاته اسمه الهندسة المالية، وأصبح في المؤسسات المالية والمصارف والشركات أفراد يبتكرون أدوات مالية، تساهم في تخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها استثمارات منشأتهم.

وأصبحت الهندسة المالية بعد ذلك علماً يهتم بابتكار الأدوات المالية وأدوات إدارة المخاطر لتضمن الشركة التخطيط للمستقبل وتحقيق الأهداف من جهة، ومن جهة أخرى ضمان المردود الإيجابي للاقتصاد الكلي من خلال تطوير أسواق رأس المال، وإمدادها بالأدوات التمويلية التي تجذب ثم تحقق أهداف المتعاملين^(١).

ومن هنا نجد أن المشتقات المالية التقليدية نوع من الابتكار في الأدوات المالية، وما هذا الابتكار إلا نوعاً من أنواع الهندسة المالية، وذلك لتكون وسيلة للتحوط وإدارة الخطر، ثم تطورت بعد ذلك وتعددت، حتى أصبح من العسير متابعتها أو حصرها، وسيأتي مزيد ذكر لأنواع المتعاملين بالمشتقات المالية وأسباب التعامل بها.



(١) يرجع فيما سبق إلى: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سابق، ص ٩٢. د. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤-٥.

المبحث الثاني

تعريف عقود المشتقات المالية (Derivatives)

إن عقود المشتقات المالية التقليدية ينظر إليها باعتبارين:

الأول: النظر إليها بالمعنى الإضافي (الوصفي) فهي ثلاث كلمات (العقد، المشتقات، المالية).

الثاني: النظر إليها باعتبارها كلمة واحدة (عقود المشتقات المالية) ويُقصد بها عند إطلاقها أنواع محددة من المعاملات المالية^(١).

وفيما يلي الحديث عن مفهوم ودلالة كل كلمة لوحدها ومن ثم تعريفها كمفهوم واحد، وبما أنه جرى تناول مصطلح المالية -خلال الحديث عن الأسواق المالية^(٢)- فإن هذا المطلب يتناول تعريف كلمتي العقد والمشتقات، ثم الحديث عن مفهوم (عقود المشتقات المالية) باعتباره مفهومًا مركبًا من تلك الكلمات الثلاث.

المطلب الأول: تعريف العقد في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف العقد في اللغة

العقد: يطلق على جملة من المعاني ترجع إلى معنى الشد والإحكام أو الربط بين

(١) والمعاملات المالية هي: مجموعة المبادلات والمعاوضات المالية التي تكون بين طرفين، وقد جُمعت نظرًا لتعدد أنواعها، فإن كانت ثمنًا بضمن سميت صرفًا، وإن كانت ثمنًا بضمن سميت بيعًا مطلقًا أو إجارة، وإن كانت عينًا بذمة سميت سلمًا، وإن كانت على الخيار سميت بيع خيار، وإن كانت على المرابحة سميت بيع مرابحة، وإن كانت على الزيادة سميت بيع مزايده. يُنظر: د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٥.

(٢) يُنظر ص ٨٦ من هذا الكتاب.

أمرين، ثم تُجَوِّز به عن العهد الموثق، وقد فرق بعضهم بين العقد والعهد، بأن العقد فيه معنى الاستيثاق والشد لا يكون إلا بين اثنين، وأصل العقد نقيض الحل، عقده يعقده عقدًا وتعقدًا وعقدة، وعقدت الحبل والبيع والعهد فانعقد. والعقد: الضمان، والعهد، والجمل الموثق الظهر، والجمع عقود، وهي أوكد العهود. والمعاقدة: المعاهدة. وعاقده: عاهده. وتعاقده القوم: تعاقدوا. وقول الله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَمُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾^(١) قيل: هي العهود، وقيل: هي الفرائض التي ألزموها، وقيل: خاطب الله المؤمنين بالوفاء بالعقود التي عقدها الله تعالى عليهم، والعقود التي يعقدها بعضهم على بعض على ما يوجبه الدين^(٢).

وقيل إن العقد هو الالتزام، والالتزام أعم من العقد بالمعنى الخاص^(٣).

الفرع الثاني: تعريف العقد في الاصطلاح

العقد في الاصطلاح: ارتباط الإيجاب بالقبول على وجه مشروع يثبت أثره في محله، كعقد البيع والإجارة والإعارة^(٤).

والعقد ضرب من تصرفات الإنسان، يترتب عليها نتائج حقوقية، وإن التصرف - عند الفقهاء - أعم من العقد، وهو يطلق على معنيين:

المعنى الأول: عام ويراد به كل التزام تعهد الإنسان بالوفاء به سواء أكان التزامًا دينيًا كأداء الفرائض والواجبات بينه وبين ربه، أم بينه وبين الناس كعقد البيع.

(١) سورة المائدة، الآية: ١.

(٢) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٩٦ و ٣١١. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٨، ص ٣٩٧-٤٠٢. محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٣٨٣. الفيومي، المصباح المنير، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٢١.

(٣) يُنظر: أبو عبد الله المالكي، محمد بن أحمد بن محمد عيش، فتح العلي المالكي في الفتوى على مذهب الإمام مالك، دار المعرفة، ب، ط، ت، ج ١، ص ٢١٧. الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، ع ٣٠٩، ص ١٩٩.

(٤) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٨٦. مجلة الأحكام العدلية، لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء، نشر: نور محمد، كارخانه تجارت كتب، آرام باغ، كراتشي، تحقيق: نجيب هواويني، ص ٢١. مادة: عقد.

والمعنى الآخر: خاص وهو الشائع والمشهور ويراد به الالتزام الذي لا يتحقق إلا من طرفين كالبيع والإجارة وغيرهما^(١).

فالعقد في الاصطلاح الفقهي يعني: ارتباط إرادة بأخرى على نحو يترتب عليه التزام مشروع^(٢).

ومن تعريفات العقد أنه: اتفاق بين شخصين أو أكثر، أو التزام شيء بارتباط الإيجاب والقبول^(٣).

وعلى هذا فإن العقد عند الفقهاء يراد به ما يكون من الارتباط بين إرادتي العاقلين من عبارة أو كتابة أو إشارة أو فعل^(٤).

والإرادة العقدية تنطوي على عنصرين؛ هما: إرادة باطنة، وهي: ما تكنه النفس من نية ومقصد من العقد. وإرادة ظاهرة، وهي: ما يعبر عنه باللسان والكتابة، فإذا توافقت الإرادتان الظاهرة والباطنة، مع توافر الشروط الأخرى للعقد، أصبح العقد نافذاً وترتبت عليه آثاره^(٥).

وبناءً على ذلك فالعقد هو ارتباط بين شخصين أو أكثر، تترتب عليه آثاره، من التزام بيع أو شراء أو زواج أو غير ذلك، وقد يكون العقد ملزماً للطرفين كالبيع والإجارة، وقد

(١) يُنظر: مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، إخراج جديد، الفقه الإسلامي في ثوبه الجديد، ط ١، دار القلم، دمشق، ١٤١٨ هـ - ١٩٩٨ م، ج ١، ص ٣٧٩-٣٨١. الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٨ م، ص ١٨٦. د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٧-٤٨. الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، ج ٣٠، ص ١٩٩.

(٢) يُنظر: تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٥٢٢.

(٣) يُنظر: الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ١٦، ص ٣٢٧. د. علي محيي الدين القره داغي، مقدمات في المال والملكية والعقد، حقبة طالب العلم الاقتصادية رقم ٤، ط ١، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣١ هـ - ٢٠١٠ م، الكتاب الثالث، ص ٢١٣.

(٤) يُنظر: الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ١٨٥ و ٢٠٠. عبد الله بن عبد العزيز بن عقيل، فتاوى ابن عقيل، دار التأصيل، ط ١، القاهرة، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠ م، ج ٢، ص ٩.

(٥) يُنظر: د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٤-٢٥.

يكون جائزاً يحق لكل طرف فسخه بدون رضا الآخر كعقد الوكالة، وقد يكون ملزماً لأحد الطرفين كعقد الرهن.

المطلب الثاني: أنواع العقد وأركانه

الفرع الأول: أنواع العقد

تقسم العقود باعتبارات متعددة: باعتبار الصحة والفساد، وباعتبار اللزوم والجواز، وباعتبار التعليق والتنجز والإضافة، وباعتبار المعاوضات والتبرعات وغير ذلك.

ومن أنواع العقود: العقد الصحيح، وهو: العقد المبرم وفقاً للضوابط الشرعية، ويحمل جميع الآثار التي قررها له الشارع، ويشترط فيه: أن يكون مستكملاً للعناصر الشرعية، وأن يكون هدفه وموضوعه شرعيان، وعكسه العقد الفاسد أو الباطل^(١).

ومن أنواع العقود: العقد العيني وهو: العقد الذي لا بد فيه لتمام انعقاده وترتيب أثره من تسليم الشيء المعقود عليه عيناً، وهو يشمل: عقود الهبة والإعارة والإيداع والرهن والقرض، وعكسه العقد غير العيني وهو: العقد الذي ينعقد بمجرد الصيغة السليمة من العيوب، ويترتب عليه أثره دون حاجة إلى القبض.

وهناك العقد الجائز أو غير اللازم؛ وهو: العقد الذي يمكن كل واحد من طرفيه من ممارسة حق إنهائه بدون موافقة الطرف الآخر. والعقد اللازم هو: العقد الذي ليس لأي من العاقلين حق إنهائه بدون موافقة الطرف الثاني المسبقة.

ومن أنواع العقود: العقد المضاف للمستقبل، وهو: ما صدر بصيغة أضيف فيها الإيجاب إلى زمن مستقبل، مثل: أجرتك داري لسنة من بداية الشهر القادم، ومثل هذا العقد ينعقد في الحال، ولكن آثاره لا توجد إلا في الوقت المحدد الذي أضيف إليه.

ومنها: العقود المركبة التي هي: اتفاق طرفين على إبرام معاملة (صفقة) تشتمل على عقدين فأكثر كالبيع والإجارة والشركة والمضاربة... إلخ، بحيث تعد موجبات تلك العقود

(١) يُنظر: تحسین التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٥٢٢. الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ١٨٨-١٨٩.

مجتمعة، وجميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها جملة واحدة، لا تقبل التفريق والتجزئة والانفصال، بمثابة آثار العقد الواحد. أما بالنسبة لمشروعية مثل هذه العقود، فبعض الفقهاء ينظر إلى وضع أحادها فإن كان كل واحد منها جائز بمفرده، حكم على المجموع بالجواز، ولها تفصيلات يأتي ذكر بعض منها^(١).

الفرع الثاني: أركان العقد

من الأمور المهمة عند إثبات العقد والدخول فيه، معرفة أركانه التي يقوم عليها في الشريعة الإسلامية.

والركن: هو الجانب الأقوى، فأركان كل شيء: جوانبه التي يستند إليها ويقوم بها، والركن: أخص شيء، والركن: هو ما كان جزء الماهية، فالركن: جزء من ماهية العقد، وأما الشرط: فهو خارج عن ماهية العقد^(٢).

أما الحنفية فإنهم يرون أن ركن البيع ركن واحد، هو مبادلة المال بالمال؛ أي: صيغة الإيجاب والقبول^(٣).

وأما أركان البيع في الشريعة الإسلامية -وهي أركان لغير عقد البيع كذلك- فقد اتفق الفقهاء على أن عقد البيع لا يوجد إلا إذا وجد:

- عاقدان: وهما البائع والمشتري.
- صيغة للعقد: ويعبر عنها بالإيجاب والقبول.
- محل يرد عليه الإيجاب والقبول وهو: المبيع أو المعقود عليه.

(١) يُنظر: تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، المرجع السابق، ص ٥٢٢-٥٢٦.

المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والرجعة لمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، رقم ٣، ص ٦٦٠.

(٢) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١٣، ص ١٨٦. محمد أمين الشهير بابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، ط ٢، دار الفكر، بيروت، ١٤١٢ هـ - ١٩٩٢ م، ج ١، ص ٣٣٦. الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، عدد ٣٠، ص ١٩٩.

(٣) يُنظر: الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٣٣. فخر الدين الزيلعي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣.

وقد ذهب الجمهور إلى أن هذه الثلاثة كلها أركان العقد وأنه محصور فيها، وبعضهم يضيف ركنًا رابعًا في المبيع وهو الثمن الذي تراضى عليه المتبايعان مقابلًا للمبيع، كالذهب أو الفضة أو العملات الورقية^(١).

الفرع الثالث: شروط عقد البيع

الشرط في اللغة: الشين والراء والطاء أصل يدل على عَلم وعلامة، وأشراط الساعة: علاماتها، والشرط بإسكان الراء هو المقصود هنا؛ وهو: إلزام الشيء والتزامه في البيع ونحوه^(٢).

والشرط في الاصطلاح: اسم لما يضاف الحكم إليه ويتعلق به الوجود دون الوجوب، فهو يتعلق به المؤثر في تأثيره لا في ذاته^(٣).

وعُرف بأنه: «ما يلزم من نفيه نفي أمر ما على وجه لا يكون سببًا لوجوده ولا داخلًا في السبب»^(٤).

والتعريف المشهور للشرط: «ما يلزم من عدمه العدم، ولا يلزم من وجوده وجود ولا

(١) يُنظر: الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، عدد ٣٠، ص ١٩٩. أحمد الصاوي، بلغة السالك لأقرب المسالك، تحقيق: محمد عبد السلام شاهين، ط ١، دار الكتب العلمية، لبنان، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٥ م، ج ٢، ص ٢١٣. الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج ٥، ٤٧١-٤٧٢.

(٢) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، باب الطاء، فصل الشين، ج ٧، ص ٣٢٩. محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ج ١، ص ٦٧٣. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، كتاب الشين، باب الشين والراء وما يثلثهما، ج ٣، ص ٢٦٠.

(٣) يُنظر: محمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي، أصول السرخسي، دار المعرفة، بيروت، ج ٢، ص ٣٠٣. علاء الدين البخاري الحنفي، كشف الأسرار شرح أصول البزدوي، دار الكتاب الإسلامي، ب. ط. ت، ج ٤، ص ١٧٣. فخر الدين الرازي، أبو عبد الله محمد بن عمر بن الحسن بن الحسين التيمي الرازي، المحصول، دراسة وتحقيق: الدكتور طه جابر فياض العلواني، مؤسسة الرسالة، ط ٣، ١٤١٨ هـ - ١٩٩٧ م، ج ٣، ص ٥٧.

(٤) أبو الحسن سيد الدين علي بن أبي علي بن محمد بن سالم الثعلبي الآمدي، الإحكام في أصول الأحكام، المحقق: عبد الرزاق عفيفي، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - لبنان، ج ٢، ص ٣٠٩.

عدم لذاته، ولا يشتمل على شيء من المناسبة في ذاته بل في غيره»^(١).

للبيع في الشريعة الإسلامية شروط عامة هي:

- ١- أن يكون المبيع موجوداً؛ فلا ينعقد بيع المعدوم، كبيع الثمرة قبل أن تخلق، وبيع المضامين والملاقيح، أو اللبن في ضرع الحيوان، لحديث حكيم بن حزام قال: قلت: يا رسول الله، يأتيني الرجل يسألني البيع، ليس عندي ما أبيع، ثم أبيع من السوق فقال: «لا تبع ما ليس عندك»^(٢).
- ٢- أن يكون المبيع مالاً متقوماً؛ وهو: كل ما له قيمة مادية بين الناس، وجاز الانتفاع به في حال السعة والاختيار.
- ٣- أن يكون مقدور التسليم؛ فلا ينعقد بيع ما يعجز البائع عن تسليمه كالمسروق.
- ٤- ألا يكون في المبيع حق لغير البائع؛ كأن تكون السلعة مرهونة، فيتوقف البيع على إجازة المرتهن^(٣).

وعلى هذا، ففقود البيع من حيث المشروعية تنقسم إلى نوعين:

- (١) يُنظر: أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس بن عبد الرحمن المالكي الشهير بالقرافي، الفروق، أنوار البروق في أنواء الفروق، عالم الكتب، ب.ت، ب.ط، ج١، ص٦٠.
- (٢) أخرجه الإمام أحمد في مسنده: أبو عبد الله أحمد بن محمد بن حنبل بن هلال بن أسد الشيباني، مسند الإمام أحمد بن حنبل، تحقيق: شعيب الأرنؤوط، عادل مرشد، وآخرون، إشراف: د. عبد الله ابن عبد المحسن التركي، ط١، مؤسسة الرسالة، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م، برقم (١٥٣١١). وقد أخرجه غيره، ومما ذكره المحقق للمسند قوله: حديث صحيح لغيره، وهذا إسناد ضعيف لانقطاعه، وقد ورد كذلك متصلاً في رواية أخرى عند أحمد برقم (١٥٣١٦) وبقيّة رجاله ثقات رجال الشيخين. وأخرجه النسائي، المجتبى من السنن، مرجع سابق، برقم (٤٦١٣)، ج٧، ص٢٨٨. وأخرجه الترمذي في سننه، مرجع سابق، برقم (١٢٣٢)، ج٣، ص٥٢٦، قال الألباني معلقاً على السنن: (صحيح)، وأخرجه أبو داود في سننه، مرجع سابق، برقم (٣٥٠٣)، ج٥، ص٣٦٢، قال المحقق الأرنؤوط: صحيح لغيره.
- (٣) يُنظر: الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مرجع سابق، ج٥، ٤٧١-٤٧٢. الموسوعة الفقهية الكويتية، مرجع سابق، ج٣٠، ص٢٠٠-٢٢٧.

١ - عقود مشروعة: وهي التي أجازها الشارع، وتوافرت فيها أركان العقد وشروطه، وترتب عليها آثار العقد الشرعية.

٢ - عقود غير مشروعة: وهي العقود التي اشتملت على محرمات في الشرع كالربا والقمار والخنزير والخمر، وبالتالي لا تترتب عليها آثار شرعية، أو العقود التي لم تستوف أركانها وشروطها، فقد يكون المحل مشروعاً لكنه معدوم أو غير مملوك، وبالتالي لا تترتب عليها كذلك آثارها الشرعية.

ومن حيث اعتبار الصحة تنقسم إلى ثلاثة أنواع:

- ١ - عقود صحيحة: وهي التي توافرت فيها الأركان والشروط.
- ٢ - عقود باطلة: وهي ما وُجد فيها خلل في ركن من أركانها.
- ٣ - عقود فاسدة: وهي التي يكون الخلل في شيء من الشروط دون الأركان، وقابلة للتصحيح^(١).

المطلب الثالث: تعريف المشتقات المالية

الفرع الأول: تعريف المشتقات لغة

المشتقات مأخوذة من الاشتقاق، والاشتقاق من الشق. قال ابن فارس في مادة شق: الشين والقاف أصل واحد صحيح، يدل على انصداع في الشيء، ثم يحمل عليه، ويشق منه على معنى الاستعارة، تقول: شققت الشيء أشقه شقاً، إذا صدعته، ويده شقوق، وبالذابة شقاق، والأصل واحد.

والاشتقاق في اصطلاح أهل اللغة: أخذ صيغة من أخرى، مع اتفاقهما مادة ومعنى، أصلية وهيئة تركيب لها، ليدل بالثانية على معنى الأصل بزيادة مفيدة لأجلها، كضارب من ضرب وحاذر من حذر^(٢).

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، بحوث في فقه البنوك الإسلامية، حقبة طالب العالم الاقتصادية (٩)، ط ١، دار البشائر الإسلامية، بيروت، ١٤٣١ هـ - ٢٠١٠ م، الكتاب السادس، الجزء الثاني، ص ٥٦٢-٥٦٣.

(٢) يُنظر: جلال الدين السيوطي، المزهري في علوم اللغة وأنواعها، تحقيق: فؤاد علي منصور، ط ١، =

فالمشتقات في اللغة العربية تشير إلى الأخذ من أصل الكلمة كضارب من ضرب، فهذا يدل على معنى خاص، وأما الاشتقاق في هذه الدراسة فهو بالمعنى العام للاشتقاق وهو أنه مشتق أو مأخوذ من غيره.

الفرع الثاني: تعريف المشتقات اصطلاحاً

المشتقات في اصطلاح المالىين تشير إلى وجود عملية تعتمد في قيمتها على عملية أخرى، فالمشتقات هي: تلك الأوراق المالية التي تعتمد في قيمتها على التغير في قيمة أصول أخرى^(١).

ومن تعريفات المشتقات المالية التقليدية: «عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول موضع العقد، فهي مشتقة من أدوات مالية تقليدية كالأسهم والسندات، وليست أصولاً مالية *Financial Assets* أو أصولاً عينية *Real Assets*، وإنما هي عقود كسائر أنواع العقود المتعارف عليها، تمثل ترتيبات بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشترٍ، ويترتب عليها حق لطرف والتزام لطرف آخر»^(٢).

فالمشتقات مشتقة من أصل آخر، للدلالة على أن هذه الأدوات (أوراق مالية وغيرها) اشتقت من أصل آخر تعتمد عليه في السعر وتتحرك معه سلباً وإيجاباً.

وبعد التعرف على ماهية الاشتقاق، نجد أن هذه التسمية تنطبق بعض الشيء على ماهية الاشتقاق في اللغة والاصطلاح، وذلك من ناحية اللفظ فقط؛ فالعقد المشتق هو: عقد متولد من آخر، ومشتق منه، وليس له قيمة في ذاته، إذا ما انفك عن العقد المشتق منه، وهذه العقود اشتقت قيمتها وتولدت من قيمة الأصول محل التعاقد في العقد، سواء أكانت أسهماً

= دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٨ هـ - ١٩٩٨ م، ج ١، ص ٢٧٤-٢٧٥. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٧٠، مادة (شق).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣. تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ١٥٨.

(٢) د. أشرف محمد دواية، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٦-٨ مارس ٢٠٠٧ م، ج ٣، ص ٣.

أم سندات، أم سلعاً أم نقوداً^(١).

والمشتقات: كلمة تستخدم لتصنيف مجموعة واسعة متنوعة من الأدوات المالية، والتي تعتمد قيمها أو تشتق من نسبة أو سعر ضمنين؛ مثل: أسعار الفائدة، أو أسعار الصرف، أو أسعار الأسهم، أو أسعار السلع، ومنها ما هو إلزامي، ومنها ما هو غير إلزامي^(٢).
فالمشتق المالي باختصار: أداة مالية تشتق قيمتها من سعر أصل آخر^(٣).

المطلب الرابع: تعريف عقود المشتقات المالية

إن مصطلح (عقود المشتقات المالية) والمقصود بذلك التقليدية، جملة مركبة من ثلاث كلمات، وقد سبق تعريف العقد، وتعريف المشتقات في الفرعين السابقين، وكذلك تعريف المال^(٤)، وهذا الفرع يتناول تعريف المصطلح كاملاً، وهو الذي يشير إلى موضوع هذا البحث، لأنها تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل، أطلق عليها أوراق مالية مشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود^(٥).

ولذلك تعرف عقود المشتقات المالية التقليدية بأنها: أدوات مالية تتوقف قيمتها على قيمة أصل آخر، أو بعبارة أدق يتوقف العائد المتولد منها على اتجاه سعر أصل آخر^(٦).

وغالب هذه الأصول التي تشتق منها، هي أدوات مالية تقليدية كالأسهم والسندات، وليست أصولاً مالية *Financial Assets* أو أصولاً عينية *Real Assets*، وهذه العقود تتم بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، ويترتب عليها حق لطرف والتزام لطرف آخر، وتتمثل

(١) يُنظر: د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٥٣. أ. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، ط ١، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١١م، ص ١٥.

(٢) يُنظر: إصدارات المعايير الدولية للتدقيق ورقابة الجودة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٧٧.

(٣) يُنظر: روبرت ماكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٧.

(٤) سبق تعريف المال ص ٩٢ من هذا الكتاب.

(٥) يُنظر: سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٥٨.

(٦) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢١. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣١٢.

أساسًا في العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الاختيارات، وعقود المبادلة، إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض والمشتقات^(١). وسيأتي التعريف بهذه المصطلحات لاحقًا.

كذلك فإن هذه الأصول لا تكون مقصودة للمتعاقدين، بل المقصود تحقيق الربح من خلال الفرق بين القيمة المتفق عليها لتلك الأصول، وبين قيمتها السوقية في الأجل المحدد^(٢).

وجاء في تعريف بنك التسويات الدولية (*Bank of international settlements*) التابع لصندوق النقد الدولي (*International Monetary Fund*) بأن المشتقات المالية التقليدية هي: «عقود مالية تتوقف قيمتها على قيمة الأصول المالية محل التعاقد (التي تستند إليها)، ولكنها لا تتطلب أي استثمار لتلك الأصول التي تستند إليها»^(٣).

وأشار المرجع نفسه إلى أن المشتقات تعدُّ عقدًا بين طرفين يعتمد على أساس تبادل المدفوعات بناءً على الأسعار أو العوائد؛ لذا فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرًا غير ضروري.

والمشتقات بطبيعتها مبادلة صفرية؛ بمعنى أن ما يربحه أحد الطرفين هو ما يخسره الطرف الآخر، ولهذا السبب فإن المشتقات لا تعد مبادلة حقيقية، لأنها لا يراد بها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق، بل يقتصر الأمر في الأغلب الأعم على تسوية فروقات الأسعار عند نهاية العقد^(٤).

(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مرجع سابق، المجلد الثالث، ص ٣. د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٥٧. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣.

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩١٨.

(٣) *Issues of meaasurement related to market size and macroprudential risk and derivatives markets, basle – february 1995, page 6*.

(٤) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٠.

تمثل المشتقات المالية عقوداً بين طرفين لتنفيذ عملية في موعد لاحق، ويعتمد أداؤها على أصول وأدوات أخرى، وتستخدم بهدف التحوط من المخاطر، ولأن المشتقة أداة مالية ذات قيمة يحددها سعر شيء آخر، فمن المحتمل أن نجد مجموعة متنوعة وغير محدودة من المنتجات المشتقة، من مؤشرات الأسهم، وأسعار الفائدة، وأسعار الموارد، وأسعار الصرف، وحتى العناصر غير المالية مثل: الطقس.

وتداول مثل هذه في البورصات عقوداً مستقبلية أو اختيارات أو غيرها؛ ولذلك فالفرق بين البورصات التي تتداول فيها الأسهم والسندات وبورصات المشتقات في تراجع بسبب التنظيم والعرف الذي بدأ يسود هذه البورصات، وأما الأصل فله قيمته بغض النظر عن الأداة المشتقة، فكلما ارتفع سعر الأصل ارتفع سعر الأداة المشتقة^(١).

ويستفاد من التعريفات ما يلي:

١ - المشتقات ليست أصولاً مالية.

٢ - المشتقات ليست أصولاً عينية.

وإنما هي -كما ذكر آنفاً- عقود كسائر العقود المتعارف عليها، تمثل ترتيبات بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، ويترتب عليها حقاً لطرف، والتزاماً على طرف آخر^(٢).

وعلى هذا فإنه يمكن تعريف المشتقات بأنها: عقود مالية فرعية تشتق قيمتها من عقود أخرى أساسية، وتحدد قيمتها بحسب قيمة الأصل المشتقة منه، دون ملكية هذا الأصل.



(١) يُنظر: د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨١. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١١. د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٩٠. روبرت ماكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٦-٣٧.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٥٦.

المبحث الثالث

تداول ونشأة المشتقات المالية

يتطلب الحديث عن أسواق المشتقات المالية التقليدية، وبورصاتها، الحديث عن نشأتها وحجم التعامل بها وبورصاتها، وهذا ما يتناوله هذا المبحث.

المطلب الأول: نشأة المشتقات المالية وحجم التعامل بها

الفرع الأول: نشأة المشتقات المالية

ظهر التعامل بالمشتقات في بداية السبعينات من القرن العشرين الميلادي عام ١٩٧٢م في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي العام التالي ١٩٧٣م، كان عام الثورة في هذه العقود؛ إذ شهد تطوراً لعقود المشتقات، وانتقالها إلى الأصول المالية بعد أن كان أمرها قاصراً على العقود الآجلة والمستقبلية في السلع الزراعية والموارد الطبيعية كالذهب والفضة، كما اتجهت الاختيارات للتداول في السوق المنظمة، بعد أن كان تداولها قاصراً على السوق غير المنظمة، وبدأت المشتقات في بريطانيا في عام ١٩٨٢م ثم في عام ١٩٨٥م في اليابان، ثم في إيرلندا في عام ١٩٨٩م، وقد نما سوق المشتقات نمواً كبيراً بين عامي ١٩٨٦ و ١٩٩٦م، ففي عام ١٩٨٦م، كان حجم التعامل بالاختيارات بأسعار الفائدة (١٤٦, ٥) مليار دولار، أما في عام ١٩٩٦م فبلغت (٣٢٧٧, ٨) مليار دولار، وفي عام ١٩٨٦م بلغ حجم التعامل في أسعار مستقبليات أسعار الفائدة (٣٧) مليار دولار، بينما في عام ١٩٩٦م، بلغ (٥٩٣١) مليار دولار، وغير ذلك من الأمثلة التي توضح شيئاً من نمو سوق المشتقات^(١).

(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٥٧. د. منير إبراهيم =

ليس هذا إلا مجرد مثال على حجم هذه التعاملات وكثرتها، وسرعة نموها بسبب العولمة الاقتصادية التي يعيشها العالم اليوم.

الفرع الثاني: حجم التعامل بالمشتقات المالية

تتبادل المشتقات بعامة في نوعين من الأسواق المالية: الأسواق المنظمة (*Organized exchange*)، والأسواق غير المنظمة أو المفتوحة (*Over the counter*)، وبالرجوع إلى بعض الإحصائيات في المواقع المالية المتخصصة، نجد أنه في عامي ١٩٩٢-١٩٩٣ م كان حجم التعامل بالمشتقات ما بين ١٢-١٦ تريليون، وفي عام ١٩٩٤ بلغت ٤٥ تريليون، وقد اتسعت بشكل كبير سواء أكان من حيث تنوع السلع والأوراق المالية أم من حيث عدد المشاركين فيها.

وفي عام ١٩٩٨ م بلغت قيمة التبادلات ١٠٠ تريليون دولار، ثم قفزت إلى ٣٣٠ تريليون دولار، أي أنها تضاعفت ثلاث مرات في أقل من سبع سنوات، وهذا النمو يتجاوز بمراحل نمو أي نوع من الأصول المالية الأخرى، وقد كان للعولمة وما تقدمه من ثورة معلومات واتصالات متطورة، وما أحدثت من تحرر كبير ومتسارع لأسواق المال العالمية، وإزالة القيود بينها لانتقال الأموال، دور كبير في تطور هذه الصناعة المالية^(١).

= هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢١-٢٢. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٦.

(١) د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٤. د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣١. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٦٣.

جدول رقم (١٠)

حجم التعامل بالمشتقات المالية بمليارات الدولارات^(١)

البيان	ديسمبر ٢٠١٧	سبتمبر ٢٠١٨	ديسمبر ٢٠١٨
تبادل العقود الآجلة والاختيارات عالميًا.	٣٣,٦٦٩	٣٧,٨٥٥	٣٩,٠٣٥
العقود الآجلة والاختيارات المتداولة في البورصة حسب العملة.	٨٠,٥٧٢	٩٥,٧٢٨	٩٤,٣٦٤
تداول العقود الآجلة بالعملة.	٣٣,٦٦٩	٣٧,٨٥٥	٣٩,٠٣٥
الاختيارات المتداولة في البورصة حسب العملة.	٤٧,٣١٥	٥٨,٢٨٩	٥٥,٧٢٤

وأبرز ما يلاحظه الناظر في هذا الجدول أن حجم التعامل بالمشتقات المالية التقليدية كبير، وأنه في ازدياد وإن كان يختلف من ربع لآخر.

المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية وبورصاتها

الفرع الأول: أسواق المشتقات المالية

تداول المشتقات المالية في عدة أسواق مالية على مستوى العالم، ومن أشهر هذه الأسواق:

١- هونج كونج: تنظم السلطات النقدية أنشطة المبادلات، وتميل إلى منح المؤسسات المالية المزيد من الحرية للتعامل في أسواق المبادلات.

٢- أستراليا: يجري التعامل من خلال الأسواق الرسمية الآتية على عقود المشتقات والاختيارات والمستقبلات:

أ- بورصة سيدني للعقود المستقبلية (SFE) *Sydney Future Exchange*.

ب- سوق الاختيارات الأسترالية (AOM) *Australian Option Market*:

وتعد بورصة سيدني حاليًا البورصة العاشرة للعقود المستقبلية على

مستوى العالم على أساس حجم التعامل عام ١٩٩٣ م.

(١) تقارير بنك التسويات الدولي: عبر الموقع الرسمي للبنك:

<https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>

٣- المشتقات في هولندا: بورصة أمستردام، بورصة الاختيارات الأوروبية، بورصة أمستردام للعقود المستقبلية المالية، وكل هذه أسواق رسمية تخضع لقانون التجارة ورقابته منذ عام ١٩٩٢م، ويتداول فيها العقود المستقبلية المالية والعقود الآجلة والمبادلات والاختيارات.

٤- المشتقات في الولايات المتحدة الأمريكية: بورصة نيويورك للأوراق المالية، وهي أكبر بورصة في الولايات المتحدة الأمريكية، وتسمى بورصة وول ستريت، وهو الاسم الأكثر شهرة لها، ويُعامل فيها بمؤشرات أسعار الأسهم للعقود المستقبلية والاختيارات، وفي عام ١٩٧٩-١٩٨٠م انضمت إليها بورصة نيويورك للعقود المستقبلية، ويُعامل فيها بأسعار الفائدة والعملة والسندات، وبورصة نيويورك يتبع لها بورصتان:

أ- بورصة للعقود المستقبلية التي تشمل عقود العملة وأسعار الفائدة وأسعار مؤشرات الأسهم المستقبلية والاختيارات والعقود المستقبلية وفقاً لمؤشرات (NYSE) الذي يضم جميع الشركات المقيدة في بورصة نيويورك، التي تبلغ ٢٠٠٠ شركة.

ب- بورصة للتجارة وفيها العقود المستقبلية للبلاينيوم والعقود المستقبلية لفلزات البلاينيوم، وعقود الاختيارات على الزيت الخام، وعقود الزيت الحار المستقبلية، وعقود الغاز الطبيعي، وهي تعد خامس بورصة في العالم للمستقبلات والاختيارات، قياساً على حجم التعامل عام ١٩٩٣م قبل اندماجها.

وهناك سوق المبادلات في جمهورية الصين الشعبية وكندا وفرنسا^(١).

وهناك بورصات كثيرة مثل بورصة شيكاغو التجارية CMC، بورصة إنتركونتيننتال لسلع الطاقة بآتلانتا ICE، البورصة الدولية للأوراق المالية بلندن LIFE، أوساكا للأوراق

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٠٧-١٣٢.

المالية SGX، بورصة هونغ كونغ HKXE^(١).

الفرع الثاني: بورصات المشتقات المالية

تداول المشتقات المالية في الأسواق آفة الذكر، عبر نوعين من البورصات:

١ - البورصة غير المنظمة: أو أسواق الأوراق المالية غير الرسمية، فالمشتقات بدأ تداولها في البورصة غير المنظمة التي لا تحظى برقابة كالسوق الرسمية، وتمثل في الحقيقة مفاوضات بين طرفين، وهي لا تجري غالباً إلا بين الشركات الكبرى أو الأثرياء من رجال الأعمال^(٢).

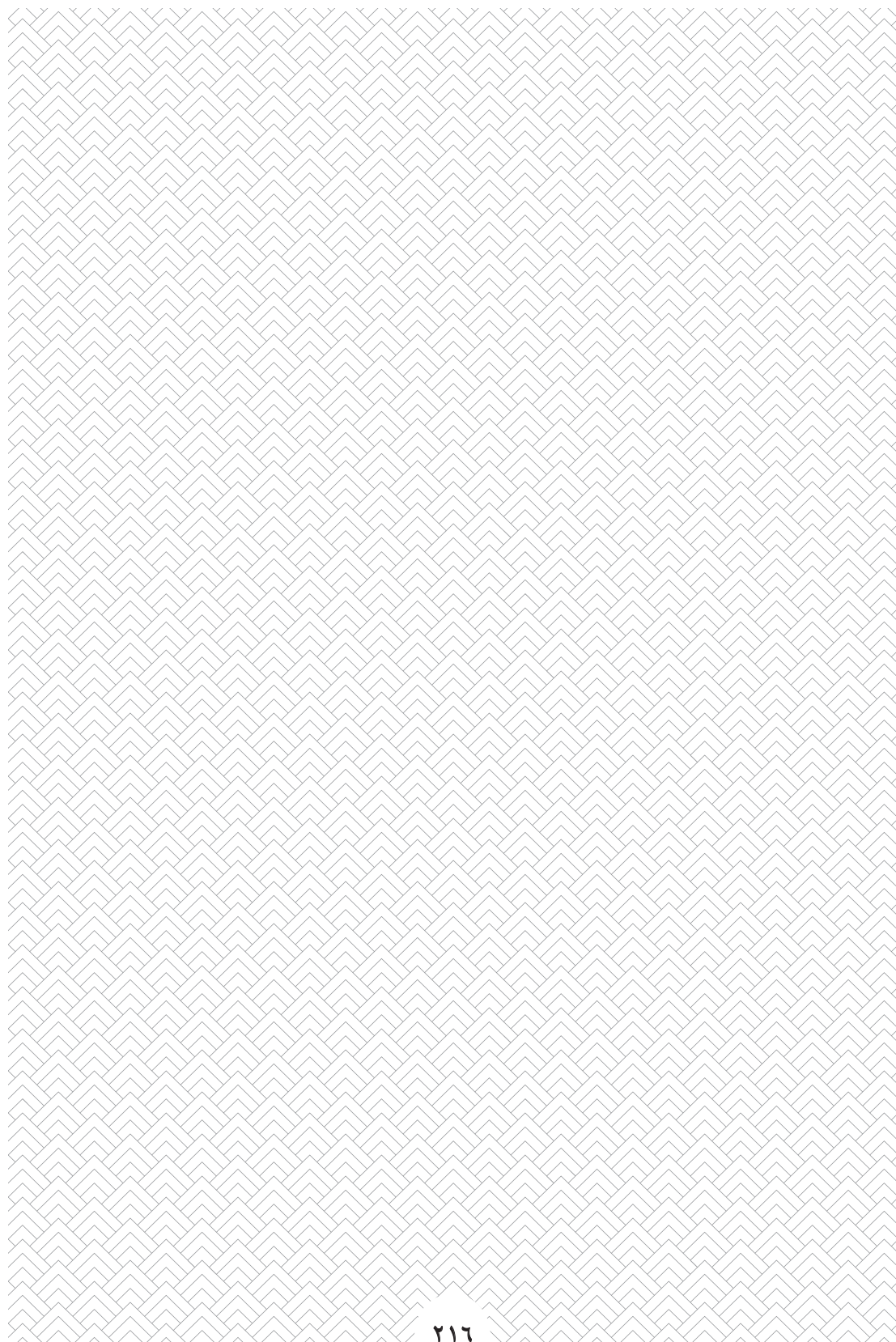
٢ - البورصة المنظمة: بعد أن كان تداول المشتقات مقتصرًا على السوق غير المنظمة، أصبحت المشتقات المالية تتداول في السوق المنظمة الرسمية بإشراف مباشر من الدولة، وذلك كبورصة شيكاغو، وهو ما مكن جميع المستثمرين من الوصول إليها والتعامل بها^(٣).



(١) يُنظر: روبرت مكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٧٥-٧٦.

(٢) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣.

(٣) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ١٥٣.



المبحث الرابع

فوائد التعامل بالمشتقات المالية وأضرارها

يدور جدلٌ كبير حول فائدة المشتقات المالية التقليدية للاقتصاد المالي والإنتاجي، فبينما يرى المليون أنها أدوات مهمة للتحوط ولتكتيثر رأس المال والمضاربة به، يرى آخرون بأنها ضارة بالاقتصاد وغير مفيدة، وفيما يلي ذكر شيء من فوائد التعامل بالمشتقات المالية التقليدية، ثم أضرار التعامل بها.

المطلب الأول: فوائد التعامل بالمشتقات المالية

للتعامل بالمشتقات المالية فوائد وإيجابيات، تجعل من يتعامل بها يرى أنها أداة فعالة؛ فهم على سبيل المثال يرون أنها:

١ - أداة فعالة لإدارة المخاطر *Risk Management*:

يُسهّم استخدام هذه الأدوات للحد من المخاطر بإزالتها أو تقليلها، في رفع مستوى الإنتاجية؛ وبالتالي تعزيز مستوى الرفاه الاجتماعي، فمن يشتري عاجلاً في السوق الحاضرة ويبيع آجلاً في أسواق العقود المستقبلية أو الاختيارات أو غيرها إنما يلجأ إلى ذلك بغرض تحجيم المخاطر، وكما هو معلوم فالحياة كلها مخاطر، والاستثمار ليس بمنأى عن هذه المقولة؛ وبالتالي فإن الإنسان يسعى جهده لتخفيف هذه المخاطر في الحياة بعامة والاقتصادية بخاصة، ولا زال يبحث عن أفضل السبل للوقاية من هذه المخاطر، والمخاطر تختلف من بيئة لأخرى؛ ولذا فلا شك أن المخاطر في سوق المال أكبر من المخاطر في غيره، ولكن تزداد المخاطر حينما تكون هي نفسها سلعةً تباع وتشترى، شأنها في ذلك شأن السلع الأخرى التي تباع وتشترى، والمخاطرة في الحقيقة ما هي إلا عدم التأكد بشأن المستقبل، والخوف من اختلاف النتائج عن التوقعات.

٢ - وسيلة فعالة لتوزيع المخاطر:

تُستخدم المشتقات المالية باعتبارها وسيلة فعالة لتوزيع المخاطر المتعلقة بالإنتاج والتوزيع والنشاط الاقتصادي، بحيث تتمكن المؤسسات والشركات من تحقيق أهدافها الإنتاجية بصورة أفضل وكفاءة أعلى، وهو ما يحقق رفاهية أعلى للاقتصاد عمومًا، ومثاله: لو أن مزارعًا امتنع عن زراعة نوع ما خوفًا من عدم بيعه، ثم جاءه المجازف (*Speculator*) ليتحمل المخاطر بدلًا عنه؛ لأنه أقدر منه عليها، أو أجرأ على تحملها منه، ومن ثم سيرفع الإنتاجية ثم الرفاه والرخاء الاقتصادي، وبناءً على ذلك فإن المشتقات توزع المخاطر لا أنها تنشئ مخاطر أخرى.

فالمشتقات ما هي إلا عقود تهدف إلى تبادل المخاطر المالية، ومن الناحية النظرية بعيدًا عن التطبيق، فإنه يُفترض أن تدار المخاطر بنقلها 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 يُفترض أن تكون المشتقات وسيلة لتحقيق الكفاءة المنشودة في توزيع المخاطر.

٣ - ترفع من مستوى الإنتاجية للشركات والمؤسسات:

المشتقات وإن كانت صفرية إلا أنها ترفع من مستوى الإنتاجية للشركات والمؤسسات إذا تغلبت على المخاطر؛ ومن ثم فإن المحصلة النهائية إيجابية.

٤ - إتاحة فرص استثمارية ومضاربة جديدة.

٥ - أداة للتنبؤ واستكشاف السعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد (*Price Discovery*):

وذلك لأنه بسبب اعتماد المشتقات على أصول فإنها تعد -أي المشتقات- إحدى الأدوات الهامة للتنبؤ بسعر الأصل في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، ورغم أن هذا الموضوع خلاف في إلا أن الإجماع منعقد على أن الأسعار الآجلة والمستقبلية تنطوي على بيانات قيمة عن التوقعات المستقبلية للسعر الحاضر، وإن كان الحصول على تلك المعلومات والبيانات غير متاح لكل أحد.

٦- المساهمة في تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد.

٧- مزايا تشغيلية:

تقاس كفاءة الأسواق بثلاثة معايير للكفاءة وهي:

أ- الكفاءة التشغيلية *Operational Efficiency*:

وتتعلق هذه الكفاءة بتنفيذ عمليات البيع والشراء في السوق، والعلاقة بين الكفاءة التشغيلية والتكاليف علاقة عكسية فكلما انخفضت هذه التكاليف ارتفعت الكفاءة التشغيلية، والعكس صحيح، وهذا يعد من مزايا التعامل في أسواق المشتقات المالية وهي انخفاض العمولة.

ب- الكفاءة التبادلية *Transaction Efficiency*:

وهي تدل على أهمية التبادل بين المتعاملين بالقيمة نفسها بدون خفض أو زيادة على أحدهما دون الآخر.

ج- الكفاءة الهيكلية *Structural Efficiency*:

وتدل على زيادة المتعاملين في بيئة تنافسية بدون أن يكون لأحدهم تأثير على الآخر^(١).

٨- كفاءة السوق *Market Efficiency*:

هناك ثمة علاقة تربط بين الأسعار الحاضرة وأسعار المشتقات، فقد ساهم انخفاض

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٥-٢٩، ٣٩-٤٠. د. أشرف محمد دواية، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ٥٧-٥٨. د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢٢. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٧٠. أ. د. ابن علي بلعزوز، د. عبد الكريم قندوز، د. عبد الرزاق حبار، إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، ط ١، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣م، ص ٨١-٨٤.

تكلفة المعاملات، وسهولة التعامل في أسواق المشتقات على قيام عمليات المراجعة (أو الموازنة) *Arbitrage* فيما بين الأسواق الحاضرة وأسواق المشتقات، وهذه العمليات من شأنها إزالة الفروق السعرية بين هذه الأسواق، وإتاحة الفرص للربحية من خلالها^(١).

هذا ومما ساعد على ابتكار المشتقات المالية لتؤدي وظائف اقتصادية هامة في المجتمع:

- أ- انهيار بورصة بريتون وودز التي أدت إلى تقلبات شديدة في أسعار الصرف، ابتكرت أدوات مالية للتحوط من مخاطر سعر الصرف.
- ب- زيادة التضخم وما صاحبه من زيادة أسعار الفائدة.
- ج- الانهيارات التي أصابت أسواق المال، مما دفع المستثمرين إلى البحث عن طرق لحماية أموالهم.
- د- المنافسة الشديدة بين المؤسسات والشركات المالية أدى إلى ابتكار مثل هذه الأدوات للحماية من المخاطر ولتعظيم المكاسب.
- هـ- زيادة اللجوء إلى التمويل أدى إلى مخاطر كبيرة مما استدعى التدخل لإيجاد أدوات تحوُّط ضد هذه المخاطر^(٢).

وقد تنامت شعبية المشتقات المالية التقليدية لأن المتحوظين والمضاربين يرون أن التداول أو المتاجرة في المشتقات أكثر جاذبية من تداول الأصل ذاته أو المتاجرة فيه، وتعد الابتكارات في مجال المشتقات ابتكارات ناجحة جدًا في أسواق المال، وهي مفيدة للمتحوطين والمضاربين والمراجعين على حد سواء^(٣).

(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٦٩.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، مرجع سابق، ص ٨-٩.

(٣) يُنظر: طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦-٣٧.

ويعد كل شكل من أشكال التأمين مشتق، وذلك بقصد إدارة المخاطر، كما أن تخفيض تكاليف المعاملات من المقاصد المهمة، فبدلاً من الشراء بمبلغ كبير، يمكن القيام بشراء عقد مشتق ليحقق التأثير نفسه والمكسب إن حصل، بالإضافة إلى المضاربة التي هي المراهنة على ارتفاع أو نزول متوقع حسب وجهة نظر المتعاملين، ولأنه وُجد من يتحايل على القيود التنظيمية للضرائب وقواعد المحاسبة عن طريق عقود المشتقات، زادت لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية ومجلس معايير المحاسبة المالية، والهيئة الدولية للمعايير المحاسبية، من مطالبة الشركات بتقديم تقرير عن استخدامها للمشتقات المالية^(١).

المطلب الثاني: أضرار التعامل بالمشتقات المالية

كما أنه يوجد من ينظر إلى المشتقات المالية التقليدية من جانبها الإيجابي ويعدد مزاياها، فإن هناك من ينظر إلى المشتقات المالية من جوانبها السلبية، ويعدد على سبيل التحذير منها، ومن هذه الأضرار الاقتصادية التي يراها بعض المختصين ما يلي:

١ - المتاجرة في المخاطر:

إذا كانت المخاطرة عاملاً ملازماً للاستثمار بعامة إلا أنها أعلى ما تكون في الاستثمار في المشتقات المالية التقليدية، وسبب ذلك أنها تعتمد على أصول أخرى تتوقف أسعارها على التوقعات المستقبلية، ومدى تحقق فرص بلوغها تلك الأسعار؛ ولذلك لم تسلم من النقد، بل إن الأزمة المالية التي يعيشها العالم منذ ٢٠٠٨م قد عزا بعض المحللين أسبابها إلى المشتقات وغيرها من النشاطات المالية غير المنتجة؛ أي: إن المشتقات المالية التقليدية هي أحد أسباب وقوع الأزمة المالية، بل قبل الأزمة المالية في ٢٠٠٨م كان هناك العديد من الخسائر المعروفة المتعلقة بالمشتقات^(٢).

(١) يُنظر: روبرت ماكدونالد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ج ١، ص ٤٤-٤٦.

(٢) لقد خسرت شركة بروكتر آند غامبل ١٥٠ مليون دولار في عام ١٩٩٤م، بنك بارينجز خسر ٣,١ مليار دولار في عام ١٩٩٥م، إدارة رأس المال طويل الأجل خسرت ٣,٥ مليار دولار في عام ١٩٩٨م، خسر صندوق التحوط أمارانث ٦ مليارات دولار في عام ٢٠٠٦م، سوسيتيه جنرال خسرت ٥ مليارات دولار في عام ٢٠٠٨م، خلال الأزمة في عام ٢٠٠٨م أقرض بنك الاحتياطي الفيدرالي مبلغاً بقيمة ٨٥ مليار دولار للمجموعة الأمريكية الدولية بالتزامن مع خسائر المجموعة =

هذا، وقد ذهب بعض الباحثين إلى أن المشتقات المالية نوع من المقامرة^(١) وأنها بيت للعب القمار^(٢) وأنها ليست إلا مجازفات ومراهنات تضر بالأسواق المالية، ولذلك ينادون بمنعها وإيقافها^(٣).

ويرى هؤلاء أنها مجرد وسيلة للمتاجرة في مخاطر السوق، حيث تباع وتشتري بين من يتوجسون خيفة منها، ومن يسعون حثيثاً في طلبها رغبة في ثمن انتقال المخاطرة إليهم^(٤). وعلى الرغم من أن ابتكار المشتقات كان لأجل التحوط وتقليل المخاطر إلا أنها أصبحت أداة للمضاربة في المخاطر، وذلك بسبب الطبيعة المزدوجة لها، حيث إن الربح السريع يحفز المتعاملين بها إلى المضاربة والمجازفة لتحقيقه، ومع أنها ذات طبيعة محايدة، ولكنها هنا تصبح غير محايدة حين يصبح الربح السريع هو الهم الأكبر، وتصبح المجازفة هي السلوك الأعم للمتعاملين بها، وقد نُقل عن الكاتب النمساوي بيتر دراكر أنه قال: إنهم زعموا أن المشتقات أدوات علمية، ولكنها لن تكون أكثر علمية من أدوات القمار^(٥).

بل يرى بعض الباحثين أن السبب الحقيقي للتعامل بالمشتقات هو المضاربة، وفي الحقيقة فإن الأسباب الحقيقية التي لم يعلن عنها هؤلاء، وذكرها بعض الكتاب المنصفين مثل رجل الأعمال المشهور جورج سورس، الذي قال: إن كثيراً من أدوات المشتقات لا تخدم غرضاً معيناً سوى تسهيل المضاربة على وجه الخصوص^(٦).

= الأمريكية الدولية على مقايضة العجز عن سداد الائتمان. يُنظر: روبرت ماكdonالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ص ٢٥-٢٦. يُنظر: أ.د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٢-٢٣.

(1) H.Gonzalez, *Regulators try to reassure lawmakers on swap*, American Bank (oct. 1993. P.3).

(2) B.Rehm, *Regulators try to reassure lawmakers on swap*, American Bank (oct. 1993. P.3).

(٣) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٨.

(٤) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢.

(٥) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٦.

(٦) المرجع السابق، ص ٩.

٢- مخاطر التسليم والتسوية:

عقود المشتقات ليست أصولاً مادية أو مالية، ولا تظهر في قوائم المراكز المالية للشركات؛ ولذلك يعبر عنها باسم الأنشطة خارج الميزانية، وهي لا تستلزم التمليك أو التملك، أو التسليم أو التسلم، بل تنتهي عادة بحصول أحد طرفي العقد على فروق الأسعار؛ ولذا فإن هناك من يراها مجرد مراهنه محضه من جانب الطرفين على اتجاهات الأسعار^(١).

٣- مخاطر الائتمان:

في المشتقات تفصل المخاطر عن الأصل، حيث تكون المضاربة على ما يُشتق من الأصل لا على الأصل، وهذا يزيد من المخاطر ولا يقللها، وإذا كانت المشتقات المالية تفصل المخاطر عن الأصول، فإن الفائدة تفصل الزمن عن النشاط الحقيقي، وكما أن فصل المخاطر يزيد من تفاقمها فإن فصل الزمن يزيد من الديون وتزايد الفائدة عليها، وبالتالي حصول أضعاف المخاطر التي أرادوا تجنبها في الإنتاج الحقيقي، وهذه المخاطر ترتبط بالخسائر الاقتصادية التي سيتكبدها المستخدم النهائي إذا أخفق الطرف الآخر في العقد، كما في بعض العقود كالعقود المستقبلية^(٢).

٤- مخاطر السيولة:

إن دعوى توفير السيولة بناء على قانون الأعداد الكبيرة وتطبيقه في أسواق المشتقات المالية غير صحيحة، وذلك لأن السيولة في سوق المشتقات المالية تتجه نحو المجازفات بدلاً من النشاط الحقيقي المنتج إنتاجاً مفيداً للمجتمع، بالإضافة إلى أن سلوك المتعاملين بالمشتقات فيه من الترابط ما يجعل الخطر الحقيقي ينتقل من مجتمع إلى مجتمع ومن بلد إلى آخر، بحيث تصبح هذه المخاطر مخاطر كلية تتعرض لها جميع الأسواق، فتؤثر على العالم أجمع، وأزمة ٢٠٠٨م حين هوى الاقتصاد الأمريكي فهوى معه الاقتصاد العالمي

(١) يُنظر: د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨١-٨٢.

(٢) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٦-٤٧ و ص ٥٦. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٢٨.

وساد الركود العالم أجمع، فيما بات يُعرف بأزمة ٢٠٠٨م الاقتصادية العالمية^(١).

٥ - المخاطر القانونية:

إن العقود الآجلة التي لا يقصد أطرافها تسليم البدلين، وإنما التسوية حسب فرق السعر، قد أطلق عليها البعض أنها غير نافذة لأنها من الرهان الممنوع قانوناً، حيث صرحت بعض المحاكم الأمريكية بأن التعامل بالمشتقات المالية التقليدية تعامل باطل، وبعضها كان ينظر في نية المتعاقدين، فإن كانا يريدان التسوية بالتسليم أقرت العقد، وإن كان غير ذلك اعتبرته جريمة بحق الدولة والناس والرفاه العام وأنه مقامرة، ولكن ما لبث أن تغير هذا، وضعف موقف المعارضين، وأصبح التعامل بها سائغاً في دول كثيرة؛ بدءاً بالولايات المتحدة، وانتهاء بالكثير من دول العالم في الوقت الحاضر^(٢).

كما أن من المخاطر القانونية تلك الخسائر التي ترجع لتصرف قانوني أو تنظيمي يبطل عقداً أو يحول دون إكماله وتصفيته، أو عدم كفاية التوثيق وغير ذلك من المشكلات التي تتعلق بالقوانين من ضرائب وغيرها^(٣).

٦ - المعيار الصفري ومستوى المخاطر:

يشير المعيار الصفري بطبيعته إلى أن أحد الطرفين خاسر قطعاً، وذلك لأن التغير في قيمة الأصل يؤدي إلى التغير في قيمة ما اشْتُق منه؛ وبالتالي فإن أحد الطرفين رابح والآخر خاسر، كما أنه يؤثر من حيث اعتماد المتعاملين على سلوك بعضهم بعضاً، مما يجعل العوامل الداخلية أكثر تأثيراً في حركة السوق من العوامل الخارجية، وهذا بدوره يخلق نظاماً فوضوياً وسوقاً غير مستقرة.

(١) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٧-٥٠.

(٢) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٥-٣٧.

(٣) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٣٠. د. محمد عبد الحليم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، متدى فقه الاقتصاد الإسلامي، الدورة الثانية، ندوة التحوط في المعاملات المالية بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ص ٥.

كما أن المشتقات محدودة الفاعلية في حال حدوث أزمة أو كارثة مالية، فهي كذلك تتضمن (القوة القاهرة) حيث للملتزم التحلل من التزاماته حال حدوث أزمة أو كارثة، فهذا يدل على أن التحوط قد ينفع في الخطر المتوقع، أما غير المتوقع فلا تنفع، بل ضررها أقرب من نفعها^(١).

٧- فصل المخاطر عن الملكية:

المشتقات المالية من الأدوات التي ابتكرت لمعالجة المخاطر، ومعالجة المخاطر أمر مطلوب في الشريعة الإسلامية، ولكنها في الحقيقة تتجه للنقيض، وتخالف الشريعة الإسلامية في مقصد مهم، وهو: أنها تفصل المخاطر عن الملكية، وتجعل المخاطر سلعة مستقلة، وهذا ما يجعلها مصدرًا للخطر بدلًا أن تكون وسيلة للتحوط من الخطر، ومصدر الخطر يكمن في أن المشتقات تشتق من أصل لا تتضمن ملكيته، فمالك الأصل قادر على تحمل المخاطر والتحكم فيها، بينما الذي يتعامل بالمشتقات لا يملك الأصل، ولا يستطيع التحكم أو التصرف حال الخسارة، وهذا ما يسمى في المشتقات بمقايضة مخاطر الإفلاس، وهذا ما حصل في أمريكا في الأزمة المالية الأخيرة ٢٠٠٨م، حيث عملت البنوك على مقايضة مخاطر الإفلاس للمقرضين لديها، ونقلته إلى طرف آخر عادة ما يكون شركات التأمين، وحين يتوقف المقرض عن السداد لن تستطع شركة التأمين تحمل مخاطر الإفلاس بسبب عدم ملكيتها الأصل، بينما تستطيع البنوك تحمل ذلك؛ لأنها تملك الأصل وتستطيع التصرف فيه^(٢).

٨- بين الرغبة والقدرة على تحمل المخاطر:

كثيرًا ما يتحدث المختصون عن أن المشتقات عبارة عن نقل الخطر إلى من هو أقدر على تحمله، ولكن عند إمعان النظر نجد أن هناك فرقًا بين القدرة على تحمل المخاطر والرغبة في تحملها، فغالبية الذين يتعاملون بالمشتقات لديهم الرغبة في تحمل المخاطر دون القدرة على ذلك حقيقة؛ لأن الشخص المحتاج إلى سيولة ولا يملكها يجازف لأجل

(١) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٥٠-٥٥.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ص ١٥ و ٤١-٤٤.

الحصول عليها، وهو غير قادر على تحمل مخاطرها، بينما نجد القادر على تحمل المخاطر لا يجازف في الحصول على السيولة حتى لا يتحمل مخاطرها^(١).

وهناك مخاطر رقابية ترتبط بالخسائر الناتجة عن فشل أو غياب ضوابط الرقابة الداخلية في منع أو اكتشاف مشكلات التزوير والغش وأي خطأ بشري، ومخاطر تتعلق بمخاطر السوق من تسعير وسيولة وغير ذلك^(٢).

المطلب الثالث: دور المشتقات في حدوث الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م

يرى كثير من المختصين بالاقتصاد أن المشتقات المالية أحد أسباب الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام ٢٠٠٨م، حيث بدأت في صيف ٢٠٠٧م، واشتدت في يوليو ٢٠٠٨م، حين دخل أكبر اقتصاد، وهو اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية -الذي يعد رافعة اقتصاديات الدول الأخرى في أوروبا واليابان والصين والهند وجنوب شرق آسيا والخليج- في مرحلة الكساد منذ بداية ٢٠٠٨م حسب المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية NBER الأمريكي، الجهة الرسمية الوحيدة المخولة للإفتاء في دورات الأعمال Business Cycles، ثم تلتها في منتصف العام باقي دول العالم^(٣).

وقد بدأت الأزمة على شكل مشكلة مصرفية استثمارية مالية أمريكية بحثة، نتجت عن تجاوزات كبيرة لمبادئ الإدارة الحكيمة لمخاطر الائتمان في سوق الرهن العقاري، شارك في إنتاجها وتفاقمها سماسرة عقار ومؤسسات مالية، ولعل من أهم أسبابها ما يسمى بالهندسة (الابتكارات) المالية التي مكنت المصارف من بيع و/أو تسنيد (توريق) Securitization قروضها العقارية، وإصدار مشتقات مالية معقدة جدًا بضمانتها على شاكلة سندات CDOs Collateralized Debt Obligation (التزام الديون المضمونة)، وتأمين القروض العقارية و/أو السندات الصادرة عنها (بضمانتها) لدى شركات تأمين من خلال CDSs Credit Default Swaps (مبادلات القروض الافتراضية أو المتعثرة).

(١) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤١-٤٢.

(٢) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٢٩-٣٣٠.

(٣) يُنظر: د. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، ط ٦، مكتبة العبيكان، الرياض، الإصدار الثالث، ٢٠١٠م، ص ٥.

وهذه (CDOs) عبارة عن سندات ناتجة عن إعادة هيكلة محافظ قروض عقارية، ومصدرة بضمانة هذه القروض، وتعتمد الجدارة الائتمانية لهذه السندات -وبالتالي قيمتها في السوق- على نوعية القروض العقارية واستمرارية تسديد الدفعات عليها.

أمّا (CDSs) فهي عبارة عن رهانات تسمح بتحقيق أرباح خيالية للمضاربين إذا تخلفت القروض العقارية عن الدفع *Defaulted*، هذه الرهانات تأخذ شكل عقود تأمين *Insurance Cotracts* على القروض العقارية أو على السندات الصادرة عنها أبرمتها مؤسسات مالية أمريكية كبيرة.

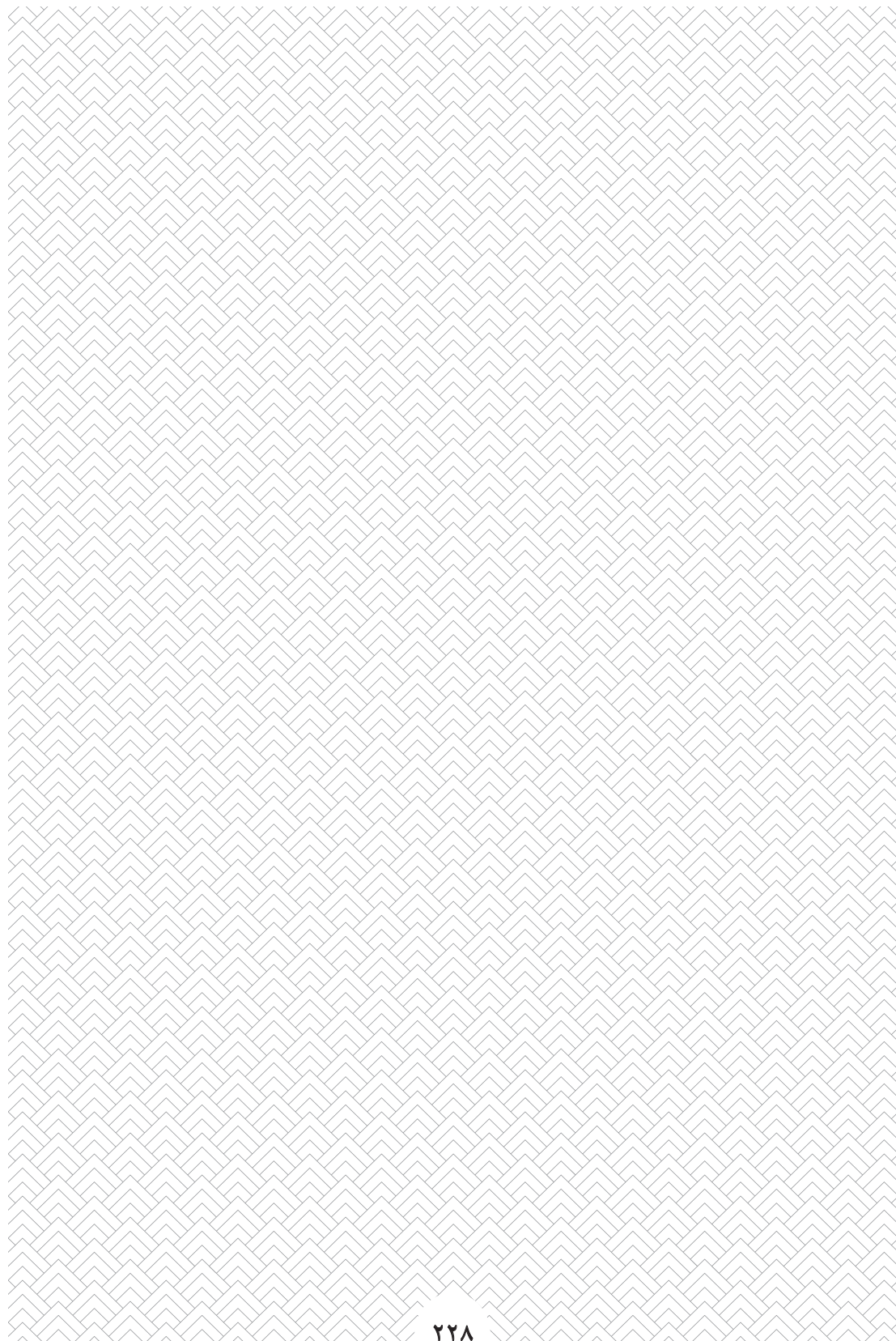
وقد وصف أشهر المستثمرين (وارن بافت) هذه المشتقات بأسلحة الدمار الشامل المالية، وقد قدرت إحدى المجلات المتخصصة بأن حجم عقود (CDSs) بلغت في نهاية ٢٠٠٧م بـ: ٥٨ تريليون دولار.

وقد سوّقت هذه الأدوات (المشتقات) المالية عالية المردود على نطاق واسع من شركات ومؤسسات ودول حتى شرق آسيا والخليج، تصل مبالغها عشرات التريليونات من الدولارات.

ومن الأسباب كذلك: تخفيض معدلات الفائدة في أمريكا إلى مستويات متدنية جدًا، وإغراق الأسواق المالية بالسيولة، والجشع والطمع والاحتيال من قبل بعض سماسرة القروض العقارية، استغلالاً للانخفاض في معدلات الفائدة. وغياب الرقابة الفعالة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية. وفشل وكالات التصنيف الائتماني في إصدار تصنيفاتها في الوقت المناسب مما أفقدها أهميتها كصمام أمان للمستثمرين^(١).



(١) يرجع فيما سبق إلى: د. محمد أيمن الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مرجع سابق، ص ٧-٨.



المبحث الخامس

أنواع المشتقات المالية وأسباب التعامل بها

المطلب الأول: أنواع المشتقات المالية

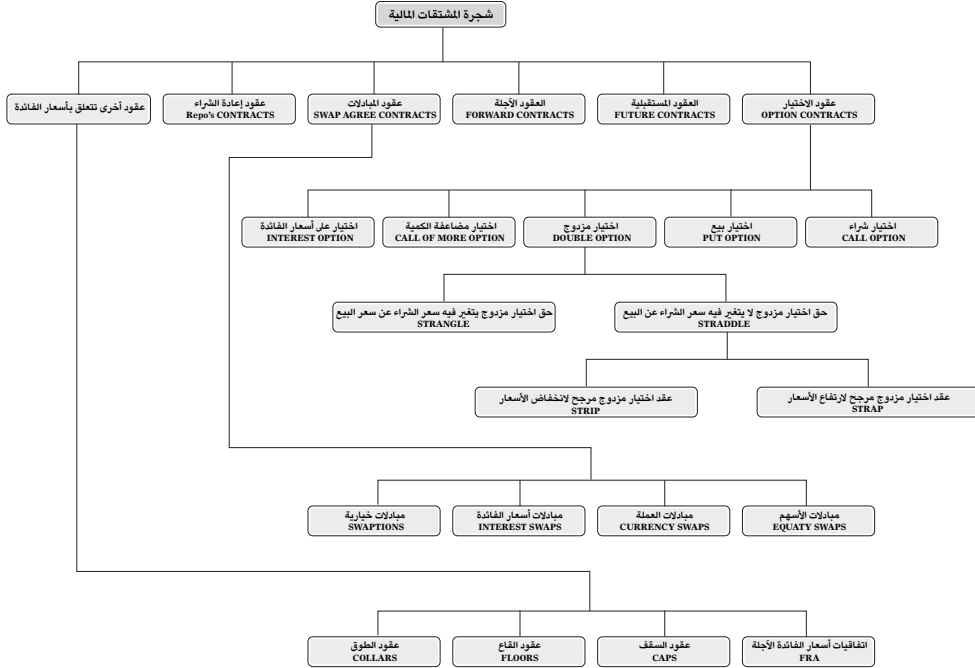
لا يمكن حصر الأدوات في المشتقات المالية التقليدية، ولا بدائلها التي يعمل بها اليوم في المؤسسات المالية الإسلامية؛ لأن الهندسة المالية لا تتوقف عن ابتكار منتجات جديدة، إلا أن أهم تلك الأدوات وأكثرها شيوعاً هي عقود الاختيارات والعقود المستقبلية، ومن أهم عقود المشتقات بشكل عام *Types of Derivative Contracts*:

- ١ - الاختيارات *Options*.
- ٢ - العقود المستقبلية *Future contracts*.
- ٣ - العقود الآجلة *Forward Contracts*.
- ٤ - عقود المبادلة *Swaps Contracts*.
- ٥ - مشتقات المشتقات *Derivatives and Derivatives* وهي مزيج من اثنين من العقود السابقة مثل: عقود المبادلات الاختيارية *swap options*.
- ٦ - منتجات و سلع حقيقية (*Real Commodities*).
- ٧ - مؤشرات مثل سعر الصرف (*Exchange Rate*) والعملات الأجنبية *Foreign currencies*.
- ٨ - سعر الفائدة *Interest Rate*.
- ٩ - أوراق مالية *Securities*.

وفيما يلي شجرة بأكثر المشتقات المالية الموجودة في الأسواق المالية ويتعامل بها في الأسواق العالمية^(١).

شكل رقم (٥)

شجرة المشتقات المالية^(٢)



- (١) يُنظر: د. هشام السعدني، د. خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٦٧-٦٩.
- د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٤-١٢. د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨٤.
- د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٧٥. د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٦٨. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣.
- (٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ١٤٣.

المطلب الثاني: أسباب التعامل بالمشتقات المالية وأنواع المتعاملين بها

للتعامل بالمشتقات المالية أسباب، والمتعاملون تبعاً لذلك أنواع، فمن أسباب التعامل بالمشتقات المالية، وأنواع هؤلاء المتعاملين ما يلي:

الفرع الأول: أسباب التعامل بالمشتقات المالية

تختلف أسباب التعامل بالمشتقات المالية التقليدية - وكذلك بدائلها - من متعامل لآخر، وذلك على فئتين:

١ - وسيلة لإدارة المخاطر (*Risk Management*):

جميع المستثمرين بلا استثناء يسعون إلى الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى منخفض من المخاطرة، فإدارة المخاطر والتحوط أو التغطية ضد المخاطر هو أحد أهم أسباب إيجاد المشتقات المالية التقليدية، وذلك للحماية من آثار التقلبات السعريّة لأسعار الصرف، أو أسعار الفائدة أو أسعار أصول المحافظ الاستثمارية (سلع وأوراق مالية)؛ وذلك لأن المشتقات تنقل المخاطر من أحد المستثمرين إلى آخر، أو من مجموعة إلى مجموعة أخرى، دون المساس بالأصل محل التعاقد؛ فالحاجة إلى إدارة المخاطر سبب من أسباب تطوير المشتقات المالية التقليدية.

٢ - المضاربة (*Speculation*) المجازفة:

وهذه الفئة تستعمل المشتقات المالية التقليدية لجني الأرباح السريعة جراء الاتجار بها، والتداول للعقود المالية بفعل التقلبات السعريّة للأدوات المالية الأصلية المشمولة بعقودها (وبخاصة الأسهم والسندات) دون المساس بالأصل، ويدخل فيها ما يسمى بالمراجحة، وهي الشراء من سوق منخفضة، والبيع في سوق مرتفعة بالوقت نفسه^(١).

(١) يُنظر: د. أشرف محمد دوابة، المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٣-١٤.
د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩١٩.
د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٤ و ص ٢٦٢-٢٧٧.

الفرع الثاني: أنواع المتعاملين بالمشتقات المالية

١ - المستخدمون النهائيون *Ends Users*:

ويسمى البعض بالمتحوطيين *Hedgers*، وهؤلاء يتعاملون بالمشتقات لتحقيق أهداف معينة تتصل بالتحوط بالمضاربة أو الاستثمار فيها، وهؤلاء هم المصارف وبيوت الأوراق المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والتقاعد.

٢ - المتعاملون *Dealers*:

وهم المضاربون *Speculators*، حيث يجنون الأرباح من خلال رسوم الصفقات، أو الفروق بين أسعار البيع والشراء، والمضاربة لأنفسهم وهم الوسطاء أيضًا (*Intermediaries*) وهم صناع السوق الذين يلون احتياجات المستخدمين النهائيين من خلال استعدادهم الدائم للبيع والشراء، وتشمل هذه الفئة البنوك الاستثمارية (الشركات)، والمصارف التجارية التي تتعامل في الأسواق العالمية، وتجار التجزئة وصناديق المعاشات والاستثمار والشركات العقارية، ومنهم المراجحون، وهم المضاربون على انخفاض الأسعار، ولكن في سوقين مختلفين، وقد عرف كل متعامل من هؤلاء المتعاملين في مبحث الاستثمار^(١).

ووفقًا للإحصائيات الرسمية لمكتب مراقبة النقد في الولايات المتحدة فإن نسبة التعاملات التي تصنف ضمن المجازفات أكبر بكثير من تلك التي يراد بها التحوط، فهناك ٧, ٢٪ من المشتقات التقليدية تستخدم من قبل المتعاملين النهائيين، وهم المؤسسات أو الشركات غير المالية، بينما يتركز ٩٧, ٣٪ من التعاملات لدى السماسرة والبيوت المالية والبنوك الكبيرة، ووفقًا للبنك المركزي الألماني فإن أقل من ١٠٪ من التعاملات في المشتقات تتم مع متعاملين نهائيين خارج القطاع المالي^(٢).

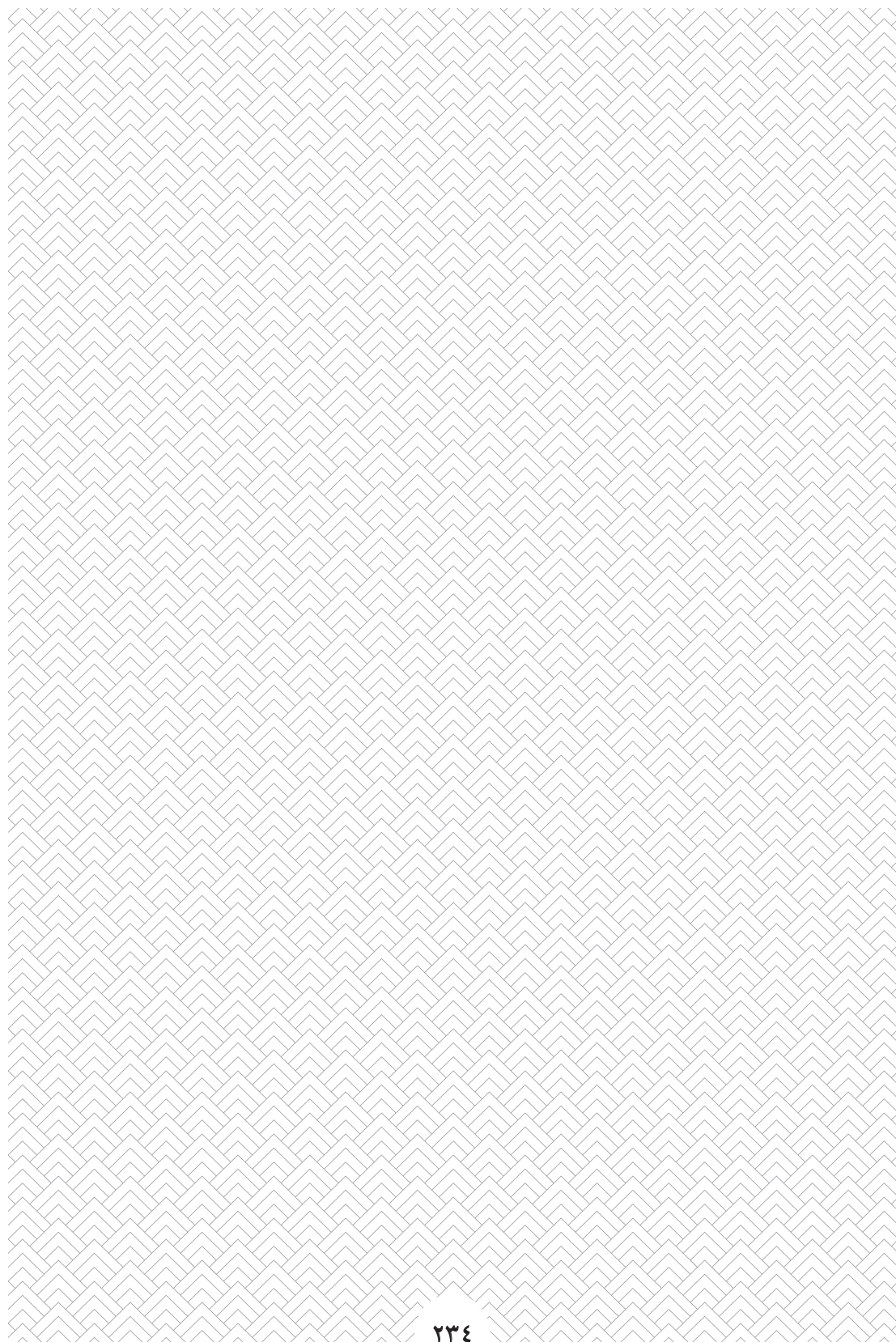
(١) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩١٩. د. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، مرجع سابق، ص ٧٤. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٠. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣١-٣٥.

(٢) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٢.

وتلخيصًا لما سبق ذكره عن المشتقات المالية التقليدية نخلص إلى أنها:

- ١- عقود كسائر العقود التي تكون بين طرفين على حق أو التزام.
- ٢- تستق قيمتها من أصول أخرى بمعنى أن قيمتها تتوقف على قيمة أصول أخرى، ولذلك سميت بالمشتقات.
- ٣- لا يوجد في المشتقات المالية دفع مبلغ مبدئي مقارنة بقيمة العقد.
- ٤- لا يوجد في المشتقات المالية عائد مستحق على الاستثمار.
- ٥- تستخدم المشتقات المالية عادة بغرض إدارة المخاطر والتحوط منها، وهذا في بداية ابتكارها، ثم أصبحت للمضاربة والمجازفة كذلك.
- ٦- تتسم المشتقات بقدر كبير من المخاطرة.
- ٧- لا يترتب على العقد انتقال ملكية لأصل أو تسليم وتسلم؛ فالبائع قد لا يكون مالكا لما يبيعه، والمشتري قد لا يكون مالكا للمال الذي يشتري به.
- ٨- أحد الطرفين سيحصل على فرق الأسعار.
- ٩- تكاد تكون المشتقات مراهنه في بعض صورها، لعدم وجود سلعة حقيقية أحيانا؛ فأصبحت بذلك أحد أدوات المتاجرة في المخاطر، مع أن أصل استخدامها للتحوط من المخاطر.
- ١٠- بعضها أقرب لبيع دين بدين.
- ١١- لا تساهم عقود المشتقات في الإنتاج أو الاقتصاد الفعلي الحقيقي.
- ١٢- التحوط من المخاطر عبر المشتقات المالية لا يعني إلغاء المخاطر، بل نقلها أو تحويلها من طرف لآخر.
- ١٣- قد لا تتوقف أدوات المشتقات المالية التقليدية ولا بدائلها التي يعمل بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية على ما هي عليه الآن؛ لأن الهندسة المالية كفيلة بابتكار أدوات مالية للتمويل في أي وقت^(١).

(١) ينظر: د. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٨٢-٨٣. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١١-١٥.



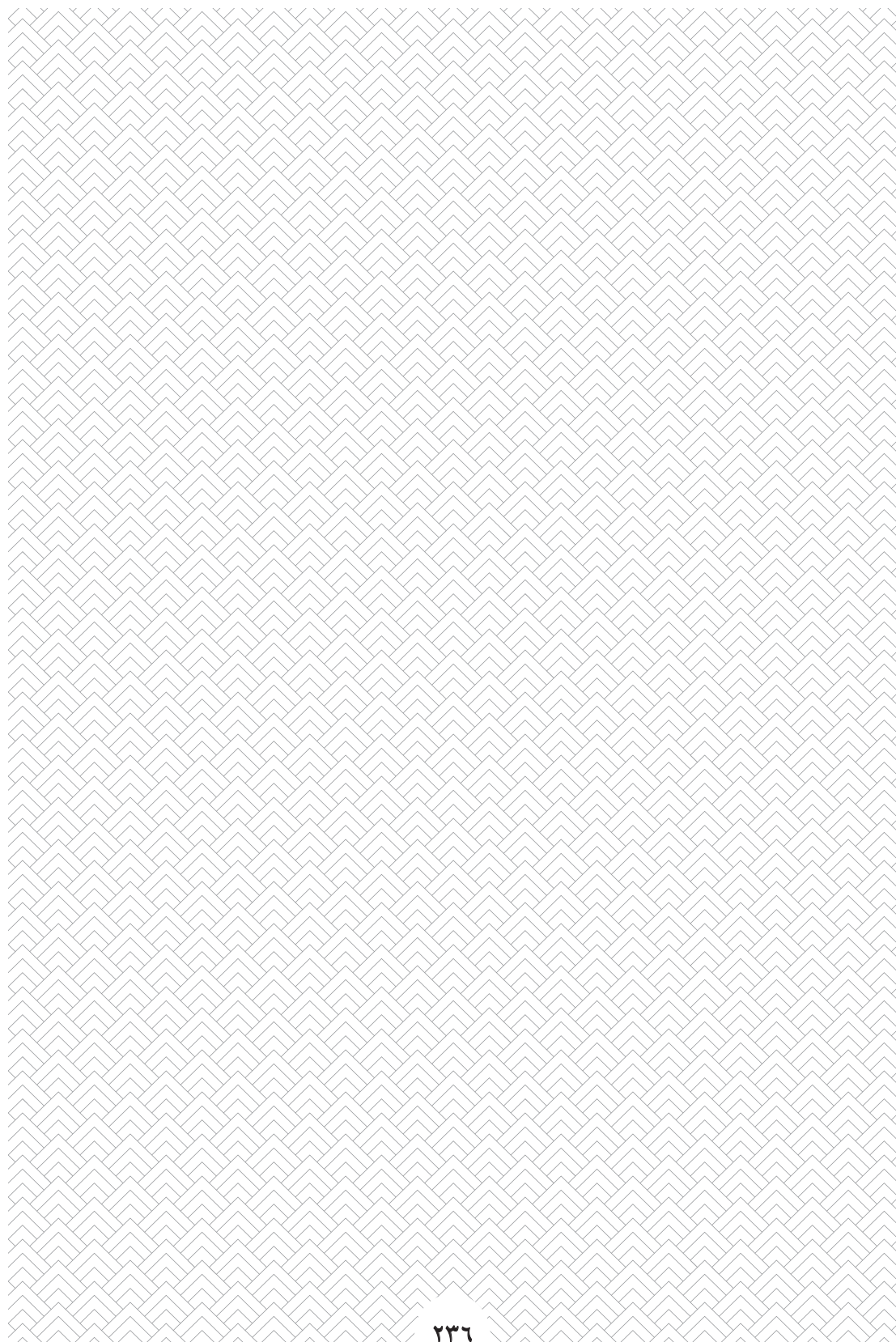
الفصل الثاني

المخاطر في الاستثمار

وفيه تمهيد ومبحثان:

المبحث الأول: تعريف المخاطرة والخطر.

المبحث الثاني: التحوط.



تمهيد

حيث إن درء المخاطر أو تقليلها أحد الأسباب المهمة التي أدت إلى ابتكار المشتقات المالية، وحيث إن الله قد جبل النفوس على حب المال، وهذا الحب وهذا الأمل محفوف بالمخاطر والخوف من فقد المال بالكامل أو الخسارة فيه، قال الله تعالى: ﴿وَإِنَّهُ لِحُبِّ الْخَيْرِ لَشَدِيدٌ﴾^(١)؛ أي: إن الإنسان شديد الحب للمال فيبخل به^(٢).

وحيث إن الاستثمار معرض للخسائر، فاحتمال الخسارة هي المخاطرة التي يقصدها المليون، ويبحثون عن وسائل تقليلها، والإنسان في حياته يعيش بين الرجاء والخوف، فكلما ازداد رجاءه في تعظيم الربح، ازداد خوفه من الجوائح، والشرعية الإسلامية لم تحظر حفظ المال وتقليل المخاطر أو إزالتها^(٣)؛ ولذلك قال يوسف عَلَيْهِ السَّلَامُ في قوله تعالى: ﴿قَالَ أَجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ﴾^(٤)؛ الخزائن: جمع خزنة. وأراد خزائن الطعام والأموال، والأرض: أرض مصر. أي خزائن أرضك على خراج مصر ودخله، إني حفيظ عليم: أي حفيظ للخزائن، عليم بوجوه مصالحها، وقيل: حفيظ عليم: أي كاتب حاسب. وقيل: حفيظ لما استودعته، عليم بما وليتني^(٥). لأن حفظ المال مطلوب ومندوب

(١) سورة العاديات، الآية: ٨.

(٢) يُنظر: محمد بن أحمد، عبد الرحمن بن أبي بكر المحلي، السيوطي، تفسير الجلالين، ط ١، دار الحديث، القاهرة، ج ١، ص ٨١٨. أبو محمد الحسين بن مسعود البغوي، معالم التنزيل في تفسير القرآن، تفسير البغوي، حققه وخرج أحاديثه: محمد عبد الله النمر وآخران، ط ٤، دار طيبة للنشر والتوزيع، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٧ م، ج ٨، ص ٥٠٩.

(٣) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، مرجع سابق، ج ٩، ص ٦١.

(٤) سورة يوسف، الآية: ٥٥.

(٥) يُنظر: البغوي، تفسير البغوي، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٥١.

إليه، بل هو من الأمانة التي يجب أن تكون في كل مسؤول، قال الله تعالى: ﴿قَالَتِ إِحْدَهُمَا يَتَأَتَّى اسْتَعِجْرُهُ لِيَكْ خَيْرٌ مِّنْ اسْتَعِجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ﴾^(١)؛ أي: إن موسى أولى من يُستأجر؛ لأنه جمع القوة والأمانة، فهو جمع بين القوة والقدرة على ما استؤجر عليه، والأمانة فيه بعدم الخيانة، وهذان الوصفان، ينبغي اعتبارهما في كل من يتولى للإنسان عملاً، فإن الخلل لا يكون إلا بفقدتهما أو فقد أحدهما^(٢).

ولذلك فمن المسلم به أن جميع الاستثمارات تعد عرضة للمخاطر؛ ولذلك يعتمد بعض المستثمرين على الحسابات الجارية المضمونة تحت الطلب، التي ليس لها عوائد أو عوائدها قليلة، لكنها لن تستطيع مواكبة معدلات التضخم المرتفعة.

ودرجة الخطر المحتملة تختلف، فالمستثمر المعتمد على الدخل الجاري لتلبية نفقات معيشته لن تكون درجة مخاطره عالية، بينما نجد المستثمر لأجل طويل أكثر عرضة منه للمخاطر، وإن كان بشكل أقل من غيره^(٣).

ولأن العلاقة بين المخاطر والمشتقات المالية التقليدية أو بدائلها، علاقة سبب ونتيجة، فإن هذا الفصل يتناول تعريف المخاطرة والخطر، وأنواعها، ثم التحوط من هذه المخاطر، وذلك من خلال المباحث الآتية.



(١) سورة القصص، الآية: ٢٦.

(٢) يُنظر: عبد الرحمن بن ناصر السعدي، تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان، تحقيق: ابن عثيمين، مؤسسة الرسالة، بيروت، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م، ج ١، ص ٦١٤.

(٣) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن الاستثمار، مرجع سابق، ص ٥٣-٥٥.

المبحث الأول

المخاطر

المطلب الأول: تعريف الخطر في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الخطر في اللغة

يأتي الخطر في اللغة بمعان عدة، فيأتي بمعنى السَّبق الذي يُترامى عليه في التراهن، والجمع أخطار، ويأتي بمعنى الرهن بعينه، فأخطر المال أي جعله خطرًا بين المتراهنين، وبمعنى: ما يخاطر عليه، ويأتي بمعنى: الإشراف على هلكة، يقال: وخاطر بنفسه يخاطر أي: أشفى بها على خطر، وأشهر هذه المعاني هو: الإشراف على الهلاك^(١).

الفرع الثاني: تعريف الخطر في الاصطلاح

المخاطر لها عدة معانٍ، فمن معانيها عند الفقهاء قول الإمام ابن القيم رَحْمَةُ اللَّهِ: «المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك. والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل»^(٢).

أما معنى الخطر في اللغة المالية: احتمال وقوع المكروه، والمكروه هنا هو عدم التأكد أو التقلب المحتملة، أي احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع من الاستثمار^(٣).

(١) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٤٩.

(٢) شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر ابن القيم، زاد المعاد في هدي خير العباد، تحقيق: عماد البارودي، المكتبة التوفيقية، مصر، د. ت، ج ٥، ص ٧٨٩.

(٣) يُنظر: د. محمد بن علي القري بن عيد، مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها، بحوث ندوة البركة الحادية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، ط ١، رمضان، ١٤٣١هـ - ٢٠١٠م، جدة، ص ٢١٦. د. محمد مطر، د. فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٣٢.

والاحتماء من الخطر أو مخاطر الاستثمار معروف لدى عامة الناس، وهو عدم التيقن من النتائج، ومحاولة السيطرة على هذه المخاطر التي قد تهدد رأس المال أو الإيرادات لمشروع ما^(١).

لذا، فإن الخطر في الاصطلاح المالي يعني احتمال التغير في عائد الاستثمار، ويعني عدم التيقن مع احتمال الخسارة^(٢).

والخطر له درجات مختلفة في القوة، فالأوراق المالية (الأسهم والسندات) حين تصدرها المؤسسات المالية تختلف عن تلك التي تصدرها الدولة؛ حيث إن أوراق الدولة تعد خالية من المخاطر طالما لا يوجد احتمال عدم سداد الفوائد أو القيمة عند تأريخ الاستحقاق^(٣).

إن أي احتمال لتحقيق مردود أقل من المتوقع هو الخطر الذي يخشاه كل مستثمر، وبناء عليه يمكن تعريف الخطر بأنه: احتمال اختلاف النتائج عن التوقعات، أي عدم حصول الربح كله أو بعضه أو حتى الخسارة كلياً أو جزئياً.

المطلب الثاني: تصنيف المخاطر والعلاقة بينها وبين العائد

تتعدد أنواع المخاطر، وتصنف بحسب مصدرها، وهذا المطلب يتناول تصنيف المخاطر -أي أنواعها- والعلاقة بين المخاطر والعائد من الاستثمار.

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، المخاطر في صيغ التمويل المصرفي الإسلامي، مجموعة دلة البركة، حولة البركة، ط ١، رمضان ١٤٢٥ هـ - أكتوبر ٢٠٠٤ م، الدورة السادسة، العدد السادس، ص ٢٨١. د. هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٧٨. د. خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، ط ١، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٩ م، ص ١٠. يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٢.

(٢) يُنظر: تحسين التاجي الفاروقي، معجم الاقتصاد المعاصر، مرجع سابق، ص ٣٨٣. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٥٣. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٢٢٤، مجلة مجمع الفقه الإسلامي <http://www.iifa-aiji.org/4892.html>.

(٣) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح، وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ١٧.

الفرع الأول: تصنيف المخاطر

تختلف المخاطر باختلاف مصدرها، فمنها ما يتعلق بنوع النشاط أو السوق، ومنها ما يتعلق بنوع الخطر، وفيما يلي بعض أنواع المخاطر في الأسواق المالية بشكل عام.

أولاً: المخاطر الائتمانية:

وهي احتمال عدم سداد الدين، أو عدم القدرة على سداد أي التزام مالي واجب السداد في الوقت المحدد، كما أن الاستثمارات لها صلة بالمخاطر الائتمانية، حتى ولو كانت تدار بالمضاربة أو المشاركة أو الوكالة، فتوظيف الأموال قد تكون بالآجل كما في المربحة والاستصناع^(١).

ثانياً: مخاطر السوق:

وهذه المخاطر تتمثل تقليدياً في أسعار الصرف والفائدة، وتقلب أسعار السوق^(٢). فمن مخاطر هذه الأسواق المالية العالمية في الوقت الحاضر:

١ - مخاطر سعر الفائدة:

هذه المخاطر مرتبطة بالمستثمرين في السوق ارتباطاً وثيقاً، فعند ارتفاع سعر الفائدة يودع المستثمرون أموالهم ليحصلوا على عوائد أكبر، وعند انخفاضها يستثمرون أموالهم في أسهم وسندات؛ لأن العائد منها سيكون أكبر من العائد الذي سيحصلون عليه من الفائدة^(٣).

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٩، ص ٦٥. د. محمد بن علي القري بن عيد، المخاطر في صيغ التمويل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٨٦. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٧. د. محمد عبد الحلیم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، مرجع سابق، ص ٩.

(٢) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٩، ص ٦٥.

(٣) يُنظر: أسماي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٦١.

ويعد سعر الفائدة من أهم أسباب أزمة الرهن العقاري التي حدثت في الولايات المتحدة عام ٢٠٠٨م؛ حيث اقترضت بسعر فائدة منخفض عند منح القرض، بشرط زيادته مع زيادة سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الفيدرالي، ونتيجة لرفع سعر الفائدة خلال عام ٢٠٠٧م توقف المقترضون عن سداد قروضهم لزيادة أقساط الفائدة بقيمة أكبر من قيمة الأصول العقارية^(١).

هذا الخطر لم يحدث إلا بسبب التعامل بالربا، وأما تأثير أسعار الفائدة على المتعاملين خارج الحدود القومية فهو كبير، فحين يكون التزام الشركة بسعر فائدة متغير، سوف تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على المبالغ النقدية المدفوعة للتاجر أو من التاجر، وهي تخلق حالة من التقلب وعدم الاستقرار، وتتأثر البنوك تأثراً مباشراً بمخاطر الفائدة^(٢).

٢- مخاطر العملة الأجنبية:

قد يعتقد البعض أن الاستثمار في الأسهم الأجنبية سيحميه من المخاطر، فهذه مخاطر تتولد من البيئة المحيطة، وليست من العقد نفسه، وهي مخاطر سعر الصرف للعملة الأجنبية، فلو استثمر في الأسهم الأمريكية وربح ١٠٪ ثم عند الصرف وجد الدولار قد ارتفع ١٠٪ فإن الفائدة ستختفي، وقد يتأثر رأس المال^(٣).

فهذه المخاطر تؤثر على جميع المتعاملين بعملات تتجاوز الحدود القومية، والشركات التي يكون لها استثمارات أو شركات فرعية في بلدان أجنبية^(٤).

٣- المخاطر المالية (مخاطر السوق):

هي التغيرات المحتملة في أسعار الأوراق المالية في السوق، حتى لو كانت القدرة

(١) يُنظر: د. محمد البلتاجي، نحو إيجاد مؤشرات إسلامية للتعاملات الآجلة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، ص ١٢.

(٢) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٤.

(٣) يُنظر: إسماي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٦٣. د. محمد بن علي القرني بن عيد، المخاطر في صيغ التمويل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٨٨.

(٤) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٣-٢٦٤.

الإيرادية ثابتة، وتحدث هذه التغيرات نتيجة قلة عدد المستثمرين والبائعين أو ظهورهم على فترات متباعدة، أو نتيجة تأرجح المستثمر بين الشراء وعدم الشراء، أو بين شراء استثمارات معينة دون الأخرى، كما أن مقدار الديون على الشركة المراد الاستثمار في أسهمها أو إفلاسها يزيد من حجم الخطورة في الاستثمار في أسهم شركات معينة، ولأجل التغلب على مخاطر النشاط التجاري والمخاطر السوقية المالية فإنه يمكن تجزئة الخطر إلى جزئين:

الجزء الأول: المخاطر غير المنتظمة:

ترتبط بمخاطر الشركة مثل مخاطر النشاط، والمخاطر المالية، وهي التغيرات المحتملة في انخفاض القدرة الإيرادية لمنشأة ما، نتيجة المنافسة أو تغير الطلب أو زيادة التكاليف التي لا يمكن السيطرة عليها، أو نتيجة أخطاء إدارية أو نقص في المواد الخام أو الموارد الطبيعية بشكل عام، أو أي حالات أخرى مماثلة، وهذه المخاطر هي المخاطر القابلة للتوزيع (فالتنوع في الشركات يحد من أثارها السلبية)؛ ولذلك فالمثل المعروف (لا تضع بيضك في سلة واحدة) ينفع مع هذا النوع من المخاطر، فتتنوع الاستثمارات بين الشركات والقطاعات يقي إلى حد كبير من هذه المخاطر غير المنتظمة.

الجزء الثاني: المخاطر المنتظمة:

وهذه المخاطر ترتبط بمخاطر السوق، ولا يمكن السيطرة عليها، وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر على أسعار كل الاستثمارات (في الأوراق المالية) في الوقت نفسه.

هذه العوامل مثل الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، وتحدث بصفة دورية مثل الدورة التجارية *Business cycle*؛ ولذلك فإن تذبذب أسعار الأوراق المالية يحدث تقريباً لكل أنواع الاستثمارات، وإن كانت بدرجات متفاوتة، ولا يمكن التحكم بها، لا عن طريق التنوع ولا غيره، مثل حدوث هبوط حاد بسبب عوامل خارجية أو داخلية معينة لا يمكن التنبؤ بها، حيث إنه لا يمكن التنبؤ بالأحداث الخارجية أو الداخلية التي تحرك أسعار الورقة المالية.

كذلك عندما يرتفع السوق ترتفع أسهم كل الشركات حتى تلك التي ليس لها نمو مبيعات ونمو أرباح، والعكس صحيح، وقد يستطيع المستثمر تحمل مخاطر السوق المنتظمة

إذا كان استثماره طويل الأجل، وعنده استطاعة لتحمل هبوط السوق وعودته مرة أخرى^(١). فالمخاطر السوقية كثيرة، وقد تنشأ من مخاطر أسعار السلع، حيث تتغير أسعارها، مثل: البترول، والغاز الطبيعي، والفحم، والحديد، والسلع الزراعية وغيرها، فهذه مخاطر سوقية قد تؤثر كثيراً على عمليات الشركة، وقد تنشأ من العملات، ومن القيمة السوقية لسهم ما، ومن أسعار الفائدة وغير ذلك^(٢).

ثالثاً: مخاطر التشغيل

وهي مخاطر تتعلق بنوع العمل، والقدرة على تحقيق الأرباح، والنمو والاستقرار في المستقبل^(٣)؛ حيث إن الشركات تختلف قدرتها حسب نوع نشاطها، وحسب الظروف المحيطة بها.

١ - مخاطر السيولة:

بعض الاستثمارات تتميز بسهولة تحويلها إلى نقد مثل: (حسابات التوفير، أذونات الخزينة للصناديق الاستثمارية المشتركة)، وبعض السندات تتميز بإمكانية تحويلها إلى نقد وذلك بيعها مع تنازل يسير، وبعضها يصعب بيعها، بخلاف الأسهم التي تتميز بسهولة بيعها وتحويلها إلى نقد إلا في حالات ضيقة جداً^(٤).

٢ - مخاطر التضخم (القوة الشرائية):

قد يستطيع الفرد تجنب مخاطر السوق عن طريق كتر المال، ولكنه لن يستطيع تخفيف المخاطر المرتبطة بالقوة الشرائية؛ وذلك لأن الأسعار إذا استمرت في الارتفاع (التضخم) فإن القوة الشرائية الحقيقية لما لدى المستثمرين من نقود تنخفض، بمعنى أن ما

(١) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٥٥. د. سيد الهواري، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥١. أ. د. ابن علي بلعزوز، وآخران، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٣٧.

(٢) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٣ و ص ٢٦٦.

(٣) د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٩، ص ٦٧.

(٤) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٦٢.

تشتريه اليوم من سلع وخدمات فإنك بعد زمن وبالمبلغ نفسه ستشتري سلعا أقل، وستحصل على خدمات أقل^(١).

٣- المخاطر السياسية:

التغيرات في البيئة السياسية تؤثر -غالبًا- على أداء أسهم وسندات الشركات، فعند القلاقل السياسية والثورات يحصل هبوط حاد في أسعار الأسهم والسندات، وهذا مشاهد لأقل المتابعين لسوق المال، وأحيانًا بسبب هذه التغيرات السياسية يحدث أن الحكومة تتدخل لتخفيض قيمة العملة أو التحكم في الضرائب، مما قد يؤثر على أرباح الشركات، وبالتالي أسعار أسهمها وسنداتها سلبياً^(٢).

وبسبب العولمة السياسية والاقتصادية في الوقت الحاضر، فإن تدهورًا في بورصة نيويورك مثلاً سوف يمتد لباقي البورصات العالمية الأخرى، سواء أكانت في باريس أم طوكيو أم هونج كونج أم البحرين أم سنغافورة^(٣).

لقد طورت المشتقات المالية التقليدية لتلبية الحاجة إلى إدارة المخاطر، كالمزارع الذي يتأبه القلق من السعر الذي سيقبضه حال الحصاد، والمنشأة المقترضة التي تخشى من ارتفاع سعر الفائدة؛ وبالتالي لا تستطيع السداد، إلى غير ذلك من المخاطر التي تزيد من درجة تقلب التدفقات النقدية والإيرادات، وتوفر المشتقات وسيلة للتحوط من المخاطر أو إدارتها باستبدالها بمخاطر أخرى أو تقليلها إلى أدنى مستوى ممكن.

وهنا تكمن أهمية مراعاة هذه المخاطر ومعرفتها معرفة جيدة، سواء المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة بصورة عامة، والمخاطر بأنواعها عن طريق تنويع الاستثمارات وتوزيعها مع الابتعاد ما أمكن عن تجميعها في قطاع معين أو وحدة اقتصادية معينة، وفي هذا حماية للمستثمر، وحرص على أمواله من مخاطر التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة.

(١) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٦٠. د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٩، ص ٦٦.

(٢) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن البورصة، مرجع سابق، ص ٦١.

(٣) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٩.

ولا شك أن عولمة الأسواق المالية، وظهور الهندسة المالية، والانتشار المفرط للمشتقات المالية التقليدية، وتقلبات أسعار الفائدة، والسياسات النقدية، وعدم الاستقرار السياسي، من أهم أسباب المخاطر المالية، وغير ذلك مما يؤثر على النتائج المتوقعة في الاستثمار أيًا كان نوعه^(١).

الفرع الثاني: العلاقة بين المخاطرة والعائد

يدرك كل مستثمر العلاقة بين المخاطرة والعائد؛ ذلك لأن أي استثمار للمال لا يخلو من المخاطر، ومعلوم أن المخاطر تختلف باختلاف طبيعة الاستثمار، ومن أهم العوامل التي تؤثر على العائد من الاستثمار: عاملا التضخم والضرائب، فإذا كان أحد المستثمرين يحقق ٥٪ عائداً سنوياً، وكان معدل التضخم سنوياً ٣٪ فإن معدل العائد الحقيقي هو ٢٪ فقط، ولو ارتفع التضخم إلى ٥٪ أو ٦٪ فإن هذا العائد أصبح خسارة وليس ربحاً، وأما الضرائب فإن المستثمر سيبحث عن الاستثمارات التي تنخفض فيها الضرائب أو تكاد تكون معدومة^(٢).

إن تحمل المستثمر للمخاطرة هو من أهم خصائص الاستثمار الإسلامي التي تميزه عن التعامل الربوي المضمون العائد للمقرض بفائدة^(٣).

وفي المنهج الإسلامي كذلك يحرص المسلم على تحريك المال والحصول على عائد يفوق فرض الزكاة على أقل تقدير؛ لئلا تأكل الصدقة المال، مع التحكم في المخاطر قدر الإمكان.



(١) يُنظر: أ.د. بن علي بلعزوز وآخران، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٣٤-٣٥.

(٢) يُنظر: إسماعي فيرير، كل شيء عن البورصة، ط ١، مكتبة جرير، الرياض، ٢٠٠٧م، ص ٦٣.

(٣) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ج ٩، ص ٦٢.

المبحث الثاني

التحوط Hedging

ليس لقارئ في المشتقات المالية وأدواتها إلا أن يقرأ ويسمع كثيرًا مصطلح التحوط؛ لذا سنلقي الضوء فيما يلي على هذا المصطلح وأبرز معالمه.

المطلب الأول: تعريف التحوط في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف التحوط في اللغة

ح و ط: حاطه يحوطه حوطًا وحيطه وحياطة، حفظه وتعهده، وتحوط يتحوط، تحوطًا، فهو متحوط، وتحوط في الأمر: احتاط وحذر، والحيطه: الاحتياط، حاطه يحوطه حوطًا إذا حفظه وصانه وذبح عنه، والاحتياط واجب: عبارة تقول عند أخذ الحذر في أمر يتوقع^(١).

الفرع الثاني: تعريف التحوط في الاصطلاح

إن الترجمة المستعملة عند المختصين للمصطلح الإنجليزي Hedging عدة مصطلحات، منها: التحوط والتغطية والهندسة والاحتماء^(٢).

والتحوط هو أكثر ما يستعمله المختصون ويريدون به: الوقاية والاحتماء من

(١) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٧، ص ٢٧٩. د. أحمد مختار عبد الحميد عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، ط ١، عالم الكتب، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٨م، ج ١، ص ٥٨٣.

(٢) يُنظر: د. محمد عمر شابرا، طارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية، ط ١، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م، ص ١٠٩. د. محمد عبد الحليم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، مرجع سابق، ص ٣.

المخاطر، أو الإجراءات والترتيبات وصيغ العقود التي تتخذ لتقليل المخاطر إلى الحد الأدنى مع المحافظة على احتمالات جيدة للعائد من الاستثمار، وحماية المال من التقلب غير المرغوب فيه^(١).

وبعبارة أخرى: الطريقة التي تعتمد للحد من مخاطر الاستثمار باستخدام الأدوات المالية المتاحة في السوق، وذلك بكبح جماح المخاطر الناتجة عن تقلبات عنيفة محتملة في السوق، وهو يعرف أحياناً بالخطر المالي *Finincial Risk*^(٢).

وقد فرّق قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: ٢٢٤ (٨/٢٣) بين تعريفات التحوط في الاصطلاح المالي والعام، حيث جاء في القرار: إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، المنعقد في دورته الثالثة والعشرين بالمدينة المنورة، خلال الفترة من: ١٩-٢٣ صفر ١٤٤٠هـ، الموافق: ٢٨ أكتوبر-١ نوفمبر ٢٠١٨م، قرر ما يلي:

أ. مفهوم التحوط في معناه العام، يعني: التغطية والالتقاء، أو الوقاية، وبمعنى الحماية كما ورد عند الفقهاء.

ب. مفهوم التحوط في الاصطلاح المالي: يعني إجراءات منظمة لإدارة المخاطر بتحديد أحوالها أو إلغائها، من خلال نقلها إلى طرف آخر.

ج. أما مفهوم التحوط في المعنى الاصطلاحي فهو: يعني الحماية من المخاطر وتخفيف آثارها، دون حصر مفهومه فيما هو شائع من العمليات في الأسواق

(١) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٤. د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م ١١، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م، ص ٥٧. د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للمؤتمر السابع للهيئات الشرعية، مؤتمر هيئة المحاسبة والمراجعة المالية الإسلامية، البحرين، مايو ٢٠٠٨م، ص ٥ وص ٩.

(٢) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٧) المؤشرات، ص ٧٢٧. د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، حولية البركة، العدد السابع، رمضان ١٤٢٦هـ ص ٧٥.

المالية، التي يجري أغلبها على الربا والمعاوضة على المخاطر. وتتضمن هذه الصيغ المشتقات (DERIVATIVES) والتي تشمل على: المستقبليات (Futures) والاختيارات (Options)، وعمليات المبادلة المؤقتة (Swaps)»^(١).

الفرع الثالث: حكم التحوط

يقصد بالتحوط بمعناه العام: الوقاية والحماية للمال من المخاطر، وهو بهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال، وأما التطبيقات العملية للتحوط فإن الحكم عليها يتوقف على مدى التزام صيغها وآلياتها بالضوابط الشرعية، ويحتاج ذلك إلى تفصيل كل صيغة بالبحث، والتدقيق في مدى التزامها بالضوابط الشرعية^(٢).

المطلب الثاني: أسباب التحوط

إن التغيرات الكبيرة التي حدثت في الاقتصاديات العالمية المعاصرة، من تحرر أسعار الصرف للعملات، وحرية انتقال رؤوس الأموال والبضائع، والتطور الكبير في وسائل الاتصال، جعل مخاطر التقلبات السعرية أكثر خطراً على المستثمرين، والتحوط منها أصبح من الضرورات^(٣).

إن تقدم واستخدام المشتقات المالية التقليدية في السوق يتزامن غالباً مع زيادة في مخاطر الأسعار في هذا السوق، ففي عام ١٩٧١ م، دخل العالم مرحلة تعويم العملات عندما تخطى رسمياً عن معيار الذهب؛ مما أدى إلى نشأة السوق الحديثة للمشتقات المالية عام ١٩٧٢ م، عندما قامت بورصة شيكاغو التجارية (CME) بتداول العقود الآجلة على

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي <http://www.iifa-aifi.org/4892.html>

(٢) يُنظر: محمد صدقي بن أحمد بن محمد آل بورنو أبو الحارث الغزي، موسوعة القواعد الفقهية، ط ١، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م، ج ٩، ص ٢٠٥. د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٦٧. قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (٢٢٤)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي <http://www.iifa-aifi.org/4892.html>

(٣) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٥٨.

سبع عملات، وأدى تخفيض أوبك عام ١٩٧٣ م في المعروض من النفط إلى أسعار مرتفعة متغيرة للنفط، كما أصبحت معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية أكثر تقلباً عقب التضخم والركود في عام ١٩٧٠ م، وألغيت تدريجياً التنظيمات الرسمية في سوق الغاز الطبيعي منذ عام ١٩٧٨ م؛ مما أدى إلى تقلب الأسواق وإلى استحداث العقود الآجلة في عام ١٩٩٠ م، كما ألغيت قيود تنظيم الكهرباء خلال عام ١٩٩٠ م^(١).

وفي دراسة أجريت قبل عام ١٩٩٣ م، تبين أن ٢٨٪ من المؤسسات الخاصة غير المصرفية تستخدم المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة، وذلك للتحوط من المخاطر الناشئة من التمويلات المستحقة، و ٣٣٪ منها تستخدمها للتحوط من تحويل العملات الأجنبية، وأن ٦٩٪ منها للتحوط من مخاطر تقلب قيم موجوداتها من العملات الأجنبية، وهذا كمثال فقط على حجم التحوط المقصود من هذه المؤسسات^(٢).



(١) يُنظر: روبرت مكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٦-٣٧.

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٦٥-٦٦.

الفصل الثالث

المرتكزات الشرعية للمشتقات المالية

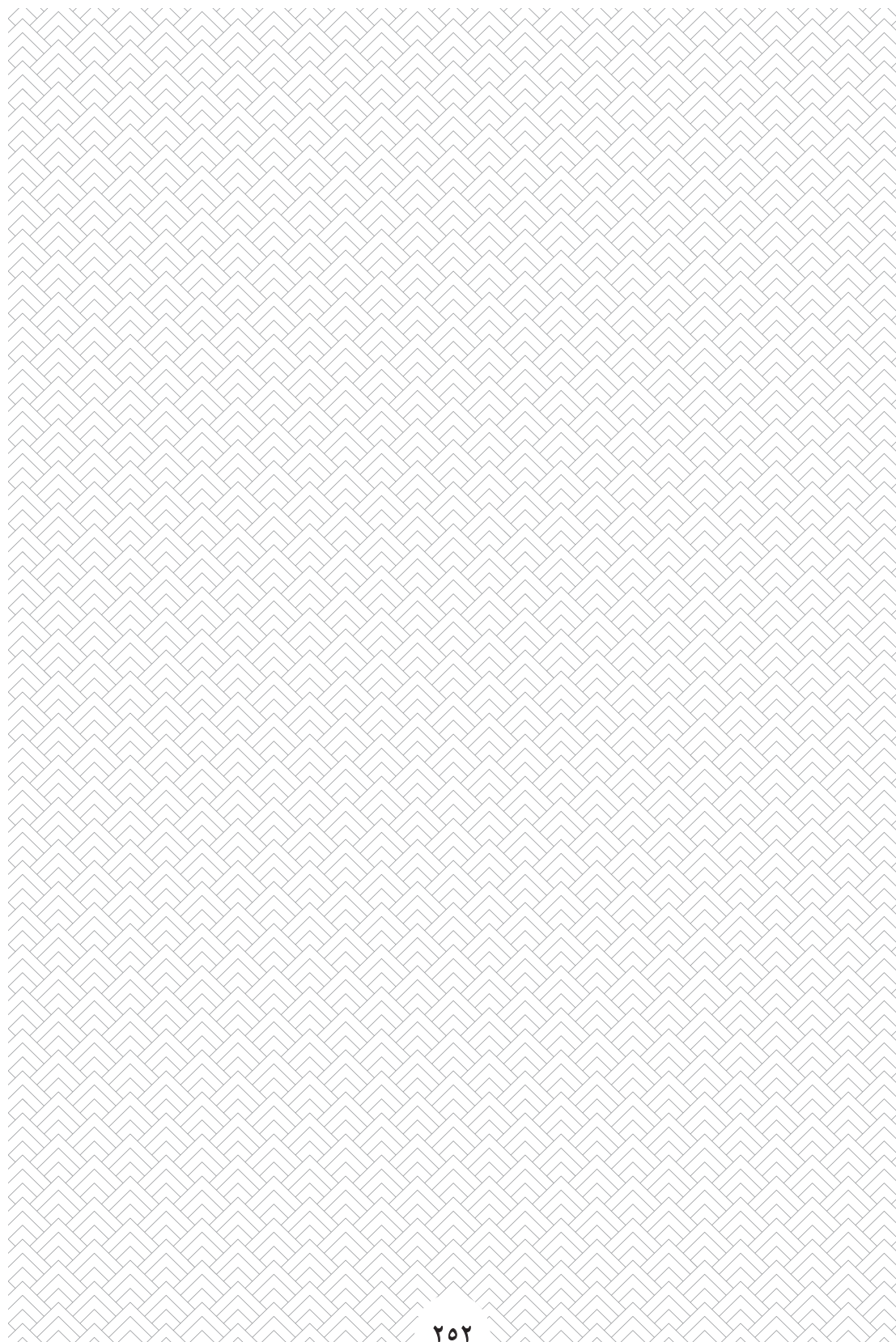
وفيه تمهيد وأربعة مباحث:

المبحث الأول: بيع العربون.

المبحث الثاني: بيع الحقوق المجردة.

المبحث الثالث: بيع السلم.

المبحث الرابع: الوعد والمواعدة.



تمهيد

هذا الفصل يمثل توطئة للحديث عن الحكم الشرعي للمشتقات المالية التقليدية، حيث إن بعض المجيزين لبعض الأنواع من المشتقات المالية التقليدية يجيزها بناء على أن فيها شبهاً من وجه من الوجوه بأحد العقود الشرعية المعروفة في الفقه الإسلامي.

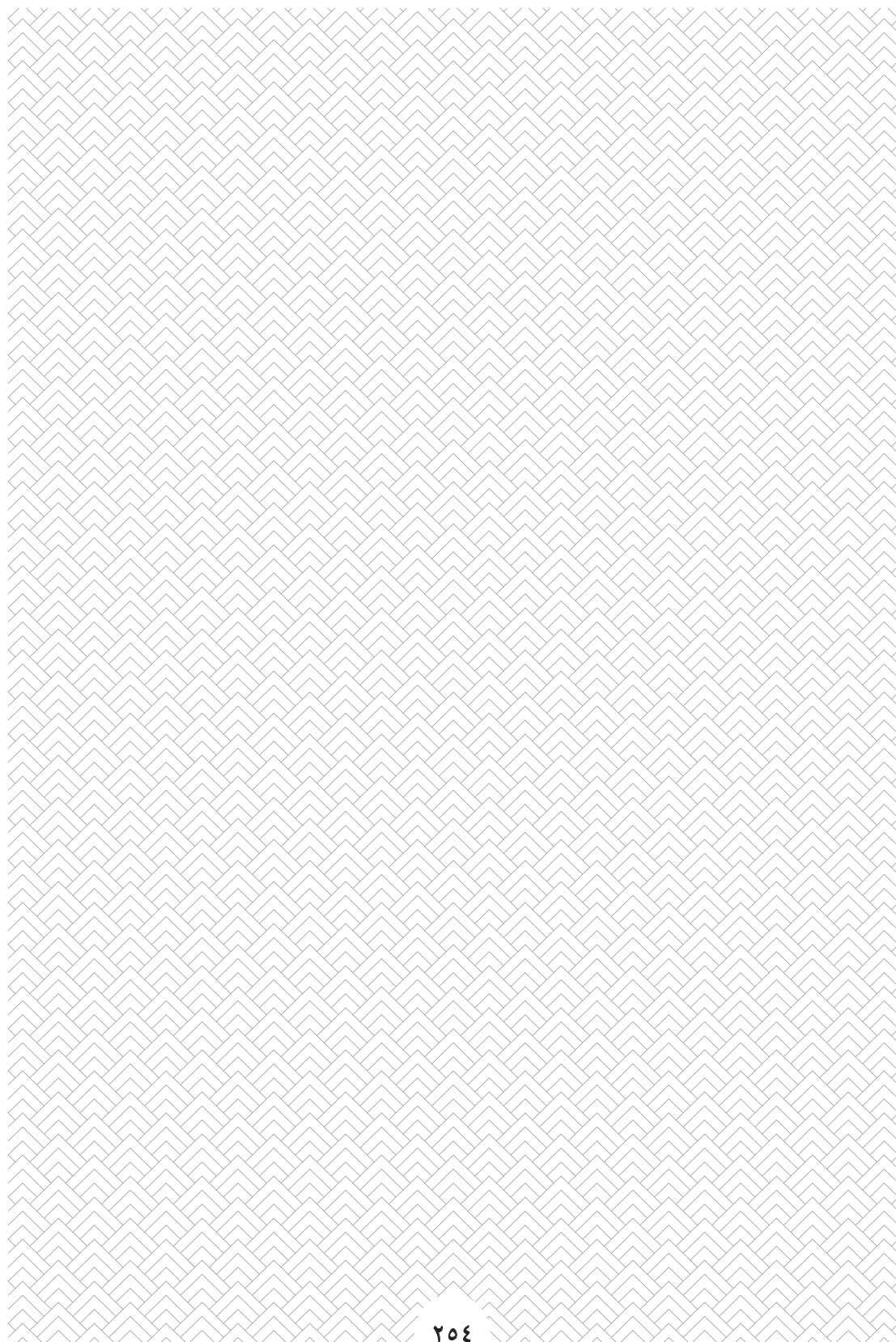
والأصل فيمن يتناول الحكم الشرعي لأمر مستجد إنما يركز على الأصل الأول (الأصل في الأشياء الحل والإباحة)، وأنه ليس فيه ما يخالف أصلاً من أصول الشريعة كالربا والظلم والغرر وغير ذلك، مع التركيز على المطابقة بين الأمر المستجد - وإن لم يكن ذلك فالشبه من وجه من الوجوه - بأحد العقود المعروفة في الفقه الإسلامي.

فبعض المجيزين لعقود الاختيارات ولو لجزء منها إنما يركز في ذلك لشبهها ببيع العربون أو الوعد، أو بيع الحقوق المجردة، ويرتكز آخرون في إجازة عقود المستقبلات أو الآجلة أو تحريمهما، لدرجة مطابقتها أو شبهها أو مناقضتها لبيع السلم وخيار الشرط وتأجيل البدلين، وغير ذلك.

فإفراد هذا الفصل بهذه المرتكزات بمثابة توطئة، وحتى لا يتكرر الحديث عنها عند ذكر كل حكم شرعي للمشتقات المالية التقليدية.

ويتناول هذا الفصل مطالب تتحدث عن بيع العربون، وخيار الشرط، وبيع الحقوق المجردة، وبيع السلم، وتأجيل البدلين، والوعد والمواعدة.





المبحث الأول

بيع العربون

لبيع العربون تطبيقات عديدة في المصرفية الإسلامية اليوم، وهو يشبه بعض بيوع الاختيارات ولو من وجه دون وجه، وبعض بيوع المستقبلات والبيوع الآجلة، فيذهب بعضهم إلى إجازة بعض صور هذه العقود بناء على هذا التشابه، ويذهب آخرون إلى عدم الجواز ذلك أن الشبه ليس مؤثراً في نظرهم، وهذا مما يجعل الحديث عن بيع العربون في الشريعة وحكمه، مقدمة للحديث فيما بعد عن حكم المشتقات المالية التقليدية، ومدى تطابق بعضها أو شبهه أو بعده عن بيع العربون.

المطلب الأول: تعريف بيع العربون في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف البيع في اللغة

الباء والياء والعين أصل واحد، وهو بيع الشيء. باع الشيء يبيعه بيعاً، وربما سمي الشئ بيعاً، والمعنى واحد، فهو من الأضداد^(١).

الفرع الثاني: تعريف البيع في الاصطلاح

تمليك عين بمعاوضة بإذن شرعي، أو تمليك منفعة مباحة على التأييد بثمن مالي^(٢).

(١) يُنظر: الرازي، زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر. مختار الصحاح، ط ٥، بيروت، المكتبة العصرية، الدار النموذجية، ١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م، ص ٤٣. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٨، ص ٢٣. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٢٧. مادة بيع.

(٢) يُنظر: إبراهيم بن محمد بن أحمد الباجوري، حاشية الباجوري على شرح العلامة ابن قاسم الغزي على متن أبي شجاع، ط ١، دار المنهاج، ١٤٣٧هـ - ٢٠١٦م، ج ٢، ٥٨٨ - ٥٩٠. الشرييني، =

ويأتي في مبحث بيع الحقوق المجردة تعريف البيع في المذاهب الأربعة.

الفرع الثالث: تعريف بيع العربون في اللغة

العُرْبُون بوزن العُرْجُون والعَرَبُون بفتحين والعُرْبَان بوزن القربان الذي تسميه العامة الأربون، يقال: عربنه إذا أعطاه ذلك^(١).

والأربان: لغة في العربان كعثمان، والأربون: لغة في العربون بضمهما، والعربون بالضم، أما الفتح مع الإسكان فلحن لم تتكلم به العرب، وقد نقل في العربون تسع لغات، منها أنه لغة عامية، أعجمي عُرْب، والعربان والعربون: كل ما عقد به البيعة من الثمن، والأربون مشتق من الأربة وهو العقدة، لأنه به يكون انعقاد البيع، يقال: أعرب في كذا وعَرَّب وعَرَّبَن وهو عُرْبَان وعُرْبُون، والمسكان: العُرْبَان، ويجمع مساكين، ويقال: أعطه المسكان^(٢).

الفرع الرابع: تعريف بيع العربون في الاصطلاح

أن يشتري الرجل العبد أو الوليدة أو يتكاري الدابة ثم يقول للذي اشترى منه أو تكاري منه أعطيك ديناراً أو درهماً أو أكثر من ذلك أو أقل على أني إن أخذت السلعة أو ركبت ما تكاريت منك، فإن جئتك بالباقي من ثمن المبيع وأخذته، احتسبت بما دفعت من ثمن، وإلا فهو لك، وهذا التفسير اتفق عليه جميع الفقهاء^(٣).

= مغني المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٢٢. وسيأتي لاحقاً مزيد من التعريفات الاصطلاحية للبيع في (بيع الحقوق المجردة).

(١) يُنظر: الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ١٧٧. محمد بن يعقوب الفيروزآبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ١٥٦٨.

(٢) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٩٢، ج ١٠، ص ٤٨٩. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣٥٠-٣٥١. أبو منصور محمد بن أحمد الأزهرى، تهذيب اللغة، تحقيق: محمد عوض مرعب، ط ١، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ٢٠٠١م، ج ٢، ص ٢٢١، ج ١٠، ص ٤٢.

(٣) يُنظر: أبو عبد الله مالك بن أنس الأصبغي، موطأ الإمام مالك، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، مصر، ج ٢، ص ٦٠٩. أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي، روضة الطالبين وعمدة المفتين، تحقيق: زهير الشاويش، ط ٣، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤١٢هـ - ١٩٩١م، ج ٣، ص ٣٩٩. أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح =

وعرفته المعايير الشرعية بأنه: ما يدفعه المشتري إلى البائع عند العقد، بحيث يكون للمشتري خيار الفسخ خلال مدة متفق عليها، على أنه إذا أمضى العقد كان ما دفع جزءاً من الثمن، وإن لم يمض العقد أو لم يدفع باقي الثمن في مدة العربون فللبائع ألا يعيده إلى المشتري^(١).

ويعرفه القانونيون بأنه: أن يبرم المتعاقدان بيعاً ابتدائياً، ويحددان ميلاً لإبرام البيع النهائي، حيث يدفع المشتري عربوناً للبائع، فإن امتنع المشتري عن إبرام العقد النهائي خسر العربون الذي دفعه للبائع، وسقط البيع الابتدائي، وإن كان الامتناع من البائع خسر العربون ورده للمشتري^(٢).

المطلب الثاني: حكم بيع العربون

ورد النهي عن بيع العربون في حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده «أن رسول الله ﷺ نهى عن بيع العربان»^(٣).

- = المنهاج، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣٢٢. أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي، المغني، مكتبة القاهرة، ب. ط، ج ٤، ص ١٧٥. أ. د. الصديق محمد الأمين الضير، بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، (العدد ٨)، ج ١، ص ٦٤٨. البهوتي، شرح منتهى الإرادات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٣.
- (١) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٥٣) العربون، ص ١٢٥٧، (١/٢).
- (٢) يُنظر: د. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، (العقود التي تقع على الملكية - البيع والمقايضة)، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ب. ط. ت، ج ٤، ص ٨٦.
- (٣) قال الشوكاني: «وبهذا الحديث قال الجمهور؛ لأن هذا الحديث ورد من طرق يقوي بعضها بعضاً، ولأنه يتضمن الحظر وهو أرجح من الإباحة، كما تقرر في الأصول: والعلة في النهي عنه اشتماله على شرطين فاسدين، أحدهما: شرط كون ما دفعه إليه يكون مجاناً إن اختار ترك السلعة، والثاني: شرط الرد على البائع إذا لم يقع منه الرضا بالبيع، وخالف في ذلك أحمد فأجازه، وروي نحوه عن عمر وابنه عبد الله. أخرجه الإمام أحمد في مسنده، مرجع سابق، برقم (٦٧٢٣)، قال أحمد شاكر عنه: إسناده ضعيف، لإبهام «الثقة» الذي رواه عنه مالك، ولكنه في ذاته صحيح، لوروده أيضاً متصلاً، ج ٦، ص ٢٨٦، ورواه الإمام مالك في الموطأ: مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٠٩. ورواه ابن ماجه: أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، سنن ابن ماجه، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار الفكر، بيروت، ج ٢، ص ٧٣٨. ورواه أبو داود؛ أبو داود سليمان بن الأشعث السجستاني الأزدي، =

فمذهب الحنفية: إن لم ينقد الثمن إلى أربعة أيام فلا بيع بينهما، كان البيع فاسداً^(١).
ومذهب المالكية: وكثير من الفقهاء عدوا بيع العربان من البيوع المنهي عنها؛ لأنه من باب الغرر والمخاطرة، وأكل المال بغير عوض، وهذا عند المالكية كثير^(٢).
ومذهب الشافعية: والعربون أن يشتري سلعة من غيره، ويدفع إليه دراهم لتكون من الثمن إن رضي السلعة وإلا فهبة له، والبطلان فيه لاشتماله على شرط الهبة^(٣).

أما مذهب الحنابلة فهو إجازة بيع العربون، وهو من مفردات مذهب الحنابلة، قال الإمام أحمد: يصح لأن عمر فعله، وقال أبو الخطاب من الحنابلة: لا يصح، وإنما صار أحمد فيه إلى ما روي عن نافع بن الحارث أنه اشترى لعمر رَضَائِلَ عَنْهُ دار السجن من صفوان ابن أمية فإن رضي عمر وإلا فله كذا وكذا، قال الأثرم: قلت لأحمد: تذهب إليه؟ قال أي

= مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٨٣؛ وقد حكم الإمام الشوكاني عليه بأنه منقطع الإسناد، لأنه من رواية مالك أنه بلغه عن عمرو بن شعيب ولم يدركه، فبينهما راو لم يسم، وسماه ابن ماجه فقال: عن مالك عن عبد الله بن عامر الأسلمي وعبد الله لا يحتج بحديثه وفي إسناد ابن ماجه هذا أيضاً، حبيب كاتب الإمام مالك، وهو ضعيف لا يحتج به، وقد قيل: إن الرجل الذي لم يُسم هو ابن لهيعة، ذكر ذلك ابن عدي، وهو أيضاً ضعيف، ورواه الدارقطني، والخطيب عن مالك عن عمرو بن الحارث عن عمرو بن شعيب وفي إسنادهما الهيثم بن اليمان، وقد ضعفه الأزدي، وقال أبو حاتم صدوق، ورواه البيهقي موصولاً من غير طريق مالك». يُنظر: الشوكاني، نيل الأوطار، مرجع سابق، ج ٣، ص ٥٣٣. وكذا قال النووي بعد ذكر علة الحديث: فالحاصل أنه ضعيف، وهو أن يشتري شيئاً ويعطي البائع درهماً أو دراهم ويقول: إن تم البيع بيننا فهو من الثمن، وإلا فهو هبة لك، قال أصحابنا: إن قال هذا الشرط في نفس العقد فالبيع باطل، وإن قال قبله ولم يتلفظ به حالة العقد فهو بيع صحيح، فهو باطل للخبر ولما فيه من الشرط الفاسد والغرر وأكل مال الناس بالباطل، هذا مذهبنا، ومذهب مالك وأصحاب الرأي، وعن عمرو وابن عمر جوازه، ومال إليه أحمد بن حنبل. يُنظر: النووي، كتاب المجموع، مرجع سابق، ج ٩، ص ٢٤٤-٢٤٦.

(١) يُنظر: المبسوط للرخسي، مرجع سابق، ج ٢٦، ص ٢.

(٢) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٨٠-١٨١. محمد ابن يوسف، أبو عبد الله المواق المالكي، التاج والإكليل لمختصر خليل، ط ١، دار الكتب العلمية، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٤ م، ج ٦، ص ٢٣٦.

(٣) يُنظر: زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري، زين الدين أبو يحيى السنيكي، أسنى المطالب في شرح روض الطالب، دار الكتاب الإسلامي، ب، ب، ن، ج ٢، ص ٣١.

شيء أقول، هذا عمر رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ؟ وضعف الحديث المروي، وفي مصنف ابن أبي شيبة أن النبي ﷺ أحل العُربان في البيع^(١)، وأن عبد الله بن عمر بن الخطاب، ومجاهد وابن سيرين أنهم: لا يرون في العربون شيئاً^(٢).

وحكي كذلك عن نافع بن الحارث، وزيد بن أسلم^(٣).

وسبب إجازة الحنابلة لبيع العربون «أن مذهبهم أكثر المذاهب تصحيحاً للشروط، حيث يرون جواز بيع العربون وبيع وشرط، والخيار وإن طالّت المدة، وذلك أن الأصل في العقود والشروط، الجواز والصحة، ولا يحرم منها ويبطل إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله نصاً أو قياساً عند من يقول به، وأصول أحمد المنصوطة عنه: أكثرها يجري على هذا القول، ومالك قريب منه، لكن أحمد أكثر تصحيحاً للشروط، فليس في الفقهاء الأربعة أكثر تصحيحاً للشروط منه، وعامة ما يصححه أحمد من العقود والشروط فيها يثبت بدليل خاص من أثر أو قياس»^(٤).

وقال عن هذا الاجتهاد عند الحنابلة الشيخ مصطفى الزرقا: وهذا الاجتهاد الحنبلي وما على أساسه وغراره في فهم النصوص في باب العقود والشروط كالأفق الفسيح، واسع الحدود، وقد يُظهر تطور المصالح الزمنية وإعادة النظر أن ما كان من الآراء الفقهية مرجوحاً هو الذي يجب أن يكون الراجح^(٥).

(١) يُنظر: أبو بكر عبد الله بن محمد بن أبي شيبة الكوفي، الكتاب المصنف في الأحاديث والآثار (المعروف بـ: مصنف ابن أبي شيبة)، تحقيق: كمال يوسف الحوت، ط ١، مكتبة الرشد، الرياض، ١٤٠٩هـ، ج ٥، ص ٧، من الرقم ٢٣١٩٥ وحتى ٢٣٢٠٣.

(٢) يُنظر: المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٤، ص ١٧٦. شمس الدين أبو الفرج عبد الرحمن بن محمد بن أحمد بن قدامة المقدسي، الشرح الكبير (الشرح الكبير على المقنع)، تحقيق: الدكتور عبد الله بن عبد المحسن التركي، الدكتور عبد الفتاح محمد الحلو، ط ١، هجر للطباعة والنشر والتوزيع والإعلان، القاهرة، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م، ج ١١، ص ٢٥١-٢٥٣.

(٣) يُنظر: الأمير الصنعاني، أبو إبراهيم محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني، سبل السلام، دار الحديث، ب، ط ٢، ج ٢، ص ٢١-٢٢.

(٤) يُنظر: مجموع فتاوى ابن تيمية، مرجع سابق، ج ٢٩، ص ١٣٣.

(٥) مصطفى الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٥٧-٥٦٨.

ويؤيد ذلك ابن القيم رَحِمَهُ اللهُ بقوله: «إن للشروط عند الشارع شأنًا ليس عند كثير من الفقهاء، فإنهم يُلغون شروطاً لم يُلغها الشارع، ويفسدون بها العقد من غير مفسدة تقتضي فسادَه، وهم متناقضون فيما يقبل التعليق بالشروط من العقود وما لا يقبله، فالصواب الضابط الشرعي الذي دلّ عليه النص أن كل شرط خالف حكم الله تعالى وكتابه فهو باطل، وما لم يخالف حكمه فهو لازم، يوضحه أن الالتزام بالشرط كالالتزام بالنذر، والنذر لا يبطل منه إلا ما خالف حكم الله وكتابه، بل الشروط في حقوق العباد أوسع من النذر في حق الله، والالتزام به أوفى من الالتزام بالنذر»^(١).

وعلى هذا فالعمل ببيع العربون فيه من التخفيف على الناس والحاجة إليه ما لا يخفى في الوقت الحالي، ولعل الراجح جواز العمل ببيع العربون كما قرره فقهاء الحنابلة، عملاً بما ورد عن بعض الصحابة رضوان الله عليهم وأجلهم عمر بن الخطاب رَضِيَ اللهُ عَنْهُ وأرضاه؛ ولأن الحديث المروي في النهي عنه ضعيف كما قرر أهل الحديث^(٢).

المطلب الثالث: مدة الانتظار في العربون

حيث إن بيع العربون هو بيع بشرط الخيار لأحد البائعين؛ فإن الحديث عن مدة الانتظار في بيع العربون هو في الحقيقة حديث عن مدة الانتظار في خيار الشرط، وقد اختلف أهل العلم في اشتراط مدة الخيار، حيث اختلفوا في ذلك على ثلاثة مذاهب:

القول الأول: وهو قول الشافعية والحنفية، وهو أن أجل الخيار ثلاثة أيام، ولا يجوز أكثر من ذلك^(٣).

(١) ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٧٨.

(٢) يرجع إلى بحوث المجيزين في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الثامنة، العدد الثامن، ١٤١٥ هـ، ١٩٩٤، ج ١، الأول: عبد الله بن سليمان المنيع، حكم العربون في عقود البيع والإجارة. والثاني: د. وهبة الزحيلي، بيع العربون. والثالث: د. رفيق يونس المصري، بيع العربون.

(٣) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق ج ٣، ص ٢٢٥. المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٨٩-٤٩٩. شمس الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، مرجع سابق، ج ٤، ص ١٨.

وقد احتج الحنفية والشافعية بحديث نافع عن ابن عمر مرفوعاً «الخيار ثلاثة أيام»^(١) في أن أمد الخيار ثلاثة أيام^(٢).

واستدلوا أيضاً بالتحديد ثلاثة أيام بحديث أبي هريرة رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ، قال: قال رسول الله ﷺ: «من اشترى غنماً مصرأة»^(٣)، فاحتلبها، فإن رضيها أمسكها، وإن سخطها ففي حلبتها صاع من تمر»^(٤) متفق عليه، وهذا لفظ البخاري، أما لفظ مسلم فزاد: «من ابتاع شاة مصرأة فهو فيها بالخيار ثلاثة أيام»^(٥).

القول الثاني: وهو قول المالكية؛ إذ يرى الإمام مالك رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أن الخيار ليس له قدر محدود في نفسه، وأنه إنما يتقدر بقدر الحاجة لاختلاف المبيعات وتفاوتها، مثل اليوم واليومين في اختيار الثوب، والجمعة، وخمسة الأيام في اختيار الجارية، والشهر ونحوه في اختيار الدار.

وقال الأوزاعي رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ يمتد الخيار شهراً وأكثر بحسب الحاجة إليه، وقد صح القول بامتداد الخيار عن عمر وغيره، وبالجمله: فلا يجوز من أجل الطويل الذي فيه فضل عن اختيار المبيع^(٦).

(١) أحمد بن الحسين بن علي بن موسى الخُسْرُو جَرْدِي الخراساني، أبو بكر البيهقي، السنن الكبرى، المحقق: محمد عبد القادر عطا، ط ٣، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م، حديث رقم: (١٠٤٦١)، باب الدليل على أن لا يجوز شرط الخيار في البيع أكثر من ثلاثة أيام، ج ٥، ص ٤٥٠.

(٢) يُنظر: ابن حجر العسقلاني، فتح الباري، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣٢٨.

(٣) التصريفة: هي ترك الحلب حتى يجتمع اللبن في الضرع. يُنظر: الفيومي، المصباح المنير في غريب الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٣٩. مادة: صري.

(٤) صحيح البخاري، مرجع سابق، رقم الحديث (٢١٥١) باب إن شاء رد المصرة من كتاب البيوع، ج ٣، ص ٧١.

(٥) صحيح مسلم، مرجع سابق، رقم الحديث (١٥٢٤) باب حكم بيع المصرة من كتاب البيوع، ج ٣، ص ١١٥٨.

(٦) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق ج ٣، ص ٢٢٥. المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٨٩-٤٩٩. شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة شهاب الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت، طبعة أخيرة، ١٤٠٤هـ =

فتحريم المذهب عند المالكية أن مدة الخيار غير محدد بزمان مؤقت، بل يختلف باختلاف المبيع، فيطول إن احتيج إلى الطول، ويقصر إذا أغنى في ذلك القصر^(١).

القول الثالث: وبه قال الإمام أحمد، وأبو يوسف، ومحمد بن الحسن من الحنفية، أنه يجوز الخيار لأي مدة اشترطت إذا كانت معلومة، لقوله ﷺ: «المسلمون على شروطهم»^(٢). وبه قال داود وابن المنذر وحكي عن الحسن بن صالح، والعنبري، وابن أبي ليلى، وإسحاق، وأبي ثور^(٣). فإذا شرط الخيار شهراً وجب الوفاء به لظاهر الحديث، وعن عمر رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أنه أجاز الخيار لرجل في ناقة شهرين، ولأنه حق مقدر يعتمد الشرط في تقديره إلى شرطه، أو نقول مدة ملحقة بالعقد، فكانت إلى تقدير المتعاقدين كالأجل^(٤).

= ١٩٨٤م، ج٤، ص١٨. أحمد بن علي بن حجر أبو الفضل العسقلاني الشافعي، فتح الباري شرح صحيح البخاري، رقم كتبه وأبوابه وأحاديثه: محمد فؤاد عبد الباقي، صححه وأشرف على طبعه: محب الدين الخطيب، دار المعرفة، بيروت، ١٣٧٩هـ، ج٤، ص٣٢٨.

(١) يُنظر: أبو عبد الله محمد بن عبد الرحمن المغربي، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، ط٢، دار الفكر، بيروت، ١٣٩٨هـ، ج٤، ص٤١٢. أبو الوليد محمد بن أحمد ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، تحقيق: الأستاذ سعيد أحمد أعراب، ط١، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م، ج٢، ص٨٥-٨٨. القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج٥، ص٢٤.

(٢) أخرجه الترمذي: سنن الترمذي، مرجع سابق، برقم (١٣٥٢)، ج٣، ص٦٢٦. وصححه الألباني في إرواء الغليل: محمد ناصر الدين الألباني، إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، تحقيق: زهير الشاويش، ط٢، المكتب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م، باب الشروط في البيع برقم (١٣٠٣)، باب ما ذكر عن رسول الله ﷺ في الصلح بين الناس، ج٥، ص١٤٢.

(٣) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق ج٣، ص٢٢٥. المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج٣، ص٤٨٩-٤٩٩. شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد ابن حمزة شهاب الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الفكر، بيروت، طبعة أخيرة، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م، ج٤، ص١٨. المبسوط للسرخسي، مرجع سابق، ج١٣، ص٤١. كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام، فتح القدير، دار الفكر، ب، ط١، ج٦، ص٢٩٩-٣٠١. القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج٥، ص٢٤. البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، مرجع سابق، ج٤، ص١٤٣٣.

(٤) يُنظر: المبسوط للسرخسي، مرجع سابق، ج١٣، ص٤١. كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام، فتح القدير، دار الفكر، ب، ط١، ج٦، ص٢٩٩-٣٠١.

ورد ابن القيم على رأي من يرى أنها لا تزيد عن ثلاثة أيام بقوله: «يجوز اشتراط الخيار في البيع فوق ثلاث على أصح قولي العلماء، فقد تدعو الحاجة إلى جوازه، لكون المبيع لا يمكنه استعلامه في ثلاثة أيام، أو لغيبه من يشاوره ويثق برأيه، أو لغير ذلك، والقياس المحض جوازه كما يجوز تأجيل الثمن فوق ثلاث، والشارع لم يمنع من الزيادة على الثلاثة، ولم يجعلها حدًا فاصلاً بين ما يجوز من المدة وما لا يجوز، وإنما ذكرها في حديث حبان بن منقذ وجعلها له بمجرد البيع كأن لم يشترطه؛ لأنه كان يُغلب في البيوع، فجعل له ثلاثاً في كل سلعة يشتريها، سواء شرط ذلك أو لم يشترطه، هذا ظاهر الحديث، فلم يتعرض للمنع من الزيادة على الثلاثة بوجه من الوجوه، فإن أراد الجواز على قول الجميع، فالمخرج أن يشترط الخيار ثلاثاً، فإذا قارب انقضاء الأجل فسخه ثم اشترط ثلاثاً، وهكذا حتى تنقضي المدة التي اتفقا عليها، وليست هذه الحيلة محرمة؛ لأنها لا تدخل في باطل، ولا تخرج من حق»^(١).

وعلى هذا فقول الإمام أحمد بجعل المدة بقدر الحاجة أولى وأقرب، وما ذلك إلا لأن الأمور تقدر بمقاديرها^(٢).

والراجح من هذه الأقوال هو قول الحنابلة وبعض الحنفية، أن أكثر مدة الانتظار غير محددة بزمان، بشرط أن يكون معلوماً، من غير طول يخرج عن العادة، فيضرب بأحد الطرفين، وذلك لقوة أدلتهم.

المطلب الرابع: التصرف في المبيع خلال مدة الانتظار

إذا اشترى شخص ما سلعة، ودفع عربوناً أو دفع قيمة السلعة كاملة، فكان له الخيار في الإمضاء أو الرد، فمن يملك السلعة خلال مدة الانتظار؟

وهل يملك أحدهما التصرف في المبيع خلال مدة الخيار؟

= القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٤. البهوتي، كشاف القناع عن متن الإقناع، مرجع سابق، ج ٤، ص ١٤٣٣. المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٩٩.

(١) ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٢١-٤٢٢.

(٢) يُنظر: د. عبد الله بن عبد الرحمن الجبرين، تيسير فقه المعاملات، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦ م، ص ٦٣.

اختلف العلماء في ذلك على عدة أقوال:

الفرع الأول: مذهب الحنفية

إن كان الخيار للبائع فلا يخرج عن ملكه، وأما إن كان للمشتري فإنه يخرج عن ملك البائع؛ لأن البيع بات في حقه، ولا يدخل في ملك المشتري عند أبي حنيفة، خلافاً لأبي يوسف ومحمد^(١).

الفرع الثاني: مذهب المالكية

المبيع بالخيار في أمد الخيار على ملك البائع، كان الخيار له أو للمبتاع أو لهما، فإن تلف فمصيبيته منه، كان بيده أو بيد المبتاع، وقد روي عن مالك أن الضمان من المشتري فيما بيع على الخيار إن كان الخيار له، ومن البائع إن كان الخيار له^(٢).

الفرع الثالث: مذهب الشافعية

الأظهر في الخيار أنه إن كان للبائع فملك المبيع له، وملك الثمن للمشتري، وإن كان الخيار للمشتري فله ملك المبيع وللبيع ملك الثمن، لقصر التصرف على من له الخيار، وإن كان الخيار لهما فالملك في المبيع والمثمن موقوف، فإن تم البيع بان أنه ملك المشتري^(٣).

الفرع الرابع: مذهب الحنابلة

نُقل عن الإمام أحمد رَحِمَهُ اللهُ قَوْلُهُ:

إذا اشترط الخيار، فباعه قبل ذلك بربح، فالربح للمبتاع، فإذا كان الخيار له وتصرف

(١) يُنظر: الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢٦٥. ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٢٦.

(٢) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩٢. القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣١. ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٢٦.

(٣) يُنظر: أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣٤٧. مغني المحتاج، معرفة معاني ألفاظ المنهاج، تحقيق: الشيخ علي محمد معوض، عدل أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ١٤٢١-٢٠٠٠م، ج ٢، ص ٤٢٢. شمس الدين الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٠.

فيه، نفذ تصرفه لأنه ملكه، فإذا دفع المشتري عربوناً، وكان له الخيار مدة انتظار محددة، ثم تصرف في المبيع بيعاً أو هبة أو وقفاً أو إجارة نفذ تصرفه، وبطل الخيار، ولزمه دفع الثمن للبائع^(١).

والقول: أنه ينافي مقتضى البيع، لا يصح، فإن مقتضى البيع نقل الملك، والخيار لا ينافيه، وإن سلمنا ذلك، لكن متى خولف الأصل لمعنى في محل وجب تعدية الحكم، لتعدي ذلك المعنى^(٢).

وينتقل الملك إلى المشتري في بيع الخيار بنفس العقد في ظاهر المذهب، ولا فرق بين كون الخيار لهما أو لأحدهما، ولنا، قول النبي ﷺ: «من باع عبداً وله مال، فماله للبائع، إلا أن يشترطه المبتاع»^(٣)، فجعله للمبتاع بمجرد اشتراطه، وهو عام في كل بيع^(٤).

ويتبين من هذا أن أقرب الأقوال للصحة - والله أعلم بالصواب - قول الحنابلة ومن وافقهم من الصاحبين وفي أحد قولي الشافعي كذلك، أن الملك ينتقل للمشتري في زمن الخيار، إذا كان هو المشتري.

المطلب الخامس: خيار الشرط

تشبه بيوع المشتقات المالية التقليدية في بعض صورها خيار الشرط، وهذه توطئة تتناول خيار الشرط من حيث التعريف والحكم، أما مدة الانتظار في خيار الشرط، وانتقال الملك والتصرف في المبيع خلال مدة الخيار، فقد تقدم الحديث عنها في المطلب السابق.

الفرع الأول: تعريف خيار الشرط في اللغة والاصطلاح

أولاً: تعريف الخيار في اللغة

الخيار: الاسم من الاختيار، وهو طلب خير الأمرين: إما إمضاء البيع أو فسخه^(٥).

(١) يُنظر: المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٩٠.

(٢) يُنظر: المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٩٩.

(٣) أخرجه مسلم، كتاب البيوع، باب من باع نخلاً عليها ثمر، حديث رقم (١٥٤٣)، ج ٣، ص ١١٧٢.

(٤) يُنظر: المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤٨٨-٤٨٩.

(٥) ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٦٧. مادة: (خير).

والخيرة اسم من الاختيار مثل: الفدية من الافتداء والخيرة بفتح الياء بمعنى الخيار، والخيار هو الاختيار، ومنه يقال له خيار الرؤية، ويقال: هي اسم من تخيرت الشيء، واستخرت الله: طلبت منه الخيرة^(١).

ثانيًا: تعريف الخيار في الاصطلاح

الخيار: «هو القصد إلى أمر متردد بين الوجود والعدم داخل في قدرة الفاعل بترجيح أحد الجانبين على الآخر»^(٢).

فهو: ما يثبت لأحد المتعاقدين من الاختيار بين الإمضاء والفسخ، وكذا خيار الرؤية وخيار التعيين وخيار العيب^(٣).

وفي المعايير الشرعية: خيار الشرط هو: حق يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما، يُخَوَّلُ مشروطه فسخ العقد في مدة معلومة^(٤).

الفرع الثاني: حكم خيار الشرط

اختلف العلماء في حكم خيار الشرط على ثلاثة أقوال:

القول الأول: الجواز، وهو مذهب جمهور الفقهاء من الأئمة الأربعة وأتباعهم.

القول الثاني: عدم الجواز، وهو مذهب الثوري، وابن أبي شبرمة، وطائفة من أهل الظاهر، وعمدتهم في ذلك أنه غرر، وأن الأصل هو اللزوم في البيع، إلا أن يقوم دليل على جواز البيع على الخيار من كتاب الله أو سنة ثابتة، أو إجماع. قالوا: حديث حبان بن منقذ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ إما أنه ليس بصحيح، وإما أنه خاص لما شكّا إليه أنه يخذع في البيوع^(٥). فقد ورد في

(١) يُنظر: الفيومي، المصباح المنير، مرجع سابق، ج ١، ص ١٨٥. مادة: (خ ي ر).

(٢) علاء الدين عبد العزيز بن أحمد البخاري، كشف الأسرار عن أصول فخر الإسلام البزدوي، تحقيق:

عبد الله محمود محمد عمر، دار الكتب العلمية، بيروت، ج ٤، ص ٥٣٨.

(٣) يُنظر: ابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج ٤، ص ٥٦٧.

(٤) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، معيار المحاسبة المالية رقم

(٢٠)، البيع الآجل، ص ٧٧٢.

(٥) يُنظر: النووي، كتاب المجموع، مرجع سابق، ج ٩، ص ١٣٧. النووي، روضة الطالبين، مرجع =

الحديث عن عبد الله بن دينار، أنه سمع ابن عمر رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا، يقول: (ذكر رجلٌ (هو حبان بن منقذ) لرسول الله ﷺ أنه يخدع في البيوع، فقال رسول الله ﷺ: «من بايعت، فقل: لا خلافة» فكان إذا بايع يقول: لا خلافة)^(١). ففي الحديث دليل على جواز البيع مع شرط الخيار، والقياس يأبى ذلك، لأن شرط الخيار تعليق للعقد، وعقود المعاوضات لا تحتمل التعليق، فتركنا هذا القياس للحديث ولحاجة الناس إلى ذلك^(٢).

القول الثالث: عدم الجواز إلا بلفظ (لا خلافة)، وهو مذهب ابن حزم رَحِمَهُ اللَّهُ حيث لا يجيز أي لفظ غير ذلك، فنص على أن كل بيع وقع بشرط خيار للبائع، أو للمشتري، أو لهما جميعاً، أو لغيرهما، فهو باطل، ولا يجوز الخيار إلا بلفظ (لا خلافة) عملاً بالحديث آنف الذكر^(٣).

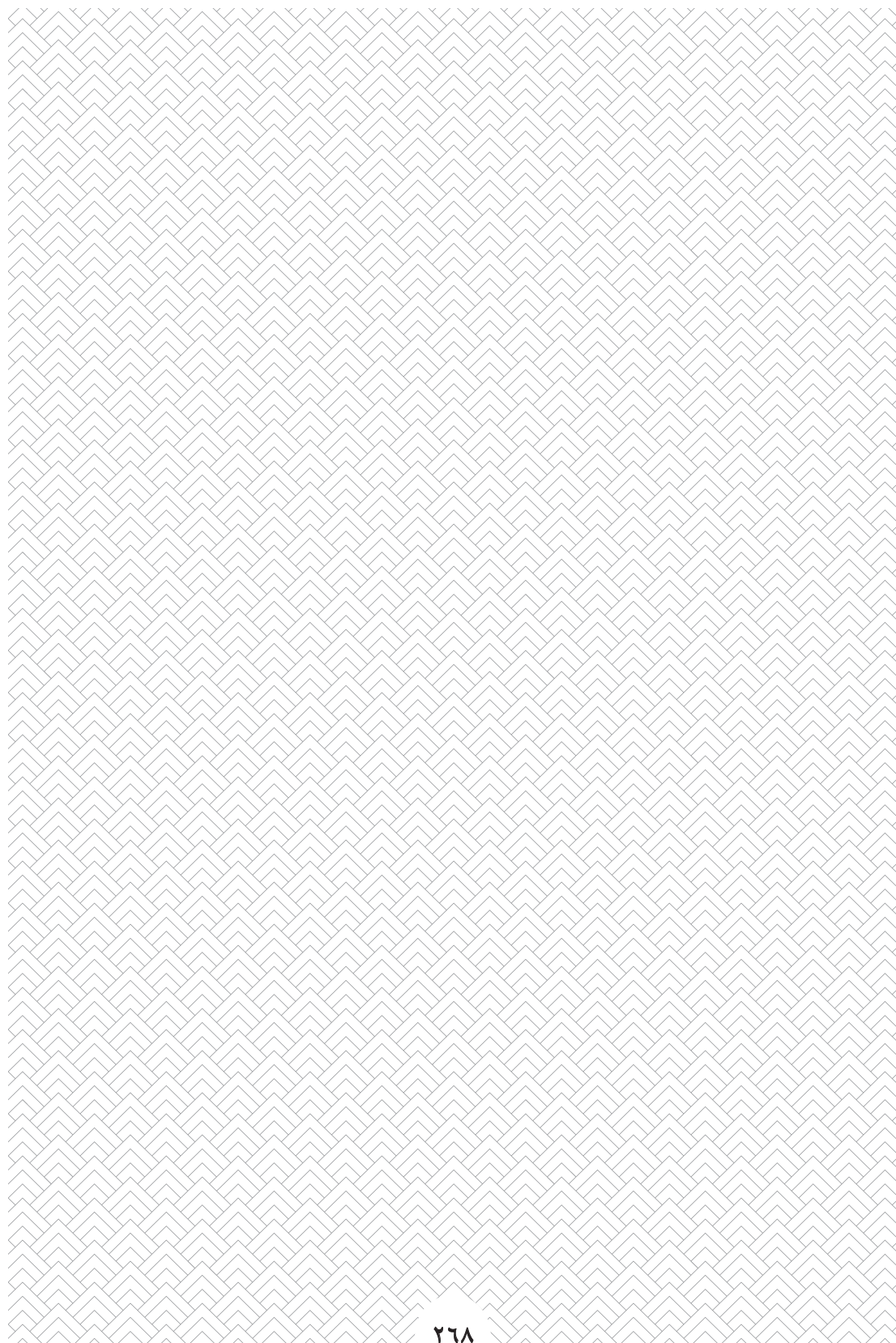


= سابق، ج ٣، ص ٤٤٨. ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٢٥.

(١) أخرجه البخاري في صحيحه، مرجع سابق، رقم الحديث (٢١١٧) باب ما يكره من الخداع في البيع، من كتاب البيوع، ج ٣، ص ٦٥.

(٢) يُنظر: المبسوط للسرخسي، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٠-٤١.

(٣) أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري، المحلى بالآثار، دار الفكر، بيروت، ب، ط، ت، ج ٧، ص ٢٦٠، وص ٣١٩.



المبحث الثاني

بيع الحقوق المجردة

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعامل بعقود الاختيارات بصفة عامة، ومن ذلك بيع الحق في الاختيارات بصفة خاصة؛ ولذلك تناولوا بالبحث حكم بيع الحقوق المجردة، وفيما يلي يتناول هذا المبحث بيع الحقوق المجردة، من خلال تعريفها، وأنواعها، وخلاف العلماء في حكم بيعها والاعتياض عنها.

المطلب الأول: تعريف الحق في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الحق في اللغة

حق: الحاء والقاف أصل واحد، وهو يدل على إحكام الشيء وصحته، فالحق نقيض الباطل. ثم يرجع كل فرع إليه بجودة الاستخراج وحسن التلقيق، ويقال: حَقَّ الشيء: وجب^(١).

الفرع الثاني: تعريف الحق في الاصطلاح

ورد الحق في اللغة بعدة معانٍ وإطلاقات منها: أنه من أسماء الله تعالى أو من صفاته، فهو سبحانه الموجود حقيقة، المتحقق وجوده وإلهيته، وورد بأن الحق هو القرآن، قال الله تعالى: ﴿وَلَا تَلْسُؤُوا الْحَقَّ بِالْبَاطِلِ﴾^(٢) أمر النبي ﷺ، وما جاء به من القرآن، وأنه خلاف الباطل، جمعه حقوق، وأنه العدل، وأنه الإسلام، والمال، والملك بكسر الميم، وأنه الصدق في الحديث، ومن معانيه الموت والحزم، والحقيقة ضدَّ المجاز، ومن معانيه المهمة

(١) ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥.

(٢) سورة البقرة، الآية: ٤٢.

والمعلقة بهذا المبحث: أنه الموجود الثابت الذي لا يسوغ إنكاره، قال الله سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى: ﴿لَقَدْ حَقَّ الْقَوْلُ عَلَىٰ أَكْثَرِهِمْ فَهُمْ لَا يُؤْمِنُونَ﴾^(١)، أي: وجب وثبت. وقوله سبحانه: ﴿لِيُحَقِّقَ الْحَقَّ وَبُطِّلَ الْبَاطِلَ﴾^(٢)، أي: يظهره ويعليه. وقوله عزَّوَجَلَّ: ﴿وَقُلْ جَاءَ الْحَقُّ وَزَهَقَ الْبَاطِلُ﴾^(٣)؛ أي: الأمر الموجود الثابت. وقوله تعالى: ﴿مَتَّعُ بِالْمَعْرُوفِ حَقًّا عَلَىٰ الْمُتَّقِينَ﴾^(٤) أي واجبا عليهم^(٥).

ومن تعريفات الحق في الشرع: ما ثبت لإنسان بمقتضى الشرع من أجل صالحه، وفي القانون: ما ثبت لإنسان من فائدة أو مصلحة بطريق القانون^(٦).

وعرف أيضًا بأنه: اختصاص يقرر به الشرع سلطة أو تكليفًا، والمقصود بالاختصاص: كممارسة الوكيل وكالته والولي ولايته، وهذه مختصة بشخص لا تكون عامة، والمقصود بالسلطة فهي كحق الولاية على النفس أو شخص، وأما التكليف فهو كحق الوارث في ملكية أعيان التركة الموروثة، وحق البائع في طلب الثمن من المشتري^(٧).

وبالبحث يختار هذا التعريف حيث اشتمل على أنواع الحقوق، وأنها اختصاص قد قرره الشرع سواء أكان الاختصاص سلطة أم تكليفًا.

فهذا الاختصاص الذي قرره الشرع يؤهله لممارسة سلطة معينة أو تكليف بشيء، فهو قد يتعلق بالمال كحق الملكية وحق الارتفاق بالعقار المجاور من مرور أو شرب أو تعلي، وقد لا يتعلق بالمال كحق الحضانة، والولاية على نفس القاصر^(٨).

-
- (١) سورة يس، الآية: ٧. (٢) سورة الأنفال، الآية: ٨.
 (٣) سورة الإسراء، الآية: ٨١. (٤) سورة البقرة، الآية: ٢٤١.
 (٥) يُنظر: الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٧٧. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٤٩. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٢٥، ص ١٦٦. مادة (حقق).
 (٦) يُنظر: الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ٣١-٣٢.
 (٧) يُنظر: مصطفى أحمد الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، ط ١، دار القلم، دمشق، ١٤٢٠هـ، ١٩٩٩م، الفقه الإسلامي في ثوبه الجديد (٣)، ص ١٩-٢١.
 (٨) يُنظر: أ.د. وهبة بن مصطفى الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، ط ٤، دار الفكر، سورية، دمشق، د. ت، ج ٤، ٢٨٧٧.

المطلب الثاني: تعريف البيع في المذاهب الأربعة

تقدم الحديث عن الحقوق بشكل عام، وأما ما وقع فيه الاختلاف في جواز بيعه والاعتياض عنه فهو ما يعرف بالحقوق المجردة.

ولأن حكم بيع الحقوق المجردة يتوقف على تعريف البيع، وما يدخل فيه وما لا يدخل فيه، وخلاف العلماء في ذلك، فإن تعريف البيع في المذاهب الأربعة، واختلاف الفقهاء في تعريف المال وما يجوز بيعه مرتبط بذلك، وهو ما سيكون عنه الحديث فيما يلي:

الفرع الأول: تعريف البيع عند الحنفية

يخالف الحنفية الجمهور حيث يرون أن المال لا يصدق إلا على الأعيان، وقد جاء التصريح في الدر المنثور بأن البيع: «مبادلة مال أي تملك المال، والمراد بالمال عين يجري فيه التنافس والابتدال»^(١).

والذي يستنبط من كلام المتأخرين من الحنفية وتفرعاتهم، أن المال عندهم مقصور على الأعيان المادية، فلا يشمل المنافع والحقوق المجردة؛ ولذلك صرحوا بعدم جواز بيع المنافع والحقوق المجردة^(٢).

إن النتيجة العملية لاعتبار المالية من عدمها، أن ما ليس مالا ولا ملكا كالهواء والجيفة والإنسان الحر لا تعد فيه ملكية، ولا تنعقد عليه العقود أصلاً من معاوضة أو تملك كالبيع والإجارة والهبة، أما الذي لا يعتبر مالا لكنه يعتبر ملكا، فهو: إما منافع سواء أكانت منافع إنسان أم حيوان أم أشياء، وذلك عن طريق التملك بعقود المنافع بعوض وبغير عوض كالإجارة والإعارة والوصية، وإما حقوق محضة كحق المدعي في تحليف خصمه اليمين، فإنها لا تكون محلاً صالحاً للتعاقد بها أو عليها في العقود التي يجب أن يكون محلها مالا،

(١) الكليولي، مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤. الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٤٥.

(٢) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٨. مصطفى أحمد الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٢٧.

أو منفعة كالبيع والإجارة؛ لأن البيع مبادلة مال بمال، فالعقد يجب أن يكون محله مالا لا حقاً مجرداً^(١).

والمتتبع لكلام علماء الحنفية يرى خلافاً بينهم في جواز الاعتياض عن الحقوق المجردة، فنصوا على أنه لا يجوز الاعتياض عن الحقوق المجردة على الملك، وذلك لأنها لا تحتمل التملك، ولا يجوز الصلح عليها، ولا تضمن بالإتلاف، ولو صالح إحدى زوجتيه بمال لترك نوبتها لم يلزم، ولا شيء لها، وخرج من هذه القاعدة - وهي عدم جواز الاعتياض عن الحقوق المجردة - القصاص وملك النكاح وحق الرق، وحق المرور في الطريق؛ لأنه يتعلق برقبة الأرض، وهي عين مال، أما حق التعلي فمتعلق بالهواء فليس بعين مال، ويظهر أن المختار عند متأخري الحنفية جواز بيع حق المرور لكونه حقاً يتعلق بالعين، ومنعوا حق التسييل لجهالة محل التسييل، لا لكونه حقاً مجرداً، ومقتضى هذا التعليل أنه يجوز بيع حق التسييل إذا ارتفعت الجهالة^(٢).

الفرع الثاني: تعريف البيع عند الشافعية

الشافعية يرون أن المنفعة المباحة المؤبدة مال، يجوز بيعها وشراؤها، من ذلك قولهم في تعريف البيع هو: عقد يتضمن مقابلة مال بمال بشرطه الآتي لاستفادة ملك عين أو منفعة مؤبدة، وقال الشارح تحته: مؤبدة كحق الممر إذا عقد عليه بلفظ البيع^(٣).

ومن تعريفاتهم: أنه تملك عين بمعاوضة بإذن شرعي، أو تملك منفعة مباحة على التأيد بثمن مالي، فخرج بـ (معاوضة) القرض، وبـ (إذن شرعي) الربا، ودخل في (منفعة)

(١) يُنظر: مصطفى أحمد الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٢٨-١٢٩.

(٢) يُنظر: ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج ٥، ص ٧٧ و ٨٠، ج ٤، ص ٥١٨. علي حيدر خواجه أمين أفندي، درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، تعريف: فهمي الحسيني، ط ١، دار الجيل، ١٤١١هـ - ١٩٩١م، ج ١، ص ١٩١. محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٩-٩١.

(٣) يُنظر: أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢١٥.

تمليك حق البناء، قال الشارح تحته: ودخل في منفعة، تشمل حق الممر، ووضع الأخشاب على الجدار، وصورة ذلك أن يقول له: بعثك حق البناء على هذا السطح مثلاً بكذا، والمراد بالحق: الاستحقاق^(١).

الفرع الثالث: تعريف البيع عند الملكية

البيع عند الملكية: «عقد معاوضة على غير منافع ولا متعة لذة، فتخرج الإجارة والكراء والنكاح»^(٢). والذي يظهر أن المنافع التي أخرجها هذا التعريف: هي المنافع المؤقتة التي يقع عليها عقد الإجارة أو الكراء، أما المنافع المؤبدة فيجوز بيعها عند الملكية كما هو جائز عند الشافعية والحنابلة^(٣).

ولذلك جاء في حاشية الزرقاني: «أن البيوع، جمع بيع، وجمع لاختلاف أنواعه، كبيع العين وبيع الدين وبيع المنفعة»^(٤)، حيث جعل بيع المنفعة من أقسام البيع جملة.

ومما ورد عن الملكية في بيع الحقوق: وجاز بيع هواء، أي فضاء، بأن يقول شخص لصاحب أرض: بعني عشرة أذرع مثلاً فوق ما تبنيه بأرضك، الأسفل والأعلى لفظاً أو عادة للخروج من الجهالة والغرر، ويملك الأعلى جميع الهواء الذي فوق بناء الأسفل، وجاز عقد على غرز جذع في حائط لآخر بيعاً أو إجارة^(٥).

وفي المدونة الكبرى ما يفيد جواز بيع هذه الحقوق المجردة: «قلت: أرأيت إن بعت

(١) يُنظر: إبراهيم بن محمد بن أحمد الباجوري، حاشية الباجوري على شرح العلامة ابن قاسم الغزي على متن أبي شجاع، ط ١، دار المنهاج، ١٤٣٧ هـ - ٢٠١٦ م، ج ٢، ٥٨٨ - ٥٩٠. الشرييني، مغني المحتاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٢٢.

(٢) شمس الدين الشيخ محمد عرفة الدسوقي المالكي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير لأبي البركات سيدي أحمد الدردير، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، د. ط، د. ت، ج ٣، ص ٢.

(٣) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٧.

(٤) محمد الزرقاني، شرح الزرقاني على الموطأ، وبهامشه سنن أبي داود، طبع بالمطبعة الخيرية، ب، ط، ت، ص ٩٤.

(٥) يُنظر: حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٤.

شرب يوم، أيجوز هذا أم لا؟ قال: قال مالك هو جائز، قلت: فإن بعث حظي، بعث أصله من الشرب، وإنما لي فيه يوم من اثني عشر يومًا، أيجوز في قول مالك؟ قال: نعم، قلت: فإن لم أبع أصله ولكن جعلت أبيع منه السقي، إذا جاء يومي بعث ما صار لي من الماء ممن يسقي به، أيجوز هذا في قول مالك؟ قال: نعم^(١).

الفرع الرابع: تعريف البيع عند الحنابلة

الحنابلة كالشافعية يرون أن البيع: «مبادلة عين مالية أو منفعة مباحة مطلقًا، بأن لا تختص بإباحتها بحال دون آخر، كمرر دار أو بقعة تحفر بئرًا، بأحدهما، أي عين مالية أو منفعة مباحة مطلقًا، فيشمل نحو بيع كتاب بكتاب، أو بممر في دار، أو بيع نحو ممر في دار بكتاب أو بممر في دار أخرى»^(٢).

فلا يجوز أن يبيني دكانًا، ولا يخرج روشنًا ولا ساباطًا^(٣) على درب غير نافذ، إلا بإذن أهله... فأما إن أذن أهل الدرب فيه جاز؛ لأن الحق لهم، فجاز بإذنه، كما لو كان المالك واحدًا، وإن صالح أهل الدرب من ذلك على عوض معلوم جاز، وقال القاضي، وأصحاب الشافعي: لا يجوز؛ لأنه بيع للهواء دون القرار، ولنا أنه يبيني فيه بإذنه، فجاز كما لو أذنوا له بغير عوض، ولأنه ملك لهم، فجاز لهم أخذ عوضه، كالقرار، إذا ثبت هذا، فإنما يجوز بشرط كون ما يخرج منه معلوم المقدار في الخروج والعلو، وهكذا الحكم فيما إذا أخرجه إلى ملك إنسان معين، لا يجوز بغير إذنه، ويجوز بإذنه، بعوض وبغيره، إذا كان معلوم المقدار^(٤).

المطلب الثالث: الاعتياض عن الحقوق

إن أصل الاعتياض مأخوذ من العوض؛ فالعين والواو والضاد تدل على بدل للشيء، عاض يعوض عوضًا وعياضًا، والمستعمل التعويض، تقول: عوضته من هبته خيرًا، واعتاض

(١) الإمام مالك، المدونة الكبرى، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣١٢.

(٢) منصور بن يونس البهوتي الحنبلي، شرح منتهى الإرادات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٥.

(٣) (الروشن) هو: الرف والكوة والشفرة، و(الساباط) سقيفة بين حائطين تحتها ممر نافذ. يُنظر:

إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٤٧، ص ٤١٣.

(٤) يُنظر: المغني لابن قدامة، مرجع سابق، ص ٣٧٤-٣٧٥.

فلان، أي طلب العوض، واستعاض، أي: طلب العوض^(١).

والاعتياض عن الحقوق يكون بأحد طريقتين:

الأول: الاعتياض عن طريق البيع، وحقيقته نقل ما يملكه البائع إلى المشتري بجميع مقتضيات النقل.

الثاني: الاعتياض عن طريق الصلح والتنازل، فهو هنا يسقط حقه في المزاحمة، وإلا فهو لا ينقل حقه للمنزول عنه^(٢).

فالحقوق والأموال ينقسم التصرف فيها إلى نقل وإسقاط؛ فالنقل إما بعوض في الأعيان كالبيع والقرض، أو المنافع كالإجارة والمساقاة والمزارعة والقراض والجعالة، وإما بغير عوض كالهدايا والوصايا والهبات والصدقات والكفارات، وأما الإسقاط فهو إما بعوض كالخلع والعفو على مال والكتابة وبيع العبد من نفسه والصلح على الدين والتعزير، وإما بغير عوض كالإبراء من الديون والقصاص والتعزير وحد القذف والطلاق وغيرها^(٣).

وعلى هذا فالحقوق بعضها تسقط بعوض، وبعضها بدون عوض، فهل يجوز إسقاط الحق المجرد بعوض؟ وفيما يلي عرض مختصر لأنواع الحقوق، ومن ثم تناول حكم الاعتياض عنها.

المطلب الرابع: أنواع الحقوق

والحقوق من حيث العموم ثلاثة حقوق:

الأول: حق لله تعالى، وهو أمره ونهيه.

والثاني: حق للعبد وهي مصالحه.

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٤، ص ١٨٨. محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٢٢١. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٧، ص ١٩٢.

(٢) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، ط ٣، دار القلم، دمشق، ١٤٣٨ هـ - ٢٠١٧ م، ج ١، ص ٧٥.

(٣) يُنظر: القرافي، الفروق، مرجع سابق، ج ٢، ص ١١٠، الفرق التاسع والسبعون.

والثالث: حق مختلف فيه، هل يغلب فيه حق الله أو حق العبد كالقذف، وما من حق للعبد إلا وفيه حق لله تعالى، والمقصود بحق العبد أنه يملك إسقاطه، وإذا أسقط حقه (في الغصب مثلاً) سقط حق الله تعالى، ويبقى إثم المخالفة في الغصب، وحق العبد ما يقصد منه حماية مصلحته، سواء أكان الحق عامًّا كالحفاظ على الصحة والمال والولد، أم كان الحق خاصًّا كرعاية حق المالك في ملكه، وحق البائع في الثمن والمشتري في المبيع^(١).

ومن حيث تعلقها بالمالية، تنقسم الحقوق إلى أقسام:

الأول: حق مالي؛ وهو ما يتعلق بالمال كملكية الأعيان أو الديون أو المنافع، وينقسم الحق المالي إلى قسمين: شخصي وعيني، فأما الحق الشخصي، فهو كل علاقة شرعية بين شخصين يكون أحدهما مكلفاً تجاه الآخر أن يؤدي عملاً فيه مصلحة ذات قيمة للآخر، مثل العلاقة التي تنشأ من العقد أو النفقة على الأقارب الفقراء، وأما الحق العيني فهو العلاقة بين شخص وشيء مادي معين بذاته، لهذا الشخص مصلحة اختصاصية كحق الملكية، والارتفاق في عقار معين بالمرور وغيره.

الثاني: حق غير مالي، كحق الولي في التصرف على الصغير بتأديبه وتعليمه وحق الحرية وغيره^(٢).

هذا، وقد غلبت كلمة الالتزام على كلمة الحق الشخصي عند جمع من المؤلفين، وسماها بعض المختصين نظرية الالتزام، وعلى سبيل المثال، فإن عناصر الحق في الاقتراض مثلاً:

المقرض هو صاحب الحق بصيغة المفعول وهو الملتزم له.

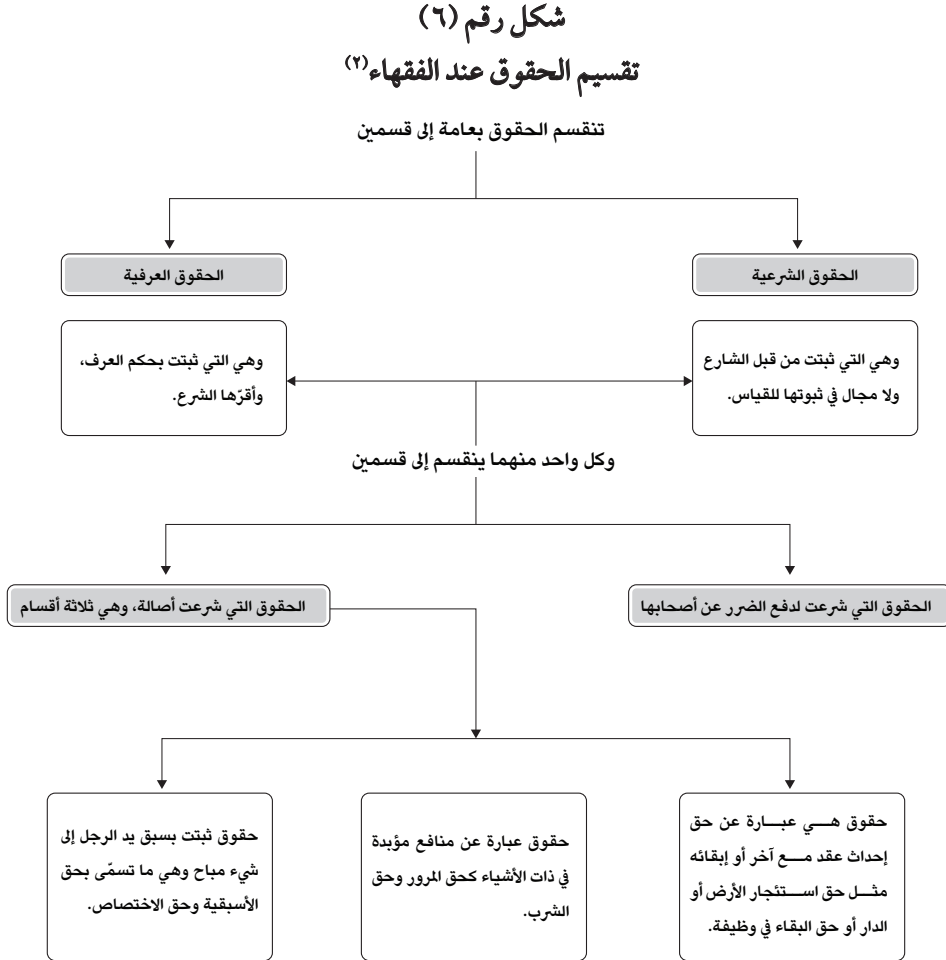
والمقرض وهو الشخص المكلف بصيغة الفاعل وهو الملتزم.

(١) يُنظر: القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ص ١١. أ.د. وَهْبَةُ بن مصطفى الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، مرجع سابق، ج ٤، ٢٨٤٥. أبو عبد الله، شمس الدين محمد بن محمد بن محمد المعروف بابن أمير حاج، ويقال له: ابن الموقت الحنفي، التقرير والتحرير، ط ٢، دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م، ج ٢، ص ١٠٤.

(٢) يُنظر: مصطفى الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٥ - ٢٦.

وأما المال الواجب في الذمة فهو الشيء الذي يتعلق به الفعل أي محل الالتزام، ووفاء القرض وأداؤه هو الفعل المكلف به أي موضوع الالتزام^(١).

كما تنقسم الحقوق من حيث الشرع إلى حقوق شرعية وحقوق عرفية، كما هو موضح في الشكل التالي:



(١) يُنظر: مصطفى أحمد الزرقا، المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٦١-٦٣.

(٢) يرجع إلى: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٧٤-٧٥.

فالحقوق الشرعية: هي التي ثبتت من قبل الشارع، كحق الشفعة، وحق الولاء، وحق الوراثة، وحق النسب، وحق القصاص، وهي قسمان:

الأول: حقوق ضرورية، وهي حقوق ليست ثابتة أصالة، وإنما أثبتها الشارع لدفع الضرر عن أصحابها، كحق الشفعة لدفع الضرر عن الجار والشريك، وحق المرأة في قسم زوجها لها لدفع الضرر عنها، وحق الحضانة وولاية اليتيم، وهذه لا يجوز الاعتياض عنها لا عن طريق البيع، ولا عن طريق الصلح والتنازل بمال؛ لأن الحق لم يثبت أصالة وإنما لدفع الضرر، فلما تنازل عنه صاحب الحق ظهر أنه لا يتضرر.

الثاني: حقوق أصلية، وهي حقوق ثبتت لأصحابها أصالة لا على وجه دفع الضرر، مثل: حق القصاص، وحق الإرث، وحق تمتع الزوج بزوجه ببقاء نكاحها معه، وهذا لا يجوز الاعتياض عنه بطريق البيع، فلا يجوز لولي القتل أن يبيع حقه، ولا للمرأة أن تبيع حق تمتعها من زوجها، ولا لوارث يبيع حق إرثه لآخر، أي لا تنتقل بالبيع من شخص لآخر؛ لأنها مختصة بها شرعاً، وقد نهى ﷺ: «عن بيع الولاء وهبته»^(١). ولكن يجوز الاعتياض عنها بطريق الصلح والتنازل بمال، فولي القتل يتنازل مقابل المال، وكذلك الزوج تصالحه زوجته بالخلع^(٢).

ويجوز بعض أهل العلم أخذ العوض على الحق الثابت شرعاً أصالة وليس لدفع الضرر: ويرى الشيخ علي الخفيف رَحِمَهُ اللهُ أَنْ «الحق إذا ثبت شرعاً لصاحبه، وأجاز الشرع له أن يسقطه فلا مانع من أن يتعاقد مع آخر على إسقاطه نظير مال معلوم يستحقه بذلك التعاقد، ولا يُعدّ ذلك من قبيل الرشوة، لأنه يأخذه نظير حق ثابت بالشرع، ولا مانع من أن يعد متقوماً بالتعاقد، كما قالوا في بعض الحقوق»^(٣).

(١) متفق على صحته، صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب العتق، باب بيع الولاء، حديث رقم (٢٥٣٥)، ج ٣، ص ١٤٣. وأخرجه مسلم بلفظ آخر، صحيح مسلم، مرجع سابق، برقم ١٥٠٤، في كتاب العتق، باب إنما الولاء لمن أعتق، ج ٢، ص ١١٤١.

(٢) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٧٦-٧٩.

(٣) الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ٣٣.

وذلك لأن التصرف في حق الغير بغير إذنه، حرام سواء أضر به أم لا، وأن حرمة التصرف في حق الغير ليس لعينه بل للتحرز عن الضرر^(١).

أما القسم الثاني من الحقوق فهي الحقوق العرفية: وهي حقوق مشروعة ثبتت لأصحابها بحكم العرف والعادة، وهي مشروعة لإقرار الشرع للعرف والعادة، مثل حق المرور في الطريق، وحق الشرب، وحق التسييل وغير ذلك.

وهي تنقسم إلى أقسام، وما يهمنا من هذه الأقسام هو حق الانتفاع بذوات الأشياء: فالمالك للأعيان المادية يجوز له الاعتياض عنها بالتأجير للعين للانتفاع بالسكنى مثلاً، أو البيع لها فتنتقل للآخر على سبيل التأييد، أما إذا كانت المنفعة مثل حق المرور أو حق الشرب أو حق التسييل أو حق وضع الخشب على جدار الدار، أو حق فتح الباب، فقد سماها الفقهاء الحنفية بالحقوق المجردة، وقد اختلفوا في جواز بيعها، والمشهور عند الحنفية أن هذه الحقوق حقوق مجردة لا يجوز بيعها، والمعروف في كتب الأئمة الثلاثة جواز الاعتياض عن أكثر هذه الحقوق، والسبب في هذا الخلاف هو اختلاف النظر إلى تعريف البيع، فمن عرّف البيع بمبادلة المال بالمال وخصّ المال بالأعيان، منع بيع الحقوق المجردة، لأنها ليست أعياناً، ومن عمّم تعريف البيع بما يشمل المنافع أجاز بيعها^(٢).

وذهب بعض العلماء من غير الحنفية كالمالكية إلى أن الحق إن أطلق على عين أو على منفعة فهو من المال، والمال في إسقاط حق الشفعة أو القصاص أو حق الزوج في المتعة ليس أداء لقيمة الحق عندهم؛ إذ ليس له قيمة مالية، بل لحمل صاحب الحق على إسقاطه؛ أما إن استعمل فيما يوفى بالمال ويؤول إليه كان مالاً، وذلك كحق الدين، ولذا يجوز التصرف فيه بالهبة والبيع لشخص ثالث^(٣).

فمذهب الحنفية هو عدم جواز الاعتياض عن الحقوق المجردة ومثلوا لذلك بقولهم: إن انهدم سفلاً يملكه شخص، وعليه علوٌ يملكه شخص آخر، فإن كان صاحب العلو لا يمكنه

(١) يُنظر: الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٦٥.

(٢) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٠-٨١.

(٣) يُنظر: الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ٣٣.

الانتفاع بملك نفسه إلا بالبناء للسفل، فينبه ويمنع صاحب السفل من الانتفاع حتى يدفع القيمة؛ لأن البناء وإن كان تصرفاً في ملك الغير، إلا أنه ضروري حيث لا يمكنه التصرف في ملكه إلا بالتصرف في ملك غيره، وله حق الرجوع بقيمة البناء مبنياً؛ لأن البناء ملكه لحصوله بإذن الشرع وإطلاقه، فله أن لا يمكنه من الانتفاع بملكه إلا ببدل يعدله وهو القيمة^(١).

فلا يجوز الاعتياض عن مجرد الحق لما علمت من أن الجواز ليس مبنياً على اعتبار العرف الخاص، بل على ما ذكرنا من نظائره الدالة عليه، وإن عدم جواز الاعتياض عن الحق ليس على إطلاقه^(٢).

والراجع في مسألة بيع الحقوق أن للعرف مجاًلاً واسعاً في إدراج بعض الأشياء في الأموال، ذلك أن المال هو ما تميل إليه النفس ويمكن ادخاره لوقت الحاجة، والمالية تثبت بتمويل الناس كافة أو بعضهم^(٣)، فلو كانت بعض الحقوق تعد في العرف أموالاً متقومة، وتعامل بها الناس تعامل الأموال، فينبغي أن يجوز بيعها عندهم بالشروط الآتية:

- ١ - أن يكون الحق ثابتاً في الحال، لا متوقعاً في المستقبل.
- ٢ - أن يكون الحق ثابتاً لصاحبه أصالة، لا لدفع الضرر عنه فقط.
- ٣ - أن يكون الحق قابلاً للانتقال من واحد لآخر.
- ٤ - أن يكون الحق منضبطاً بالضبط، ولا يستلزم غرراً أو جهالة.
- ٥ - أن يكون في عرف التجار يسلك به مسلك الأعيان والأموال في تداولها^(٤).

وبهذه الشروط التفصيلية يترجح جواز بيع الحقوق المجردة، وأما الحق في الاختيارات المالية، والحديث عن الشبه بينه وبين الحقوق المجردة وجواز الاعتياض عنها، فإن الحديث عنه يأتي في آخر مبحث الاختيارات الآتي لاحقاً.



- (١) يُنظر: الكاساني الحنفي، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج٦، ص ٢٦٤.
- (٢) يُنظر: ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج٤، ص ٤٢٥.
- (٣) يُنظر: ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج٤، ص ٥٠١.
- (٤) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج١، ص ٩٤.

المبحث الثالث

بيع السلم

المطلب الأول: تعريف بيع السلم في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: السلم في اللغة

السَّلَمُ بفتحين: السَّلَفُ وزنًا ومعنى، السلم والسلف وأسلم وسلّم وأسلف وسلف، وأسلمت إليه بمعنى أسلفت^(١).

الفرع الثاني: السلم في الاصطلاح

السَّلَفُ لغة أهل العراق، والسلم لغة أهل الحجاز، وقيل السلف تقديم رأس المال، والسلم تسليمه في المجلس، فالسلف أعم، والسلم شرعًا: بيع موصوف في الذمة^(٢).

وعرف أيضًا بأنه: عقد معاوضة يوجب عمارة ذمة بغير عين ولا منفعة، غير متماثل العوضين. قوله: عقد معاوضة أي يدخل تحت البيع الأعم، وقوله: يوجب عمارة ذمة، أخرج به المعاوض في المعينات، وقوله بغير عين أخرج بهبيعة الأجل، وقوله: ولا منفعة، أخرج به الكراء المضمون وما شابهه من المنافع في الذمة، وقوله: غير متماثل العوضين، أخرج به السلف^(٣).

(١) يُنظر: الفيومي، المصباح المنير، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٨٦. ابن فارس، معجم مقاييس اللغة،

مرجع سابق، ج ٣، ص ٩٠. مختار الصحاح للرازي، مرجع سابق، ص ١٥٣.

(٢) يُنظر: ابن حجر العسقلاني، فتح الباري، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤٣١.

(٣) يُنظر: محمد بن قاسم الأنصاري، أبو عبد الله الرصاع التونسي المالكي، الهداية الكافية الشافية

لبیان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية، شرح حدود ابن عرفة للرصاع، ط ١، المكتبة العلمية، ١٣٥٠ هـ

ص ٢٩١.

ومن أحسن تعريفات السلم قولهم: أنه عقد على موصوف في الذمة ببذل يعطى عاجلاً. وسمي سلمًا لتسليم رأس المال في المجلس، وسمي سلفًا لتقديم رأس المال^(١).

المطلب الثاني: مشروعية بيع السلم

دليل مشروعية السلم من الكتاب عند عامة الفقهاء، قول الله تعالى: ﴿يَتَأْتِيَ الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنُتُمْ بِدِينٍ﴾^(٢) قال ابن عباس: هذه الآية نزلت في السلم خاصة، معناه أن سلم أهل المدينة كان سبب الآية، ثم هي تتناول جميع المداينات إجماعاً^(٣).

ودليل مشروعيته من السنة حديث ابن عباس رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قال: قدم النبي ﷺ المدينة وهم يسلفون بالتمر الستين والثلاث، فقال: «من أسلف في شيء، ففي كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم...» الحديث^(٤).

قال الشافعي رَحِمَهُ اللَّهُ: «والسلف بالصفة والأجل ما لا اختلاف فيه عند أحد من أهل العلم حفظت عنه»^(٥).

ونقل الإجماع في جوازه النووي وابن المنذر^(٦).

إلا أنه حكى عن ابن المسيب رَحِمَهُ اللَّهُ أنه يرى عدم جواز السلم^(٧).

(١) يُنظر: أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي، المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج، ط ٢، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ١٣٩٢ هـ ج ١، ص ٤١، الحديث رقم (١٦٠٤). القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣٧٩.

(٢) سورة البقرة، الآية: ٢٨٢.

(٣) يُنظر: القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣٧٧.

(٤) متفق على صحته: صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب السلم، باب السلم في وزن معلوم، حديث رقم (٢٢٤٠)، ج ٣، ص ٧٥. واللفظ للبخاري. صحيح مسلم، مرجع سابق، كتاب المساقاة، باب السلم، رقم الحديث (١٦٠٤)، ج ٣، ص ١٢٢٦.

(٥) الشافعي، الأم، مرجع سابق، ج ٣، ص ٩٤.

(٦) يُنظر: النووي، شرح صحيح مسلم، مرجع سابق، ج ١، ص ٤١، الحديث رقم (١٦٠٤). ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٠٧. القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣٧٩. الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢١٢.

(٧) يُنظر: ابن حجر العسقلاني، فتح الباري، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤٣١.

قال الكاساني رَحِمَهُ اللهُ: «والسلم لا يجوز عندنا إلا أن يكون مؤجلاً، وعند الشافعي هذا ليس بشرط، وسلم الحال جائز»^(١).

ولأن المَثْمَن في البيع أحد عوضي العقد، فجاز أن يثبت في الذمة، كالثمن، ولأن بالناس حاجة إليه، لأن أرباب الزروع والثمار والتجارات يحتاجون إلى النفقة على أنفسهم وعليها لتكمل، وقد تعوزهم النفقة، فجوز لهم السلم ليرتفقوا، ويرتفق المسلم بالاسترخاء^(٢).

وقال في المغني: «إنما التأجيل فيه لأن المسلم فيه معدوم في الأصل، لكون السلم إنما ثبت رخصة في حق المفاليس»^(٣).

«فالسلم مستثنى من نهى النبي ﷺ عن بيع ما ليس عند الإنسان، واختلفوا في بعض شروطه، واتفقوا على أنه يشترط له ما يشترط للبيع، وعلى تسليم رأس المال في المجلس»^(٤).

والسلم الأصل فيه هو التأجيل وقد أجاز الشافعية السلم الحال، حيث قال الإمام الشافعي: «إذا أجاز رسول الله ﷺ بيع الطعام بصفة إلى أجل كان - والله تعالى أعلم - بيع الطعام بصفة حالاً أجوز»^(٥).

والأموال التي تنتقل للأمالك فيها بالمعاوضة عليها على ثلاثة أوجه: عين حاضرة مرئية، وعين غائبة غير مرئية، وسلم ثابت في الذمة^(٦).

وقد ورد في تعريفات السلم أنه محصور بالصفة تحرراً عن المعلوم على الجملة دون التفصيل، وقالوا بعين حاضرة تحرراً من الدين بالدين، وقالوا: أو ما هو في حكمها، تحرراً من اليومين والثلاثة التي يجوز تأخير رأس مال السلم إليه، فإنه يجوز عندنا - أي المالكية -

(١) الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ٢١٢.

(٢) يُنظر: ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٠٧.

(٣) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٢٠.

(٤) المرجع السابق، ج ٤، ص ٤٣١.

(٥) الشافعي، الأم، مرجع سابق، ج ٣، ص ٩٥.

(٦) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩.

ذلك القدر بشرط وبغير شرط لقرب ذلك، ولم يجز الشافعي ولا الكوفي تأخير رأس مال السلم عن العقد والافتراق، ورأوا أنه كالصرف^(١).

وأما سبب مشروعيته فهو حاجة الناس إليه وهو يسمى بيع المفاليس؛ لأن أغلب من يعقده من لا يكون المسلم فيه في ملكه، لأنه لو كان في ملكه يبيعه بأوفر الثمنين فلا يحتاج إلى السلم^(٢).

المطلب الثالث: شروط السلم

من الفقهاء من ذكر شروطاً خاصة برأس مال السلم، وشروطاً خاصة بالمسلم فيه، وذكر شروطاً مشتركة بينهما؛ ولذلك فقد جعل بعضهم شروط السلم سبعة شروط، وبعضهم ستة، وبعضهم خمسة، وبعضهم أربعة، والظاهر: أن الذي لم يكمل عدد ذلك جعل الباقي من تنمة الشروط، لا شروطاً لنفس السلم^(٣).

من شروط السلم:

الأول: أن يكون مضموناً فيما يجوز ملكه وبيعه.

والثاني: أن يكون موصوفاً صفة تحصر المسلم فيه لا يتعذر وجودها.

والثالث: أن يكون معلوم القدر بكيل فيما يكال، أو ذرع فيما يذرع، أو عدد فيما يعد، أو وزن فيما يوزن، أو ما يقوم مقام الوزن من التحري المعروف.

والرابع: أن يكون مؤجلاً إلى أجل معلوم، وفي حده اختلاف.

(١) يُنظر: القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٣، ص ٣٧٨-٣٧٩.

(٢) يُنظر: عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي البلدحي، مجد الدين أبو الفضل الحنفي، الاختيار لتعليل المختار، مطبعة الحلبي، القاهرة، وصورتها دار الكتب العلمية، بيروت ١٣٥٦ هـ - ١٩٣٧ م، ج ٢، ص ٣٤.

(٣) يُنظر: أبو القاسم، محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله، ابن جزي الكلبي الغرناطي القوانين الفقهية، (ب.ب.ن)، ص ١٧٧. علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان المرادوي الدمشقي الصالحي الحنبلي، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، ط ٢، دار إحياء التراث العربي، ب.ت، ج ٥، ص ٨٤.

والخامس: أن يعجل دفع رأس المال ولا يؤخره بشرط فوق ثلاث - هذا عند المالكية - أما الجمهور فلا بد من شرط حلول رأس المال؛ إذ لو تأخر لكان ذلك في معنى بيع الكالئ بالكالئ^(١) إن كان رأس المال في الذمة، ولأن السلم عقد غرر جَوِّز للحاجة فلا يضم إليه غرر آخر^(٢).

فمذهب الجمهور من أهل العلم: أن رأس مال السلم لا بد أن يدفع في مجلس العقد ولا يتأخر عنه، وأجاز المالكية تأخر رأس مال السلم بشرط أن لا يتأخر فوق ثلاثة أيام، لنهي النبي ﷺ عن بيع الكالئ بالكالئ وتأخيره ثلاثة أيام فما دونها بشرط جائز، وقد وقع في المدونة ما ظاهره أنه لا يجوز أن يتأخر بشرط قليلاً ولا كثيراً، والمشهور أن تأخيره لثلاث فما دون لا بأس به، وأما تأخيره فوق الثلاث بشرط، فذلك لا يجوز باتفاق^(٣).

المطلب الرابع: بيع السلم قبل قبضه

من المسائل المهمة في بيع السلم: مسألة بيع السلم قبل قبضه، وهذه المسألة بيانها على النحو الآتي:

الفرع الأول: تعريف القبض

القاف والباء والضاد أصل واحد صحيح يدل على شيء مأخوذ؛ فالقبض جمع الكف على الشيء، تقول: قبضت الشيء من المال وغيره قبضاً، وقبضت الشيء قبضاً أخذته وهو في قبضته أي في ملكه، فيطلق على ما تتناوله بيدك ملازمة^(٤).

(١) إشارة لحديث: «نهى النبي ﷺ عن بيع الكالئ بالكالئ» سنن الدارقطني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤٠.

حديث رقم (٣٠٦١). وقال الدارقطني بعده: قال اللغويون: هو النسبة بالنسبة. قال عنه الألباني في إرواء الغليل: ضعيف، وقد ضعفه غير واحد من أهل العلم، يُنظر: إرواء الغليل، مرجع سابق، حديث رقم (١٣٨٢)، ج ٥، ص ٢٢٠.

(٢) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٦. زكريا الأنصاري السنيكي، أسنى المطالب في شرح روض الطالب، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٢٢-١٣٠.

(٣) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٨.

(٤) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٥، ص ٥٠. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٧، ص ٢١٤. الفيومي، المصباح المنير، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٧٨. مادة: (قبض).

هذا تعريف القبض في اللغة، أما القبض في الاصطلاح فهو يعني: التمكين، والتخلي، وارتفاع الموانع عرفاً وعادة حقيقة، وهو نوعان: حسي وحكمي^(١).

وقد عرفت المعايير الشرعية القبض الحقيقي والحكمي بأن: «القبض الحقيقي يتحقق بالمناولة بالأيدي، أما الحكمي فيتحقق بالتخلى مع التمكين من التصرف ولو لم يوجد القبض حساً»^(٢).

وعرف مجمع الفقه القبض مع تفصيل في أنواعه واعتبار الأعراف فيه، حيث جاء بأن القبض نوعان: «فكما يكون قبض الأموال حسياً في حالة الأخذ باليد، أو الكيل أو الوزن في الطعام، أو النقل والتحويل إلى حوزة القابض، يتحقق اعتباراً وحكماً بالتخلى مع التمكين بالتصرف، ولو لم يوجد القبض حساً، وتختلف كيفية قبض الأشياء بحسب حالها واختلاف الأعراف فيما يكون قبضاً لها»^(٣).

وعلى هذا التعريف فإن القبض يرجع فيه إلى عرف الناس، «فما عدوه بيعاً فهو بيع، وما عدوه هبة فهو هبة، وهذا أشبه بالكتاب والسنة وأعدل، فإن الأسماء منها ما له حد في اللغة كالشمس والقمر، ومنها ما له حد في الشرع كالصلاة والحج، ومنها ما ليس له حد لا في اللغة ولا في الشرع بل يرجع إلى العرف كالقبض»^(٤).

الفرع الثاني: حكم بيع السلعة قبل قبضها

اختلف أهل العلم في بيع السلعة قبل قبضها، فأجمعوا على عدم جواز بيع السلعة قبل قبضها في الطعام والنقدين، واختلفوا في غيرهما، فجمهور أهل العلم على أنه لا يجوز بيع

(١) يُنظر: محمد بن قاسم الأنصاري، شرح حدود ابن عرفة، ص ٢٤٨. الكاساني الحنفي، بدائع

الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٤٨.

(٢) المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (١) المتاجرة في العملات، ص ٥٥-٥٧، ٦٦.

(٣) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، قرار رقم ٦/ ٤ / ٥٥، الدورة

السادسة، العدد ٦، ج ١، ١٤١٠ هـ، ١٩٩٠ م، ص ٧١٧.

(٤) يُنظر: ابن تيمية، مجموع الفتاوى، مرجع سابق، ج ٢٠، ص ٤٥٣. النووي، روضة الطالبين وعمدة

المفتين، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٦٥.

أي شيء قبل قبضه، عملاً بالحديث المروي عن عبد الله بن عمرو أن رسول الله ﷺ قال: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»^(١).

ذهب الحنفية إلى عدم جواز بيع السلعة قبل قبضها، ولكنهم فرقوا بين المنقول وغير المنقول: «لا يصح بيع السلعة قبل القبض إلا العقار»^(٢).

وأما الشافعية والحنابلة فذهبوا إلى عدم جواز بيع السلعة قبل قبضها بعامة: «لا يصح بيع السلعة قبل قبضها، ولا الإشراف فيها، ولا التولية منقولةً كان أو عقاراً»^(٣).

«ولم يصح بيعه ولو لبائعه، ولا الاعتياض عنه، أي أخذ بدله، ولا إجارته ولا هبته ولو بلا عوض، ولا رهنه، ولو قبض ثمنه، ولو لبائعه، ولا حوالة عليه قبل قبضه»^(٤).

وخالف المالكية الجمهور فقالوا: «وأما بيع ما سوى الطعام قبل القبض فلا خلاف في مذهب مالك في إجازته»^(٥).

قال الإمام النووي: مذهب الشافعي لا يصح بيع المبيع قبل قبضه سواء أكان طعاماً أم عقاراً أم منقولاً أم نقدًا أم غيره، ومثله أبو حنيفة إلا أنه استثنى العقار، وقال عثمان البتي: يجوز في كل مبيع، وقال مالك: لا يجوز في الطعام ويجوز فيما سواه، ووافقه كثيرون، أما مذهب عثمان البتي فحكاه المازري والقاضي ولم يحكه الأكثرون بأنه يرى جواز بيع كل شيء قبل قبضه، ونقلوا الإجماع على بطلان بيع الطعام المبيع قبل قبضه، وقالوا: إنما الخلاف فيما سواه فهو شاذ متروك^(٦).

(١) أخرجه الترمذي، سنن الترمذي، مرجع سابق، حديث رقم (١٢٣٤)، ج ٣، ص ٥٢٧-٥٢٨، قال عنه: وهذا حديث حسن صحيح. وأخرجه أبو داود، سنن أبو داود، مرجع سابق، حديث رقم (٣٥٠٤)، ج ٥، ص ٦٣٣. وأخرجه النسائي، المجتبى من السنن، مرجع سابق، برقم (٤٦١١)، ج ٧، ص ٨٨٢.

(٢) الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٨٠-١٨١.

(٣) الشرييني، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، مرجع سابق، ج ٢، ص ٤٦١.

(٤) منصور البهوتي، شرح منتهى الإرادات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٥٨.

(٥) ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٦٣.

(٦) النووي، شرح صحيح مسلم، مرجع سابق، ج ١٠، ص ١٧٠.

إذن فقد خالف المالكية الجمهور فقالوا: كل شيء يجوز بيعه قبل قبضه إلا مطلق الطعام ربوياً كان أو غيره^(١).

وهذا ما قرره الباجي على شرح الموطأ بقوله: وإن كان غير مطعوم فمذهب مالك أنه لا مدخل لهذا الحكم في غير المطعوم ولا تعلق له به سواء كان مكياً أو موزوناً أو غير مكيل ولا موزون، واستدل أصحابنا في ذلك بما روي عن النبي ﷺ أنه قال: «من ابتاع طعاماً فلا يبعه حتى يستوفيه»^(٢)، فوجه ذلك أنه خص هذا الحكم بالطعام، فدل ذلك على أن غير الطعام مخالف له. وهذا استدلال بدليل الخطاب، ودليلنا من جهة القياس أن هذا مبيع ليس بمطعوم فجاز بيعه قبل قبضه كالدينير والدراهم^(٣).

وأما بيع الطعام بالطعام نسيئة، أو بيعه قبل استيفائه، فلا يجوز بحال، اتفقت أصنافه أو اختلفت، كان مما يدخر أو مما لا يدخر^(٤).

الفرع الثالث: بيع المسلم فيه قبل قبضه

اختلف العلماء في ذلك على قولين:

القول الأول: عدم جواز بيع السلم قبل قبضه

وهذا هو مذهب الجمهور من الحنفية: لا يجوز بيع المسلم فيه قبل القبض؛ لأن المسلم فيه مبيع، ولا يجوز بيع المبيع قبل القبض^(٥).

وقال أبو حنيفة، وأبو يوسف: يجوز بيع العقار قبل القبض، ولا يجوز بيع المنقول. وقال مالك: ما عدا المطعوم يجوز بيعه قبل القبض. وذهب جماعة إلى أنه يجوز بيع ما سوى المكيل والموزون قبل القبض، وذهب إليه سعيد بن المسيب، والحسن البصري، والحكم،

(١) يُنظر: محمد بن عبد الله الخرخشي المالكي أبو عبد الله، شرح مختصر خليل للخرشي، دار الفكر للطباعة، بيروت، ب، ط، ت، ج ٥، ص ١٦٣.

(٢) رواه مسلم، صحيح مسلم، مرجع سابق، الحديث رقم (١٥٢٦)، ج ٣، ص ١١٦٠.

(٣) يُنظر: أبو الوليد الباجي، المتتقى شرح الموطأ، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٨٠.

(٤) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٣٧.

(٥) الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٤٨.

وحما، وبه قال الأوزاعي، وأحمد، وإسحاق^(١).

فمذهب الشافعية: لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه سواء أكان عقاراً أم طعاماً أم سلعة، وبه قال الشافعي، ومحمد بن الحسن^(٢).

والحنابلة: نصّوا على أن بيع المسلم فيه من بائعه، أو من غيره، قبل قبضه، فاسد، وكذلك الشركة فيه، والتولية، والحوالة به، طعاماً كان أو غيره، وهذا قول أكثر أهل العلم، أما بيع المسلم فيه قبل قبضه فلا نعلم في تحريمه خلافاً، وحكي عن مالك جواز الشركة والتولية، ولنا، أنها معاوضة في المسلم فيه قبل القبض، فلم يجز، كما لو كانت بلفظ البيع، ولأنهما نوعاً بيع، فلم يَجُوزَا في المسلم قبل قبضه^(٣).

وأجاز بعضهم بيعه قبل قبضه إذا كان بسعره: فمذهب الحنابلة أنه: «لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه، وعليه الأصحاب، وقطع به أكثرهم، وفي المبهم وغيره رواية: بأن بيعه يصح، واختاره الشيخ تقي الدين رَحْمَةُ اللَّهِ وَقَالَ: هو قول ابن عباس رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ لَكِنْ يَكُونُ بِقَدْرِ الْقِيَمَةِ فَقَطْ، لَثَلَا يَرْبِحُ فِيمَا لَمْ يَضْمَنْ»^(٤).

لذا فقد اختلف العلماء في بيع المسلم قبل قبضه تبعاً لخلافهم في جواز بيع السلعة قبل قبضها، ذلك أن حديث حكيم بن حزام رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ في النهي عن بيع ما لا يملك الإنسان، هو الأصل في البيوع، وقد جاء الترخيص في السلم للحاجة إليه، وهو عام في كل البيوع أنه لا يجوز بيعها قبل قبضها، وقد اختلف العلماء في بيع المسلم فيه إذا حان الأجل من المسلم إليه قبل قبضه، فمن العلماء من لم يجز ذلك أصلاً، وهم القائلون بأن كل شيء لا يجوز بيعه قبل قبضه، وبه قال أبو حنيفة، وإسحاق، وتمسك أحمد، وإسحاق في منع هذا بحديث عطية العوفي، عن أبي سعيد الخدري قال: قال رسول الله ﷺ: «من أسلم في شيء فلا يصرفه في

(١) يُنظر: البغوي الشافعي، شرح السنة، مرجع سابق، ج ٨، ص ١٠٨.

(٢) يُنظر: أبو محمد الحسين بن مسعود بن محمد بن الفراء البغوي الشافعي، شرح السنة، تحقيق:

شعيب الأرنؤوط، ط ٢، المكتب الإسلامي، دمشق، بيروت، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م، ج ٨، ص ١٠٨.

(٣) يُنظر: ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٢٧، مسألة بيع المسلم فيه قبل قبضه.

(٤) المرداوي، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٠٨.

غيره^{(١)(٢)}.

ومنع بيع السلعة المشتراة سلمًا قبل قبضها، قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم (٦٣)، ومعيار رقم (١٠) السلم والسلم الموازي^(٣).

القول الثاني: جواز بيع المسلم فيه قبل قبضه إذا لم يكن طعامًا

وأما مالك فإنه منع شراء المسلم فيه قبل قبضه إذا كان المسلم فيه طعامًا، وذلك بناء على مذهبه في أن الذي يشترط في بيعه القبض هو الطعام... وإن كان رأس مال السلم طعامًا لم يجز أن يأخذ فيه طعامًا آخر أكثر، لا من جنسه ولا من غير جنسه... وقال: وأما بيع السلم من غير المسلم إليه فيجوز بكل شيء يجوز التبايع به ما لم يكن طعامًا؛ لأنه لا يدخله بيع الطعام قبل قبضه، فكل حديث ذكر فيه النهي عن بيع ما ابتعته حتى تقبضه فالمراد به الطعام^(٤).

وهذا تقرير للخلاف المذكور هنا: ذهب الجمهور إلى أنه لا يجوز لأنه من باب بيع الدين بالدين، فيكون من باب بيع ما ليس عندك، وذهب مالك إلى جوازه ما لم يكن طعامًا، فالمالكية قصروا النهي على الطعام، واعتبره بعضهم تعبدًا، والقول بالجواز لعموم قول الله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾^(٥)، وقالوا لأن أحاديث النبي ﷺ عن بيع ما ليس عندك أكثرها في

(١) أخرجه أبو داود، الحديث رقم (٣٤٦٨) باب من أسلف في شيء ثم حوله إلى غيره، ج ٥، ص ٣٣٩، وقد قال المحقق في الحاشية: «إسناده ضعيف لضعف عطية بن سعد - وهو العوفي». وقد ضعف هذا الحديث أبو حاتم والبيهقي وابن القطان كما بينه ابن الملقن في البدر المنير ٦/ ٥٦٣-٥٦٤.

(٢) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٢١-٢٢٢.

(٣) يُنظر: قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، ط ١، طبعة الأمانة العامة للأوقاف بالشارقة، ١٤٣٢ هـ - ٢٠١١ م، ص ٢٢٦. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة ١٤٣٧ هـ دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، المعيار الشرعي رقم (١٠)، السلم والسلم الموازي، ص ٢٧٢.

(٤) يُنظر: ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٢١-٢٢٢. أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، تحقيق: مصطفى بن أحمد العلوي، محمد عبد الكبير البكري، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية، المغرب، ١٣٨٧ هـ ج ١٦، ص ٣٣٥.

(٥) سورة البقرة، الآية: ٢٧٥.

الطعام، والواقع أن كثيراً من الصفقات اليوم تجرى على المعادن والبترو، ولا شك أن قبول أعرافهم وأصل الإذن فيها، والتيسير على الناس، مقصد شرعي معتبر^(١).

وفي معيار السلم والسلم الموازي الذي ذهب إلى عدم جواز بيع المسلم قبل قبضه، ذهب إلى بديل شرعي عن ذلك وهو عقد السلم الموازي، بحيث يعقد سلماً موازياً مستقلاً مع طرف ثالث للحصول على سلعة بنفس مواصفات السلعة المتعاقد عليها في عقد السلم الأول (فهو في السلم الأول مشتر، وفي السلم الثاني بائع)، مع الحذر من ربط العقدين ببعضهما بعضاً، بل يجب أن يكون كل واحد منهما مستقلاً عن الآخر في جميع حقوقه والتزاماته، وعليه فإن أخل البائع في عقد السلم الأول، فتضرر المشتري من الإخلال، لا يجوز له أن يحيل ذلك الإخلال إلى العقد الثاني سواء بالفسخ أو تأخير التنفيذ^(٢).

وفي فتاوى بيت التمويل الكويتي: أخذاً بالمذاهب القائلة بجواز بيع العين قبل استلامها إن لم تكن طعاماً، وتيسيراً على الناس وعملاً بالعرف لا بأس ببيع بضاعة مستوردة مواصفاتها معروفة نافية للجهالة، والهيئة (اللجنة) تنصح بعدم إجراء مثل هذه الصفقات حتى لا يكون بيع العين مراراً على الورق^(٣).

الفرع الرابع: حكم تأجيل البدلين

ذهب أكثر أهل العلم إلى عدم جواز تأخير البدلين مع أن حديث النبي ﷺ عن بيع الكالئ بالكالئ^(٤)، ضعفه أكثر أهل العلم، قال ابن تيمية رَحِمَهُ اللهُ هذا اللفظ وهو النهي عن بيع الكالئ بالكالئ، أي بيع الدين بالدين، لم يثبت في حديث صحيح ولا ضعيف، بل هو منقطع؛ لذا فإنه لا يصح حديثاً وإنما هو إجماع، والإجماع إنما هو في الدين الواجب بالدين الواجب،

(١) يُنظر: عبد الله بن الشيخ المحفوظ بن يتيه، مقاصد المعاملات ومراسد الوقاعات، ط ٣، مؤسسة الفرقان للتراث الإسلامي، ١٤٣٤هـ، ٢٠١٣م، ص ١٢٢.

(٢) يُنظر: المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم (١٠)، السلم والسلم الموازي، ص ٢٨٠-٢٨١.

(٣) الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، هيئة الفتوى والرقابة لبيت التمويل الكويتي، ١٤٠٥هـ-

١٩٨٥م، فتوى رقم (١٥).

(٤) سبق تخريجه ص ٣٠٣.

كالسلف المؤجل من الطرفين^(١).

أما إن وقع السلم بلفظ البيع الخالي عن لفظ السلم كأن قال اشتريت منك ثوباً صفته كذا بهذه الدراهم أو بعشرة دراهم في ذمتي فقال بعثك (بيع) نظراً للفظ، لكن يجب تعيين رأس المال في المجلس إذا كان في الذمة ليخرج عن بيع الدين بالدين، لا القبض في المجلس فلا يجب^(٢).

وذلك لأنه إذا كان الثمن ديناً موصوفاً في الذمة، وتعين في المجلس، فقد انتفت عنه صفة الدين، وأصبح قبل التفرق معيناً، وكان من قبيل بيع العين الحاضرة بالدين المؤجل^(٣). وأما إن كان رأس المال عرضاً فيجوز تأخيره لتعيينه فلا يكون ديناً في دين، ولعل المقصود هو التأخر عن مجلس العقد عموماً بشرط تعيينه^(٤).

وحيث إن الحديث الوارد في النهي عن بيع الكالئ بالكالئ لا يصح، وإنما هو إجماع العلماء على التحريم لعل كثيرة، من أهمها: انتفاء الفائدة منه فور صدوره، فإن منع بيع الدين بالدين لثلاث بقى ذمة كل منهما مشغولة بغير فائدة حصلت، لا له ولا للآخر، وإفضاؤه إلى الخصومة، خلاف مطلوب الشارع المتمثل في صلاح ذات البين، وحسم مادة الفساد والفتن، فإذا اشتملت المعاملة على شغل الذمتين توجهت المطالبة من الجهتين، فكان ذلك

(١) يُنظر: ابن تيمية، العقود، مرجع سابق، ص ٢٣٥.

(٢) وهذا ما صححه الشيخان، وصححه الجرجاني والرويانى وابن الصباغ وقال الإسني بعد نقله ذلك فلتكن الفتوى عليه، وقال الأذري إنه المذهب والمختار نظراً إلى المعنى واللفظ لا يعارضه، يُنظر: زكريا الأنصاري السنيكي، أسنى المطالب في شرح روض الطالب، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٢٤.

(٣) يُنظر: د. نزيه كمال حماد، بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدين بالدين)، ط ١، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ١٤٠٦ هـ، ١٩٨٦ م، سلسلة المطبوعات العربية (٢٠)، ص ١٦.

(٤) يُنظر: أبو محمد عبد الله بن عبد الله بن سلمون الكنانى، العقد المنظم للحكام فيما يجري بين أيديهم من العقود والأحكام، تحقيق: محمد عبد الرحمن الشاغل ط ١، دار الآفاق العربية، القاهرة، ١٤٣٢ هـ، ٢٠١١ م، ص ٣٠٣.

سبباً لكثرة الخصومات والعداوات، فمنع الشرع ما يقضي لذلك وهو بيع الدين بالدين^(١).

وقد أيد بيت التمويل الكويتي في فتواه عدم جواز تأجيل البدلين، حيث عدّ التأجيل على سبيل الوعد لا على سبيل العقد، فإن اقترن به ما يدل على العقد فإنه يبقى على الأصل وهو عدم الجواز: الاتفاق مع شركة أخرى على بيع أو شراء عملة وبسعر يتفق عليه مقدماً، على أن تنفذ العملية في وقت لاحق، والتسليم والاستلام في وقت واحد، فهذه المعاملة تعد وعداً ولا مانع من العمل به شرعاً، فإن اقترن بالوعد ما يدل على أنه عقد بيع مثل أن يدفع بعض الثمن دون بعض، فيكون من بيع الكالئ بالكالئ وهذا لا يجوز^(٢).

ومن المتأخرين من ذهب إلى جواز تأجيل البدلين مقررًا ذلك بقوله: ومع أن تأجيل البدلين حتى في غير النقدين أو الطعامين، نقل فيها الإجماع بالتحريم، دفعاً للخصومات وما يؤدي إليها، إلا أن غالب بيوع اليوم كالبترول يؤجل فيها البدلين، وقد وضعت أدوات تمنع الخصومات وتضبط المعاملات، والناس بحاجة إلى مثل هذه العقود؛ لأن نظام التعامل العالمي يفرضها، أما الإجماع فقد نقل عن سعيد بن المسيب قول بجواز تأجيل البدلين، وهو من أعلم التابعين بالبيوع، وعليه فإننا نرى جواز تأجيل البدلين، وابتداء الدين بالدين وليس فسخ الدين بالدين بناء على مقصد انتهى ومقصد تأكد، وذلك رفعاً للحرج وتحقيقاً للحاجة العامة للناس، قال الشاطبي رَحِمَهُ اللهُ: وكذلك أصل البيع ضروري، ومنع الغرر والجهالة مكمل، فلو اشترط نفي الغرر جملةً لانهسَم باب البيع^(٣)، وبناء على هذا فلو توصلنا إلى آليات تحسم مادة الخصومات، وترفع غائلة العداوات، ودعت إلى تأجيل البدلين عوادي الحاجات، ما كان ذلك فنذاً في القول، ولا فيولة في الرأي، كما إن مما يدل على تخصيص الشارع وجوب التقابض بالنقدين أو الطعامين، لما يؤدي إليه التأجيل فيهما

(١) يُنظر: القرافي، الفروق، مرجع سابق، ج ٣، ٢٩٠. ابن تيمية، العقود، مرجع سابق، ص ٢٣٥. د. عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، فقه المعاملات الحديثة، ط ١، دار ابن الجوزي، الدمام، ١٤٢٦هـ، ص ١٤٦.

(٢) يُنظر: الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية، هيئة الفتوى والرقابة لبيت التمويل الكويتي، ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م، فتوى رقم (١٧١).

(٣) يُنظر: الشاطبي، الموافقات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٦.

من المنازعة الشديدة، فإذا انضبطت معاملات تأجيل البدلين ولم تكن طعماً ولا نقدين، فإن القول بجوازه هو الأقرب؛ إذ الأسواق اليوم ليس لها عنه مهرّب، أضف إلى ذلك عدم وجود نهى قوي في المسألة، ولا إجماع صريح على المنع^(١).



(١) يُنظر: عبد الله بن الشيخ المحفوظ بن يّيه، مقاصد المعاملات ومراصد الوقعات، مرجع سابق، ص ١٢٤-١٣١.

المبحث الرابع

الوعد والمواعدة

هل هناك فرق بين الوعد والمواعدة والعقد؟ وهل يمكن اعتبار بعض بيوع المشتقات المالية التقليدية نوعاً من أنواع الوعد؟

الإلزام بالوعد في المعاملات التجارية من الأمور المختلف فيها عند المتخصصين في الاقتصاد الإسلامي، وذلك تبعاً لاختلاف الفقهاء المعاصرين في حكم الإلزام بالوعد قضاءً، وتعمل بعض المؤسسات المالية الإسلامية بالوعد الملزم في بعض صور بدائل المشتقات المالية، ويجيز بعضهم صوراً من بعض البيوع في المشتقات المالية التقليدية بناءً على جواز العمل بالوعد الملزم، وكذلك في بعض مسائل التحوط، ويتناول هذا المطلب مسألة الوعد والمواعدة من حيث التأصيل الشرعي.

المطلب الأول: تعريف الوعد في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الوعد في اللغة

الوعد يدور حول الخير في المستقبل، الواو والعين والdal: كلمة صحيحة تدل على ترجية، يَعدُّ عِدَّةً: بالكسر، وهو القياس في كل مثال. يقال: وعدته أعدّه وعدًا، الوعد يستعمل في الخير والشر، فأما الوعيد والإيعاد فلا يكون إلا بشر، قال الله تعالى في الخير: ﴿وَعَدَ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ مِنْهُمْ مَغْفِرَةً وَأَجْرًا عَظِيمًا﴾^(١)، وأما العِدَّة في الشر فهي بالألف (أوعده كذا)، وعد بالخير، وأوعد بالشر، وإذا أدخلوا الباء في الشر جاءوا بالألف، أو وعده

(١) سورة الفتح، الآية: ٢٩.

بالسجن ونحوه^(١).

الفرع الثاني: الوعد في الاصطلاح

معنى الوعد في الاصطلاح قريب جداً من معناه في اللغة، حيث يدور حول الخير وفي المستقبل، فهو: إخبار عن إنشاء المخبر مع وفاء أو إيصال الخير في المستقبل، والإخلاف: عدم الوفاء بالوعد، فإن لم يقصد وفاء فلا يقال فيه: وعد^(٢).

وعلى هذا فالوعد: معناه الالتزام للغير بما لا يلزم ابتداءً، والموعدة: نتيجة الوعد، قال الله تعالى: ﴿وَمَا كَانَتْ آسَفَقَارٌ لِإِبْرَاهِيمَ لِأَيِّهِ إِلَّا عَنْ مَّوْعِدَةٍ وَعَدَهَا إِيَّاهُ﴾^{(٣)(٤)}.

فالوعد هو: «إخبار الإنسان غيره بإرادته الجازمة لفعل أمر في المستقبل لصالح ذلك الغير، ويكون ذلك الغير مخيراً في الاستفادة من الوعد، والمخبر بتلك الإرادة (واعد) ومخاطبه (موعود له) وهو المستفيد من الوعد، والفعل موعود به»^(٥).

قال السنهوري رحمه الله في تعريف الوعد: قد يتفق المتعاقدان لا على بيع نهائي، بل على مجرد وعد بالبيع، وله ثلاث صور:

الصورة الأولى: الوعد بالبيع من جانب واحد. والصورة الثانية: وعد بالشراء من جانب واحد. والصورة الثالثة: وعد بالبيع من جانب والشراء من جانب.

والصورتان الأولى والثانية: يعد صاحبه أن يشتري منه (أو يبيع عليه) شيئاً، في مدة محددة، فيكون هو الملزم بالوفاء بالوعد دون الموعود له الذي لا يلزمه شيء، أما الصورة

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٦، ص ٣٨٨. محمد بن أبي بكر الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٣٤٢. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٩، ص ٣٠٥-٣٠٧. محمد بن يعقوب الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٤١٦.

(٢) يُنظر: محمد بن قاسم الأنصاري، شرح حدود ابن عرفة، ص ٤٢٩. العيني، عمدة القاري شرح صحيح البخاري، ج ١، ص ٢٢٠.

(٣) سورة التوبة، الآية: ١١٤.

(٤) وهذا المعنى يشمل النذر لأن النذر إيجاب طاعة غير واجبة فهو التزام بما لا يلزم ابتداءً. يُنظر: عبد الله بن سليمان المنيع، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٠٥.

(٥) المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٤٩) الوعد والمواعدة، ص ١١٨٩، (١/٢).

الثالثة: فهي وعد ملزم من الجانبين وهو بيع كامل^(١).

فالمواعدة إذا: «وعدان متقابلان من طرفين بإيقاع فعل من كل واحد منهما في المستقبل، في محل واحد، وزمن واحد»^(٢).

المطلب الثاني: الفرق بين الوعد والعقد

يجتمع الوعد مع بعض الألفاظ والمصطلحات ذات الصلة في جوانب، ويفترق عنها في جوانب أخرى، مثل العهد والعقد والنذر والجعالة، وفيما يلي أبرز الفروق بين الوعد والعقد والجعالة:

أولاً: الوعد والعهد والعقد:

الوعد هو إخبار بإيصال الخير في المستقبل، فإذا اقترن بشرط صار عهداً؛ لأن العهد هو الأمان والموثق، والصلة بينهما أن كلاهما مطلوب الوفاء به، والعهد بهذا المعنى قريب من معنى العقد، فهو قريب منه بالإطلاق العام، وأعم منه بالإطلاق الخاص، إذ العقد يدل على الشد والإحكام والربط؛ وأصل العقد الربط محكمًا، وهو من الشد والربط، وعقدة كل شيء إبرامه، وأما الوعد فهو ترجية، والعقد في أكثر إطلاقاته لا يعنون به في أكثر عبارات الفقهاء إلا بالالتزام الذي ينشأ بين طرفين، أما ما يكون من طرف، فإن كان ملزمًا فهو الالتزام، وإن كان غير ملزم فهو الوعد والعدة^(٣).

العهد ما كان من الوعد مقرونًا بشرط نحو قولك: إن فعلت كذا فعلت كذا، وما دمت على ذلك فأنا عليه، يقال: نقض العهد وأخلف الوعد^(٤).

- (١) يُنظر: السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، مرجع سابق، ص ٥٥-٥٦.
- (٢) المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٤٩) الوعد والمواعدة، ص ١١٨٩، (٢/٢).
- (٣) يُنظر: الموسوعة الفقهية الكويتية، ج ٣٠، ص ١٩٩، ج ٤٤، ٧٢. الألويسي، روح المعاني في تفسير القرآن العظيم، مرجع سابق، ج ٦، ص ٤٨. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٩٨. الشيخ علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، مرجع سابق، ص ١٨٦.
- (٤) يُنظر: أبو هلال الحسن بن عبد الله بن سهل بن سعيد بن يحيى بن مهران العسكري، معجم الفروق اللغوية، مؤسسة النشر الإسلامي التابعة لجماعة المدرسين بـ «قم»، الطبعة الأولى، ١٤١٢ هـ تحقيق: الشيخ بيت الله بيات، ومؤسسة النشر الإسلامي، ص ٣٧٩.

ثانيًا: الوعد والنذر:

الوعد والنذر كلاهما يجري على أمر مستقبل، ولكن هذا التشابه لا يمنع وجود الفرق بينهما؛ فالنذر وإن كان فيه معنى الوعد إلا أن فيه معنى قوة الإلزام إذا وقع الإنسان نفسه فيه، وفيه القربة إلى الله تعالى كالوعد، ولكنه يختص على الوعد بأن عدم الوفاء به فيه الكفارة^(١). جاء في المغني: «وأجمع المسلمون على صحة النذر في الجملة، ولزوم الوفاء به»^(٢).

ثالثًا: الوعد والجمالة:

والفرق بينهما ظاهر في أن الجمالة التزام من الجاعل بفعل خير للمجعول له مقابل قيام الأخير بعمل يطلبه الجاعل، قال الله تعالى: ﴿قَالُوا نَفَقْدُ صَوَاعَ أَمْلِكِ وَلِمَن جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ﴾^(٣)، أما الوعد فليس كذلك بل هو بالمعروف^(٤).

الفرع الثاني: الفرق بين الوعد والمواعدة

الوعد هو الذي يصدر من طرف واحد، بأن يوجب على نفسه شيئًا، أو يلزم نفسه بشيء دون الآخر، أما المواعدة فهي التي تصدر من طرفين على شيء واحد، فإذا وعد كل منهما صاحبه بالتزويج مثلاً، فهي مفاعلة لا تكون إلا من اثنين، فإن وعد أحدهما دون الآخر فهي العدة^(٥).

وعليه؛ فإن الوعد هو ما يصدر من شخص على وجه الانفراد، أما المواعدة فهي التي تصدر من طرفين؛ أي: إن المواعدة هي وعدين متقابلين من طرفين بإيقاع فعل من كل واحد

(١) يُنظر: محمد رضا عبد الجبار العاني، قوة الوعد الملزمة في الشريعة والقانون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، المجلد الثاني، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨ م، ص ٧٥٧.

(٢) ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ١٠، ص ٣.

(٣) سورة يوسف، الآية: ٧٢.

(٤) يُنظر: محمد رضا عبد الجبار العاني، قوة الوعد الملزمة في الشريعة والقانون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد الخامس، ج ٢، ص ٧٥٧.

(٥) يُنظر: أبو عبد الله المغربي، مواهب الجليل، مرجع سابق، ج ٣، ص ٤١٣.

منهما في المستقبل، في محل واحد، في زمن واحد^(١).

وفي قول الله سُبْحَانَهُ وَتَعَالَى: ﴿وَوَاعَدْنَا مُوسَى ثَلَاثِينَ لَيْلَةً وَأَتَمَمْنَاهَا بِعَشْرِ﴾^(٢)، لأن الطاعة في القبول بمنزلة المواعدة فهو من الله - جَلَّ جَلَالُهُ - وعد، ومن موسى - عَلَيْهِ السَّلَام - قبول واتباع، فجرى مجرى المواعدة، وعلى هذا فواعدنا من اثنين وواعدنا من واحد^(٣).

إن الوعد في العملات يختلف عن المواعدة، جاء في المعايير الشرعية: «تحرّم المواعدة في المتاجرة في العملات إذا كانت ملزمة للطرفين، ولو كان ذلك لمعالجة مخاطر هبوط العملة، أما الوعد من طرف واحد فيجوز ولو كان ملزماً»^(٤).

المطلب الثالث: أنواع الوعد

ينقسم الوعد من حيث الحكم التكليفي المترتب عليه إلى ثلاثة أنواع:

النوع الأول: الوعد بشيء واجب عليه قبل الوعد، فهذا قد اتفق العلماء على وجوب الوفاء به، فلا يكون إنجاز الوعد والعهد فرضاً إلا على من وعد بواجب عليه، كإنصاف من دين، أو أداء حق فقط، فمن أوجب على نفسه شيئاً هو واجب عليه في الأصل، وجب عليه الوفاء به^(٥).

النوع الثاني: الوعد بشيء محرم، فهذا قد اتفق العلماء على أنه لا يجوز الوفاء به، بل

(١) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٤٩) الوعد والمواعدة، ص ١١٨٩،

(٢/٢). قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، مرجع سابق، قرار رقم: ٤٠-٤١، ص ١٧٦.

(٢) سورة الأعراف، الآية: ١٤٢.

(٣) يُنظر: ابن منظور، لسان العرب، ج ٣، ص ٤٦٢. الحسيني الزبيدي، تاج العروس، مرجع سابق، ج ٩، ص ٣١.

(٤) المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (١) المتاجرة في العملات، ص ٥٩، (١/٩/٢).

(٥) يُنظر: أبو محمد بن حزم، المحلى بالآثار، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٨٠. أحمد بن علي الرازي الجصاص أبو بكر، أحكام القرآن، تحقيق: محمد الصادق قمحاوي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ١٤٠٥ هـ، ج ٥، ص ٣٣٤.

يُخلفه ويأتي الذي هو خير^(١)؛ فمن «وعد بما لا يحل، أو عاهد على معصية، فلا يحل له الوفاء بشيء من ذلك، كمن وعد بزنى أو بخمر أو بما يشبه ذلك»^(٢).

النوع الثالث: الوعد بأمر مباح؛ قد اتفق العلماء على أنه يستحب الوفاء به، بل الوفاء به من صفات الأنبياء والصالحين الذين مدحهم الله بالوفاء بالوعد، فإن وعد «بفعل يفعله في المستقبل وهو مباح فإن الأولى الوفاء به مع الإمكان»^(٣)، «ولا خلاف أن الوفاء يستحق صاحبه الحمد والشكر، وعلى الخلف الذم، وقد أثنى الله تَبَارَكَ وَتَعَالَى على من صدق وعده، ووفى بنذره وكفى بهذا مدحاً وثناءً وبما خالفه ذمّاً»^(٤).

وهذا النوع الثالث اختلف في وجوب الوفاء به، فهل يلزم الواعد به ديانة، وبالتالي إلزامه به قضاء؟ أي يقضى عليه بما وعد، وهذا النوع هو محل نزاع بين العلماء.

المطلب الرابع: حكم الإلزام بالوعد المباح ديانة وقضاء

مثل أن يعد شخص شخصاً آخر بأن يسدي إليه معروفاً من قرض أو هبة أو عارية أو غير ذلك على وجه البر والصلة، فهل يجب عليه ديانة ثم قضاء، أم ديانة فقط؟ وفيما يلي رأي العلماء في الوفاء بالوعد ديانة، ثم رأيهم في الوفاء بالوعد قضاء؟

الفرع الأول: حكم الإلزام بالوعد المباح ديانة.

قد اختلف العلماء في ذلك على قولين:

القول الأول: إن الوفاء بالوعد المباح مستحب وليس واجباً ديانةً، وهذا هو قول الجمهور، حيث نقلوا إجماع العلماء على أن من وعد إنساناً شيئاً ليس بمنهي عنه فينبغي أن يفي بوعده، وهل ذلك واجب أم مستحب؟ فيه خلاف بينهم، فقد ذهب الشافعية والحنفية إلى أنه مستحب، فلو تركه فاته الفضل وارتكب المكروه كراهة تنزيه شديدة، ولكن لا يأثم،

(١) يُنظر: الجصاص، أحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٣٤.

(٢) أبو محمد بن حزم، المحلى بالآثار، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٧٩.

(٣) الجصاص، أحكام القرآن، ج ٥، ص ٣٣٤.

(٤) القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١١، ص ١١٦.

وهذا هو مذهب الحنفية والشافعية والظاهرية والحنابلة في الوعد المباح^(١).

القول الثاني: إن الوفاء بالوعد المباح واجب، ويحرم إخلافه بلا عذر، وهو قول عند الحنابلة، «قيل لأحمد: بم يعرف الكذابون قال: بخلف المواعيد. وهو قول: ابن شبرمة وعمر بن عبد العزيز رَحِمَهُمُ اللَّهُ لقول الله تعالى: ﴿كَبُرَ مَقْتًا عِنْدَ اللَّهِ أَنْ تَقُولُوا مَا لَا تَفْعَلُونَ﴾^(٢)، ولخبر: «آية المنافق ثلاث» فهذه الآيات والأحاديث التي تدل على الأمر بالوفاء بالوعد لا تدع مجالاً للشك بأنه واجب، وإخلافه إثم إلا بعذر^(٣).

وهو قول المالكية، وتاج الدين السبكي، وابن حجر العسقلاني، والشيخ محمد الأمين الشنقيطي، وغيرهم كثير من أئمة الإسلام^(٤).

(١) يُنظر: أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي، الأذكار النووية أو حلية الأبرار وشعار الأخيار في تلخيص الدعوات والأذكار المستحبة في الليل والنهار، المحقق: محيي الدين مستو، ط ٢، دار ابن كثير، دمشق، بيروت، الطبعة الثانية، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م، ص ٤٩٤-٤٩٥. برهان الدين، أبو إسحاق إبراهيم بن محمد المعروف بابن مفلح، المبدع شرح المقنع، دار عالم الكتب، الرياض، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٣ م، الطبعة الخاصة بشركة المملكة القابضة، ج ٩، ص ٢٢٢. أبو محمد بن حزم، المحلى بالأثار، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٧٨. القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٩٧. محمد بن علي بن حسين، تهذيب الفروق والقواعد السنية في الأسرار الفقهية، ج ٤، ص ٥٥. أبو الوليد ابن رشد القرطبي، البيان والتحصيل والشرح والتوجيه والتعليل في مسائل المستخرجة، تحقيق: أحمد الشرقاوي إقبال، ط ٢، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ١٤٠٨ هـ - ١٩٨٨ م، ج ٤، ص ٢٩٩. ابن حجر الهيتمي، الزواج عن اقتراف الكبائر، ج ١، ص ٢١١. زين الدين بن إبراهيم بن محمد المعروف بابن نجيم المصري، الأشباه والنظائر، ط ١، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م، ج ١، ص ٢٨٨. القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١١، ص ١١٦. الجصاص، أحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٥، ص ٣٤.

(٢) سورة الصف، الآية: ٣.

(٣) يُنظر: ابن مفلح، المبدع شرح المقنع، مرجع سابق، ج ٩، ص ٣٠٣. المرداوي، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، مرجع سابق، ج ١١، ص ١٥٢. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، ط ١، دار القلم، دمشق، ١٤٣٨ هـ - ٢٠١٧ م، ج ١، ص ٨٤.

(٤) يُنظر: أبو حامد الغزالي، إحياء علوم الدين، دار المعرفة، بيروت، ب، ط ٣، ج ٣، ص ١٣٢ - ١٣٣. وهو اختيار صاحب الفروق، يُنظر: القرافي، الفروق، ج ٤، ص ٤٧. كذلك: محمد بن علي ابن حسين، تهذيب الفروق، ج ٤، ص ٤٤. تاج الدين ابن السبكي، طبقات الشافعية الكبرى، =

القول الراجح: هذا هو مجمل آراء العلماء في الوفاء بالوعد، والذي يظهر أن القول بوجوب الوفاء بالوعد ديانةً هو القول الراجح، وذلك للآية والحديث، فالوفاء بالوعد من صفات المؤمنين، وهو من الصدق في القول، بخلاف الإخلاف فيه وعدم الوفاء به، فإنه من صفات المنافقين، ولا ينبغي للمسلم أن يتشبه بالمنافقين، بل من أصبح له طريقة ولشخصه سمة فقد أصبح فيه خصلة من خصال المنافقين حتى يدعها.

ومن يذهب إلى القول بالإلزام بالوعد ديانة، فهل يلزم من ذلك القول بأن الوفاء بالوعد قضاء لازم أيضًا؟ وهذا ما يتناوله الآتي:

الفرع الثاني: حكم الإلزام بالوعد المباح قضاءً

يفرق العلماء في مسألة حكم الإلزام بالوعد قضاءً بين الوعد الذي أنشئ تبرعاً سواءً أكان بسبب أم بغير سبب، وبين الوعد الذي أنشئ في عقود المعاوضات (البيع والشراء)، وفيما يلي عرض لأهم أقوال العلماء في هذين النوعين من الوعد:

النوع الأول: الإلزام بالوعد قضاءً إذا كان الوعد في التبرعات:

وهذه المسألة اختلف فيها أهل العلم على أقوال أربعة هي باختصار:

القول الأول: قول عند المالكية وهو الإلزام بذلك على الإطلاق، وأجل من قال بهذا القول أيضًا هو عمر بن عبد العزيز وابن شبرمة، وقضى به القاضي سعيد بن أشوع، رَحِمَهُمُ اللَّهُ جميعاً^(١).

= تحقيق: د. محمود محمد الطناحي، د. عبد الفتاح محمد الحلو، ط ٢، دار هجر للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤١٣ هـ ج ١٠، ص ٢٣٢. ابن حجر، فتح الباري، ج ٥، ص ٢٩٠-٢٩١. كذلك: ابن رشد القرطبي، البيان والتحصيل، ج ٤، ص ٢٩٩. ابن بطل أبو الحسن علي بن خلف بن عبد الملك، شرح صحيح البخاري لابن بطل، تحقيق: أبو تميم ياسر بن إبراهيم، ط ٢، مكتبة الرشد، السعودية، الرياض، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٣ م، ج ٨، ص ٧٠. أبو بكر بن العربي، أحكام القرآن، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٤٣. القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١١، ص ١١٦. محمد الأمين بن محمد المختار الجكني الشنقيطي، أضواء البيان في إيضاح القرآن بالقرآن، دار عالم الكتب، بيروت، ب، ط، ت، ج ٤، ص ٣٠٤.

(١) يُنظر: أبو محمد بن حزم، المحلى بالآثار، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٧٨. محمد بن علي بن حسين =

القول الثاني: أن الوعد لا يلزم منه شيء، وأن غاية ما في الأمر هو استحباب الوفاء به، ولا يلزم به قضاء على الإطلاق، وهذا هو قول الجمهور من الحنفية والشافعية والحنابلة وقول عند المالكية.

القول الثالث: أن الوعد إذا كان على معروف فيجب الوفاء به، ولكنه لا يلزم قضاء، ولا يحكم عليه به^(١).

القول الرابع: التفريق بين الوعد المجرد (المباح)، والوعد المعلق على شرط أو ما كان بسبب، وأصحاب هذا القول اختلفوا فيه على ثلاثة مذاهب:

فالمذهب الأول: أن الوعد المجرد يجب الوفاء به، وأنه من مكارم الأخلاق، ولكنه لا يلزم به قضاء^(٢).

والمذهب الثاني: أن الوعد المعلق على شرط يجب الوفاء به، ويلزم به قضاء وهذا مذهب الحنفية^(٣).

أما المذهب الثالث: فيرون أن الوعد إذا كان على سبب، يلزم به ويقضى به على الواعد، وإن لم يدخل الموعد في شيء بسبب الوعد^(٤).

والفرق بين المذهبين الثاني والثالث أن المالكية يرون أن الموعد سيتضرر من عدم وفاء

= المطبوع مع الفروق، تهذيب الفروق، ج ٤، ص ٤٤. د. يوسف القرضاوي، الوفاء بالوعد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، المجلد الثاني، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨ م، ص ٧٥٦.

(١) يُنظر: محمد الأمين الشنقيطي، أضواء البيان، ج ٤، ص ٣٥.

(٢) يُنظر: القرافي، الذخيرة، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٩٧.

(٣) يُنظر: ابن نجيم، الأشباه والنظائر، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٨٨. ابن نجيم الحنفي، غمز عيون البصائر، مرجع سابق، ج ٣، ص ٢٣٧. القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١١، ص ١١٦. محمد عlish، فتح العلي المالك، مرجع سابق، ص ٢٥٤. القرافي، أنوار البروق في أنواء الفروق، مرجع سابق، ج ٤، ص ٥٥.

(٤) يُنظر: القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج ١١، ص ١١٦. محمد عlish، فتح العلي المالك، مرجع سابق، ص ٢٥٤. القرافي، أنوار البروق في أنواء الفروق، مرجع سابق، ج ٤، ص ٥٥.

الواعد، ولذلك ذكروا أنه إن لم يدخل بسبب الوعد في شيء فإنه لا يلزم الواعد شيء، وأما الحنفية فهم يرون أن التعليق على شرط أخرج الوعد من كونه مجرد وعد؛ فأصبح عهدًا والتزامًا^(١).

والمذهب الرابع: يرون أن الوعد إذا كان على سبب، يلزم به ويقضى به على الواعد إذا دخل بسبب الوعد في شيء، وهذا القول هو المشهور في مذهب المالكية^(٢).

القول الرابع: من خلال ما سبق بيانه أن الوفاء بالوعد واجب ديانة، أما الإلزام بالوعد قضاء فإنه -والله أعلم- إذا كان بسبب، ودخل الموعد بسبب الوعد في شيء، فإنه يلزم به قضاء، ذلك أن أدلة القائلين بهذا القول هي الأقوى، والأقرب لمقاصد الشريعة الإسلامية السمحة التي من مقاصدها الشرعية المعروفة أن الضرر يزال، وهذا في الوعد الخالي من المعاوضات، أما الإلزام بالوعد في المعاوضات ففيه خلاف أيضًا، فمنهم من يقول: إن الأدلة التي تدل على الوفاء بالوعد هي في عقود التبرعات دون المعاوضات، ومنهم من يقول: بل هي شاملة للوعد في التبرعات، والمعاوضات من باب أولى، وبيان ذلك فيما يلي:

القول الأول: أن المقصود بكلام الفقهاء سابقًا وبخاصة المالكية عقود التبرعات وليس عقود المعاوضات، وأن المالكية يعبرون عن الوعد في المعاوضات بمصطلح المواعدة^(٣).

والقائلون بهذا القول يرون أن المواعدة غير مرادة للمالكية عند بحثهم للإلزام بالوعد، لمنعهم من المواعدة بما لا يصح وقوعه في الحال، والمواعدة بالمعاوضة لا حاجة لها إلا عند عدم وجود المبيع عند البائع، فيحتاج للمواعدة حتى يذهب ويشتري ما طلب منه^(٤).

(١) يُنظر: مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٣٢-١٠٣٣.

(٢) يُنظر: محمد عيش، فتح العلي المالک، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٥٤-٢٥٥.

(٣) يُنظر: ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات، مرجع سابق، ج ٢، ص ٥٥-٥٩. حسن عبد الله الأمين، الاستثمار اللاربيوي في نطاق عقد المراجعة، المؤتمر الدولي الثاني للاقتصاد، إسلام آباد، ١٩٨٣م، ص ٨٦. أحمد بن يحيى الونشريسي، إيضاح المسالك إلى قواعد الإمام أبي عبد الله مالك، تحقيق: الصادق بن عبد الرحمن الغرياني، ط ١، دار ابن حزم، بيروت، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م، ص ١١٤-١١٥.

(٤) يُنظر: سليمان بن تركي التركي، بيع التقسيط وأحكامه، ط ١، دار إشبيلية، الرياض، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م، ص ٤٦٧.

ومآل هذا القول؛ أن المواعدة فيها شبه بالعقد الذي تجرى عليه أحكام العقد، مع أن السلعة لم تدخل في ملك البائع؛ وبالتالي فهو يبيع ما لا يملكه، وهذا هو المحذور، ومن شروط البيع الرضا، وهذا إلزام يخرج هذه المعاملة من هذا الشرط.

القول الثاني: أن الوعد ملزم قضاءً في عقود المعاوضات، كما في عقود التبرعات، فالأدلة الصريحة كلها تدل على وجوب الوفاء بالوعد والإلزام به قضاءً، والأدلة جاءت عامة ولا دليل على تخصيص عمومها، أو تقييد إطلاقها، بل إن القول بلزوم الوعد في المعاوضات أولى من التبرعات، لوقوع الضرر في المعاوضات أكثر من التبرعات، ثم لا يوجد دليل صريح بأن المالكية إنما قصدوا عقود التبرعات دون المعاوضات^(١).

جاء في المعايير الشرعية: الوعد إن ترتب على عدم الوفاء به ضرر على الموعود له، فيلزم الواعد التعويض عن الضرر قضاءً، وهو يلزم الواعد فقط، ولا يلزم الموعود له^(٢).

وأما القول بأن الوعد إنما يقصد به المواعدة، فهو قول غير صحيح، فالمواعدة إنما تكون من طرفين وأما الوعد فيكون من طرف واحد، وعلى هذا فالوعد ليس كالعقد، والإلزام فيه إنما هو من جهة أحد الطرفين وبرضاه من غير إلزام للآخر، وليس هو تعاقد وإنما ضمان للحقوق وإبعاد للضرر، والخلاف الذي قد يحصل فيما بعد، وإلى هذا ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الخامس بالكويت، على أن الوعد: (وهو الذي يصدر من الأمر أو المأمور على وجه الانفراد) يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاءً إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد، ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر، وأما المواعدة فقال فيها مجمع الفقه بأنه يشترط لها ما يشترط للعقد (وهي التي تصدر من الطرفين) تجوز في بيع المرابحة بشرط الخيار للمتواعدين كليهما أو أحدهما، وإليه ذهب

(١) يُنظر: كمال توفيق محمد الحطاب، القبض والإلزام بالوعد في عقد المرابحة للأمر بالشراء في الفقه الإسلامي، (مؤتة للبحوث والدراسات الإسلامية، العدد الأول، ٢٠٠٠م)، ص ٢٤٣-٢٤٤.
د. يوسف القرضاوي، الوفاء بالوعد، مرجع سابق، ص ٨٥٦.

(٢) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٤٩) الوعد والمواعدة، ص ١١٩٠، (٣/٤ و ٥/٥).

بعض فتاوى الهيئات الشرعية^(١).

ومن هؤلاء من يرى أن المواعدة جائزة، فهي كالشرط المتقدم على العقد، وأن القوة الملزمة للعقود هي القوة نفسها الملزمة للشروط المتقدمة على العقود^(٢).

الترجيح

من خلال هذا العرض يرى الباحث ما يلي:

أولاً: هناك فرق بين الوعد والمواعدة، كما قرره غير واحد من أهل العلم، وقرره مجمع الفقه الإسلامي، والمواعدة الملزمة في الحقيقة شبيهة بالعقد، إلا أنه يؤجل فيها التنفيذ إلى تاريخ مستقبلي، أما القول بأن الوعد الملزم من طرف واحد هو كالمواعدة، وأنه في حكم العقد، فمن حيث النظر: هناك اختلاف بين الوعد الملزم والعقد. وأما من حيث التطبيق: فإن كان الوعد الملزم قد صدر من طرف، وأقره الآخر والتزم به ولو شفهيًا فهذا يعد كالعقد ولا فرق بينه وبين المواعدة، ولكن هناك فرق بين من أقره وبين من قبله.

ثانيًا: الوعد من جانب واحد ليس عقدًا، ولا في حكم العقد؛ إذ لا يستطيع الموعود له إلزام الواعد بإتمام وعده؛ فالذي يظهر أن القول بالإلزام بالوعد ديانة وقضاء في عقود المعاوضات، هو الأقرب، وهو البديل الشرعي لكثير من المعاملات المالية التقليدية في الأسواق العالمية، وبخاصة إذا دخل الموعود له في تكلفة، قد يحصل له منها ضرر.

(١) يُنظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، الجزء الثاني، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨ م، قرار رقم (٢-٣) ص ١٥٩٩. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٩-٩٠. د. عجيل جاسم النشمي، فتاوى الدار، هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة دار الاستثمار بالكويت، ١٩٩٥-٢٠٠١ م، ص ٦٤. وممن يقول بهذا القول الشيخ عبد الله بن سليمان المنيع، وله بحثان في الموضوع: (في كتابه: بحوث في الاقتصاد الإسلامي) والثاني: (في العدد الخامس من مجمع الفقه الإسلامي) وهو يرأس العديد من الهيئات الشرعية في المصارف والشركات المالية في المملكة العربية السعودية وخارجها.

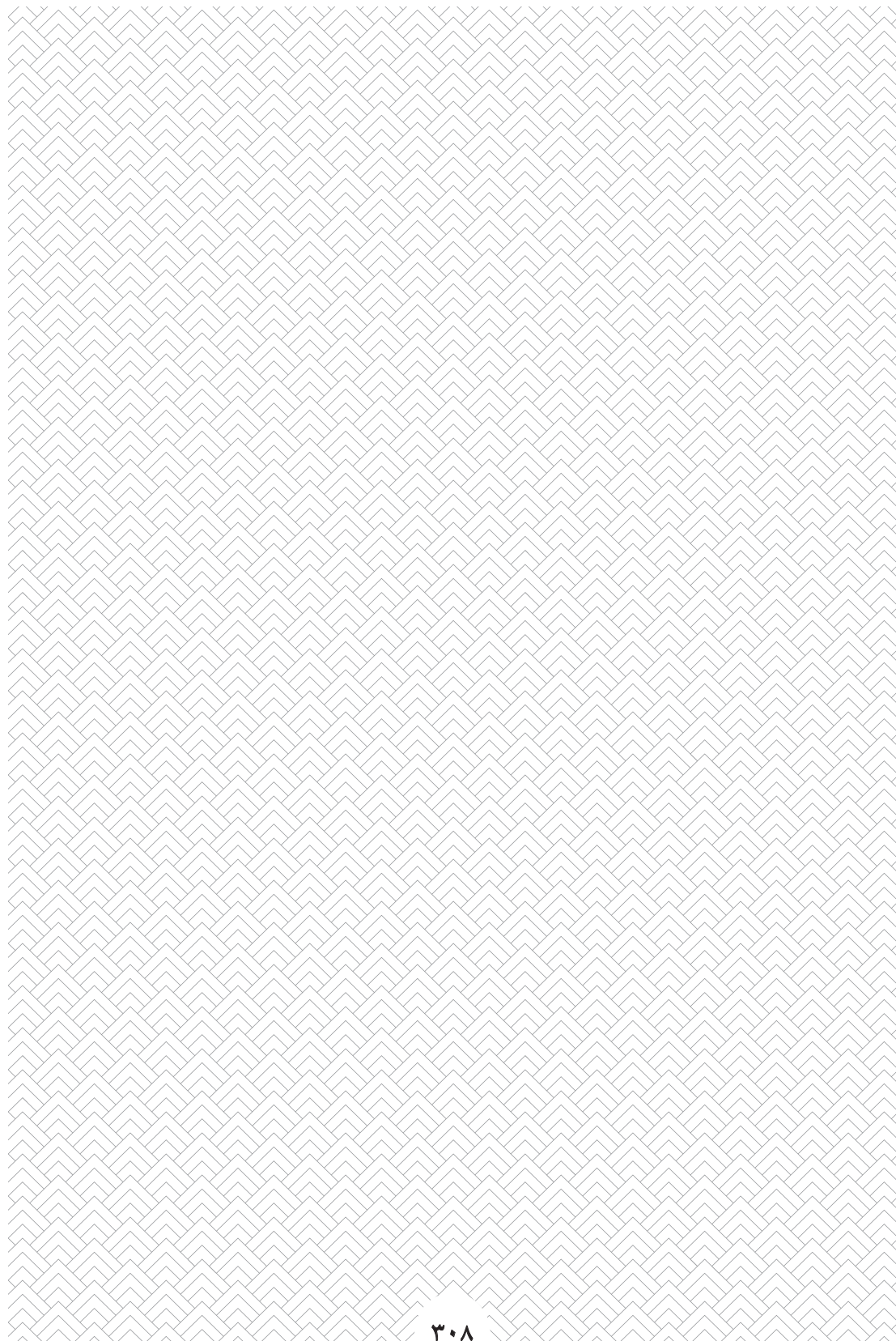
(٢) للاستزادة يرجع إلى: د. نزيه كمال حماد، في فقه المالية والمصرفية المعاصرة، ط ١، دار القلم، دمشق، ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٧ م، ص ٨٧-٩٢.

والوعد لا يكون وعدًا إلا إذا عينت جميع المسائل الجوهرية الخاصة بالعقد المراد إبرامه، من حيث العين المراد بيعها مع تعيينها التعيين الواجب شأن كل مبيع، والضمن الذي تباع به مع تحديده وقت العقد، والمدة التي يجب أن يظهر فيها رغبة الواعد في التنفيذ أو الترك، كما تعد الأهلية للواعد وقت الوعد، أما الموعد له فيعتد بالأهلية وقت تنفيذ العقد، علمًا بأن الوعد هنا من الناحية العملية مرحلة أقوى وأكثر ثباتًا في إلزام الواعد من مرحلة الإيجاب الملزم^(١).

ويرى الباحث أن العمل بالإلزام بالوعد في معاملات كالإجارة مع الوعد -المتتهية بالتملك-، والمرابحة للأمر بالشراء -وهي لجبر الضرر- أقرب للصحة، ولكن التوسع في العمل به في معاملات كثيرة -وبخاصة في بدائل المشتقات- قد يوقع في المحذور، خاصة إذا كان في الظاهر وعدًا من طرف دون الآخر، وفي الباطن هو التزام من الطرفين، فإنه هنا في حكم المواعدة التي هي في معنى العقد مع تأجيل التنفيذ إلى وقت لاحق.



(١) يُنظر: السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، مرجع سابق، ص ٦٠-٦٦.



البَابُ الرَّابِعُ

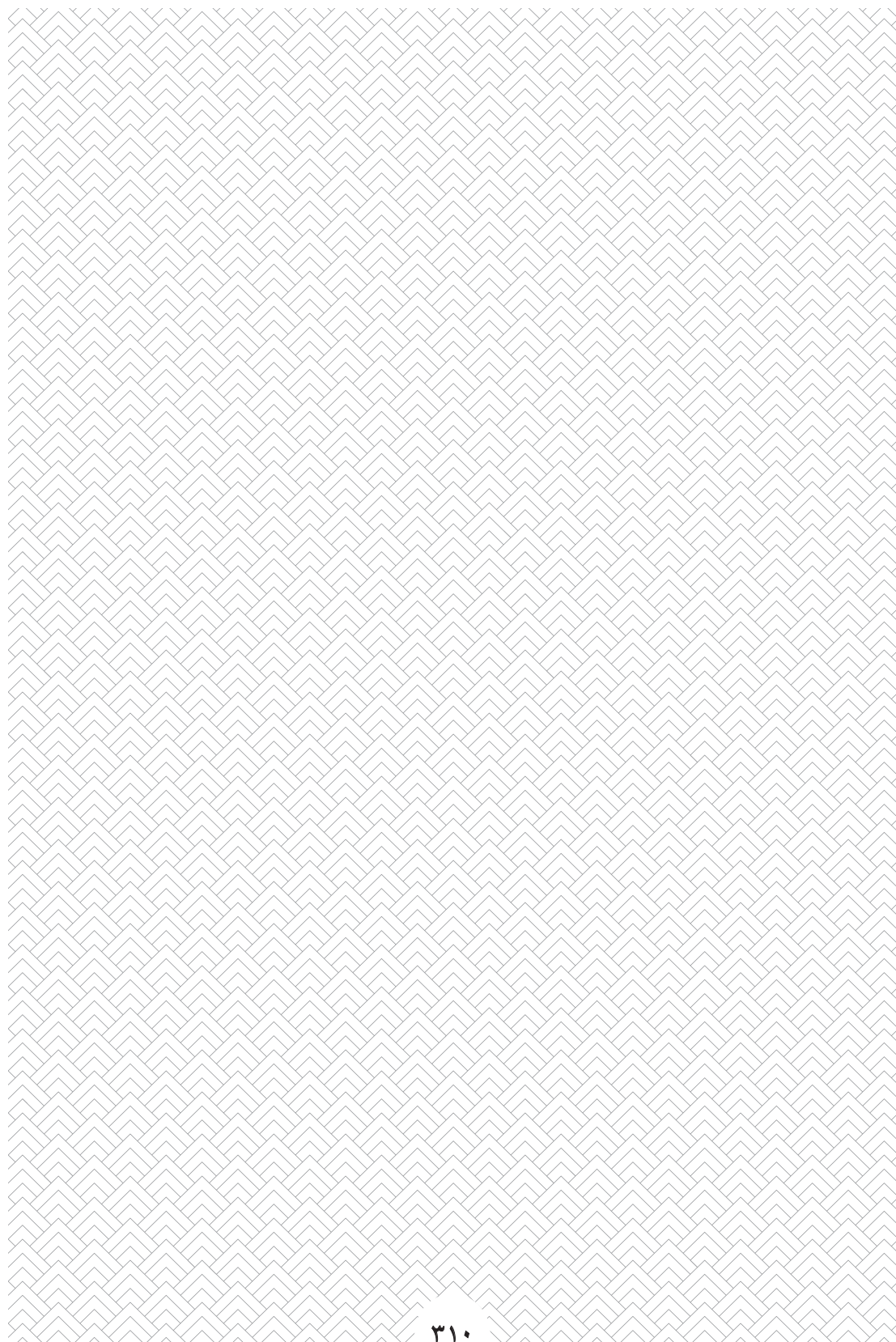
أنواع المشتقات المالية

وفيه ثلاثة فصول:

الفصل الأول: عقود الاختيارات.

الفصل الثاني: التكييف الفقهي لعقود الاختيارات.

الفصل الثالث: العقود الآجلة والمستقبليات.



الفصل الأول

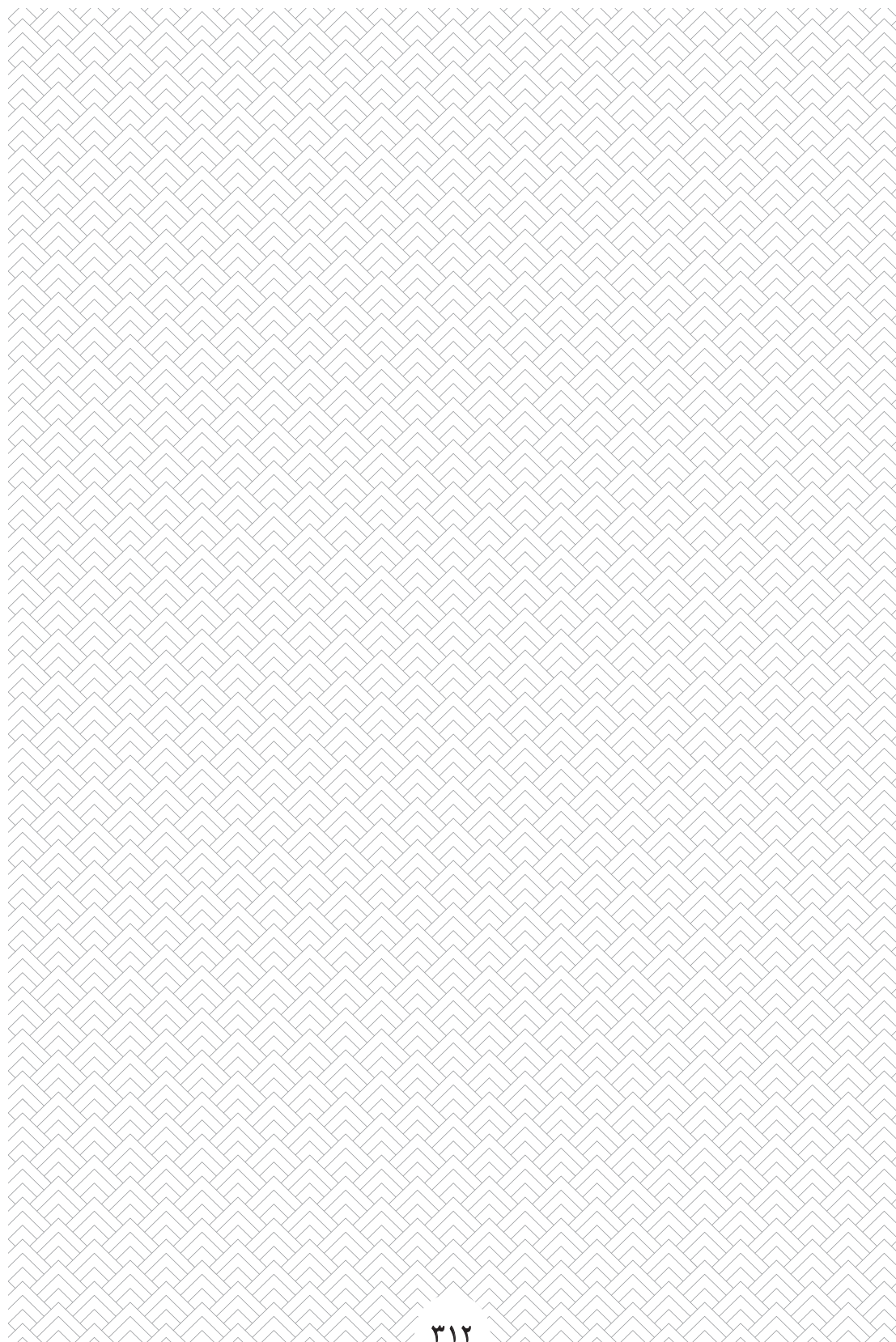
عقود الاختيارات

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: تعريف الاختيارات وأسباب التعامل بها.

المبحث الثاني: نشأة عقود الاختيارات وتطورها وأنواعها.

المبحث الثالث: العناصر المكونة لعقد الاختيار وأنواع السلع والأسواق.

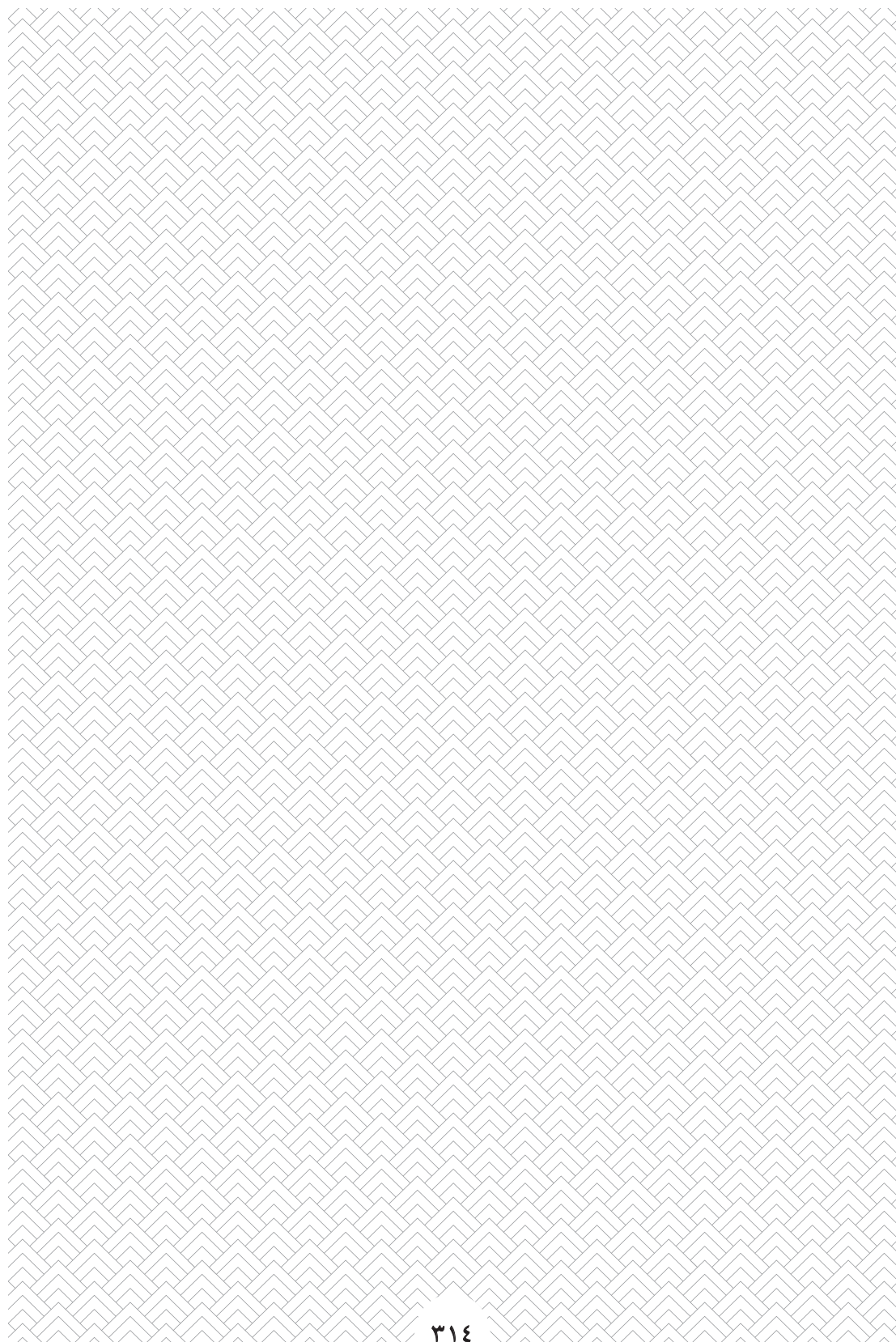


تمهيد

أشهر المشتقات المالية التقليدية وأكثرها تداولاً وإن كان ترتيبها متأخرًا في الظهور نوعًا ما عقود الاختيارات.

وهذا الفصل يتناول الاختيارات التقليدية في الأسواق المالية، من حيث التعريف والنشأة والتطور، ثم أنواع عقود الاختيارات، والعناصر المكونة لها، وأنواع التعامل في الاختيارات، وأسواق الاختيارات، وذلك من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

تعريف الاختيارات *Option Contracts*^(١) وأسباب التعامل بها

المطلب الأول: تعريف الاختيارات ومثال لها

الفرع الأول: تعريف الاختيارات

تقدم الحديث عن الخيار الشرعي، وتعريفه في اللغة والاصطلاح، فالخيار الشرعي الذي هو: طلب خير الأمرين من الإمضاء والفسخ^(٢)، ليس مقصودًا هنا، لأن الاختيار التقليدي في عرف الاقتصاد المعاصر يقصد به: عقد يعطي لحامله حقًا - وليس التزامًا - بشراء أو بيع أوراق مالية معينة بسعر معين محدد مسبقًا، يطلق عليه سعر التعاقد *Contract Price* أو سعر الممارسة أو سعر التنفيذ *Exercise Price*^(٣).

(١) يختار بعض المؤلفين مصطلح (الخيارات) بينما يختار آخرون مصطلح (الاختيارات)، وذلك لقربه من الترجمة، وبعده عن الخيار المعروف في الفقه الإسلامي، وهذا هو الذي يجري عليه العمل في هذا الكتاب.

(٢) أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، تحفة المحتاج في شرح المنهاج، المكتبة التجارية الكبرى، مصر، ب. ط، ١٣٥٧ هـ - ١٩٨٣ م، ج ٤، ص ٣٣٢. علاء الدين البخاري، كشف الأسرار شرح أصول البزدوي، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣٨٣.

(٣) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٨١. د. جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، ط ١، شركة الندى للطباعة، طنطا، مصر، ٢٠٠٧ م، ص ٢١٨. د. محمد الحبيب جراية، الأدوات المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م، ص ١٥٣٨. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات =

إن التعبير بمصطلح الاختيار، وبأنه حق وليس التزامًا، يعني أن مشتري هذا الاختيار له الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق، ويحصل على الاختيار مقابل دفع مبلغ معين غير قابل للرد كنوع من المكافأة أو التعويض، يسمى علاوة (premium) للطرف الآخر^(١).

إذن فهو حق شراء أو بيع يتمتع به المشتري للاختيار، في تاريخ محدد بسعر متفق عليه سلفًا، مقابل التزام يقدمه البائع للاختيار، وهو مجرد حق يستطيع أن يمارسه، أو يتركه، ويصبح المشتري للحق مالكًا للاختيار بمجرد دفع العلاوة، والتمن المدفوع ليس جزءًا من ثمن السلعة، أو دفعة مقدمة على ثمن السلعة^(٢).

وينتج عن عقود الاختيارات في الأسواق المالية أدوات مالية تتداول في الأسواق، وينخرط فيها المستثمرون في البورصات لأهداف متعددة أهمها حماية أنفسهم من خطر الانخفاض في العائد من الاستثمار، أو الاستفادة من توقعاتهم لزيادة تلك العوائد، والغالب تعلق الاختيارات بالأوراق المالية، ولكن الصيغة موجودة في أنواع كثيرة من الأسواق.

والاختيار يمثل حقًا يتمتع به المشتري والتزامًا يقدمه البائع، فيدفع الأول الثمن مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر الثمن مقابل تعهده والتزامه، وينتج عنها أداة قابلة للبيع والتداول^(٣).

= المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٨. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤١.
(١) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٨١. د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١١. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٤٢. المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٩. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ج ١، ص ٢٢٥. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٨.

(٣) يُنظر: وثائق ندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، ج ١، ص ١٦٦٢. د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٢٥١. عبد الوهاب بن إبراهيم أبو سليمان، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ج ١، ص ٢٧٩.

الفرع الثاني: مثال لبيع الاختيارات

ولبيان مفهوم الاختيارات، وكيفية تنفيذها، نذكر المثال الآتي:

عقد اختيار شراء بتاريخ ٢١ نوفمبر على سهم شركة إنتل بسعر تنفيذ قدره ٨٥ دولارًا، يعطي حامل الاختيار الحق - وليس الالتزام - في شراء سهم إنتل من البائع (المحرر لاختيار الشراء) بسعر ٨٥ دولارًا في ٢١ نوفمبر.

ستكون ممارسة الاختيار مربحة لحامله (المشتري) في ٢١ نوفمبر إذا تجاوز سعر إنتل في السوق مبلغ ٨٥ دولارًا، أما البائع (المحرر) لعقد الاختيار فيحصل على عمولة مقابل منحه لهذا الحق، وهذه العمولة هي السعر الذي يجري تداول الاختيار عنده، وتسمى أيضًا مكافأة الاختيار، ولا يحتاج المستثمر الذي يشتري الاختيار إلى الانتظار حتى يحين أجله لكي يحقق ربحه؛ إذ يمكنه بيع حقه لمستثمر آخر في سوق الاختيارات، وبالطريقة نفسها فإن المستثمر الذي يبيع الاختيار يمكنه شراء اختيار آخر لتغطية موقفه (Off-setting)^(١).

وهذا المشتري لحق الاختيار يغلب على ظنه ارتفاع سعر سهم إنتل، أو لا يعلم أين سيتجه السعر وعنده عدم يقين باتجاه السعر، فإن ارتفع السعر فهو سيكسب بقدر الارتفاع عن سعر الشراء ٨٥، وأما إن خسر فإن خسارته تنحصر في دفع العمولة فقط، حيث لن يمارس حق الشراء.

المطلب الثاني: أسباب التعامل بعقود الاختيارات

يهدف المستثمرون من التعامل بالاختيارات لأمر متعدد؛ أهمها: حماية أنفسهم من خطر الانخفاض في العائد من الاستثمار، أو الاستفادة من توقعاتهم لزيادة تلك العوائد، وهي من أكثر الأدوات المربحة اليوم^(٢).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٩.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١١. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٣٤٨.

والمعاملون بالاختيارات يستفيدون منها حين لا يعلمون اتجاه السوق ويخشون الخسارة، فهم حين يدخلون في الاختيارات فإن أقصى خسارة هي العلاوة المدفوعة لمحرره، والتعرض الأقصى للخسارة محدد مقدماً في حال تحرك ورقة الاختيار ضد التوقعات، وهي تنتج أرباحاً سريعة بقليل من رأس المال المستثمر؛ لأن المستثمر حين يتوقع ارتفاع سهم معين ويشتريه، قد يحصل العكس وينخفض السهم فيخسر، في حين أنه إن اشترى عقد اختيار فانخفض سعر السهم فإنه لا يخسر سوى العلاوة فقط^(١).

وهذا الحديث متجه لمن هو محترف في التعامل مع مثل هذه الأدوات؛ وإلا فإنها ليست بهذه السهولة واليسر، فإن كان هناك مستثمرون قد استفادوا من عقود الاختيارات فهناك آخرون قد خسروا، فهي سلاح ذو حدين.



(١) يُنظر: د. جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢١. د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٥٤-٥٥.

المبحث الثاني

نشأة عقود الاختيارات وتطورها وأنواعها

المطلب الأول: نشأة عقود الاختيارات

ظهرت عقود الاختيارات تاريخياً منذ الأربعينيات من القرن التاسع عشر، حيث كانت تتداول في السوق غير المنظم، وبدأ تداولها في السوق المنظمة بعد تأسيس سوق شيكاغو لتداول اختيارات الشراء على الأسهم سنة ١٩٧٣ م، وقد شهدت أسواق الاختيارات بعد ذلك نمواً سريعاً، حيث أُسست أسواق مماثلة بالولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٧٦ م، لتداول اختيارات الشراء على الأسهم، أما في سنة ١٩٧٧ م فقد أدرجت اختيارات البيع على الأسهم في جل أسواق الاختيارات الأمريكية. كما أدرجت في الثمانينات أنواع جديدة من الاختيارات لا تخص الأسهم فقط؛ بل سندات الخزينة الأمريكية للعملات الأجنبية، والسلع والبضائع ومؤشرات قياس الأداء في أسواق الأسهم، وأسواق البضائع والأسواق المستقبلية: إذن نتوقع أن الاختيارات ستلعب دوراً هاماً في الأسواق المالية في المستقبل، يعرف بـ(Sharpe)^(١).

وقبل عام ١٩٧٣ م كانت كلفة المعاملات عالية نسبياً بسبب:

أولاً: أنه قليل السيولة حيث لا يستطيع حامل الاختيار بيعه قبل انتهاء صلاحيته.

وثانياً: لو أفلس كاتب الاختيار، أو جمعية السماسرة، أو تجار البيع والشراء، فإنه يخسر الاختيار الذي يحمله.

(١) يُنظر: د. محمد الحبيب جراية، الأدوات المالية التقليدية، مرجع سابق، ص ١٥٣٨. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٤١ و ص ٢٠٦. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢١.

لذا فقد ابتكرت بورصة الاختيارات لهيئة شيكاغو (CBOE) في عام ١٩٧٣ م، قياساً لأسعار الاختيار ومدة صلاحيته، وهذا سمح لنمو أسواق ثانوية، فتمت تجارة الاختيارات بشكل سريع، وقد انتشرت مؤخراً العديد من أسواق الاختيارات العالمية المنظمة، ومن أبرزها: بورصة شيكاغو التجارية (CBOE)، بورصة أسهم فيلادلفيا (PHLX)، بورصة أسهم باسفيك (PSE)، بورصة أسهم نيويورك (NYSE)، هيئة شيكاغو التجارية (CBOT)، بورصة لندن العالمية للمستقبلات المالية (LIFFE)، بورصة سنغافورة العالمية النقدية (SIMEX)^(١).

المطلب الثاني: أنواع عقود الاختيارات

تتعدد أنواع الاختيارات باعتبارات متعددة كتاريخ الاستحقاق، ونوع الطلب والتغطية، وغير ذلك، ويتناول هذا المطلب أنواع الاختيارات باعتباراتها المتعددة، عبر الفروع الآتية:

الفرع الأول: أنواع الاختيارات باعتبار مدة الاختيار (تاريخ الاستحقاق أو التنفيذ)

تنقسم الاختيارات بهذا الاعتبار إلى نوعين:

النوع الأول: الاختيار الأمريكي: هو اتفاق يعطي الحق في بيع أو شراء عدد من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدماً، وإذا لم يستفد من الاختيار بنهاية أجله، فإن الاختيار يصبح لا قيمة له، وإذا كان بالإمكان ممارسة الاختيار في أي تاريخ قبل نهاية الأجل، يسمى هذا النوع من الاختيارات بـ «الاختيار الأمريكي».

النوع الثاني: الاختيار الأوروبي: هو اتفاق يعطي الحق في بيع أو شراء عدد من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدماً، على أن يكون التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء هذا العقد، أي أن صاحب العقد لا يختار (ممارسة حقه) إلا في تاريخ محدد هو انتهاء العقد، وهذا يسمى بـ «الاختيار الأوروبي»، وهذا النوع هو الأكثر شيوعاً في أسواق المال العالمية^(٢).

(١) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٨٩-١٩١.

(٢) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٩. د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٨١. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٧٣. د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥١. د. جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في =

ومما ينبغي التنبيه عليه أن الاسم على غير مسمى، فالمسمى لا يشير إلى المكان الذي يتداول فيه العقد، بل يشير فقط إلى سمة تتعلق بتاريخ التنفيذ، فعقد الاختيار الأمريكي يشبه عقد الاختيار الأوروبي من كافة النواحي باستثناء تاريخ التنفيذ.

الفرع الثاني: أنواع الاختيارات بحسب نوع الطلب

ينقسم الاختيار بحسب طبيعة العقد، أو نوع الطلب إلى عدة أنواع، إلا أنها تدور حول نوعين أساسيين هما:

النوع الأول: عقد اختيار الشراء *call option*

اختيار الشراء - ويسمى اختيار الطلب أو الاستدعاء -: عقد اختيار يصدره المتعاملون في السوق يخول مشتره حق شراء - وليس التزامًا بالشراء - عدد محدد من أسهم شركة، أو أي أوراق مالية معينة بسعر معين خلال فترة محددة تكون غالبًا ٩٠ يومًا، يلتزم المصدر (أي البائع) بتقديم تلك الأوراق إلى المشتري عند طلبه خلال تلك المدة، وعادة لا يشتري خيار الطلب إلا من يتوقع ارتفاع الأسعار، ولا يمارس حقه إلا في هذه الحالة، ولا يشترط في البائع أن يكون مالكًا - كما سبق - لكنه إذا كان مالكًا يسمى اختيارًا مغطي، وإلا يسمى اختيارًا مكشوفًا^(١).

اختيار الطلب أو الاستدعاء يعطي مشتره حق شراء أسهم، بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلتزم بئحه بيع تلك الأسهم عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها^(٢).

= الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠١. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٥-٤٦.

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٥. د. محمد بن علي القرني ابن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١١-٢١٢. د. محمد الحبيب جراية، الأدوات المالية التقليدية، مرجع سابق، ص ١٥٥٧. د. جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(٢) يُنظر: وثائق ندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، ج ١، ص ١٦٦٢.

النوع الثاني: عقد اختيار البيع *put option*

اختيار البيع ويسمى اختيار الدفع: هو الذي يعطي حامله الحق في بيع - وليس الالتزام ببيع - عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، للشخص الآخر الذي يجب عليه قبولها إذا مارس الأول هذا الحق.

مثال ذلك: اشترى أحمد وثيقة اختيار بيع، ليكون من حقه أن يبيع عددًا من الأسهم عند سعر محدد خلال المدة التي يسري فيها الاختيار، وعادة يمارس أحمد حقه هذا عند انخفاض أسعار أسهمه، حيث يريد حماية نفسه من الخسارة المتوقعة^(١).

اختيار الدفع (أو البيع): يعطي مشتريه حق بيع أسهم، بسعر محدد خلال فترة محددة، ويلتزم بائع الاختيار بشراء تلك الأسهم بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة^(٢).

-
- (١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٥. د. محمد بن علي القري ابن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلية، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١١-٢١٢. د. محمد الحبيب جراية، الأدوات المالية التقليدية، مرجع سابق، ص ١٥٥٧. د. جلال البناء، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٨.
- (٢) وثائق ندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، ٦٤، ج ١، ص ١٦٦٢.

جدول رقم (١١)

مقارنة بين عقدي اختيار الشراء واختيار البيع

البيان	اختيار الشراء	اختيار البيع
المشتري	يدفع العمولة لشراء حق اختيار	يدفع العمولة لشراء حق اختيار
	لا يملك السهم	يملك السهم، وقد يشتري حق اختيار يبيع لسهم لا يملكه
	هو صاحب القرار	هو صاحب القرار
المحرر (البائع)	يقبض العمولة	يقبض العمولة
	يملك السهم وقد يبيع ما لا يملكه حيث يشتريه وقت الالتزام بالتنفيذ	لا يملك السهم
	عليه الالتزام بالتنفيذ وذلك ببيع الأسهم التي تضمنها حق الاختيار	عليه الالتزام بالتنفيذ وذلك بشراء الأسهم التي تضمنها حق الاختيار
قيمة العقد	سعر السوق بالنسبة لحق الاختيار وسعر التنفيذ بالنسبة للسعر المتفق عليه	سعر السوق بالنسبة لحق الاختيار وسعر التنفيذ بالنسبة للسعر المتفق عليه
ربح المشتري	قيمة العقد - العمولة	قيمة العقد - العمولة

وهناك أنواع أخرى منها ما يسمى الاختيار المركب أو *couple option* وهو الذي يتضمن حقاً في الشراء، وحقاً بالبيع في الوقت نفسه، أي اختياران متعارضان أو أكثر، ليُلغى بعضها بعضاً عند نهاية المدة، أو يقلل بعضها من المخاطر المتضمنة للمخاطر الأخرى، ويشتري هذا النوع - في العادة - المستثمر الذي يتوقع تحرك أسعار الأسهم، ولكن لا يعرف في أي اتجاه، وتسمى الاستراتيجية التي اتخذها اختياراً مركباً؛ ويبيع هذا النوع المستثمر الذي يتوقع أن يكون سعر الأسهم ثابتاً وقریباً من سعر الممارسة، وهذا الاختيار عدة أنواع: *STRADDLE* وهو الاختيار المزدوج نفسه، إلا أنه هنا يستطيع تنفيذ الاثنين معاً، واختيار *STRAP* وهو الجمع بين ثلاثة عقود اثنان شراء وواحد بيع، واختيار *STRIP* وهو ثلاثة كذلك، ولكن اثنان بيع وواحد شراء، واختيار الشراء المشروط^(١).

(١) يرجع فيما سبق إلى: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٩١-٢٩٧. د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسهم - الاختيارات - =

الفرع الثالث: أنواع الاختيارات بحسب تغطيتها

تنقسم الاختيارات من حيث التغطية وعدمها إلى نوعين:

النوع الأول: الاختيار غير المغطى: وهو الاختيار الذي تصدره جهة لا تمتلك الأوراق المالية في وقت إصدار الاختيار، فإن اختار مشتري اختيار التنفيذ، فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه للمشتري.

النوع الثاني: الاختيار المغطى: وهو الاختيار الذي يصدر ممن يملك الأوراق المالية (أو السلع) التي يقع عليها الاختيار، فإن اختار مشتري اختيار التنفيذ، فإنه يستطيع تغطية التزامه^(١).

وغالب الاختيارات غير مغطاة، وتكون الاختيارات مغطاة في حال:

١ - تكوين محفظة أوراق مالية من اختيارات تخص نوعية معينة من الأسهم، وذلك للتحوط من تذبذب أسعار الأوراق المالية، ويسمى هذا النوع من التغطية التحوط (*Hedging*).

٢ - تكوين محفظة أوراق مالية من اختيارات من النوع نفسه، ولكن ذات تاريخ استحقاق مختلف أو سعر ممارسة مختلف، ويسمى هذا النوع: التغطية الآتية من اختلاف الأسعار (*Spread*).

= المستقبليات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١١-٢١٢. د. محمد الحبيب جارية، الأدوات المالية التقليدية، مرجع سابق، ص ١٥٥٧. د. جلال البناء، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠١-٢٠٢. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٣٠-١٠٣٣.

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٩. د. طارق عبد العال، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٤٦. د. محمد بن علي القرني، الأسهم - الاختيارات - المستقبليات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٩.

٣- تكوين محفظة أوراق مالية من اختيارات بيع واختيارات شراء تخص الأسهم نفسها، ويسمى هذا النوع من التغطية المزيج (Combination)^(١).

الفرع الرابع: أنواع الاختيارات من حيث المصدر

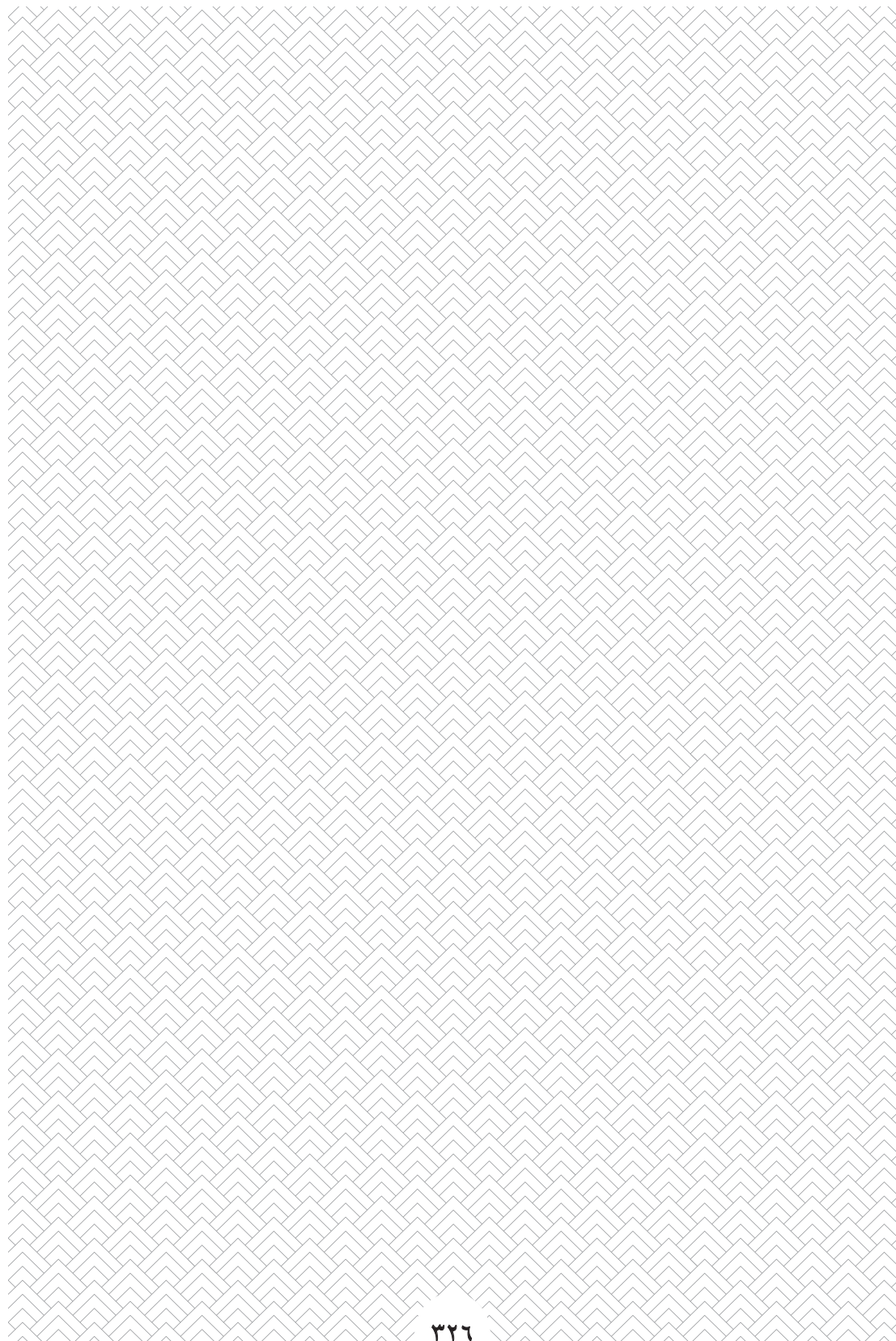
تتنوع الاختيارات بالنظر إلى مصدرها، فمن ذلك:

- أ- الاختيار الذي تمنحه الشركات لبعض العاملين لديها من كبار المديرين وغيرهم.
- ب- الاختيار الذي تبيعه الشركة لمستثمرين جدد، حيث يكون لهم حق شراء مجموعة من أسهمها بسعر محدد.
- ج- الاختيار الذي تصدره سلطة السوق المالية، ويعطي حامله الحق في شراء أو بيع عدد من الأسهم خلال فترة محددة.
- د- الاختيار الذي تمنحه الشركة لحاملي أسهمها^(٢).



(١) يُنظر: د. محمد الحبيب جراية، الأدوات المالية التقليدية، مرجع سابق، ص ١٥٣٩.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٧٦. د. محمد القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، ج ٢، ص ١٦٠٥ - ١٦٠٩.



المبحث الثالث

العناصر المكونة لعقد الاختيارات وأنواع السلع والأسواق

المطلب الأول: العناصر المكونة لعقد الاختيارات

١ - صاحب حق الاختيار: هو المستثمر الذي يشتري الاختيار ويطلق عليه مصطلح *option buyer*^(١).

٢ - محرر الاختيار: وهو مصدر أو بائع الاختيار، الذي يحرر الاتفاق لصالح المستثمر لشراء أو بيع عدد معين من الأسهم أو غيرها، ويطلق عليه *option writer*، وذلك مقابل مكافأة يحصل عليها من صاحب حق الاختيار.

وأما لماذا يبرم محرر الاختيار مثل هذا الاتفاق؛ فالسبب يعود لاختلاف التوقعات، فهو يتوقع الهبوط ومشتري الحق يتوقع الارتفاع أو العكس^(٢).

وبصرف النظر عن طبيعة العقد المبرم سواء أكان اختيار بيع أم اختيار شراء، تتطلب مؤسسة تسوية عقود الاختيارات OCC أن يودع مشتري أو بائع الاختيار هامش *Margin*

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، العدد السابع،

ج ١، ص ٢١٨. د. جلال البناء، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مجلة مجمع الفقه

الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. جلال البناء، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية

والبورصات والمستقات، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران،

الاستثمار في الأوراق المالية والمستقات، مرجع سابق، ص ٢٨٢، وص ٢٩١-٢٩٧. د. منير

إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٦٤-١٦٥.

لحماية المحرر من مخاطر عدم الوفاء، وقد يكون الهامش مبلغاً نقدياً (حالة اختيار البيع)، أو قد يكون السهم محل العقد أو مبلغاً نقدياً (حالة اختيار الشراء) ولا يحتاج المحرر في المقابل لأي ضمان من المشتري، فالمشتري يغطي التزامات العقد بالكامل منذ لحظة تحريره، والمتمثلة في قيمة المكافأة^(١).

فهذه الجهة الثالثة (غرفة المقاصة أو السمسار أو كما نسميه محرر الاختيار) هي التي تضمن وفاء الأطراف بالتزاماتهم، فتصدر تلك الأدوات على صفة نمطية تتشابه في كل شيء عدا سعرها، الذي يتحدد بواسطة قوى العرض والطلب ومحل العقد فيها ذلك الحق وليس الأسهم أو السلع، وقد يكون المتعهد بالبيع مالكا للأسهم عند انعقاد الاختيار، والغالب أن لا يكون، وقد يكون صاحب حق البيع مالكا للأسهم عند انعقاد الاختيار، والغالب أن لا يكون، وقد توسع العمل بهذه الأدوات حتى شمل العملات الأجنبية والمؤشرات^(٢).

٣- علاوة حق الاختيار: وهو السعر المدفوع من مشتري حق اختيار الشراء أو البيع، وتحدد على أساس سعر السهم الواحد؛ فالعقد المعياري يكون لعدد ١٠٠ سهم، فإن كانت العلاوة ٣ دولار للسهم فإن مبلغ ٣٠٠ دولار هو سعر عقد الاختيار، وإن كانت ١٥ دولار فقيمه هو ١٥٠٠ دولار^(٣).

٤- سعر التنفيذ (سعر الممارسة): وهو السعر الذي يتفق عليه وقت التعاقد، ليحصل الشراء أو البيع به وقت التنفيذ.

عادة تصدر عقود الاختيارات بثلاثة أسعار تنفيذ *Strike or Exercise Prices* سعر أعلى، وسعر أدنى، وسعر ينفذ به ما لم يصل إلى الأعلى أو الأدنى، وقد يصل العدد في بعض الأحيان إلى خمسة أسعار^(٤).

(١) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٦٧.

(٢) يُنظر: وثائق ندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، ج ٦، ص ١٦٦٢.

(٣) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٥٦-٥٧.

(٤) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٨. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع =

٥- سعر السوق (تاريخ التنفيذ): يقصد به السعر الذي تباع به الورقة المالية لحظة تنفيذ الاتفاق، ويتحدد تاريخ الصلاحية أو تاريخ التنفيذ *Expiration or Exercise Date* في دورات أو سلاسل، وحتى عام ١٩٨٤م، كانت هناك ثلاث سلاسل: سلسلة يناير، وسلسلة فبراير، وسلسلة مارس.

سلسلة يناير وتتضمن عقود اختيارات بتواريخ تنفيذ: يناير، إبريل، يوليو، أكتوبر. أما سلسلة فبراير فتتضمن عقود بتواريخ تنفيذ: فبراير، مايو، أغسطس، نوفمبر، وأخيرًا تتضمن سلسلة مارس عقود بتواريخ تنفيذ: مارس، يونيو، سبتمبر، ديسمبر.

إن عقود الاختيارات في الأسواق لا تبلغ غايتها بالتسليم الفعلي، وإنما تنتهي إلى المقاصبة غالبًا، فمن خسر يدفع الفارق عند مطالبة الطرف الآخر في حدود أجل الاختيار في أسواق أمريكا، أو عند نهاية الأجل في أسواق أوروبا، وهذا التمييز لتواريخ الاستحقاق وأسعار التنفيذ جعل عقد الاختيار المدرج في السوق المنظمة يتصف بخاصية مهمة وهي السيولة العالية^(١).

ولتوضيح العناصر سالفة الذكر نذكر المثال الآتي:

المستثمر الذي يسعى لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية، لو قام -في شهر محرم- بشراء أسهم شركة سابك مثلاً بـ ١٠٠ ريال، فإنه قد ينخفض سعرها فيخسر؛ لذا فإنه يبحث عن عقد اختيار، أي يبحث عن يبيعه سهم سابك في شهر رجب بقيمة ١٠٠ ريال، ويدفع له مكافأة مقابل موافقته قيمتها ١٠ ريال.

فصاحب حق الاختيار هنا هو الذي دفع المكافأة ١٠ ريال، ومحرر الاختيار هو الذي أخذ المكافأة مقابل بيعه لسهم سابك في رجب بـ ١٠٠ ريال، والمكافأة *premium* هي مبلغ

= سابق، ص ١٦٤-١٦٥. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٥٥.
(١) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٨٢ و ص ٢٩١-٢٩٧. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٦٤-١٦٥. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٧. د. حاكم محسن الربيعي، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٩٥.

نقدي متفق عليه يدفعه صاحب الاختيار، وهذه المكافأة غير قابلة للرد، وتمثل في الواقع تعويض للمحرر عن المخاطر التي يتعرض لها، وسعر التنفيذ هو ١٠٠ ريال، وسعر السوق هو سعر سهم سابق عند التنفيذ (في شهر رجب). وهنا نفترض أن سعر سهم سابق في شهر رجب بلغ ٨٠ ريالاً فإن صاحب حق الاختيار لن يطلب التنفيذ لأنه سيخسر ١٠ ريال فقط وهي قيمة المكافأة، وأما إن بلغ سعر سهم سابق ١٢٠ ريال فإن صاحب حق الاختيار سيطلب التنفيذ، وبالتالي فإن على محرر الاختيار أن يشتري السهم من السوق بـ ١٢٠ ريال ويبيعه على صاحب حق الاختيار بـ ١٠٠ ريال ويكون خسر ١٠ ريال في كل سهم؛ لأنه استلم قبل ذلك المكافأة^(١).

هذا ويسمى الاختيار الذي ينفذ الاختيار ذو الجدوى، والذي ينفذ بحيث يخسر فيه مشتره أو بائعه يسمى الاختيار عديم الجدوى، وحد التساوي تعبئاً يدل على أن الاختيار لا يحقق خسارة (بعدم ممارسة) ولا ربحاً بممارسته^(٢).

المطلب الثاني: أنواع أسواق الاختيارات

يتعامل حالياً بالاختيارات في الأسواق المنظمة، وإن كان التعامل ليس مقتصرًا عليها، فهناك بعض التعاملات بالاختيارات خارج السوق المنظمة؛ لذا فإن التعامل بالاختيارات يكون عن:

١ - طريق متعاملين خارج الأسواق المالية التي تؤدي خدمة الضمان لحقوق الأطراف الملتزمة بالتنفيذ في حينه.

٢ - وعن طريق هيئات مخصصة هي (الأسواق المالية) بواسطة سماسرة محصورين، يجمعون رغبات الشراء والبيع بين أطراف غير معروف بعضها لبعض، ويجرون الارتباط بين المتوافق من الاختيارات^(٣).

(١) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٨٢ وص ٢٩١-٢٩٧. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٢.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(٣) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥١-٢٥٢.

والتعامل بالاختيارات في الأسواق المنظمة عن طريق مؤسسة التسوية التي يرمز لها اختصارًا (OCC)، وأما آلية عملها فإنها تدرج الاختيارات على أي وثيقة مالية في خمس بورصات، وكذلك في الجمعية الوطنية لتجارة الأوراق المالية، كما أنها المسؤولة عن تنفيذ وتسوية التعاملات الصادرة عن المستثمرين، هذه المؤسسة هي وسيط بين المستثمرين والمحررين، فهي تمثل المشتري بالنسبة للمحرر، وتمثل المحرر بالنسبة للمشتري، والاختيار ليس كالأوراق المالية التي يصدر فيها شهادة ملكية، بل تسجل المؤسسة كل عملية وما ينتج عنها من مبالغ في حساب أعضائها من السماسرة، على أن يسجل كل سمسار أيضًا حركة حساب كل عميل لديه، سواء أكانت النتيجة إضافة أم حسمًا، وهذه المؤسسة ملتزمة بمتابعة تنفيذ بنود العقد؛ ولذلك لم يحتج إلى شهادات الملكية، وطريقة ضمانها التزامات كاتب الاختيار هي أنها تطلب من كاتب الاختيار إيداع هامش نقدي أو خطاب ضمان حسن التنفيذ^(١).

إن بورصة مجلس شيكاغو للاختيارات (الأسهم)، تبلغ حصتها السوقية أكثر من ٦٠٪ من مجموع عقود الاختيارات، وبورصة فيلادلفيا (العملات)، وبالنسبة إلى السلع الأخرى والسندات، فإن الاختيارات عليها يجري تداولها في عدد من البورصات الأخرى في أمريكا وحول العالم.

وكما هو الحال في عقود المستقبلات فإن البورصات - كل على حدة - هي التي تعرف وتنمط عقود الاختيارات (أسواق منظمة)، كما تعد اللوائح التي يجري من خلالها التداول في عقود الاختيار^(٢).

تنشر الصحف المالية الأسعار السوقية للاختيارات القائمة على العديد من الأصول. وفي الجدول أدناه نموذج للاختيارات التي يتاجر بها على سهم إنتل في بورصة مجلس

(١) يُنظر: د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢٩٩-٣٠٠. د. حاكم محسن الربيعي، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٩٦-١٩٧.

(٢) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٦٠. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٩٢.

شيكاجو للاختيارات، وكما وردت في وول ستريت جورنال لثلاثة أسعار تنفيذ مختلفة وثلاثة أشهر مختلفة الاستحقاق^(١).

جدول رقم (١٢)

أسعار وول ستريت جورنال، اختيارات على سهم إنتل^(٢)

سعر سهم إنتل (١)	سعر التنفيذ (٢)	أجل الاستحقاق (٣)	الحجم (٤)	خيار الشراء (٥) (الساعة ٣ مساء)	الحجم (٦)	خيار البيع (٧) (الساعة ٣ مساء)
٨٠,٢٥	٧٥	يناير	٧١٢	١١	٣٥	٥,٧٥
٨٠,٢٥	٨٠	أكتوبر	٢٥٤٢	٣,٢٥	٢٣٦٠	٣,٦٢٥
٨٠,٢٥	٨٥	أكتوبر	٤٩٨٦	١,٧٥	٣٥٤	٧,١٢٥
٨٠,٢٥	٨٥	نوفمبر	١٦٣٠	٠,٥	١٩٧	٨,١٧٥

يشير العمود الثاني إلى سعر التنفيذ لسهم إنتل، وهو الأصل تحت التداول الذي أنشئ الاختيار بناءً عليه.

الحجم يشير إلى عدد العقود (البيع، والشراء) المتداولة في اليوم السابق، بينما يشير العمود الخامس والعمود السابع إلى العلاوة المدفوعة لاختيار البيع أو اختيار الشراء.

بلغ سعر الإغلاق لعقد اختيار يناير ذي سعر التنفيذ ٧٥ دولارًا، وبلغ سعر خيار الشراء عند سعر التنفيذ نفسه ١١ دولارًا، وبلغ سعر اختيار البيع كذلك ٥,٧٥ دولارات.

وفي بورصة شيكاغو للاختيارات، فإن كل عقد اختيار يتضمن تسليم ١٠٠ سهم، وعلى ذلك فإن المستثمر الذي يشتري اختيار شراء عليه دفع مبلغ ١١ دولارًا $\times ١٠٠$ سهم = ١١٠٠ دولار، في حين يكلف اختيار البيع ٥,٧٥ دولارًا $\times ١٠٠$ سهم = ٥٧٥ دولار، ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها، فإن قيمة اختيار الشراء تزيد مع انخفاض سعر التنفيذ، في حين يزيد سعر اختيار البيع مع زيادة سعر التنفيذ^(٣).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٦٠.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ١٦٠.

(٣) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ١٦٠.

وتحدد العلاقة بين سعر التنفيذ (الممارسة) وسعر الأصل مدار العقد ما إذا كان الاختيار مربحاً أم لا. ويكون اختيار الشراء مربحاً (*in the money*) إذا كان سعر التنفيذ أقل من سعر الأصل السوقي، ومتعادلاً (*at the money*) إذا كان السعران متساويين، وخاسراً (*out of the money*) إذا كان سعر التنفيذ أكبر من سعر الأصل مدار العقد، والعكس صحيح في حال اختيار البيع^(١).

المطلب الثالث: أنواع السلع محل التعامل في الاختيارات

هي أنواع مختلفة، والفكر المالي مستمر في إيجاد أنواع من السلع يجري عليها التعامل بعقد الاختيارات، ومن هذه الأنواع الحالية:

١ - الأسهم والسندات (الأوراق المالية):

وقد تقدم الحديث عنها في المطالب السابقة.

٢ - العملات (الصرف):

فعقود الاختيارات على العملات: تعطي الحق في شراء أو بيع مبلغ معين من العملات وبسعر محدد (وفي تاريخ استحقاق حسب نوع الاختيار الأمريكي أو الأوروبي)، ومثاله: أن يشتري اختياراً يخوله شراء الدولار بثمن أربعة ريالات لمدة محدودة، فإذا ارتفع ثمن الدولار فتجاوز الأربعة ريالات، استعمل المشتري حقه فاشترى الدولار الذي يساوي خمسة ريالات بأربعة ريالات، فيكون الفارق ربحاً حققه بعد دفع ثمن الاختيار، وهكذا لو اشترى اختيار بيع، وهناك سوقان لاختيارات العملة الأجنبية، هما السوق الموازي وسوق الاختيارات المنظم^(٢).

(١) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ١٦٠.

(٢) يُنظر: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٦. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٧٦ - ١٧٨. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٦٤. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٣٠.

ويستعمل هذه الاختيارات بعض التجار والمستثمرين للحماية من تقلبات الأسعار، إذا كان الشراء - وهو في الغالب - في مدد آجلة طويلة أو قصيرة.

٣- أسعار الفائدة:

يقصد بها عقد اختيار على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل سندات الخزينة، وتعد هذه الاختيارات أداة للتحوط من أسعار الفائدة، وهي تتفاوت بحسب الأجل؛ فأسعار الفائدة في الأجل القصير منخفضة، في حين تكون أسعار الفائدة في الأجل الطويل مرتفعة^(١).

٤- الاختيارات في المعادن والنفط والذهب:

وهذا الاختيار يعطي لحامله حق الشراء أو البيع لكمية محددة من النفط أو أحد مشتقاته، بسعر محدد في تاريخ محدد أو قبله، مقابل علاوة محددة، وأما الذهب فالاختيارات فيه مثل عقود المستقبلات، لكونها تحد من مخاطر تقلب سعر الذهب^(٢).

٥- سندات الخزينة:

وقد سبق التعريف بسندات الخزينة^(٣).

٦- المؤشرات:

الأصل في المؤشرات أنها تعطي صورة عن اتجاهات السوق، وترشد المتعاملين لاتخاذ القرارات المناسبة، ولكنها هنا أداة يتاجر فيها وعلى تغيراتها، وهي عبارة عن نوع من الحظ والمجازفة والمغامرة؛ لأنه لا يتضمن ورقة مالية بعينها؛ بل تتضمن المؤشر بأكمله، فعقد الاختيار عندما يصدر على مؤشر معين، فإنه عبارة عن مقامرة وحظ، ولا يوجد قبض أو تسليم أي شيء، لأنه مجازفة على أرقام فقط، وهنا يكفي تصفية العقد نقدياً عند انتهاء مدته معتمدين على اتجاه المؤشر، فإذا ارتفع، ربح من قامر على ارتفاعه، وخسر من قامر

(١) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٣٣-٢٣٨.

د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٩٤.

(٢) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٣٨-٢٣٩.

(٣) يُنظر هامش ص ٩٦ من هذا الكتاب.

على الانخفاض، وقد بلغت عقود اختيارات المؤشر في كل البورصات مجتمعة ٣١٪ تقريباً^(١).

٧- المواد من معادن وحبوب وغيرها^(٢).

وهناك أنواع كثيرة من الاختيارات فهناك اختيارات على العقود المستقبلية، واختيارات على عقود المبادلات في أسعار الفائدة وأسعار العملات والسلع وحقوق الملكية، وهناك عقود اختيارات على الاختيارات، حيث تعطي الحق في شراء أو بيع عقد اختيار^(٣).

ومن المختصين من يقصر الاختيارات عموماً على شكلين فقط هما: الأسهم والمؤشرات، وأن الأسهم يجري فيها تسلم السهم لمن أراد التنفيذ، ويبيعه في السوق، أما عقد الاختيار الخاص بالمؤشر فهو يتسلم فقط فرق التسوية المالية بين نقاط المؤشر الفعلية في السوق، وبين نقاط المؤشر التي تنفذ في العقد^(٤).

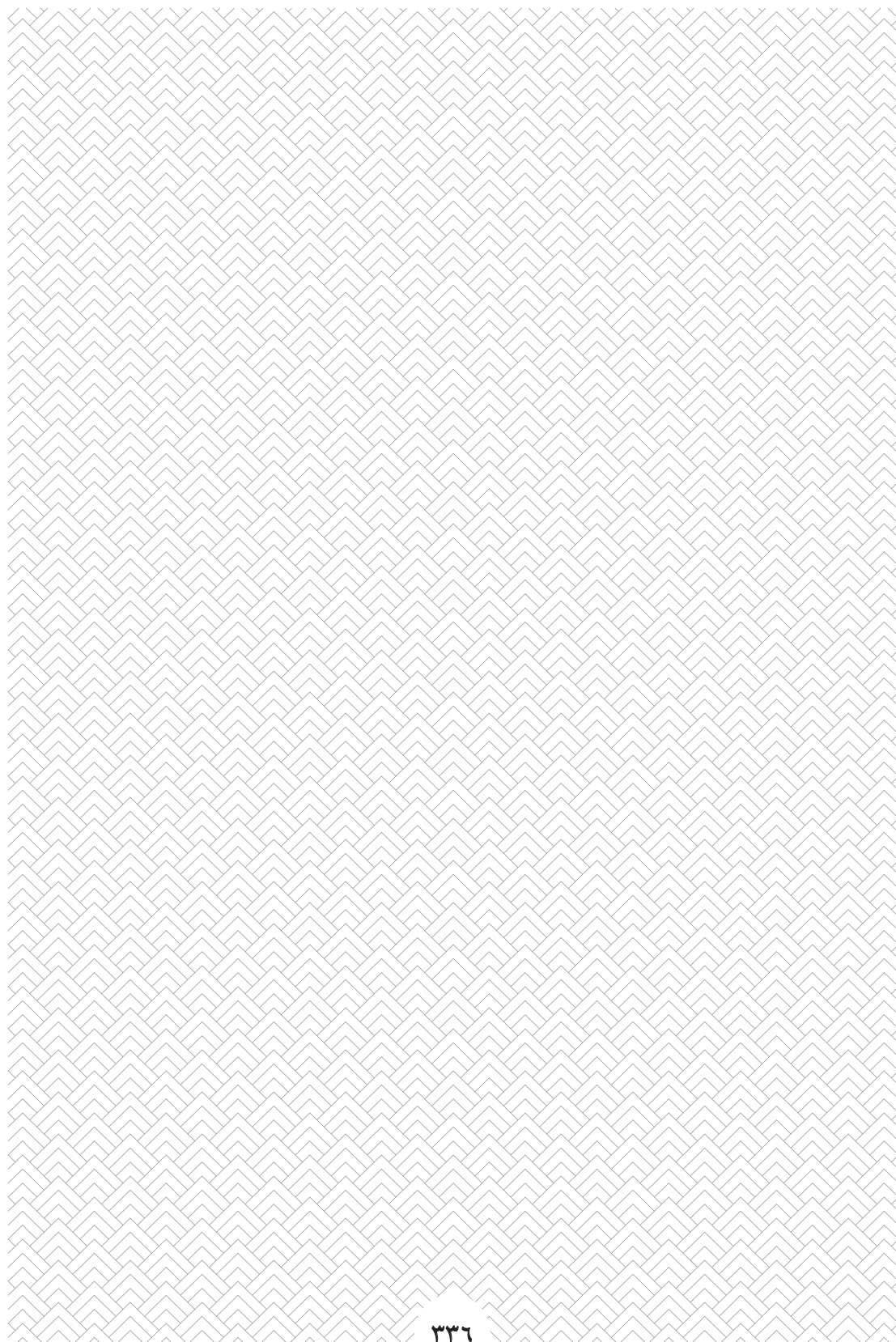


(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٥٨٣ و ص ١٦١٧. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٦. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٧٦-١٧٨. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٢٧-٢٣٠. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٩٤-١٠٠.

(٢) يُنظر: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٦.

(٣) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٣٩-٢٤٦.

(٤) يُنظر: د. جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، مرجع سابق، ص ٢١٩.



فَصْلُ الثَّانِي

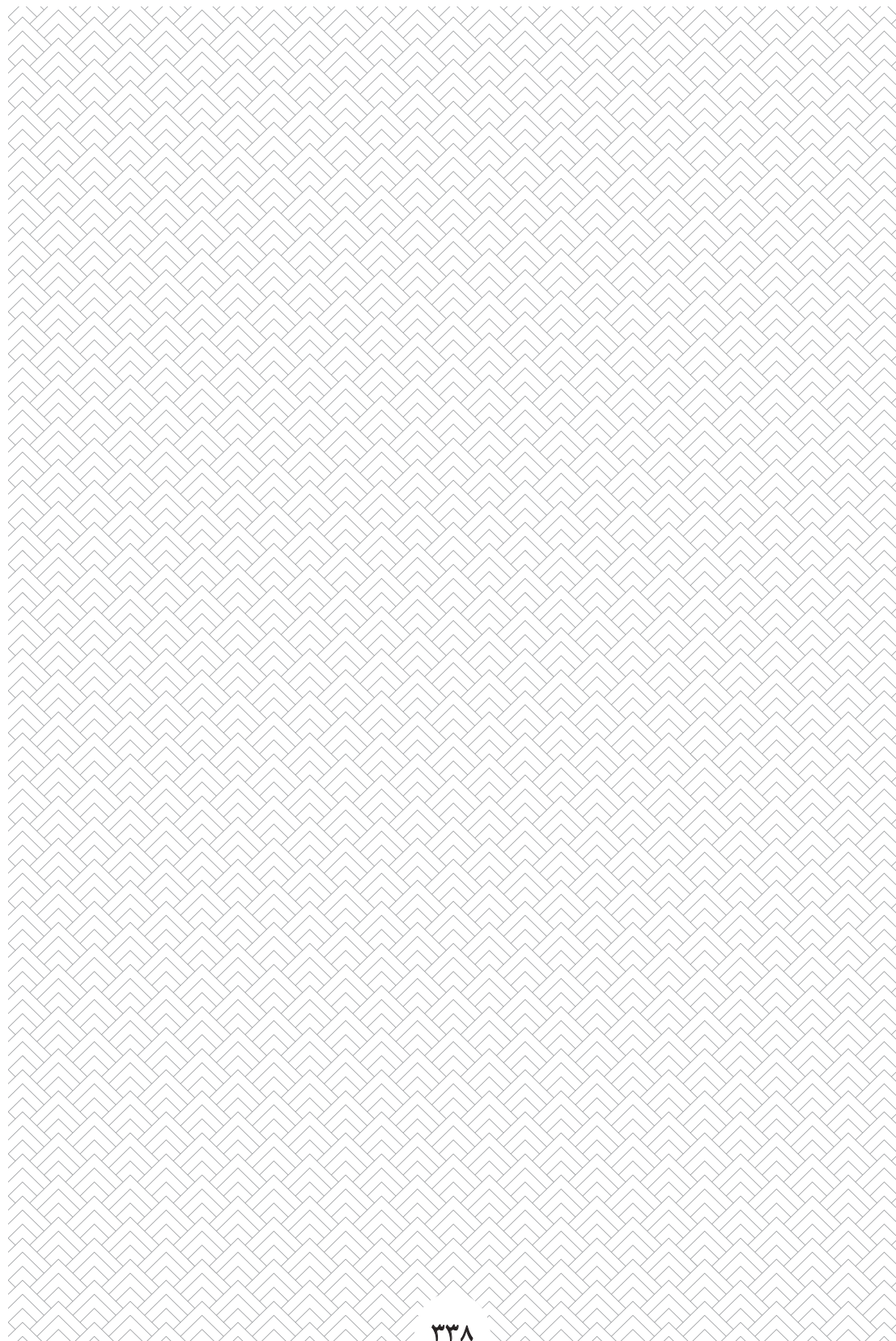
التكليف الفقهي لعقود الاختيارات

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: تعريف التكليف الفقهي لغة واصطلاحًا.

المبحث الثاني: عقود الاختيارات والبيع الشرعية.

المبحث الثالث: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات.

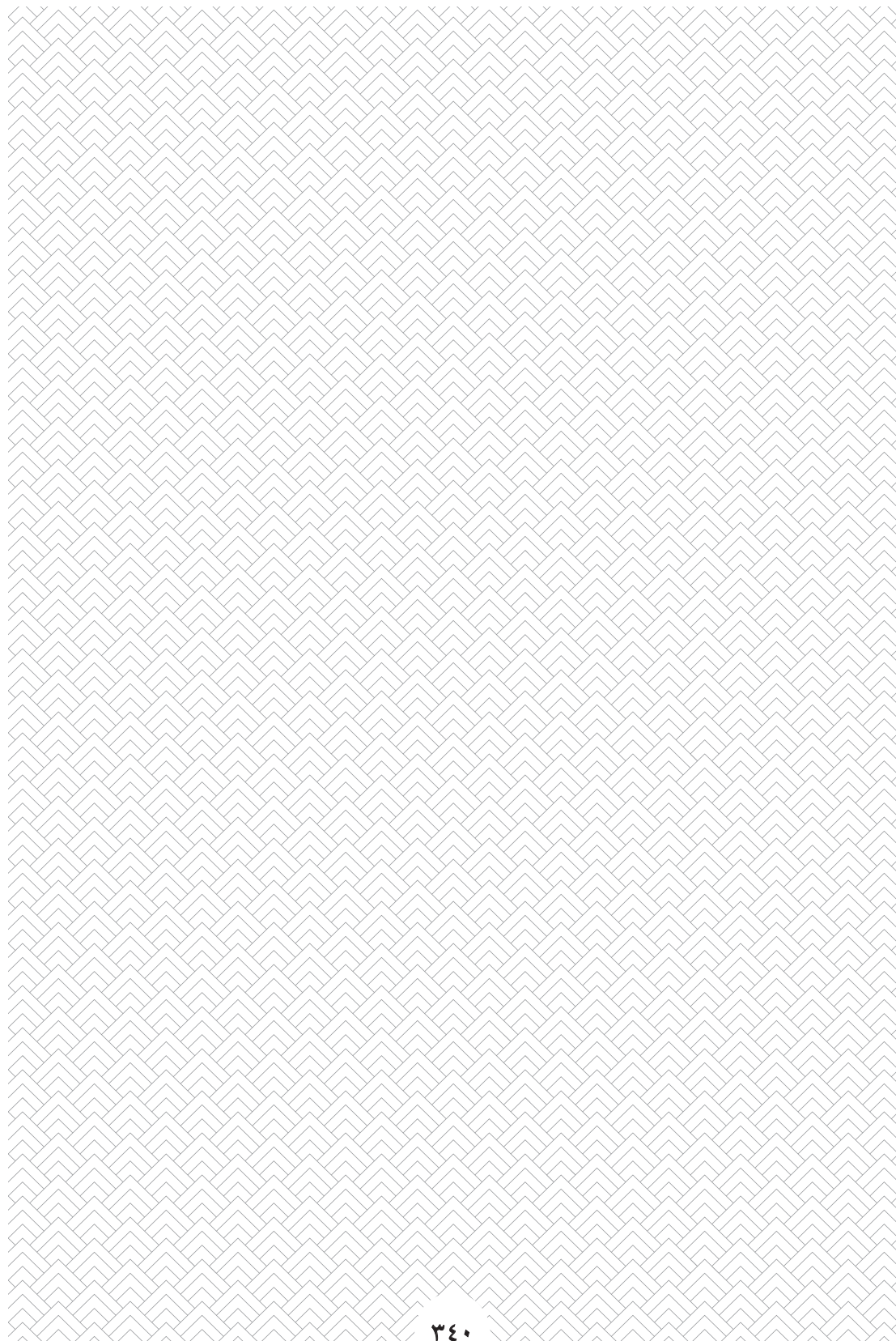


تمهيد

تناول العديد من الباحثين الفقهاء والاقتصاديين عقود الاختيارات التقليدية، فمنهم من رأى أن هذه العقود لا صلة لها بأي عقد في الشريعة الإسلامية، ولا تشابه من أي وجه، ومنهم من رأى وجوهاً للتشابه بين هذه الاختيارات التقليدية وبين بعض العقود في الفقه الإسلامي.

وقد سبق الحديث عن بعض العقود في الفقه الإسلامي والتعريف بها، وكل ما يتعلق بها فقهاً في الفصل السابق، ويتناول هذا الفصل التكييف الفقهي للاختيارات التقليدية في الأسواق المالية، من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

تعريف التكييف الفقهي لغة واصطلاحاً

مصطلح التكييف الفقهي مصطلح مركب من كلمتين: التكييف والفقه، وفيما يلي تعريف كلا الكلمتين منفردتين التكييف ثم الفقه، ثم بعد ذلك تعريفهما كمصطلح وهو: التكييف الفقهي، وذلك من خلال المطالب الآتية:

المطلب الأول: تعريف التكييف في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف التكييف في اللغة

التكييف من الكيف، ومصدر كيف: الكيفية والكَيْف في اللغة: للاستفهام عن الأحوال، فهو لفظ يسأل به عما يُستفهم بها عن حال الإنسان وعما يصح أن يقال فيه: شبيه وغير شبيه، كالأبيض والأسود، والصحيح والسقيم، قول الله تعالى: ﴿كَيْفَ تَكْفُرُونَ بِاللَّهِ وَكُنْتُمْ أَمْوَنًا فَأَخْبِكُمُ﴾^(١)، وتأويل كيف في هذه الآية: استفهام في معنى التعجب^(٢).

كيف: كلمة يستفهم بها عن حال الشيء وصفته، وكيفية الشيء: حاله وصفته، يقال

(١) سورة البقرة، الآية: ٢٨.

(٢) يُنظر: مجد الدين أبو طاهر محمد بن يعقوب الفيروزآبادي، بصائر ذوي التمييز في لطائف الكتاب العزيز، المحقق: محمد علي النجار، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية، لجنة إحياء التراث الإسلامي، القاهرة، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م، ج ٤، ص ٤٠١. أبو القاسم الحسين بن محمد المعروف بالرغب الأصفهاني، المفردات في غريب القرآن، صفوان عدنان الداودي، ط ١، دار القلم، الدار الشامية، دمشق بيروت، ١٤١٢هـ ص ٧٣٠. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٩، ص ٣١٢. الفيروزآبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٨٥٢.

كيف زيد ويراد السؤال عن صحته وسقمه وعسره ويسره وغير ذلك، وهذا سؤال حقيقي، وقد يأتي للتعجب وغيره^(١).

الفرع الثاني: تعريف التكييف في الاصطلاح

لا يختلف معنى الكيف في الاصطلاح كثيرًا عن معناه في اللغة، فهو في الاصطلاح عبارة عن هيئة قارة للجوهر لا يوجب تعقلها تعقل أمر خارج عنها وعن حاملها، منها ما هو مختص بالكميات، ومنها ما هو مختص بالانفعاليات، والقوة واللاقوة، والصحة والمرض^(٢).

المطلب الثاني: تعريف الفقه في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: الفقه في اللغة

الفقه: يدل على إدراك الشيء والعلم به، تقول: فقهت الحديث أفقهه، وكل علم بشيء فهو فقه، ثم اختص بذلك علم الشريعة، فقل لكل عالم بالحلال والحرام: فقيه^(٣).

فالعلم بالشيء والفهم له والفتنة هو: الفقه، وهو في العرف: الوقوف على معنى خفي يتوقف عليه الحكم^(٤).

«والفقه بالكسر: وقد غلب على علم الدين لشرفه»^(٥).

- (١) يُنظر: الفيومي، المصباح المنير، مرجع سابق، ج ٢، ص ٥٤٦.
- (٢) يُنظر: سيف الدين الأمدي، المبين في شرح ألفاظ الحكماء والمتكلمين، تحقيق: د. حسن محمود الشافعي، ط ٢، مكتبة وهبة، القاهرة، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م، ص ١١١-١١٢. محمد بن علي ابن القاضي محمد حامد بن محمد صابر الفاروقي الحنفي التهانوي، موسوعة كشاف اصطلاحات الفنون والعلوم، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٣٩٤.
- (٣) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٤٤٢. الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٢٤٢. مادة (فقه).
- (٤) يُنظر: أيوب بن موسى الحسيني القريني الكفوي، أبو البقاء الحنفي، الكليات معجم في المصطلحات والفروق اللغوية، المحقق: عدنان درويش، محمد المصري، مؤسسة الرسالة، بيروت، د. ت، ص ٦٩٠.
- (٥) الفيروزآبادي، بصائر ذوي التمييز في لطائف الكتاب العزيز، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢١٠.

الفرع الثاني: تعريف الفقه في الاصطلاح

الفقه في اللغة: الفهم، فنقل اصطلاحاً إلى فهم ما يختص بالأحكام الشرعية والفرعية عن أدلتها التفصيلية؛ ولذلك فالفقه يعرف في الاصطلاح: العلم بالأحكام الشرعية العملية المكتسب من أدلتها التفصيلية^(١).

المطلب الثالث: تعريف التكيف الفقهي

يستعمل مصطلح التكيف الفقهي عند طلب تحرير المسألة الفقهية (الشرعية) وبيان انتمائها إلى أصل معين معتبر^(٢).

التكيف الفقهي هو الأخذ من الأطراف، بتحديد الدائرة التي تحكم الشيء، ويتحرك فيها الشيء، فتكيف المسألة: تحريرها، وبيان انتمائها إلى أصل معين معتبر، ومنه قولهم التكيف الفقهي للمسألة الفلانية، ومرادهم بذلك تحرير تلك المسألة، وبيان مدى انتمائها إلى أصل فقهي معتبر^(٣).

والتعريف المختار للتكيف الفقهي أنه: «تحديد حقيقة الواقعة المستجدة لإلحاقها بأصل فقهي، خصه الفقه الإسلامي بأوصاف فقهية، بقصد إعطاء تلك الأوصاف للواقعة المستجدة عند التحقق من المجانسة والمباشرة بين الأصل والواقعة المستجدة في الحقيقة»^(٤).

وعلى هذا فإن المشتقات التقليدية بأنواعها تحدد حقيقتها، لإلحاقها بأصل من أصول

(١) يُنظر: علي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني، التعريفات، المحقق: ضبطه وصححه جماعة من العلماء، ط١، دار الكتب العلمية بيروت، لبنان ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م، ص ١٦٨.

(٢) يُنظر: محمد رواس قلعجي، معجم لغة الفقهاء، حامد صادق قنبي، ط٢، دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م، ص ١٤٣.

(٣) يُنظر: د. قطب مصطفى سانو، معجم مصطلحات أصول الفقه، دار الفكر، دمشق، ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م، ص ١٤٥.

(٤) د. محمد عثمان شبير، التكيف الفقهي للوقائع المستجدة وتطبيقاته الفقهية، ط٢، دار القلم، دمشق، ١٤٣٥هـ - ٢٠١٤م، ص ٣٠.

الفقه إن كان فيها تجانس أو شبه من وجه من الوجوه بهذا الأصل الفقهي، أو العكس كذلك، وفيما يلي التكييف الفقهي للاختيارات التقليدية، وشبهها أو عدم شبهها ببعض العقود في الفقه الإسلامي.



المبحث الثاني

عقود الاختيارات والبيوع الشرعية

المطلب الأول: الاختيارات والخيار الشرعي (خيار الشرط)

إذا أجريت مقارنة بين الخيار في الفقه الإسلامي والاختيار في الأسواق المالية استنادًا إلى ما تقدم بيانه من الاصطلاحين، فإننا نجد أن بينهما فروقًا جوهرية من أهمها:

أولاً: أن الاختيار التقليدي الذي يتعامل به الناس في أسواق المال هو عقد مستقل عن عقد البيع، حيث تتضمن الصيغة انفصال البيع عن الاختيار، فيكون للاختيار ثمن، وللسلعة أو السهم ثمن، فهو عقد منفصل مستقل يشترى فيه المستثمر حقًا يخوله البيع أو الشراء، بينما الخيار في الفقه الإسلامي هو مجرد حق الفسخ بسبب مقتضى إرادتي مشروط، أو بسبب آخر أثبتته الشرع، فهو في الحقيقة تابع للبيع نفسه وملحق به، وليس حقًا مستقلًا، كما أنه ليس له ثمن، ولا يجوز بيعه إطلاقًا عند الفقهاء.

ثانيًا: محل العقد في الخيار الشرعي موجود متحقق (وهو المبيع)، بينما المحل في الاختيار المالي مجرد حق وليس الأسهم، أو السلعة أيًا كانت، لأن للأسهم، أو السلعة عقدًا آخر هو عقد بيع وليس حقًا، إضافة إلى ما فيه من أمور مستقبلية.

ثالثًا: الأغلب أن يبيع الاختيار السوقي من لا يملك السلعة أو الأسهم التي تكون ملكًا لآخر، بينما الخيار الشرعي لا يباع، كما أنه تبع للعقد ومتعلق به.

رابعًا: الاختيارات يمكن أن تصل إلى سنوات، بينما خيار الشرط الفقهي الشرعي محدد بفترة محددة.

ولذلك لا ينبغي الخلط بين الخيار الشرعي، والاختيار المالي؛ فالأمران مختلفان من

حيث الشكل والمضمون^(١).

المطلب الثاني: الاختيارات والبيع

الاختيار لا ينضوي تحت أي عقد من العقود المسماة المعروفة في الشريعة، فهو ليس إلا (مواعدة) لتبادل حقوق مجردة، منقطعة الصلة بالأعيان أو الأشياء المادية، فالعقد واقع على حق الشراء أو حق البيع من طرف، والالتزام بالشراء أو الالتزام بالبيع من الطرف الآخر، ولا يحصل فيه تسليم أو تسليم للسلعة محل العقد غالبًا، ثم إن في بيع الاختيارات تأخير للثمن والمثمن معًا^(٢).

وقد ذكر بعضهم أن فيه شبهًا من التأمين؛ لأن فيه نوعًا من الرغبة في دفع المخاطرة وهو عقد معاوضة يتضمن غررًا فاحشًا، والبيع بهذه الصفة نوع من الميسر؛ فالبائع إنما يبيعه مخاطرة ففيه أكل للمال بالباطل^(٣).

وقد تقدم أن عقد الاختيار عقد معاوضة، يشترط فيه ما يشترط في عقود المعاوضات، ذلك أن المحل في عقد الاختيار هو الحق في شراء شيء معين أو بيعه بسعر معين، فلا اختيار الشراء يمكن تكييفه على أنه بيع شيء موصوف في الذمة، ولا البيع بيع شيء يملكه^(٤).

فالبيع في عقد الاختيار هو بيع للحق وليس بيعًا للأسهم نفسها أو السلعة، فهو بيع

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٨١. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١٠.

(٢) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥٢-٢٥٣. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١٢-١٦١٣. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٨٢.

(٣) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١١.

(٤) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥٨. أ.د. الصديق محمد الأمين الضريير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٦٦-٢٦٧.

ولكنه بيع لحق مجرد، ويستطيع مشتريه بيعه كذلك على غيره، وهل يشبه حق الاختيار الحق المجرد الذي ذكر سابقاً في المرتكزات الشرعية؟

بالنظر للشروط التي ذكرها العلماء لجواز بيع الحقوق المجردة، ومقارنته بالحق الوارد في الأسواق المالية، فإن الحق الذي يجري عنه الاعتياض في أسواق الاختيارات ليس مآلاً ولا منفعة، ولا بما له تعلق بواحد منهما، فهو لا يصلح (فقهاً) أن يكون معقوداً عليه (موضوعاً للعقد أو محلاً له)؛ فالعوض في الاختيار هو في مقابل شراء التزام في الذمة، وليس حقاً كالحقوق المجردة التي تقدم الحديث عنها، واختلف العلماء في جواز بيعها وأخذ العوض عليها، وبهذا يكون العقد فاقداً ركناً من أركانه فيحكم عليه بعدم الصحة^(١).

والذي يظهر 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، ويريد صاحبه أن يعتاض عنه، وحق الاختيار ليس من هذا القبيل؛ لأنه ليس حقاً ثابتاً لأحد، وإنما يريد أحد العاقلين أن ينشئه للآخر، كما أن العوض في عقد 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، بثمان محدد، يدفعه له عند الاتفاق مقابل هذا الالتزام، ويترتب على التزام البائع ثبوت حق للمشتري في الشراء، وعلى هذا التكيف فإن مجرد الالتزام بالبيع لا يصلح أن يكون محلاً للعقد ليحوز الاعتياض عنه، ولو قيل: إن المشتري حينما يبيع الاختيار إنما يبيع حقاً ثابتاً له مثل حق الشفعة؛ فهذا صحيح لو أن هذا الحق ثبت للمشتري بطريق مشروع كالشفعة، وهذا غير متحقق^(٢).

(١) يُنظر: د. عبد الوهاب أبو سليمان، فقه المعاملات الحديثة، مرجع سابق، ص ١٤٥. أ.د. الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٦٣. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٥. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٧٨.

(٢) يُنظر: أ.د. الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٦٥. د. عبد الوهاب بن إبراهيم أبو سليمان، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣١٩.

المطلب الثالث: الاختيارات وعقد الهبة

ذكر بعض المعاصرين أن الاختيارات لها صلة بعقد الهبة، والحقيقة أنه لا صلة بين عقد الاختيار الوارد على مجرد حق الشراء أو البيع، وبين عقد الهبة الذي هو عقد تبرع من غير عوض، فإن كانت الهبة بعوض، فهي في معنى البيع، وهي ترد على نقود أو أشياء أو عقارات أو منقولات، وليست على حقوق، إلا إذا كان الحق متمثلاً بشيء عيني كحق التأليف مثلاً لكتاب أو بحث أو مقال، وعلى هذا؛ فالهبة عقد تبرع، والاختيارات عقد معاوضة، فهما من بايين مختلفين^(١).

المطلب الرابع: الاختيارات وبيع العربون

تقدم بيان بيع العربون والخلاف فيه، وعلى التسليم بالقول بجواز بيع العربون، فإنه يختلف عن الاختيارات اختلافاً جوهرياً، ذلك باعتبار الوجوه الآتية:

أولاً: أن العربون عند إنجاز البيع يعد جزءاً مقدماً من الثمن، فيطرح من المقدار الواجب دفعه للبائع، بينما حق الاختيار هو تملك لحق الشراء أو البيع، ولا يحسم من الثمن عند الإنجاز.

ثانياً: أن ثمن الاختيار قد يدفعه المشتري وقد يدفعه البائع.

ثالثاً: أن ثمن الاختيار عقد منفصل عن عقد التنفيذ؛ إذ إن مشتري خيار الشراء أو خيار البيع يمكنه التصرف فيه بالبيع أو الهبة.

رابعاً: أن الدافع للتعامل بالاختيارات ليس تحصيل العقد وفوز كل طرف بالثمن أو المثل، وإنما القصد منه تحصيل الربح؛ فالذي يجري في الأسواق أنه ينتهي بالمقاصة بحساب ما تحقق من ربح لأحدهما.

(١) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥٦. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٤. د. عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ج ٧، ص ٣٣٥.

خامساً: أن ما يبنى عليه ثمن الاختيار هو توقعات مستندة إلى سعر الفائدة، ومرتبطة بالأمد الذي إليه الاختيار، وتوقعات تذبذب الأسعار.

سادساً: أن موضوع الاختيارات ليس السلع، وإنما هي تجري حتى على المؤشرات التي لا تعدو أن تكون ضرباً من القمار.

فحتى عند من يجيز بيع العربون فإن ذلك لا يؤثر في الحكم على التصرف في الاختيارات، ولا يقاس أحدهما على الآخر للفوارق الجوهرية التي ذكرناها^(١).

المطلب الخامس: الاختيارات وبيع السلم

السلم عقد تعمر به ذمة البائع، وينقذ المشتري فيه كامل الثمن، فهو بيع أجل بعاجل أو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن معجل، يكون المسلم فيه (المبيع) غير موجود عند التعاقد، وإنما يوجد في المستقبل، وهو شيء مادي محسوس، لا مجرد حق، أما الاختيارات فإن المشتري لا ينقذ أي جزء من الثمن، إنما يدفع ثمن الحق المجرد ولا شأن له بالسلعة، كما أنه غير ملزم ببلوغ العقد مداه، بينما في عقد السلم كل طرف ملزم بتنفيذ العقد حسبما اتفقا عليه، فلا شبه بين الاختيارات والسلم^(٢).

(١) يرجع فيما سبق إلى: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٣-٢٣٤. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٨٢-١٨٣. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١. د. الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ع ٧، ج ١، ص ٢٦٤. د. عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ع ٧، ج ١، ص ٣٣٤-٣٣٥. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٧٧. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٤١-١٤٠٣.

(٢) يُنظر: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٤. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٨٢. د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥٦. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١. أ.د. الصديق محمد =

إن عدم قبض الثمن والمثمن وغيا بهما جميعاً، بل وعدم ملكية المعقود عليه للبائع في الاختيار، لا يجعله شبيهاً ببيع السلم، بل يحيله إلى بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه^(١).

المطلب السادس: الاختيارات والوعد

قد يُظن أن عقد الاختيار ما هو إلا وعد بالشراء ابتداءً، ثم إذا وفى بالوعد حصل العقد بشراء الأسهم أو السلع الأخرى، والحقيقة أن العاقد في الاختيار يدفع ثمن (الحق) للمحرر، فإذا كان كذلك فإنه يصبح نوعاً من عقود المعاوضات له صفة البيع، والحق هنا مستقل عن عقد البيع الذي قد يبرم فيما بعد، إذا رأى في مصلحته ممارسة الحق، فالصحيح عدم مقارنة الوعد بالاختيار؛ لأن الحق في الاختيار له وجود مستقل عن العقد، وله ثمن كذلك مستقل، فإذا أصبح الحق عقداً ثم كان معه عقد السلعة بعد ذلك أصبحا عقدين في عقد، وهو منهي عنه في الشريعة^(٢).

وعلى هذا فبناءً على ما تقدم من بيان لأحكام الوعد، فإن جعلنا عقود الاختيارات من قبيل الوعد فيلزم الوفاء بها ديانة باتفاق الفقهاء، ويكون عقد الاختيار من قبيل الوعد بالبيع، لوجود التزام أحد العاقلين أمام الغير بتنفيذ الصفقة حيثما يجري الشراء منه أو البيع له^(٣).



= الأمين الضرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ج ٧، ص ٢٦٤.

(١) يُنظر: د. عبد الوهاب أبو سليمان، فقه المعاملات الحديثة، مرجع سابق، ص ١٤٦-١٤٧.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١-١٦٢. محمد تقي العثماني، عقود المستقبلات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٣٥٣.

(٣) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، عقود الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٥٥-٢٥٦. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٤٣.

المبحث الثالث

الحكم الشرعي لعقود الاختيارات

انقسم العلماء المعاصرون حول حكم الاختيارات المالية التقليدية، فذهب الأكثرون إلى عدم الجواز، وحول وجود بديل لها انقسموا حيال ذلك إلى فريقين، وذهب آخرون إلى الجواز، وفيما يلي تفصيل بذلك.

المطلب الأول: عدم جواز الاختيارات والبديل لها

الفرع الأول: عدم الجواز

القائلون بعدم جواز الاختيارات المالية التقليدية هم الأكثر بين العلماء المعاصرين، وقد تقدم الحديث عن بعض آرائهم في المطلب السابق حيث المقارنة بين عقود الاختيارات المالية التقليدية وعدد من العقود الشرعية المعروفة في الفقه الإسلامي.

ويرون أن عقود الاختيارات، عقود مستحدثة، لا تدرج تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز، وأقرب تصوير للتعامل في الاختيارات هو أنه: توسع في صور القمار، واستنباط طرق جديدة تمكن من الحصول على الكسب، أو تحمل الخسارة تبعاً للحظ المساعد أو الكاسد، وهو يعتمد التسوية النقدية فلا تسلّم ولا تسليم في غالب عقود الاختيارات^(١).

(١) يُنظر: أد. الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٦٣ وص ٢٦٩. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٨٥ وص ١٨٧. محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٧، وص ٢٣٥-٢٣٦. د. السيدة عبد الفتاح إسماعيل، وآخران، الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، مرجع سابق، =

وعقود الاختيارات في العملات لا تجوز، لأنه إن كان عقداً فلا يجوز التعامل في النقود إلا يداً بيد، وإن كان وعداً فلا يجوز في الصرف أبداً^(١).

إن العقد التي يعاني منها عقد الاختيارات إنما هي في عوارضه وملاحقه، فهو اختيار له ثمن مستقل عن ثمن السلعة، وهو اختيار يتصرف فيه صاحبه باعتباره مستقلاً فيعاوض فيه، وهو اختيار لا يفرق بين السلع والنقود والطعام، كما أن التعامل به يشجع على استبعاد السلع الحقيقية، والتعامل بالذمم بناء على توقعات غير واقعية، مما يشبه القمار ويرجح للغرر، وبناء على صعوبة فك الارتباط بين العقد وشوائبه، فهو بهذا لا يجوز^(٢).

الفرع الثاني: البديل الشرعي

اختلف المحرمون لعقود الاختيارات المالية التقليدية حول إمكانية وجود بديل شرعي لهذه العقود على قولين:

القول الأول: عدم إمكانية إيجاد بديل:

الحديث عن البديل الشرعي، حديث غير مجدل لأن عقود الاختيارات غير مفيدة للاقتصاد، وغير منتجة وهي شبيهة بالقمار، فإن كانت للمخاطر فلا حاجة، وأما التأمين من

= ص ٢٩٨. د. عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٣٤-٣٣٨. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول، قرار رقم ٦٥ / ١ / ٧ بشأن الأسواق المالية، ص ٧١٥. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢٧٧. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٦٩. محمد تقي العثماني، عقود المستقبلات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٥٤-٣٥٥. د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١٣. د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١٨.

(١) يُنظر: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٢٦. د. علي محيي الدين القره

داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٧٦-١٧٨.

(٢) يُنظر: عبد الله بن الشيخ المحفوظ بن بيه، مقاصد المعاملات ومراسد الوقاعات، مرجع سابق،

المخاطر وإنما يحتاج له التجار لإمساك المنتجات عندهم لمدة يعتد بها، وذلك لغرض الاحتكار في الغالب، وهذا غرض غير مشروع، والمضاربة فيها شبيهة بالقمار، وفيها غرر فاحش، بل الباعث عليها هو الغرر ذاته^(١).

القول الثاني: إمكانية إيجاد البديل الشرعي

من الأمور المحمودة في الشريعة: البحث عن البديل الشرعي للعقود المحرمة، التي لا تخالف وسائلها دليلاً شرعياً، ولا تناقض أغراضها مقاصد الشريعة، ولا تؤول إلى مفسدة خالصة أو راجحة، وحكمها الجواز^(٢).

ولأن الأصل في المعاملات الحل والإباحة، فإن إيجاد البديل الشرعي الذي لا يخالف أمراً محرماً من ربا وغرر وظلم، هو المخرج الشرعي أو (الحيلة المحمودة) التي يصل إليها الباحث المتخصص: وهي ما كانت مخرجاً من الضيق والحرَج، والتخلص من المأثم، يتوصل بها إلى فعل الحلال أو ترك الحرام، أو تخليص الحق أو دفع الباطل، ويخرج بها إلى إتيان ما فيه مصلحة معتبرة وغرض مباح^(٣).

ومن هنا جاء الاهتمام بذكر البديل الشرعي حيثما وجد، لدى الباحثين والمتخصصين في الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المالية الإسلامية، وفي هذا اتجاهان:

الاتجاه الأول: لم ير وجود بديل مطابق للاختيارات التقليدية التي يتعامل بها في (البورصة)، ولكنه رأى أن ذلك يكون في العقود التي سبق ذكرها، من ذلك عقد السلم

(١) يُنظر: محمد المختار السلامي، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٦-٢٣٧. أد. الصديق محمد الأمين الضير، الاختيارات، مرجع سابق، ص ٢٣٦-٢٣٧. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٨٧-١٨٨. د. عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٣٨-٣٣٩. محمد تقي العثماني، عقود المستقبلات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص ٣٥٤-٣٥٥. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦١٣.

(٢) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، ص ٦٦٤.

(٣) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، ص ٦٨٠.

والبيع الآجل (التقسيط)، والعربون، وخيار الشرط وغير ذلك من الاستصناع والبيع المسماة في الفقه الإسلامي^(١).

الاتجاه الثاني: يرى أن هناك العديد من البدائل الشرعية التي يمكن العمل بها بديلاً عن الاختيارات التقليدية، ومن ذلك المعاملات الآتية:

أولاً: إبرام العقد على موجودات معينة يجوز بيعها شرعاً، مع دفع جزء من الثمن عربوناً، على أن يكون للمشتري حق الفسخ خلال مدة معينة، نظير استحقاق البائع مبلغ العربون في حال استخدم المشتري حق الفسخ، مع عدم جواز تداول الحق الثابت بالعربون^(٢).

ثانياً: إبرام العقد على السلع نفسها مع اشتراط الخيار لإثبات حق الفسخ لأحد العاقلين أو لكليهما خلال مدة معلومة، وخيار الشرط هذا غير قابل للتداول^(٣).

ثالثاً: إصدار وعد ملزم من مالك الموجودات بالبيع، أو وعد ملزم من الراغب في التملك بالشراء دون تخصيص مقابل للوعد، وهذا الوعد غير قابل للتداول^(٤).

رابعاً: صيغة العربون لحماية الاستثمار، عرف الاستثمار التقليدي هيكلاً، لحماية رأس المال يقوم على تقسيم مبلغ الاستثمار (١٠٠ ريال مثلاً) إلى جزأين (الأول يتكون من ٩٣ ريالاً، يشتري به مدير الاستثمار سندات دين ذات كوبون صفري، وهي السندات التي تباع بالمزاد بحسم يمثل سعر الفائدة، فإذا كان السند يدفع مبلغ ١٠٠ بعد سنة فيباع في المزاد بمبلغ (٩٣ مثلاً) ويكون مبلغ ٧ ريالات هو سعر الفائدة).

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٨٨.

(٢) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٦٣) يبيع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٥٢-٥٥٣، (٥/٢/٣/١).

(٣) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٦٣) يبيع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٥٣، (٥/٢/٣/٢).

(٤) يُنظر: المرجع السابق، ص ٥٥٣، (٥/٢/٣/٣).

معنى هذا أننا في نهاية العام سنحصل على مبلغ ١٠٠ ريال، وهذا الجزء من الهيكل الخاص بضمان رأس المال، لأنه سيكون ديناً في ذمة مصدر السندات، فإذا كانت سندات حكومية، فإن المخاطرة تكون متدنية، بالتالي يصبح رأس المال مضموناً، أما المبلغ المتبقي وهو ٧ فيشتري به مدير الصندوق اختياراً (وهو عقد يلتزم بموجبه قابض الثمن على أن يبيع للطرف الآخر بالخيار أسهماً بسعر معين في تاريخ معين، بينما يكون الطرف الآخر بالخيار)، ويتخير المدير أسهما يتوقع ارتفاع سعرها فإذا حصل المتوقع اشترى تلك الأسهم بالثمن المتفق عليه، ثم باعها في السوق، فأدرك الربح من الصفقة، وبذلك يحصل للمستثمرين سلامة رأس مالهم مع الربح الوفير، أما إذا لم ترتفع أسعار الأسهم المقصودة كما توقع المدير، فإنه لن «يمارس الاختيار» وتكون خسارته هي ما دفع ثمناً للاختيار، ويكون قد تحقق للمستثمرين سلامة أموالهم.

واسترشاداً بألية الاختيارات فإن مديري الصناديق في البنوك الإسلامية، تبنوا هيكلًا يؤدي إلى النتيجة نفسها، إلا أنه معتمد على صيغة بيع العربون.

والطريقة هي أن يقسم رأس المال (١٠٠ مثلاً) إلى جزأين، الأول يمثل ٩٣، فيدخل به المدير في مرابحة مع جهة موثوقة وذات مخاطر متدنية، وبربح قدره (٧) فيتحقق حماية رأس المال إذ سيحصل في نهاية العام على (١٠٠).

أما ما بقي وهو ٧ فيدخل المدير مع أحد بنوك الاستثمار في عقد شراء أسهم على أساس العربون، فيشتري أسهماً ثمنها ٧٠٠ ويدفع مبلغ ٧ عربوناً، فإذا حصل الارتفاع في ثمن الأسهم أمضى العقد وقبض الأسهم فباعها (مثلاً بـ ٨٠٠)، ثم دفع الثمن إلى البائع واختص الصندوق بمبلغ (١٠٠)، فيتحقق الربح للمشاركين. وإذا لم يحصل الارتفاع المتوقع فما على المدير إلا أن يعرض عن إمضاء العقد ولن يسترد مبلغ (٧) الذي دفعه عربوناً في عقد الشراء آنف الذكر، ولكن تتحقق السلامة لرأس مال المستثمرين، وبهذا تتحقق الجدوى الاقتصادية ذاتها لحماية رأس المال ولكن بطريقة مشروعة^(١).

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للمؤتمر السابع للهيئات الشرعية، مؤتمر هيئة المحاسبة والمراجعة المالية الإسلامية، البحرين، مايو ٢٠٠٨م، ص ١٦.

خامسًا: الوعد، يصدر البنك وعدًا لصالح عميله بأن يصرف له عملة محددة (اليورو مثلاً)، بسعر صرف محدد بالعملة المحلية الريال، خلال فترة معينة أو في تاريخ محدد، ويكون البنك ملتزمًا بالوفاء بهذا الوعد، بحيث إنه لو نكل عن الوفاء فسوف يتحمل ما يقع على الموعود من ضرر بسبب هذا النكول، أما الموعود (العميل) فهو بالخيار، إن شاء استفاد من الوعد، وإن شاء تركه، وفي مقابل هذا الالتزام يحصل البنك من عميله على مبلغ مقطوع غير مسترد يمثل عوضًا مقابل الوعد، فما يدفعه العميل مقابل الالتزام هو عقد معاوضة بين الطرفين، ولا يظهر في هذه العملية أي حرج من الناحية الشرعية^(١).

وهاتان الصيغتان الأخيرتان من الصيغ التي ذكرت في دليل التدقيق الشرعي العملي للمنتجات المجازة الآتي ذكره في آخر هذا البحث.

المطلب الثاني: جواز الاختيارات المالية

ذهب بعض الباحثين إلى جواز بعض أنواع الاختيارات المالية التقليدية على ما يلي:

الفرع الأول: جواز الاختيارات المالية البسيطة والمركبة

يرى بعض المعاصرين أنه تجوز العمليات الشرطية البسيطة، التي هي اختيار الشراء أو اختيار البيع إذا كانت مدة استعمال حق الاختيار معلومة، وهي الفترة ما بين وقت العقد إلى وقت أقرب تصفية، ويجوز دفع المال بشرط متفق عليه أو التبرع به لاستعمال حق الاختيار؛ لأن المسلمين على شروطهم، ولأن دفع المال يؤيد ما شرعه الشرع من حق الخيار الشرعي، وكذلك يجوز الاختيار المركب أو ما يسمى بالعمليات الشرطية المركبة؛ وهي: التي يكون فيها الاختيار للمضارب بين أن يكون مشتريًا أو بائعًا، وأن يفسخ العقد، إذا رأى مصلحة له في ذلك عند التصفية أو قبلها، مقابل تعويض أكبر مما يدفع في العمليات البسيطة، يدفعه لصاحبه، وكذلك المضاعف: وهو الذي يكون فيه الحق للمضارب في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها، بسعر التعاقد، إذا رأى مصلحة في التصفية، على أن يدفع تعويضًا مناسبًا متفقًا عليه، يختلف بنسبة الكمية المضاعفة، وهذا أيضًا جائز إذا كانت الكمية

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، ط ١، دار حافظ، جدة، المسلم في عالم

الاقتصاد (١)، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٥ م، ص ١١-١٢.

المضاعفة معلومة مسبقاً؛ لأنه لا يجوز تعديل العقد بشرط إضافي، ويعتبر التعويض مضافاً إلى أصل الثمن، والمسلمون عند شروطهم^(١).

ويمكن للمشتري شراء حق إمضاء البيع أو فسخه بعوض يدفع للبائع، ويحق للبائع أخذه، ولا يكون جزءاً من الثمن في حالة إمضاء العقد، فثمن العوض المدفوع من المشتري أو البائع، هو ثمن التحوط أو قسط تأمين ضد مخاطر انخفاض أو ارتفاع سعر البيع^(٢).

وحيث جاز الاعتياض عن الخيار الشرعي لإسقاطه أو فسخه فإنه يجوز الاعتياض عنه ابتداءً، وبناء على بعض صور العربون وعدم احتسابه من مبلغ العقد، فإنه يجوز للمشتري شراء حق إمضاء البيع بعوض يدفعه للبائع ويحق للبائع أخذه، ويمكن اعتباره ثمن التحوط أو قسط تأمين ضد مخاطر تقلب الأسعار، ويجوز تمديده مدة عقد الاختيار^(٣).

الفرع الثاني: جواز الاختيارات المالية البسيطة

إن المحرمين لعقود الاختيارات يقولون: إن عقد الاختيار عقد معاوضة يتضمن غرراً فاحشاً، ويناقش هذا بأن الغرر قد يُسلم بوجوده في الاختيار المركب، أما البسيط كاختيار البيع أو الشراء فإنه غير موجود إذا نفذ المشتري حقه في الاختيار، أما إذا لم ينفذ فإن الغرر غير موجود، أو هو يسير مغتفر لا سيما عند من يجيز العربون، لأن نزول الأسعار في خيار الشرط أو السلم أو القرض غرر، لكنه لم يجعل ذلك موجباً لإفساد العقد عند الفقهاء.

ويحتجون كذلك بأن عقود الاختيارات تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده. وأجيب بأن هذا لا يسلم به فإنه قد يكون مالكا للسلعة، ومع فرض ذلك فإن بيع الموصوف في الذمة جائز، وأما كونه معيناً فقد اختلف في ذلك أهل العلم.

(١) يُنظر: د. وهبة مصطفى الزحيلي، السوق المالية، مرجع سابق، ص ١٣٢٠ ثم ١٣٣١-١٣٣٢.

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٨٣.

(٣) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠١-١٠٣. وهناك فتاوى لهيئات شرعية أجازت ذلك، ومن ذلك فتوى سترد في دليل التدقيق الشرعي ١٠٣. فيما بعد لهيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُمُ اللَّهُ.

ثم استدل بعضهم على أن عقود الاختيارات صورتيّة، بدليل أن أغلب عقود الاختيارات تنتهي بدفع فروق الأسعار، والجواب أن عدم التنفيذ لا يجعله صورتيّاً، بل، وفيه فائدة، وأما تطرح الدينين إذا كان بالتصفية، فإن ذلك يجوز وإن كانا مختلفي الجنسيتين.

ويقولون: إن حق الاختيار لا يصح محلاً للعقد. ويناقش بأن الاختيار من الحقوق المجردة التي جاز بيعها عند كثير من المحققين.

ويمكن أن يستأنس لصحة عقد الاختيار بصحة خيار الشرط، وبيع العربون، وصورة العربون مطابقة تماماً لصورة خيار الشرط، وجواز الشرط الجزائي عند امتناع المتعهد من التنفيذ؛ إذ يمكن أن نعتبر قيمة الاختيار شرطاً جزائياً يلزم به المتعهد عند التخلف^(١).

وكذلك يمكن القول بجواز عقود اختيار الشراء قياساً على جواز بيع العربون، وقياس عقد اختيار البيع على حكم الالتزام أو الضمان أو الكفالة، حيث إن الأرجح من كلام الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة^(٢).



(١) يُنظر: د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ٢٠٦-٢٤١.

(٢) يُنظر: د. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٨-٢٩.

فَصْلُ الثَّالِثِ

العقود الآجلة والمستقبلات

وفيه تمهيد وخمسة مباحث:

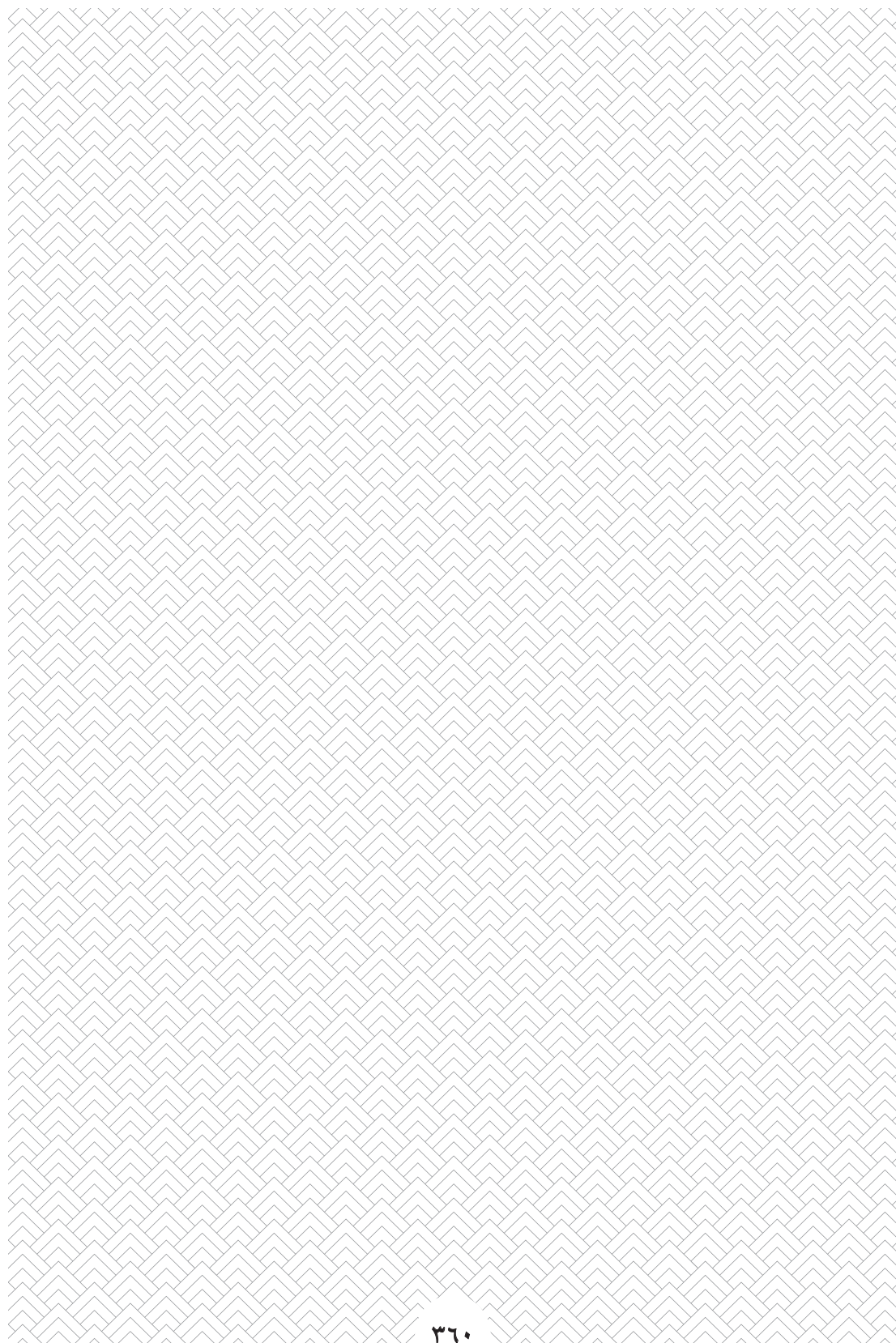
المبحث الأول: تعريف العقود الآجلة والمستقبلات.

المبحث الثاني: التعريف بالهامش في عقود المستقبلات.

المبحث الثالث: كيفية التعامل بالعقود الآجلة والمستقبلات وسببه.

المبحث الرابع: أنواع العقود الآجلة والمستقبلات وتصنيفاتها.

المبحث الخامس: الحكم الشرعي للعقود الآجلة والمستقبلات.

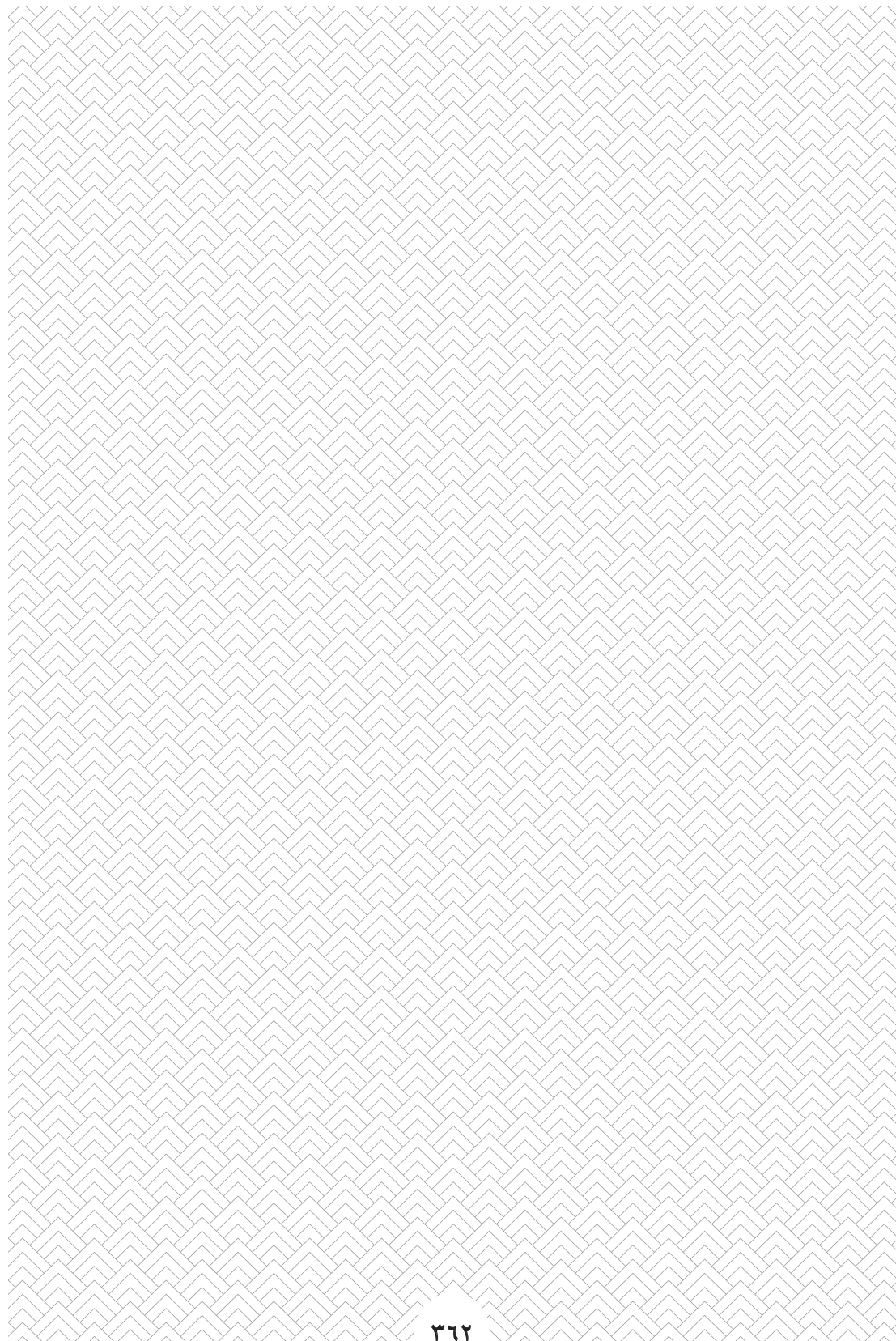


تمهيد

على الرغم من التفريق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية على أنهما شيان مختلفان، إلا أنهما في الحقيقة والأصل شيء واحد، وذلك بالنظر لهما باعتبار الأجل، وأن كليهما عقد ملزم ينفذ في وقت لاحق، وإن كان ذلك لا يلغي الفروق الظاهرة بين تلك العقود^(١)، وهذا الفصل يتناول العقود الآجلة والعقود المستقبلية، من حيث التعريف، وأسباب التعامل بهما، والفرق بين العقود الآجلة وعقود المستقبلية، والتكييف الشرعي لهما، وذلك من خلال المباحث الآتية.



(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣. د. محمد ابن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلية، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٦.



المبحث الأول

تعريف العقود الآجلة والمستقبليات

المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة وملامحها

الفرع الأول: تعريف العقود الآجلة

العقود الآجلة من أبسط وأقدم عقود المشتقات المالية التقليدية؛ إذ إن شراء سلعة محددة، والتسليم في موعد لاحق يعد من العقود الآجلة بصفة عامة، وأما العقود الآجلة في الأسواق المالية فيمكن تعريفها بأنها: اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما حقيقي أو مالي، وتسليمه في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه يتحدد عند التعاقد، ولا يتداول العقد الآجل في البورصة^(١).

وعليه فالعقد الآجل: اتفاقية بين طرفين أحدهما مشتر والآخر بائع لشراء أو بيع سلعة في تاريخ مستقبلي لاحق، وبسعر متفق عليه عند إنشاء العقد^(٢).

فهي تقوم على مواعيد ملزمة، يلتزم فيها البائع بيع سلع مثلية موصوفة في الذمة بكمية محددة وبسعر محدد في زمن مستقبل معين، ويلتزم المشتري بالشراء بالموصفات المحددة،

(١) يُنظر: أ.د. ابن علي بلعوز، وآخران، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٢٣. المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٠) ييوع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٤٧، (٢/٣). د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٣. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) يُنظر: (Don M. Chance, An Introduction to Derivatives, published by the Dryden Press (Harcourt Brace college publishers. P.4)

د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٦.

ولا يجري التسليم والتسليم إلا في الوقت المحدد^(١).

فالعقد الآجل يضبط في الوقت الحاضر مفردات عملية شراء وبيع أحد الأصول أو الموارد في تاريخ مستقبلي محدد، يبين فيه ما يلي:

- تحديد دقيق لكمية الأصل الذي يجب على البائع تسلمه ونوعه.
- تحديد آليات التسليم مثل التاريخ والمكان.
- تحديد السعر الذي ينبغي دفعه من المشتري عند تاريخ التسليم.
- إلزام البائع والمشتري بكل ما يتفق عليه أعلاه.

يطلق على التاريخ الذي ينفذ فيه العقد: تاريخ انتهاء الصلاحية *Expiration Date*، ويطلق على الأصول أو الموارد الأساسية التي يستند إليها العقد الآجل: الأصول الضمنية أو الأساسية *Underlying Asset*، وبصرف النظر عن العمولة وهامش الشراء والبيع، فإن العقد الآجل لا يتطلب أي دفعة أولى أو علاوة، فسرر العقد الآجل هو ببساطة: ذلك السعر الذي اتفق عليه بين طرفين بالغين في الوقت الحاضر، على أن يكون التبادل فيما بينهما في تاريخ مستقبلي، فيدفع المشتري في هذا التاريخ للبائع السعر الآجل المتفق عليه، ويستلم مقابل ذلك من البائع الأصلي الأساس^(٢).

يحتاج العقد الآجل إلى طرفين، يوافق أحدهما على الشراء، والثاني على البيع، ويستخدم مصطلح طويل *(Long)* لوصف المشتري، وقصير *(Short)* لوصف البائع في أغلب الأحيان، لصاحب المركز الطويل في السوق الفرصة لكسب المال عند ارتفاع الأسعار، بينما تتاح هذه الفرصة لصاحب المركز القصير عند انخفاضها، وبما أن صاحب المركز الطويل قد وافق على الشراء بسعر آجل معلوم سلفاً، فهو يحقق أرباحاً في حال ارتفاع الأسعار فقط^(٣).

(١) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٦٩.

(٢) يُنظر: روبرت ماكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٧١-٧٢.

(٣) يُنظر: روبرت ماكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٨٩-٩٢. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٦.

الفرع الثاني: أهم ملامح العقود الآجلة

يقر البائع في العقود الآجلة بتسليم الأصل مدار العقد عند تاريخ مستقبلي محدد، ويسمى في هذه الحالة «البائع». أما المشتري فيقر بقبول الأصل ودفع السعر المتفق عليه، ويسمى في هذه الحالة «المشتري». والعقود الآجلة تميل إلى أن تكون عقوداً تصمم حسب طلب أطرافها (غير نمطية)، وبالتالي فهي تعد من عقود السوق غير المنظم.

ولتوضيح العقد الآجل نذكر هذا المثال: دخلت أرامكو في عقد مع البنك السعودي الأمريكي لشراء ٢٥, ١ مليون يورو بعد ٩٥ يوماً من تاريخه، بسعر ٢٢, ٤ ريالاً لليورو. وليس هناك تبادل لأي سلعة لحظة توقيع العقد، وفي نهاية الفترة تدفع أرامكو مبلغ ٥٢٧٥ مليون ريال (٢٥, ١ مليون يورو بسعر ٢٢, ٤ ريالات لليورو) وتتسلم مبلغ ٢٥, ١ مليون يورو المتفق عليها من البنك السعودي الأمريكي.

وخلافاً لعقود الاختيار، فإن العقود الآجلة يكون فيها الطرفان ملزمان بالوفاء بالشروط التعاقدية التي ينص عليها العقد.

وتستخدم العقود الآجلة كأداة للتخلص من المخاطر التي تشمل على سبيل المثال، مخاطر تذبذب أسعار السلع والعملات ومعدلات الفائدة، وبالعودة إلى مثال أرامكو، نرى أن أرامكو ستكون متأكدة من أن المبلغ المتفق عليه في العقد، سيسلم على أساس سعر اليورو ٢٢, ٤ ريالات عند نهاية فترة الـ ٩٥ يوماً، بغض النظر عن انخفاض أو ارتفاع سعر اليورو خلال هذه الفترة^(١).

المطلب الثاني: تعريف عقود المستقبلية ولامحها

الفرع الأول: تعريف عقود المستقبلية

العقود المستقبلية مشابهة للعقود الآجلة، إلا أنها تختلف عنها في آلية التداول، فبينما تكون العقود الآجلة مصممة خصيصاً لتتطابق مع حاجات طرفي العقد، فإن العقود

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٤.

المستقبلية تعد عقوداً قياسية (نمطية) تتم المتاجرة بها في الأسواق المنظمة طبقاً للوائح الحاكمة في تلك الأسواق^(١).

لذلك فإن عقود المستقبلية تسمى العقود النمطية، ويقال لها المستقبلية تمييزاً لها عن العقود الحاضرة، وتوصف بأنها نمطية تمييزاً لها عن العقود الآجلة، ولكنها تشترك مع العقود الآجلة من حيث إنها تنفذ في وقت لاحق، وباتة تمييزاً لها عن الاختيارات، وهي عقود تتداول في السوق الرسمية؛ لذا فإن مشكلات النكول التي قد تحدث في العقود الآجلة، ومشكلات عدم التوافق أو السيولة أو وجد الحل لها عبر هذه العقود، لأنها تجرى في الأسواق المنظمة، وتحت نظر وكالات مرخصة حكومية وغير حكومية^(٢).

فالعقود المستقبلية يؤجل فيها التسليم والتسلم للثمن والسلعة في تاريخ لاحق، وهي عقود نمطية في حجمها، وتاريخ تنفيذها، والأسعار التي سينفذ عليها، وفيها تضم الأرباح أو تحسم الخسائر يومياً حسب تغير سعر السلعة المستقبلي لشهر الاستحقاق^(٣).

وقد عرفت دائرة المعارف البريطانية بأنها: تلك العقود التي تقتضي الشراء أو البيع لكميات معينة من السلع في تواريخ مستقبلية محددة^(٤).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٥. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٥٥٦، الوثيقة رقم (٥).

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٧٥-٧٨. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠. د. يوسف بن عبد الله الشبيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٥.

(٣) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٤٢. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٦. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٢.

(٤) يُنظر موقع الموسوعة على الشبكة العنكبوتية: <https://www.britannica.com/topic/futures>
Futures, commercial contract calling for the purchase or sale of specified quantities of a commodity at specified future dates.

هذا التعريف عام للييوع الآجلة والبيوع المستقبلية، التي تعقد للحصول على سلعة في تاريخ مستقبلي، ويقع التسليم والتسلم فعلاً عند حلول الأجل، أما عقود المستقبلية المقصودة في الأسواق المالية، فلا يقصد منها في معظم حالاتها التسليم للسلعة والتسلم^(١).

ويطلق على الطرف البائع في العقود المستقبلية: صاحب المركز القصير *Short Position*، ويطلق على الطرف المشتري: صاحب المركز الطويل *Long Position*، ويقضي الاتفاق فيها بتسليم البائع للمشتري أصلاً حقيقياً (سلعة ما) أو أصلاً مالياً (مثل الأسهم والسندات) - وإن لم يكن مقصوداً - في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد، وعلى كلا الطرفين أن يودع لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغاً نقدياً أو أوراقاً مالية حكومية، أذون الخزانة على الأخص، تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي^(٢).

فأبرز ما يميز العقود المستقبلية أنها:

- عقود نمطية.
- تتداول في الأسواق المنظمة.
- ليس فيها تسليم أو تسلم للسلعة محل العقد في غالب تعاملاتها.

الفرع الثاني: أهم ملامح العقود المستقبلية

يمكن استخدام العقود المستقبلية:

- ١ - أدوات للتخلص من مخاطر تقلبات السعر، خذ مثلاً مزارع القمح الذي يكون عادة غير متأكد من السعر الذي يمكن أن يبيع قمحه به عند الحصاد، فعن طريق العقد المستقبلي يمكنه كبائع للقمح أن يحدد ويثبت سعر البيع سلفاً، وبالمقابل فإن شركة تصنيع الأغذية التي تشتري القمح يمكنها تثبيت سعر شراء القمح الذي تحتاج إليه كمدخل في إنتاجها.

(١) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ١٢٤-١٢٥.

(٢) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٥-٦.

٢- ويستطيع المضاربون الذين يتاجرون بناءً على توقعات حركة أسعار الأصول، أن يدخل طرفا العقد في التزامات واضحة، فإذا ما قرر المشتري مثلاً ألا يستمر في الالتزام وتسلم البضاعة المتفق عليها، فإن عليه أن يجد شخصاً أو طرفاً آخر ليحل محله في تنفيذ العقد، وبالطريقة نفسها فإن البائع ملزم أيضاً بتسليم الأصل محل التعاقد في السوق بالكمية المتعاقد عليها، إلا إذا وجد من يحل محله، ولا تزيد نسبة تسلم السلعة عند التصفية عن ٣٪ من العقود^(١).

وسبب إلحاق العقود المستقبلية بالمشتقات هو أن قيمتها تعتمد على قيمة أصول أخرى مثل السلع أو المعادن الثمينة. فمثلاً قد يكون هناك عقد مستقبلي مدته ثلاثة أشهر على خام نفط غرب تكساس، أو عقد خيار على أسهم شركة IBM مدته ستة شهور. هذه الأوراق المالية يمكن استخدامها بفعالية في إدارة المخاطر، أو يمكن وضعها على أساس استخدامها في عمليات المضاربة^(٢).

المطلب الثالث: العلاقة بين عقود المستقبلية والاختيارات

نظراً إلى أن عقود الاختيارات وعقود المستقبلية من العقود المشتقة، ولذلك بينهما شيء من الشبه، إلا أنهما يختلفان في الآتي:

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٥. د. محمد بن علي

القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلية، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٧.

(٢) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣.

جدول رقم (١٣)

الاختلافات بين عقود الاختيارات والعقود المستقبلية^(١)

عقود الاختيار	العقود المستقبلية
مشتري يملك الحق وليس إلزامًا في أن يتعامل به، بينما البائع يقع عليه عبء الالتزام بإنجاز العقد إذا رغب المشتري في ذلك.	كل من بائع العقد ومشتري العقد يقع عليه الالتزام بإنجاز العقد، فهو عقد حقيقي، يترتب عليه شراء أو بيع شيء فعلي في تاريخ مستقبلي.
مشتري العقد يدفع للبائع علاوة أو مكافأة أو ما يطلق عليه سعر الاختيار.	مشتري العقد لا يدفع للبائع علاوة مقابل الدخول في العقد.
أقصى ما يمكن أن يخسره مشتري العقد هو المكافأة أو العلاوة، ومع ذلك فإنه بينما يظل محتفظًا بكل المكاسب المحتملة فإن المكاسب المحققة سوف تنخفض بمقدار سعر الاختيار، وأقصى ما يمكن أن يكسبه البائع هو سعر الاختيار مقابل مواجهة مخاطر جوهرية غير محددة.	مشتري العقد سوف يحقق مكاسب باستمرار كلما زاد سعر العقد، ويتحمل خسائر مستمرة كلما انخفض السعر، والعكس سوف يحدث للبائع العقد.
تستخدم عقود الاختيار للحماية ضد المخاطر غير المنتظمة.	تستخدم العقود المستقبلية للحماية ضد المخاطر المنتظمة؛ ولذلك فدرجة المخاطرة في العقود المستقبلية أعلى من المخاطرة في عقود الاختيارات.

لذا فإن العقود الآجلة والمستقبلية، تقوم على اتفاقيات تجري في الوقت الحاضر، لشراء أو بيع سلعة معينة في تاريخ مستقبلي، بناءً على سعر يحدد مسبقاً، ويطلب من كلا طرفي العقد الوفاء بالتزاماتهما بموجب نصوص العقد، أما عقود الاختيارات في المقابل فهي عقود غير متوازنة؛ أي: إنها تعطي الخيار لحاملها في ممارسة الاختيار فقط إن كان الأمر في مصلحته، أما الطرف الآخر من العقد فهو ملزم بالتنفيذ.

إن اختيار شراء أسهم IBM في نهاية ثلاثة أشهر بسعر يعطي الحق لحامل الاختيار - ٥٠ دولاراً - أي: إنه سيمارس حقه - إن كان السعر في نهاية الأشهر الثلاثة قد زاد على ٥٠ دولاراً، أما خيار بيع أسهم شركة IBM بعد ثلاثة أشهر عند سعر ٥٠ دولاراً، فيعطي حامل

(١) يُنظر: أ.د. ابن علي بلعوز، وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٣٩. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٤٧-٢٤٨. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٢ و ص ١٠٩.

الاختيار الحق في ممارسة خياره إن كان سعر السهم بعد ثلاثة أشهر أقل من ٥٠ دولاراً. ولا يجري تبادل للمال بين البائع والمشتري مبدئياً في حالة العقود الآجلة والمستقبلية إلا أن المشتري في عقد الاختيار عليه دفع مبلغ (مكافأة) للبائع عند بداية العقد، وتسمى (علاوة)^(١).



(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٣.

المبحث الثاني

التعريف بالهامش في عقود المستقبلات

مما يميز العقود المستقبلية وجود الهامش، وفيما يلي تعريف به وتصنيفاته خلال مراحل تقديمه:

المطلب الأول: تعريف الهامش في عقود المستقبلات

هو نظام صارم لضمان نجاح سوق العقود المستقبلية، من خلال تأمين وفاء جميع المتعاملين فيها بالتزاماتهم، وذلك بتقديم ضمان نقدي معين يسمى الهامش، وهو لإثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كذلك يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه دون الانتظار إلى نهاية العقد، على النحو المعمول به في العقود الآجلة، ويسري هذا الهامش على جميع المتعاملين في هذه السوق، سواء البائع أو المشتري أو السماسرة^(١).

المطلب الثاني: مراحل تقديم الهامش وتصنيفها

يقدم الهامش على مرحلتين هما:

المرحلة الأولى: الهامش الذي يقدمه كل من البائع والمشتري للعقد المستقبلي، وذلك لضمان وفاء طرفي العقد بالتزامهم؛ ولذا فإن السماسرة يطلبون من عملائهم تقديم:

١ - هامش مبدئي *Initial Margin*: حيث يدفع طرفي العقد أقصى نسبة تقلبات يومية مضروبة في قيمة العقود المبرمة.

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٥٢. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٥-٦.

٢- هامش الصيانة *Maintenance Margin*: وهو هامش تعمل به بعض البورصات، أما البورصات الأخرى فتكتفي بالهامش المبدئي، ولكن لا تسمح بهبوطه إلى مستوى هامش الصيانة.

وهامش الصيانة يمثل الحد الأدنى الذي يجب ألا يقل الهامش المبدئي عنه، وعادة ما يمثل ٧٥٪ من الهامش المبدئي.

المرحلة الثانية: الهامش الذي يقدمه السماسرة وأعضاء الغرفة إلى غرفة المقاصة، فإنه كما يحصل السماسرة على هامش مبدئي لتأمين التزاماتهم، فإن غرفة المقاصة تأخذ هذا الهامش لتأمين التزاماتها أمام جميع السماسرة، فهي تعد البائع لكل مشتر، والمشتري لكل بائع^(١).



(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٥٢-١٥٤.

المبحث الثالث

كيفية التعامل بالعقود الآجلة والمستقبليات وسببه

تتفق هذه العقود في أن التعامل بها على سلع في تاريخ مستقبل، إلا أن الفروق بينهما كبيرة جدًا، وفيما يلي عرض لنشأة هذه العقود، وكيفية التعامل بها، ثم الفروق بينها، ومميزات وعيوب كل عقد بالنسبة للآخر.

المطلب الأول: نشأة عقود المستقبلات وكيفية التعامل بها

تأسس أول سوق للمستقبليات في اليابان عام ١٧٣٠م، وفي عام ١٨٤٨م أسست هيئة التجارة في شيكاغو سوقًا للمستقبليات.

فهي عقود يتعامل بها في سوق منظمة، حيث يخضع التعامل فيها إلى تنظيم ورقابة (هيئة تجارة السلع المستقبلية *CFTC*) التي أنشئت عام ١٩٧٤م، حيث يجب أن تجيز جميع العقود المتعامل بها في السوق، فإذا أراد شخص التعامل بهذه العقود فعليه أن يفتح حسابًا لدى أحد الوسطاء، الذين يجب أن يكونوا أعضاء في هيئة العقود المستقبلية الوطنية، وبذلك يخضع المخالفون لسلطة القانون، ومن يخالف يغرم أو حتى يحال للنائب العام لمحاسبته، وعلى المتعامل بدءًا: فتح حساب لدى وسيط، وإيداع هامش مبدئي لا يزيد عن ١٠٪ من قيمة العقد عند التوقيع؛ أي: إن المستثمر يستطيع بهامش مقداره ٢٠٠٠ دولار فقط شراء أو بيع عقود مستقبلية قيمتها ٥٠,٠٠٠ دولار أو أكثر، وهذا الهامش يعد ودیعة لضمان تغطية مركز المتعامل، حيث يقيم حساب المستثمر على أساس أسعار إغلاق السوق نهاية كل يوم تعامل، فيقيد الربح والخسارة لحسابه يوميًا، ولا حاجة في هذه البيوع لمقابلة البائع؛ لأن

إدارة السوق ضامنة لوفاء التزامات الطرفين، فلو اشترى عمرو من زيد وحدة من القمح، التسليم في شهر أكتوبر بعشرة آلاف دولار مثلاً، ثم باعه على خالد بأحد عشر ألف دولار، فإنه لا يدفع الثمن إلى زيد، ولا يسلم المبيع إلى خالد، بل يستحق ربحاً من هذا التعامل قدره ١٠٠٠ دولار (وهكذا يستمر التعامل كل يوم فتضم الأرباح وتحسم الخسائر يومياً حسب تغير سعر السلعة المستقبلي لشهر الاستحقاق)، وفي يوم التسليم، تصدر إدارة السوق إخطاراً للمشتري الأخير بحلول تاريخ التسليم، فإما أن يبدي الرغبة في تسلم السلعة، وإما أنه لا يريد الاستلام فتعمل الإدارة على تصفية المعاملة على أساس دفع فوارق السعر، والتسليم والتسلم للسلعة محل العقد نادراً ما يحدث في هذه العقود^(١).

وقد بدأت أسواق العقود المستقبلية كأسواق حاضرة تستلم فيها السلع الزراعية، وتدفع قيمتها فور التعاقد، وفي أوائل السبعينات افتتح مجلس شيكاغو للتجارة (CBOT) وبورصة شيكاغو ميركانتايل (CME)، وأصدرت عقوداً نمطية، فانتقلت بذلك للتعاملات الآجلة، وكثرت بعد ذلك البورصات، ففي أمريكا وحدها إحدى عشرة بورصة للمستقبليات، وفي غيرها هناك بورصات: سيدني، وهونج كونج، وطوكيو، وأوساكا، وباريس، ولندن، وسينجاپور، وتورنتو^(٢).

ويشترط في السلع التي يمكن إصدار عقود مستقبلية لها، أن تكون قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة، وقابليتها للتخزين، وذات قيمة بما يجعل الطلب عليها نشطاً^(٣).

(١) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ١٢٥-١٢٨. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلية، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ٢١٦. د. ماهر كنج شكري، مروان عواض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية، ط ١، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٤م، ص ٣١٥-٣١٩. د. كمال توفيق خطاب، مستقبلية السلع من منظور إسلامي، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي الخامس عشر، في مارس ٢٠٠٧م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ج ٥، ص ١. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٦٤-١٦٥.

(٢) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢١١. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠.

(٣) يُنظر: د. كمال توفيق خطاب، مستقبلية السلع من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ٨.

المطلب الثاني: كيفية التعامل بالعقود الآجلة

لا يختلف التعامل بالعقود الآجلة عن التعامل بعقود المستقبلات، مع مراعاة ما ورد في الفرق بينهما في الجدول رقم (١٤)^(١).

المطلب الثالث: سبب التعامل بالعقود الآجلة والمستقبلات

إن سبب التعامل بهذه العقود هو سبب التعامل بالمشتقات التقليدية بعامة، وقد سبق ذكرها في الفصل السابق الخاص بتعريف المشتقات وأسباب التعامل بها^(٢).

إن التعامل بهذه العقود إما لأجل المضاربة -وتسمى المجازفة- للحصول على فرق الأسعار، وإما لأجل التحوط من الخطر الذي هو احتمال الخسارة، وهذا مثال على طريقة التحوط:

يشترى زيد من السوق الحالة عشرة آلاف كيس من القمح بسعر خمسة دولارات لكل كيس، ويريد أن يبيع هذه الكمية بعد ثلاثة أشهر، ولكنه يخشى أن ينخفض سعرها فيخسر، ولتجنب هذا الاحتمال يدخل زيد في سوق المستقبلات، فيبيع هذه الكمية بسعر السوق الحالية بعد ثلاثة أشهر، فتكون له عمليتان، عملية شراء في السوق الحالية، وعملية بيع في سوق المستقبلات بكميتين متوازيتين من القمح، والربح في إحداها يجبر الخسارة في الأخرى، فلو باع بخسارة نصف دولار في الكيس، فإنه سيشتري بنفس القيمة من المستقبلات، وبالتالي تجبر المستقبلات الخسارة في السوق الحالية، ولو حدث العكس فارتفع سعر القمح نصف دولار فإنه يربح في السوق الحالية ويخسر في سوق المستقبلات^(٣).

فالتغطية أو التحوط عن المخاطر سبب مهم للتعامل بهذه العقود، سواء أكان باتخاذ مركز طويل (مشتري) أو مركز قصير (بائع)^(٤).

(١) يأتي لاحقاً ص ٣٧٧ من هذا الكتاب.

(٢) يُنظر ص ٢٣١ من هذا الكتاب.

(٣) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ١٢٨-١٣٠.

المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٥. د. طارق عبد العال

حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٥٤-١٥٥.

(٤) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٦٥-٧٤.

إن التحوط يخفض من مخاطر الخسارة، ولكنه يقلل أيضًا من إمكانيات العائد، وأما المضاربة فإنها تمكن صاحبها من الحصول على عائد أكبر، وخسارة أكبر أيضًا إن حصل إحداهما^(١).

تذبذب الأسعار سبب من أسباب استخدام المستقبليات، وذلك لعدم القدرة على توقع أسعار المستقبل بشكل دقيق، فلو عرفنا سعر القمح أو سعر سهم معين في المستقبل لما كان للمستقبليات معنى^(٢).

للتعاقد على أصل في السوق الحاضرة، يدفع المستثمر المبلغ ويستلم السلعة محل التعاقد في الوقت نفسه إن أراد أو في وقت لاحق، أما الاستثمار في العقود الآجلة والمستقبليات فإنه لا يدفع إلا نسبة ضئيلة لا تتجاوز ١٠٪ من قيمة الأصل محل التعاقد، وعند ارتفاع ثمن الأصل محل التعاقد تزيد قيمة العقد، ولذلك فالاستثمار في هذه العقود ليس الحل الأمثل لمن يريد تسلم السلعة^(٣).

المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات

تتفق العقود الآجلة مع العقود المستقبلية في أنها اتفاق على التعامل على أصل مالي أو سلعي، على أساس سعر يتحدد لحظة التعاقد، بينما التسليم وتسوية العقد في تاريخ لاحق قد يمتد لشهور أو ربما لبضع سنوات، ومع هذا توجد فروق جوهرية بينهما^(٤)، وفيما يلي جدول بالفروق الجوهرية بين عقود المستقبلية والعقود الآجلة، هذه الفروق تلخص عمل كل من هذه العقود، ومواصفات كل عقد:

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٥٦.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ص ١٦١٨.

(٣) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢١١.

(٤) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٤٢.

جدول رقم (١٤)
أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات^(١)

الوصف	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
التعامل / العقد	مباشرة مع البنك (لا توجد بورصة مختصة)	من خلال البورصات المختصة
مخاطر عدم الدفع (السداد)	مرتفعة إذ يقع على طرفي العقد تقييم قدرة الطرف الآخر واستعداده للسداد.	منخفضة لأنها تتداول في أسواق منظمة، فهناك جهات مسؤولة ومنها بيت التسوية لتوفير الحماية المطلوبة.
السيولة أو عدم القابلية للتسويق	منخفضة حيث إن الانسحاب يتطلب التفاوض مع الطرف الآخر.	مرتفعة، بحيث يستطيع الدخول والخروج من السوق بسهولة، فيبيع العقد في السوق أو يدخل في عقد آخر مقابل عقده.
تكلفة المعاملات	مرتفعة مثل عمولة السمسرة وتكلفة البحث عن طرف آخر...	نتيجة لهذه الأوصاف كاملة فإن تكاليف هذه العقود أقل من العقود الآجلة.
التسوية	في نهاية أجل كل عقد مرة واحدة.	تتم التسوية في نهاية كل يوم تداول عبر الهوامش، مما يسهم في تقليل مخاطر عدم السداد.
التسليم	معظم التعاقدات في الأسواق الآجلة تنتهي بتسليم الأصل إلى الطرف المستحق.	نادرًا ما يحصل التسليم فيها؛ إذ إن أغلب العقود تصفى قبل تاريخ التسليم.
حدود تذبذب الأسعار	لا توجد قيود على تحركات الأسعار.	قد تضع الأسواق حدًا لتذبذب الأسعار، وهذه تتفاوت من وقت لآخر.
نمطية العقود	مرنة، تتحدد بنودها وفقًا لرغبة الطرفين واحتياجاتهما.	نمطية، مواصفاتها محددة من حيث عدد الوحدات وشروط التسليم وتواريخ التسليم، عدا السعر وعدد العقود التي تبرم؛ ولذلك تتميز بسيولة عالية.

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٧-١٥٨. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ١٢٤ و ١٢٨-١٢٩. د. ماهر كنج شكري، مروان عواض، المالية الدولية، مرجع سابق، ص ٣٢٧. د. حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٤. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢٠١-٢٠٤، و ٢١٧. د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ١٠٦-١٠٨. د. محمد بن علي القري، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، ص ٦.

الوصف	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
الرقابة والتنظيم	لا يوجد	تنظيم ورقابة مستمرة، فهي تخضع للوائح التنظيمية والرقابية للسوق.
الهامش	مبني على مخاطر العميل والاتفاق بين الطرفين.	محدد من البورصة على أساس تقييم يومي.

ومع أن العقود المستقبلية نمطية؛ أي: إن مواصفاتها محددة، إلا أن ذلك لا يعني غياب التنوع أو المرونة، بل إن هذا التنميط مكنها من التداول في الأسواق المنظمة التي تحكمها تشريعات محددة، ومن المؤكد أن إتاحة مكان واحد للالتقاء طوال اليوم، هو أمر من شأنه أن يعني مستوى عال من السيولة، يضاف إلى ذلك أن التقاء ممثلي البائعين والمشتريين من السماسرة في مكان واحد يقدمون فيه عروضهم السعرية، على مرأى ومسمع من باقي السماسرة، يعني قدرًا هائلًا من الشفافية، من شأنها أن تؤدي إلى التسعير العادل، القائم على التوقعات المستقبلية لجموع المتعاملين، لتتوفر بذلك الكفاءة إلى جانب السيولة لتلك الأسواق، وإذا كانت أسعار العقود المستقبلية تتحدد نتيجة لإجماع المتعاملين بناء على توقعات مستقبلية بشأن سعر الأصل محل التعاقد في تاريخ التسليم، فلا غرابة في أن تكون أسعار تلك العقود استكشافية، أي مؤشراً لما سيكون عليه سعر الأصل في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، وهو ما لا يتاح للعقود الآجلة التي هي بطبيعتها عقود شخصية -غير نمطية- حيث لا حدود لمرونة بنودها^(١).

مخاطر التعامل في العقود المستقبلية محدودة للغاية، بل قد تكون معدومة من حيث القدرة على الوفاء، وذلك بفضل نظام الهامش وبيت التسوية *Clearing House*، وهذه التسوية تتم بصفة يومية، من خلال مقارنة سعر العقد مع سعر التسوية (وهو سعر الأصل في السوق الحاضرة)، وتضاف الأرباح إلى هامش الحساب الرابع، وتحسم من هامش الحساب الخامس.

وعندما تتراكم الخسائر ويقل الهامش إلى حد حرج يسمى هامش الصيانة، بسبب خسائر أحدهما، فإن المتداول قد يتلقى اتصالاً من وسيطه المالي لإيداع أموال إضافية

(١) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٤٤-٤٥.

لهامشه، أما العقود الآجلة التي تتداول في السوق غير المنظم، فيجب على كل طرف أن يتحقق من قدرة الطرف الآخر على الوفاء؛ ولذلك تتم التسوية في نهاية العقد يوم التسليم، وقد تتراكم الخسائر فلا يستطيع أحدهما الوفاء بالعقد.

والأسواق المستقبلية تختلف عن الأسواق الآجلة حيث لا تنتهي إلى مرحلة التسليم العيني، فبدلاً من ذلك، يعمل المشاركون على تبادل المراكز، بحيث يبحث البائع في هذا التعاقد عن تعاقد آخر يكون فيه هو المشتري والعكس كذلك قبل حلول أجل التسليم، وهذا هو الذي يشار إليه بتعبير (إغلاق لأوضاع التداول)^(١).

في العقد المستقبلي يمكن لأي من أطراف التعاقد التخلص من التزاماته قبل تاريخ التسليم، وذلك بمجرد الاتصال بالسمسار وإبداء الرغبة في إقفال مركزه، بأخذ مركز عكسي على عقد مماثل، ولكن بوصفه بائعاً، وأما العقد الآجل فإقفال المركز ليس سهلاً، وإيجاد الطرف الثالث ليس يسيراً؛ لذا تتسم بالخطورة وعدم السيولة^(٢).

إن عقد المستقبلات يمكن وصفه بأنه عقد ملزم قانوناً، حيث يجري في قاعة التداول لبورصة المستقبلات لبيع أو شراء سلعة أو أداة مالية في المستقبل، وينمط تبعاً لكمية موضوعه ونوعيتها، مع ذكر تاريخ التسليم ومكانه، أما الثمن فهو العنصر المتغير الوحيد فيه، الذي يعرف في قاعة التداول^(٣).



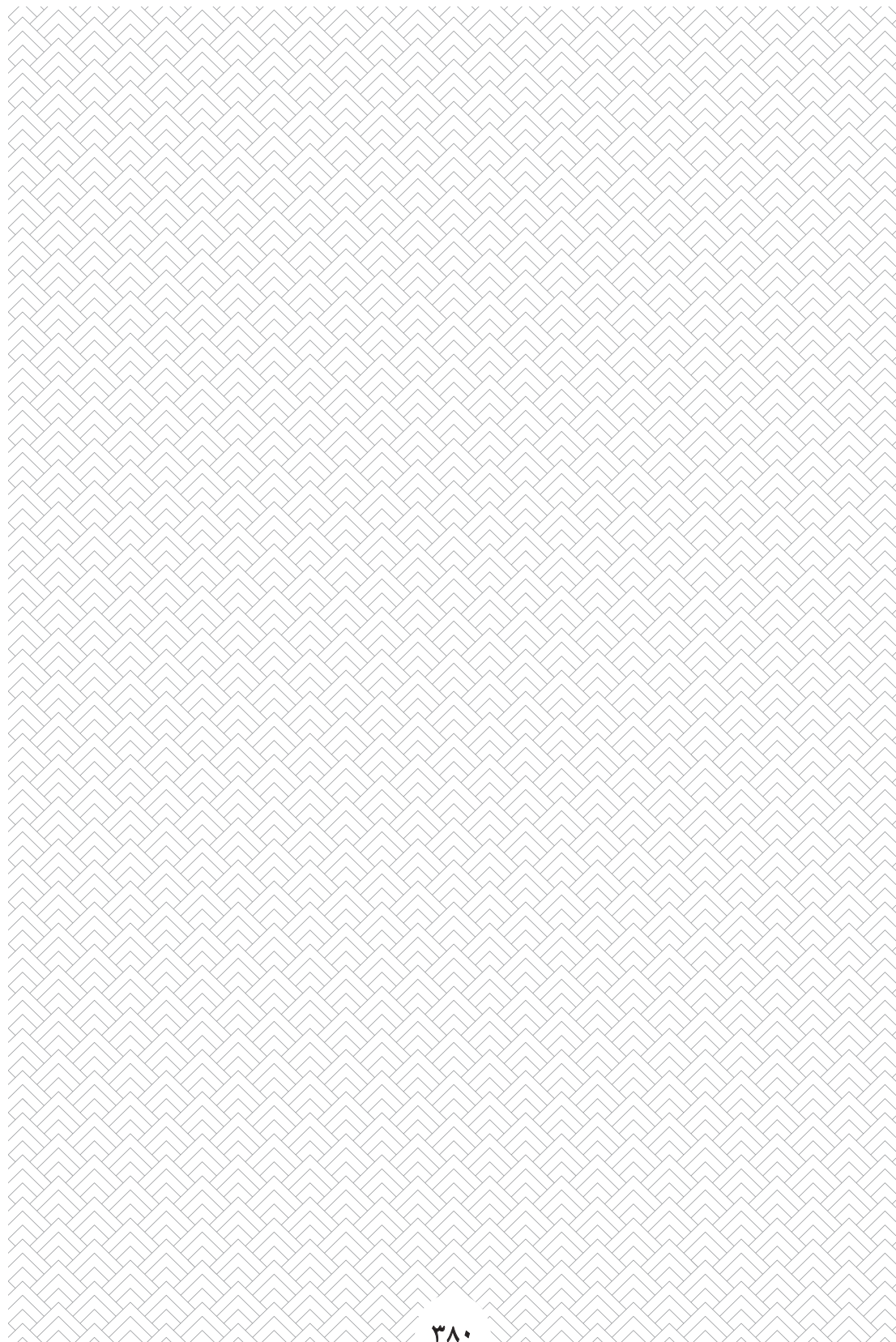
(١) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٤٦-٤٧. المادة

التحضيرية لاختبار السوق المالية، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٥٦.

(٢) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٤٧.

(٣) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٠) بيوع السلع في الأسواق المنظمة،

ص ٥٥٢، (١/١/٥).



المبحث الرابع

أنواع العقود الآجلة والمستقبليات وتصنيفاتها

حيث إن عقود المستقبليات تتداول في البورصة، فإن أي سلعة يمكن أن تكون أساسًا لعقد مستقبلي كما هو الحال بالنسبة للعقود الآجلة، وفي هذا المبحث بيان لأنواع العقود الآجلة والمستقبلية، وذلك على النحو الآتي:

المطلب الأول: أنواع العقود الآجلة والمستقبليات

بدأت هذه العقود على السلع الحقيقية من قمح وذرة وغيرها، ثم ما لبثت أن تعددت أنواعها، والحديث هنا عن الآجلة بعامة والمستقبليات بخاصة، ومن هذه العقود ما يلي:

١- عقود السلع: وهي كل ما يمكن بيعه من السلع بين المتاجرين بها من الحبوب (قمح وذرة وغيرهما)، والماشية واللحوم والسلع الغذائية والزيوت والأخشاب.

٢- العقود على الأوراق المالية: وتتنوع حسب تنوع الأساليب الاستثمارية في السوق، كأسعار الفائدة والعملات والمؤشرات وغيرها^(١).

العقود المستقبلية على المؤشرات تجري على رقم ليس له حقيقة؛ بل هو من الأمور المجردة مثل درجة الحرارة لا يمكن لأحد قبضه، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات في فبراير ١٩٨٢م، في بورصة كنساس سيتي الأمريكية، وهي لا تتضمن قبض أو تسليم أي شيء، ومنها ما يسمى بمؤشر السلع، هدفه أن يستفيد المستثمر من توقعاته للتغيرات في أسعار السلع الأساسية في التجارة

(١) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٤٥-٣٤٦.

العالمية، مثل البترول والمواشي والقمح وغيرها، وهو نوع من أدوات القمار التي تسمى مجازًا بالاستثمار، وفي العقود الآجلة يمكن الاعتماد على هذه المؤشرات في التسعير لا المضاربة فيها، كما يجري ذلك في عقود المستقبلية^(١).

٣- مستقبلات العملات الأجنبية: فإنه بعد إلغاء الربط بين الدولار والذهب (نظام غطاء العملات بالذهب) في أول السبعينات، شهدت هذه الأسعار تقلبات كبيرة، مما اضطر التجار إلى حماية أنفسهم من تلك التقلبات، وهنا ظهرت السوق المنظمة لمثل هذه المعاملات في شيكاغو ثم انتشرت في بقية دول العالم^(٢).

٤- العقود على بيع الاختيارات: ففي عام ١٩٨٢م في شيكاغو ظهرت أول عملية منظمة لعقود الاختيارات على عقود البيوع الآجلة، لشراء وبيع العقود المستقبلية بسعر محدد وتاريخ محدد، تبدأ العملية بوجود عقد بيع آجل، ثم يصدر اختيار على أساسه يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ذلك العقد عند سعر محدود، وعقد الاختيار ليس له علاقة بالسلعة، بل بسعرها في السوق فقط^(٣).

المطلب الثاني: تصفية المعاملات في العقود الآجلة و المستقبلات

المراد بالتصفية هو تنفيذ العقد، بتسليم السلعة (محل العقد) المبيعة من قبل البائع، وتسليم ثمنها من قبل المشتري، أو إبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، بحيث يحل العاقد الجديد محل العاقد الأول في تنفيذه^(٤).

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٠٧-١٠٨.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ص ١١٠.

(٣) يُنظر: المرجع السابق، ص ١١١-١١٢.

(٤) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢،

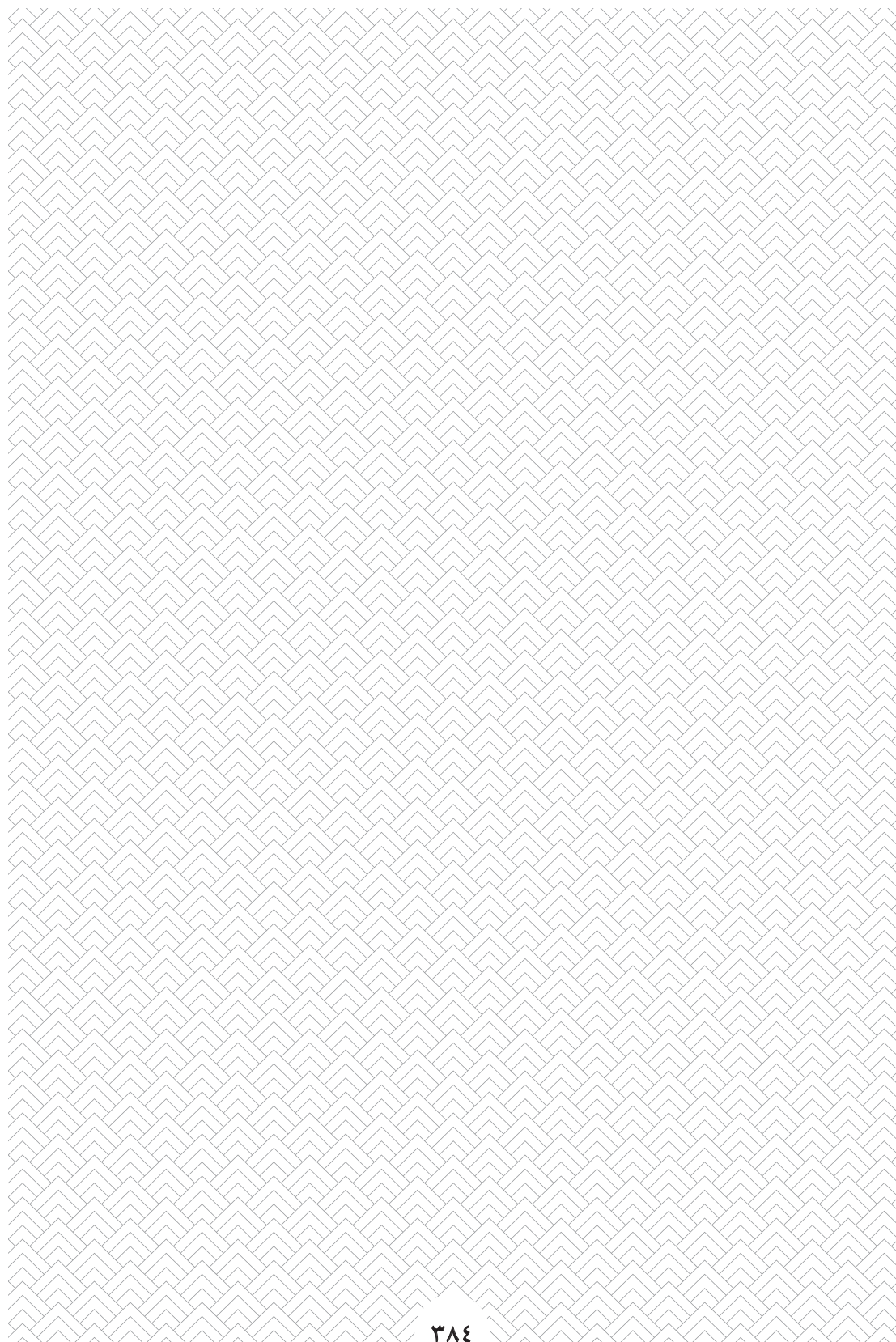
وللتصفية صور منها:

- ١ - تسليم وتسليم الأوراق المالية، وهذا أمر نادر الحدوث، خاصة في المستقبلات.
- ٢ - تصفية العقد بإبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، بحيث يبيع الأسهم التي اشتراها بيعاً حالاً بسعر يوم التصفية، وهذا لم يضارب على فروق الأسعار^(١).
- ٣ - تصفية العقد بإبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، مقرونًا بعقد آخر، بحيث يؤجل يوم التصفية إن كانت التصفية ليست لصالحه، ويدفع الفرق للسمسار الذي بدوره يبيع الأسهم لشخص آخر^(٢).



(١) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ٧٩١-٧٩٢.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج ٢، ص ٩٠٥-٩١٠.



المبحث الخامس

الحكم الشرعي للعقود الآجلة والمستقبليات

المطلب الأول: حكم العقود الآجلة

إن العقود الآجلة يحصل فيها - غالبًا - تسليم وتسلم للسلعة محل العقد؛ لذا فإن الحكم الشرعي عليها يختلف باختلاف النظر لتأجيل البدلين في هذه العقود، وبناء على ذلك اختلف المعاصرون في حكم العقود الآجلة على قولين:

القول الأول: عدم الجواز

وهذا القول هو قول الأكثر من المعاصرين، وللعقود مؤجلة البدلين صورتان:

الأولى: أن تكون السلعة موصوفة في الذمة، ويكون الثمن مؤجلًا، سواء أعقد العقد بلفظ البيع أم بلفظ السلم، وهي لا تجوز لأنه عقد سلم لم يعجل فيه رأس مال السلم، كما هو قول الأكثرين من أهل العلم.

الثانية: أن تكون السلعة معينة ويشترط تأجيل تسليمها مع تأجيل الثمن، وهي لا تجوز، أما إذا كان العقد استصناعًا فإنه يصح ولو مع تأجيل الثمن؛ ولذلك فإن العقود الآجلة تجوز بشرط عدم تأجيل البدلين، والانتهاؤ بتسليم وتسلم السلعة محل العقد.

أما التي لا تنتهي بالتسليم والتسلم، بحيث يؤجل فيها البدلان فلا يجوز التعامل بها، لما فيها من الغرر والجهالة، والضرر لأحد الطرفين، وهذا شبيه بالقمار، وإذا أضيف لذلك أن السلعة غير موجودة، كان من بيع المعدوم وهو لا يجوز^(١).

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد =

إن تعريف هذه العقود بأنها عقود آجلة، تتضمن تسليم سلعة بمواصفات محددة في تاريخ مستقبلي يجعلها قريية من السلم، إلا أنها تختلف عنه من حيث إن السلم يشترط فيه تسليم الثمن عند العقد، بينما يؤخر الثمن مع السلعة في المستقبلات، وفي السلم تسليم المبيع عند حلول الأجل، ولا يجوز اتفاق الطرفين على التسوية بفروق الأسعار عند حلول الأجل؛ لأنها تؤول إلى نقد بنقد مع التفاضل والتأخير، وهو أمر مجمع على تحريمه شرعاً^(١).

القول الثاني: الجواز

لا يمكن التحوط بعقد السلم؛ لأنه لا بد فيه من تعجيل الثمن وتأخير المثل، ولأن له تكلفة مرتفعة؛ ولأنه ليس غرضه التحوط بل التمويل.

ويجوز تأجيل البدلين في العقود الآجلة إلى الموعد المتفق عليه، فيكون مواعدة ملزمة للبائع والمشتري، بتبادل السلعة المنضبطة بالصفات في موعد محدد، وبكمية معينة وسعر محدد، بشرط ألا يكونا طعامين أو نقدين، وليس هذا من بيع الكالئ بالكالئ، فإنه وإن اختلف في توصيفه العلماء، فإنهم متفقون على أنه ليس للتحوط، وليس إشغالاً للذمتين ولا ذريعة إلى ربا النسيئة؛ لأنه لا يوجد فاصل زمني بين تقابض البدلين، وليس هناك زيادة أو غرامة تأخير، ولا يمكن أن يفضي إلى الخصومة أو النزاع؛ لأنه قد حدد بشكل دقيق، وفيه غرر يسير فيمكن دراسته وتقديره^(٢).

هدف التحوط هو: حماية البائع والمشتري، ويتحقق هذا بتأجيل البدلين، وهو جائز انطلاقاً من حرية الشروط العقدية، واتفاقهم على التأجيل هو شرط صحيح؛ لأنه من مقتضى العقد، ولا يوجد في العقد ما يفسده من غرر أو ربا^(٣).

= السابع، ج ١، ص ١٥٤-١٥٥ د. وهبة مصطفى الزحيلي، السوق المالية، مرجع سابق، ص ٣٣٤. المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٠) يبيع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٤٧-٥٤٩، (٢/٣).

(١) يُنظر: د. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٣.
(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٦٩-٧٣.
(٣) يُنظر: د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، =

المطلب الثاني: حكم عقود المستقبلية

القول الأول: عدم الجواز

لا يجوز شرعاً التعامل بعقود المستقبلية في السلع، سواء أكان بإنشائها أم بتداولها، فهي تستلزم تأجيل البدلين وبيع الكالئ بالكالئ؛ فالثمن لا يدفع عند العقد، وغالبها لا تنتهي بالتسليم والتسليم، وإنما ينتهي العقد عادة بتسوية فروق الأسعار.

كما أن في هذه العقود اشتراط تأجيل الأسهم، وهذا لا يجوز، حيث إنه ليس له غرض صحيح، وإنما يؤخر التسليم لأنه لا يملك الأسهم وهو الغالب، وإن كان يملكها فيؤخر أملاً في انخفاضها.

والعقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت كأذونات الخزينة والسندات لا يجوز كذلك؛ لأن هذه الأوراق تمثل ديناً لصاحبها على مصدرها، وبيعها هو بيع لذلك الدين^(١).

وهذه العقود بهذا الوصف ليست من نمط العقود المعروفة في الفقه بالتقاء إيجاب وقبول في مجلس بين طرفين، وإنما المراد بالعقود (إرادة الشراء) أو (إرادة البيع) وكل واحدة منهما ملزمة لصاحبها، فهي محرمة شرعاً ولا يجوز التعامل بها؛ لأنها من بيع الإنسان ما لا يملك، فكل البيوع اللاحقة حتى موعد التسليم ليس فيها ملكية حقيقية، كما أنها ليست

= مرجع سابق، ص ٧٤. حكم تأجيل البدلين، والفرع الذي يلي هذا الفرع وهو: حكم عقود المستقبلية.

(١) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٠) بيوع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٥٢، (٥/ ١/ ٢). د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٩٠. محمد تقي العثماني، فقه البيوع على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٧٠-٣٧١. د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩٤٤-٩٤٦، وص ٨١١. د. يوسف بن عبد الله الشيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٥.

من بيع السلم، فرأس مال السلم (الضمن) يجب تعجيله كاملاً، وإذا كان الضمن ديناً على المشتري والسلعة دين على البائع، فهي من بيع الدين بالدين، وأما وصف السلعة الدقيق في بيع السلم فلا يوجد في بيوع المستقبلات، فدرجات المبيع يمكن للبائع أن لا يلتزم بها، وليست وعداً كذلك؛ لأن المتعاملين يدخلون في هذه العقود على أنها عقود وليست وعداً، والوعد ليس ملزماً في القضاء، كما أنه لا يجوز بيعه والاعتياض عنه، وهذا خلاف ما يحدث في سوق المستقبلات، أما البديل الشرعي لها فلا حاجة للبحث عنه؛ لأن هذه البيوع ليست مفيدة بل هي مخاطرة أشبه بالقمار^(١).

القول الثاني: الجواز

إن القول بجواز هذه العقود عند القائلين به يبنى على القول بجواز تأجيل البدلين^(٢)، وأنه لا يوجد بين الفقهاء اتفاق على تعريف بيع الكالئ بالكالئ، وبيع التحوط المقصود منه حماية مال العاقد من التقلب غير المرغوب فيه، والقبض لا يحقق هذا المقصود، وإشغال الذمتين تتحقق به فائدة بأقل تكلفة، وهو مقصود العقد، وليس فيه ذريعة إلى ربا النسئة، حيث يحدد السعر وزمن التقابض، ولا يوجد زيادة أو غرامة، ولا يفضي عقد التحوط إلى النزاع والخصومة لتحديد الدقيق في العقد، والغرر ليس فاحشاً، وبعض الدراسات تفيد في التنبؤ بالتغيرات قبل حدوثها وحجمها^(٣).

وأن التحوط إنما يكون بهذا فقط، فمن شروط عقد التحوط تأجيل البدلين؛ لأن هذا يحقق الغرض من العقد، ويكون وقت التقابض معلوماً ومحددًا، وأن تكون السلعة معلومة

(١) يُنظر: محمد تقي العثماني، بحوث في قضايا فقهية معاصرة، مرجع سابق، ج ١، ص ١٣٠-١٣٧. د. كمال توفيق خطاب، مستقبلات السلع من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص ١٢-١٨. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج ١، ص ٥٥٦-٥٥٧، الوثيقة رقم (٥). د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٢٠-١٦٢٢.

(٢) سبق ذكر حكم تأجيل البدلين، يُنظر ص ٢٩١ من هذا الكتاب.

(٣) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٨٧-٩٠.

القدر بمقياس معلوم ومتعارف ومتفق عليه، ويجب أن يحدد مكان التسليم وطريقة قبض الثمن^(١).

والحكمة والغرض من السلم هو الاسترباح، وهذه الحكمة لا تتحقق في حال تذبذب الأسعار، فلو دفع ١٠٠٠ ريال للطن من القمح يستلمه بعد ٦ أشهر، وفي تاريخ التسليم كان سعر الطن ٩٠٠ ريال، هنا يخسر الممول بالسلم، وأما عقد التحوط فيحقق الغرض والحكمة من تقلبات الأسعار، ويكون هذا بالمواعدة الملزمة بتبادل السلعة المنضبطة بالصفات في موعد وسعرين محددين وبكمية محددة، على أن لا يكون البدلان نقدين أو طعامين^(٢).

يعترض بعض الفقهاء على هذه الصورة بأنها من ابتداء الدين بالدين، وأنها إشغال للذمتين بدون فائدة وللغرر، والحقيقة أن فيها فائدة، أما الغرر والخصومة فغير موجودة، بسبب التسجيل لهذه المعاملات بدقة شديدة، كما أن مركز المقاصة يلغي جانب النكول والخطر من أحد الطرفين، وليس معنى ذلك أن تتعامل المؤسسات المالية الإسلامية بكل الأسواق المستقبلية، وإنما يجب أن تهتم بالصيغ المقبولة^(٣).

وفي العقود الآجلة والمستقبليات صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي، تحت عنوان عقود التوريد والمناقصات، حيث جاء فيه ما يلي: إذا كان عقد التوريد على سلعة موصوفة، فإن دفع المشتري كامل الثمن عند العقد فهذا يأخذ حكم السلم، وإن لم يعجل المشتري الثمن بكامله عند العقد فلا يجوز؛ لأنه مبني على المواعدة الملزمة بين الطرفين، أما إذا كانت المواعدة غير ملزمة لأحد الطرفين أو لكليهما، فتكون جائزة على أن يجرى البيع بعقد جديد أو بالتسليم^(٤).

(١) يُنظر: المرجع السابق، ص ٨٤-٨٥.

(٢) د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ٨٥-٨٧.

(٣) يُنظر: د. التجاني عبد القادر، استخدام العقد المستقبلي (تأجيل البدلين) لجعل عقد السلم بديلاً للتمويل التقليدي، (حولية البركة، العدد السابع، رمضان ١٤٢٦ هـ)، ص ٢٤٤-٢٤٦.

(٤) يُنظر: قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، مرجع سابق، قرار رقم: ١٠٧ (١/١٢)،

المطلب الثالث: البديل الشرعي للقائلين بعدم الجواز^(١)

يرى القائلون بعدم جواز عقود المستقبلات بأن بيع السلم يمكن أن يكون بديلاً لها؛ حيث إنه من الممكن تسهيل الديون السلعية بصورة يوافق عليها جميع الأئمة، فيمكن للدائن (حامل سند السلم) أن يبيع سلماً موازياً للأول، بالموصفات والشروط نفسها، ويمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين الأول رهناً للسلم الثاني، فإذا صح اعتبار السلم الأول رهناً للثاني صار الدينان متقاربين في درجة المخاطرة ومتماثلين في الخصائص الأخرى^(٢).

ويعد السلم الموازي حلاً مناسباً للمستقبلات والتحوط، وبدون أي تحفظ، وأما تأجيل البدلين فيجب أن يكون لمعالجة مشكلة محددة وضمن إطار محدود في حال عدم تطبيق السلم الموازي^(٣).

هذا إلى جانب أنه يمكن استخدام عقد الاستصناع بديلاً عن عقد السلم الذي يجب فيه تعجيل الثمن؛ وذلك خروجاً عن الخلاف الدائر في تأجيل البدلين^(٤).



- (١) في خطوة نحو إيجاد بدائل إسلامية للعقود المستقبلية تم إنشاء: السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين وذلك في عام ٢٠٠٢م، وهي مؤسسة غير ربحية <http://iifm.net>.
- (٢) يُنظر: د. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، مرجع سابق، ص ٢٠.
- (٣) يُنظر: د. التجاني عبد القادر، استخدام العقد المستقبلي (تأجيل البدلين)....، مرجع سابق، ص ٢٤٧-٢٤٨. وقد سبق الحديث عن السلم الموازي، ص ٣١١ من هذا الكتاب.
- (٤) يُنظر: د. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مرجع سابق، ج ٤، ص ٣٠.

البَابُ الخَامِسُ

بيوع أخرى في الأسواق المالية

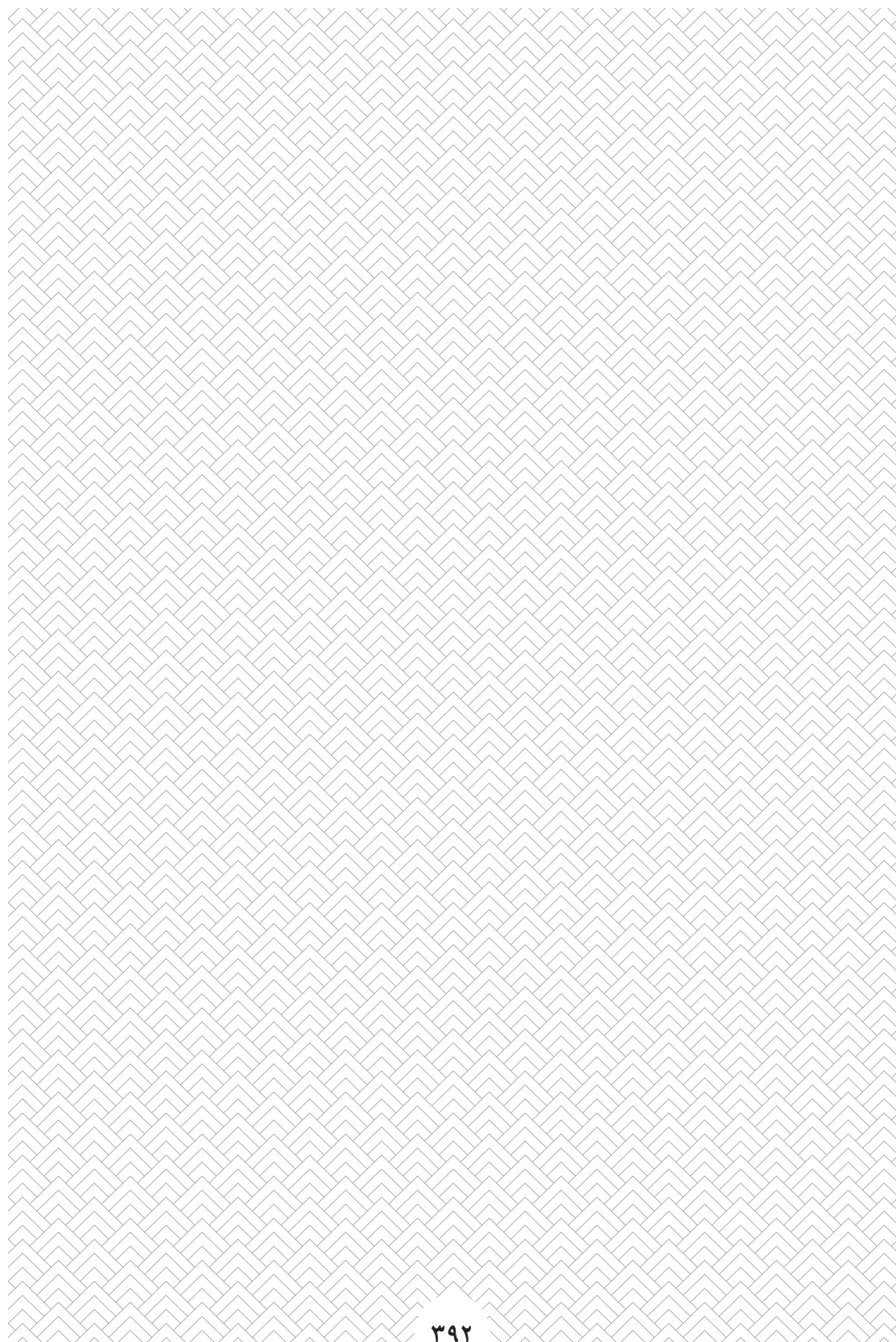
وفيه أربعة فصول:

الفصل الأول: البيع على المكشوف.

الفصل الثاني: الشراء بالهامش.

الفصل الثالث: عقود المبادلات.

الفصل الرابع: بدائل المشتقات المالية.



الفصل الأول

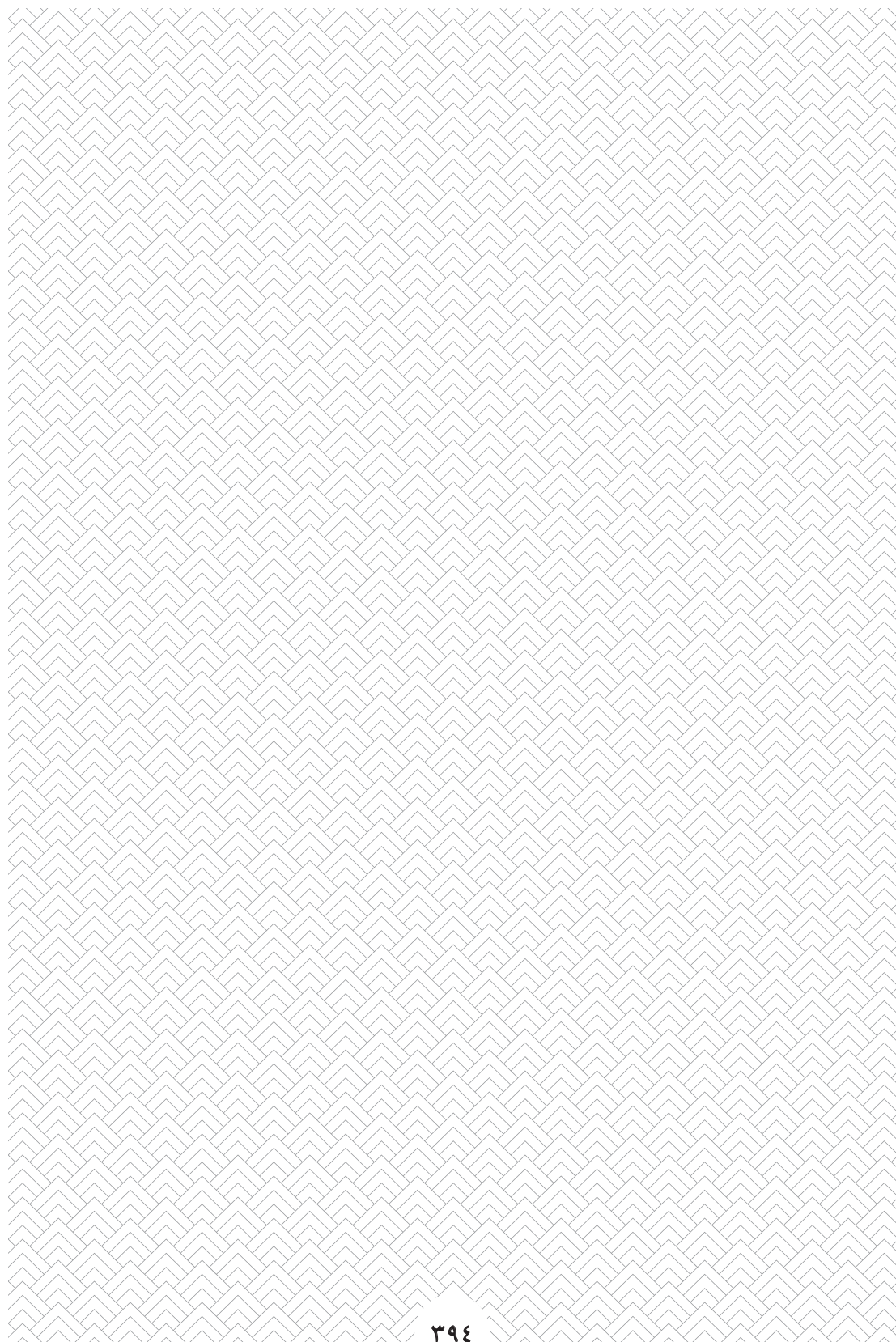
البيع على المكشوف

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: تعريف البيع على المكشوف وآليته.

المبحث الثاني: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف ومخاطره ومزاياه.

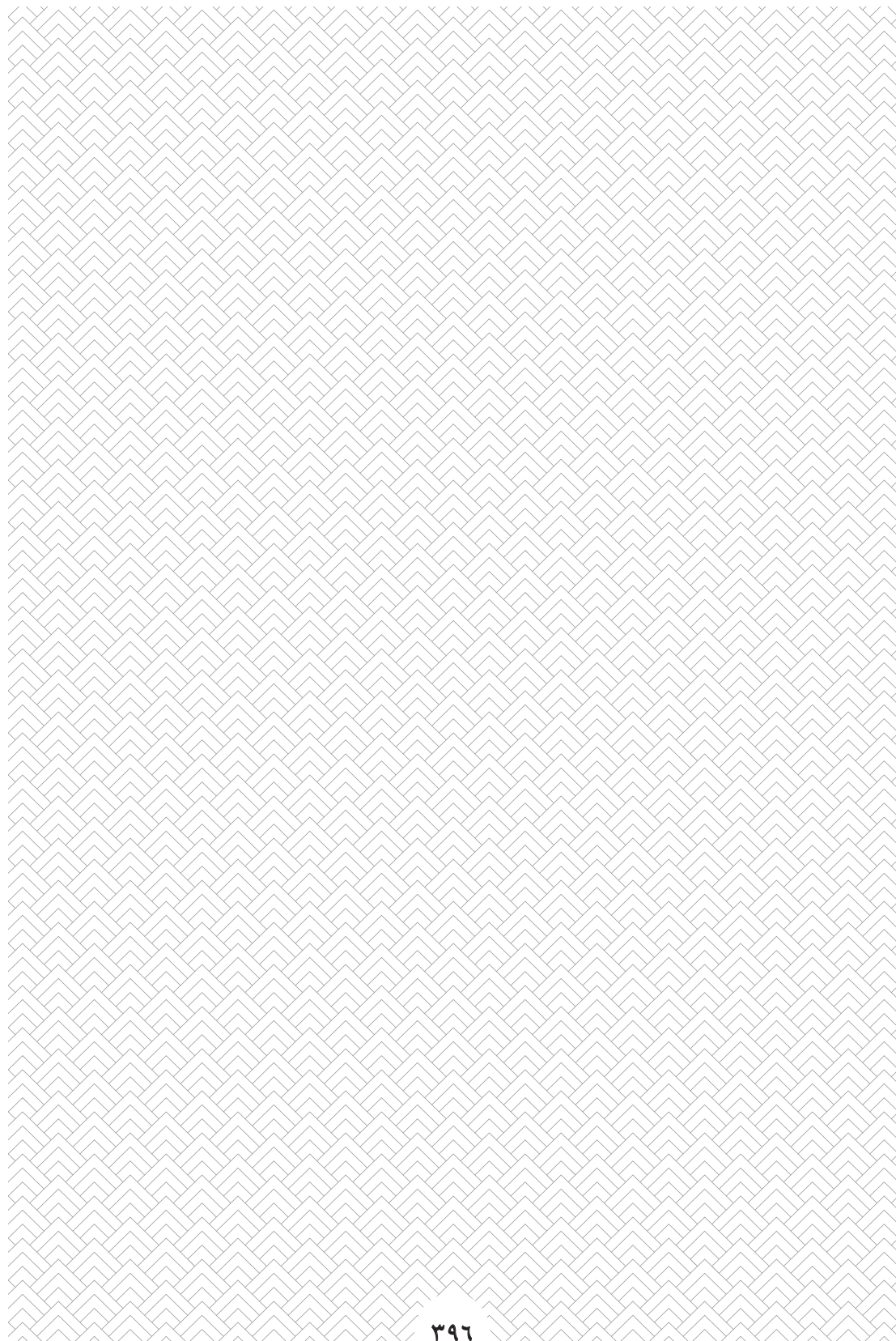
المبحث الثالث: حكم البيع على المكشوف.



تمهيد

استحدثت الأسواق المالية صيغاً متعددة للتمويل، وذلك لمقابلة الحاجة المتجددة لطلب التمويل من جانب، ولفتح فرص استثمارية جديدة من جانب آخر، وهذا الفصل يتناول صيغة البيع على المكشوف، وهو نوع من أنواع البيوع المنتشرة في الأسواق المالية منذ زمن طويل، وذلك من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

تعريف البيع على المكشوف وآليته

المطلب الأول: تعريف البيع على المكشوف

الفرع الأول: تعريف المكشوف في اللغة

المكشوف صيغة مفعول من الفعل كشف، وهو أصل صحيح يدل على سَرَوْ الشيء عن الشيء، كالثوب يُسرى عن البدن، و(كاشفه) بالعداوة بادأه بها. والكشف: رفعك الشيء عما يواريه ويغطيه، ويقال: لو (تكاشفتهم) ما تدافنتم، أي لو انكشف عيب بعضكم لبعض^(١).

الفرع الثاني: تعريف البيع على المكشوف

البيع على المكشوف -يسمى البيع القصير والبيع بالعجز-، ويقوم على فكرة بيع أوراق مالية مقترضة، ذلك أن أكثر المستثمرين في الأسهم يشترونها حين يتوقعون ارتفاع أسعارها في المستقبل، لكن إذا ما توقع المستثمر هبوطاً في سعر الأسهم، فإن بإمكانه اقتراض الأسهم من خلال وسيط ما، ومن ثم بيعها من أجل شرائها في المستقبل متى ما انخفض سعرها، ويحقق المستثمر الربح فقط في حال انخفاض السعر، وبالتالي يمكنه شراء الأسهم التي اقترضها بسعر أقل، إلا أن على المستثمر أن يدفع توزيعات الأرباح التي تعود للسهم المقترض -إن وجدت- خلال الفترة التي اقترض فيها السهم، وتؤكد معظم التشريعات ضرورة أن تبقى حصيلة البيع على المكشوف في حساب خاص باسم المستثمر، وقد يطلب الوسيط من المستثمر الحفاظ على رصيد من النقد أو أي ضمانات كافية، لضمان

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٥، ص ١٨١. الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٢٧٠. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ٩، ص ٣٠٠. مادة (كشف).

أي خسارة تترتب في حال ارتفاع سعر السهم^(١).

ومن تعريفات البيع على المكشوف: قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يمكنها عن طريق اقتراضها من آخرين (شركة السمسرة أو غيرها)، واحتفاظ السمسار بالثمن لديه كرهن للأسهم التي اقتترضها، ثم الالتزام بإعادة شرائها وتسليمها للمقرض في وقت محدد^(٢).

وأما التعريف المختار فهو القول بأن البيع على المكشوف هو: «بيع أدوات استثمار -أوراق مالية في العادة- لا يملكها البائع (short-seller) عند إتمام العملية، بل يقترضها من السمسار لبيعها في السوق بسعر عال، وذلك على أمل أن يشتريها فيما بعد بسعر منخفض، ويردها للمقرض مع عمولة متفق عليها، ويحصل هو على فرق السعر كربح»^(٣).

والبيع على المكشوف خلاف الأصل الذي هو شراء الورقة المالية أولاً ثم بيعها فيما بعد، وهذا البيع يسمى بالبيع الطويل، ويراد به شراء الأسهم والاحتفاظ بها للحصول على الربح، أو بيعها للحصول على زيادة في أسعارها، غير أن البيع على المكشوف، وهو البيع القصير مختلف عنه، حيث يتعلق بالمغامرة على انخفاض الأسعار؛ لأنه يفعل ذلك عندما يتوقع انخفاض الأسعار، بحيث إنك تباع الورقة أولاً، ثم تشتريها عندما ينخفض سعرها، لتسد من اقترضت منه الورقة الأولى، وتربح الفرق بين السعرين، وتسميته بالبيع القصير ليس لقصر الفترة، وإنما بالنظر للهدف من الاستثمار، فهو: بيع أوراق مالية لا ينوي البائع تسليمها من محفظته المالية، إما لأنه لا يمكنها، وإما أنه يملكها ولكنه لا يريد تسليمها؛ ولذا فهي نوع من أنواع البيوع الآجلة^(٤).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية، مرجع سابق، ص ٢٨. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٤٣. د. محمد عبد الحليم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، مرجع سابق، ص ١٢.

(٢) يُنظر: ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٦٦. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٢.

(٣) د. ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، مرجع سابق، ص ٩٣.

(٤) يُنظر: ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٦٥. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسهم -الاختيارات- المستقبلات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، =

فالبائع على المكشوف (البيع القصير): مستثمر يقترض أسهمًا يعتقد انخفاض سعرها في السوق في وقت لاحق، ويأمل من توقعه ذلك أن يشتريها وقت انخفاضها ويردها على صاحبها، فيكسب الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء إن صدق حدسه.

المطلب الثاني: آلية البيع على المكشوف

يكثُر في أسواق البورصة استخدام لفظ (طويل) و (قصير) لأنواع الصفقات، فقد يسمى البيع أو الهدف من الشراء قصيرًا أو طويلًا (Short or Long Position)، ولا علاقة لهذا التعبير بالمدة الزمنية؛ إذ إن علاقته مرتبطة بالهدف من الاستثمار، فالوضع الطويل يتعلق بشراء الأسهم والاحتفاظ بها للحصول على الربح، أو بيعها للحصول على الزيادة الرأسمالية في أسعارها. أما الوضع القصير فيتعلق بالمقامرة على انخفاض أسعارها، سواء أكان المستثمر مالكًا أم غير مالك لها في وقت إنشاء عقد البيع^(١).

والبائع القصير هو: «الذي يسمى الدب عند أهل السوق، يتوقع هبوط سعر الورقة المالية التي بيعت بهذه الطريقة، ويأمل أن يتمكن من تغطية بيعه القصير، بعملية شرائية تعويضية بسعر أقل، قبل تاريخ الاستحقاق، سعيًا وراء الربح»^(٢).

وصورتها: لنفترض أن سعر أسهم شركة ما (١٢٥ دولارًا) وأن المستثمر يتوقع انخفاض سعره، ولكنه لا يملك ما يشتري به السهم، بينما يملك شخص آخر (١٠٠٠ سهم) من أسهم هذه الشركة، ولا يرغب في بيع أسهمه لغرض الاستثمار الطويل أو غيره، وفي هذه الحال: يكون لدينا من يملك أسهمًا لا يرغب في بيعها، ومن لا يملك أسهمًا ويرغب في بيعها، فيقترض هذه (١٠٠٠ سهم) وبييعها في السوق بالسعر السائد، ويجري السمسار

= ص ٢١٩. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٤.

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٦٨. د. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٢٧.

(٢) د. محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالي للفكر الإسلامي، سلسلة إسلامية المعرفة (٣)، الطبعة الثالثة، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٢ م، ص ١٣٣-١٣٤.

العملية، ويقبض الثمن ويحتفظ به على أنه رهن لضمان السداد، ويستفيد السمسار في هذه الفترة من هذا الضمان باستثماره أو إيداعه بفائدة.

فإن حدث ما توقعه المقترض وانخفضت أسعار تلك الأسهم (إلى ١١٠ دولارًا مثلاً) فإنه يشتري ١٠٠٠ سهم من أسهم ذات الشركة بهذا السعر، ويسلمها للمقرض، فالمستثمر ربح الفرق بين السعريين، والمقرض حقق عائداً من استخدام النقود، إن كان هو أو السمسار، بالإضافة إلى مقابل الخدمات الإدارية للسمسار، وإن وُزعت أرباح على تلك الأسهم في فترة القرض فإن المستثمر يردّها للسمسار.

وهذه المعاملة يعدها بعض من المتخصصين نوعاً من البيوع الآجلة، إلا أننا نرى أنها من البيوع العاجلة، وإن تأخر تسليم الأسهم عدة أيام أو شهور تبعاً لنوع الإجراءات التي تتبع في كل بورصة، كما أن المقترض يستطيع إعادة الأسهم المقرضة في أي وقت، ويستطيع السمسار استدعائها أيضاً^(١).

فالبيع على المكشوف أو البيع القصير عملية تعتمد على:

- ١- الاقتراض غير المشروط بفائدة ثابتة، وغير محددة بزمان، فهي قرض حال.
- ٢- المخاطرة على نزول الأسعار، ففيه احتمال الربح والخسارة.
- ٣- الغرض منه هو استفادة العميل من الفرق بين السعريين، وأما السمسار فيحصل على العمولة والربح، إن كانت الأسهم منه^(٢).



(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٠٢-١٦٠٣. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٤٣. نُهي خالد عيسى، أحكام البيع القصير في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، المجلد ٢٨، ع ٧، ص ٢٠٢٠، ص ٢٣٧.

(٢) يُنظر: د. زكريا سلامة عيسى، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٢٦.

المبحث الثاني

أسباب التعامل بالبيع على المكشوف ومخاطره ومزاياه

المطلب الأول: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف

هناك أسباب للبيع القصير، من أهمها:

- ١ - المضاربة على فروق الأسعار: يعد البيع على المكشوف في حد ذاته وسيلة لجني المال إذا انخفض سعر السهم، والفكرة هي البيع أولاً بسعر عال، ومن ثم الشراء بسعر منخفض، وسداد القرض ليربح الفرق بين السعرين.
 - ٢ - التمويل: يعد البيع على المكشوف وسيلة لاقتراض المال، فكثيراً ما يستخدم كنوع من أنواع التمويل، وهذا أمر شائع جداً في سوق السندات على سبيل المثال.
 - ٣ - التحوط: يمكنك إجراء البيع على المكشوف للتعويض عن خطر امتلاك الأسهم أو مشتقات على الأوراق المالية، وكثيراً ما يحصل ذلك عن طريق صناع السوق والتجار؛ لأن مالك المركز الطويل يتعرض لمخاطر تقلب الأسعار.
- وجميع هذه الأسباب لا تتعارض، فعلى سبيل المثال، يستخدم صانع السوق البيع على المكشوف للتحوط، وفي الوقت نفسه للتمويل^(١).

(١) يُنظر: روبرت مكدونالد، أسواق المشتقات، مرجع سابق، ج ١، ص ٥٥-٥٧. المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) الخاص بشهادة وسطاء الأسهم، هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، ط ١، ٢٠١٣م، الإصدار ١٠، ص ٦١.

وقد يكون الغرض الأساس من عمليات البيع القصير هو استغلال توقعات المضارب بأن الأسعار سوف تنخفض، وتحقيق ربح من هذا التوقع، وقد يستخدم لحماية مكاسب البيع الطويل، أو لغرض نقل الأرباح التي تحققت هذا العام إلى عام قادم، ومن ثم تخفيض نسبة ما يدفع من الضرائب^(١).

المطلب الثاني: مخاطر البيع على المكشوف ومزاياه

إن للبيع على المكشوف - كما الأنشطة الاستثمارية الأخرى - مزايا يسعى العميل إلى تحقيقها، كما أن له مخاطر يرغب في الاحتماء منها، وفيما يلي بعض من المخاطر والمزايا.

الفرع الأول: مخاطر البيع على المكشوف

- ١ - معاكسة الاتجاه العام: تأخذ أسعار الأسهم اتجاهًا صاعدًا على المدى الطويل، والبائع على المكشوف يسبح عكس التيار، إذ يضارب على انخفاض الأسعار.
- ٢ - اختلاف سقف الأرباح عن الخسائر: فهناك حدٌ للأرباح وأقصاها أن تصبح قيمة السهم صفرًا، وأما الخسارة فترتبط بارتفاع سعر السهم الذي لا يحده سقف محدد.

ووفقًا لهذا فإن نسبة الخسائر التي يمكن أن يتحملها المتعامل لا يمكن التنبؤ بها بشكل دقيق، فكل ارتفاع في سعر السهم الذي اقترض إنما هو أعباء إضافية على المضارب، وبما أن سعر السهم يمكن أن يرتفع إلى أي مستوى، (حتى إن أسهم بعض الشركات يصل إلى ٩٠ ألف دولار للسهم الواحد)، فخسائره إذاً لا يكاد يكون لها حد، بينما نجد أن أقصى ما يمكن أن يخسره صاحب الموقف الطويل هو القيمة الكلية للأسهم التي يمتلكها.

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٠٢-١٦٠٣. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٤٣. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، في المصارف وأحكامها الخدمات الاستثمارية في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٤.

٣- ضغط تغطية المراكز القصيرة أو المكشوفة: فحين يتوجه تركيز عدد من المستثمرين إلى سهم معين قد ينخفض، فإذا بدأوا البيع قد يرتفع أكثر مما توقعوا.

٤- عدم التيقن من حيث توقع اتجاهات العملاء أو حجمها أو توقيتها: فكل هذه مهمة، وإهمال أحدها قد يوقع في خسارة، فاتجاه السهم وتوقع ذلك -بالإضافة إلى توقيت البيع أو الشراء، وحجم الاستثمار، كلها أو إحداها- قد توقع في خسارة غير متوقعة^(١).

هذا، ويرى بعض المختصين أن لهذه العملية آثارًا في نشر الرعب بين المتعاملين في السوق؛ ومن ثم يؤدي انتشارها في الوقت غير المناسب إلى انهيار السوق، ولذلك نجد أن بورصة نيويورك مثلاً تمنع عمليات البيع القصير، إذا كان اتجاه سهم الشركة المستهدفة يجري نحو الانخفاض، فمثلاً عندما يكون سعر سهم شركة ما في وقت افتتاح التعامل في السوق منخفضاً إلى ٥٠ ريالاً، فلا يسمح بإتمام صفقة بيع قصير حتى يتضح اتجاه السعر، ويعود السبب في ذلك إلى أن السماح بالمضاربة على انخفاض السعر عندما يكون اتجاهه نحو الانخفاض، سيؤدي بالضرورة إلى الانهيار السريع لذلك السعر، وإن كان بعض المختصين يرى أن انخفاض السهم فيه مصلحة للسوق^(٢).

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٣-٦٤. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠٢-١٦٠٣. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٤٣. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٤. ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٧٠.

(٢) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠٢-١٦٠٣. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٤٣. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٤.

الفرع الثاني: مزايا البيع على المكشوف

قد يعتقد البعض أن البيع على المكشوف أحد أهم أسباب الركود في الأسواق المالية، وأن انهيار السوق الأمريكية عام ١٩٨٧ م، كان بسبب البيع على المكشوف، والحقيقة أن البيع على المكشوف يضيف سيولة للسهم والسوق كذلك، ويساعد على خفض أسعار الأسهم، وبالتالي تعزيز كفاءة الأسعار، ويساعد المستثمرين على إدارة المخاطر المرتبطة بمراكزهم المغطاة (الطويلة)^(١).

والبيع على المكشوف التقليدي كغيره من بيوع المشتقات المالية التقليدية سلاح ذو حدين، فخسارته -إن وقعت- غير محدودة، ومكاسبه محدودة، ويقوم على التوقعات التي قد تصيب وقد تخبب.



(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٣-٦٤.

المبحث الثالث حكم البيع على المكشوف

أولاً: ذهب عدد من العلماء المعاصرين -منهم وهبة الزحيلي وعلي القره داغي- إلى حرمة البيع على المكشوف^(١).

وذلك لأن هذا العقد من العقود المركبة، وغالب العقود المركبة محرمة، لأن غالبها مما يبيع الإنسان فيه ما لا يملك، وذهب آخرون إلى جوازه قائلين: إن النهي عن بيع الإنسان ما لا يملك جاء للنصح والإرشاد، وليس للتحريم، وأنه من باب بيع الشيء قبل قبضه، وهذا أمر مختلف فيه، والصحيح أنه من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك، والأصل في النهي أنه للتحريم، وقيل إنه كالسلم، والصحيح أنه ليس مثل السلم لتعين المبيع، ولكن من باب بيع المعين المؤجل وتعيينه، يخرج من باب بيع الدين بالدين^(٢).

ثانياً: الاختلاف في الحكم بالنظر إلى حكم إقراض الأسهم من جانب، ومن جانب آخر الطرف المقرض للأسهم، ونبدأ بصور اقتراض الأسهم في عملية البيع على المكشوف التي تأخذ صورتين:

الصورة الأولى: اقتراض الأسهم من السمسار، فهذا يجمع بين قرض وهو عقد تبرع، وسمسرة وهو عقد معاوضة، فإذا كان ذلك مشروطاً في العقد حرم إجماعاً للحديث

(١) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٥. د. وهبة مصطفى الزحيلي، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٣٢٢.

(٢) يُنظر: ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٧٤-٤٧٥. وص ٤٩١-٤٩٥.

«لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»^(١) والنهي يقتضي الفساد، ويتأكد التحريم إذا كانت الأسهم غير مملوكة للسمسار^(٢).

الصورة الثانية: اقتراض الأسهم من غير السمسار، وهذا الفعل يكون جائزاً على القول بجواز إقراض الأسهم^(٣).

وأما إقراض الأسهم^(٤) فمسألة خلافية، ذلك أن المال إما مثلي: تجد في السوق مثيلاً له بدون تفاوت كالكميل والموزون والمعدود، أو قيمي: لا يوجد مثيلاً له^(٥).

فالأسهم يختلف نظر العلماء إليها من حيث كونها مالاً مثلياً أو قيمياً، فبالنظر إلى أنها مال مثلي فلا خلاف في جواز إقراضها؛ لأن الإقراض إنما يكون في المثليات. وأما بالنظر إلى أنها من القيميات فإن الخلاف دائر حولها، ذلك أن المال القيمي يختلف فيه العلماء على ثلاثة أقوال:

- ١ - الجمهور يرون أنه لا يثبت في الذمة.
- ٢ - ومذهب المالكية جواز إقراض كل شيء إلا الجواري.
- ٣ - وقول عند الشافعية وهو وجه في مذهب الحنابلة وهو أنه يجوز، ويرد بدلاً منه قيمته.

-
- (١) سبق تخريجه ص ٢٨٧.
 - (٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٧٦. ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٤.
 - (٣) يُنظر: ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٤. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٧٦.
 - (٤) فالسهم حصة شائعة من موجودات الشركة، ويختلف حكم بيعه وإقراضه باختلاف الموجودات، إن كانت تلك الموجودات ديوناً أو نقوداً أو أعياناً أو منافع، فيجوز تداوله إن كان أعياناً أو منافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فله أحكام أخرى. يُنظر: قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٥٠.
 - (٥) يُنظر: ابن عابدين، رد المحتار على الدر المختار، مرجع سابق، ج ٦، ص ٢٥٤ وج ٤، ص ٥٢٦. مجلة الأحكام العدلية، مرجع سابق، المادتان ١٤٥-١٤٦، ص ٣٢-٣٣.

وبناء على هذه الأقوال اختلف العلماء المعاصرون في إقراض الأسهم على خمسة أقوال:

- ١- منهم من يرى أن السهم يمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة، فيجوز إقراضه إن كانت أموال الشركة مثلية، لأنه حينئذ يمثل أموالاً مثلية.
 - ٢- ومنهم من يقول: لا يجوز إقراضه إذا كان يمثل أموالاً قيمية.
 - ٣- وفي مقابل ذلك قول من يرى أن السهم مال مثلي بغض النظر عما يمثله.
 - ٤- وقول رابع يرى جواز اقتراض الأسهم لقيمتها المالية، فبعضهم يرى أنه إذا اقترض سهمًا يرد قيمته، ورأى غيرهم أنه يرد مثل قيمته السوقية وقت القرض، وإن كان التغير بالنقصان ورضي المقرض فلا بأس.
 - ٥- وقول خامس هو أن السهم في حقيقته حصة شائعة في موجودات الشركة، وليس شيئاً قائماً بذاته، وأنه يختلف باختلاف الموجودات، والرأي الراجح أن السهم حصة شائعة، فإذا كان قرض المشاع جائزاً جاز قرض السهم؛ لأن العلماء لم يختلفوا في جواز قرض المشاع^(١)، والقاعدة الفقهية أن كل ما جاز بيعه جاز قرضه؛ ولأن القرض ليس من عقود المعاوضات، والزيادة غير المشروطة في حال رد القرض لا تحرم، والمطلوب في هذا الإقراض رد الأسهم من نفس الشركة، وتغير قيمة هذه الأسهم لا يؤثر في صحة القرض، كما لو استقرض نقوداً فتغيرت قيمتها، فالواجب رد مثلها^(٢).
- وأما القول بأنه يجوز إقراض الأسهم بشرط معرفة نقود الشركة وأعيانها وديونها، وإلا فلا يجوز، فإن هذا القول مبني على افتراض معرفة الموجودات على جهة التفصيل، وهذا صعب التحقيق^(٣).

(١) يُنظر: فخر الدين الزيلعي، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، ج ٥، ص ١٢٦. الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٦، ص ٨٣. السرخسي، المبسوط، مرجع سابق، ج ١٢، ص ٦٤.

(٢) يُنظر: ديان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٥٠٤. وص ٤٧٩-٤٨٦.

د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٢٨.

(٣) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٧١-٧٧٦.

ويرى الدكتور القري والدكتور أحمد الخليل أن الأسهم تعد أموالاً مثلية، يجري فيها القرض، والواجب في الأموال المثلية رد مثلها دائماً ولو اختلف، فيقترضها من يتوقع انخفاض سعرها حتى يردها عندما يحصل ما توقع، فيشتري عند سداد القرض أسهماً بثمن أقل من سعر بيعها عند الاقتراض^(١).

وفي البيع على المكشوف مسألة أخرى وهي: اشتراط تحمل المقرض أرباح الأسهم إذا كان القرض كذلك وهو الصواب، فليس في البيع القصير بيع ما لا يملك للمقرض، فإن القرض من عقود التمليك، فإذا أقرضه الأسهم خرجت من ملكه وهذا لا خلاف فيه، فإذا استحققت الأسهم أرباحاً فهي لمن يملكها وقت التوزيع، فإن اشترط المقرض الأرباح، فإن الشرط باطل ولا يؤثر على الإقراض^(٢)، وعلى هذا فعند من يقول بجواز إقراض الأسهم فإنه لا يجوز اشتراط المقرض أرباحها^(٣).

وكذلك يتعلق بالبيع على المكشوف مسألة أخرى، وهي: مسألة اشتراط استدعاء القرض (حلول السداد) في أي وقت، والصحيح في هذه المسألة: جواز الاستدعاء في كل وقت بدون شرط؛ لأن المقرض محسن، وعلى هذا فمن باب أولى جواز الاستدعاء بالشرط^(٤).

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مرجع سابق، ج ١، ٢٠٦. د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٣٠.

(٢) يُنظر: ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٩٧. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٨١. د. يوسف ابن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٤.

(٣) يُنظر: د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٢٥.

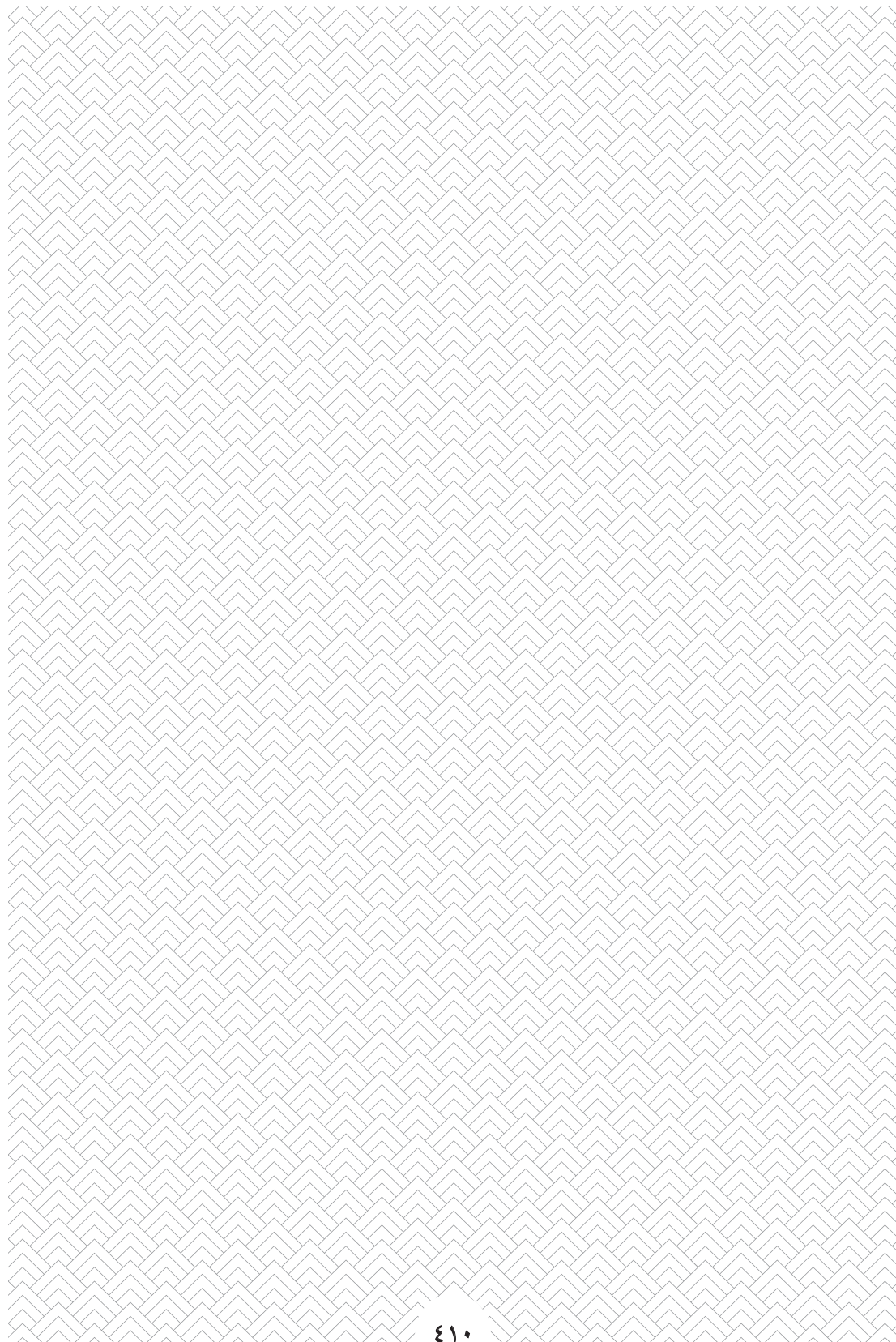
(٤) يُنظر: ديبان بن محمد الديبان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٩٩-٥٠١. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٧٩-٧٨٢. وفي مسألة استدعاء القرض: يُنظر: ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ج ٤، ص ٢٣٧. الكاساني، بدائع الصنائع، مرجع سابق، ج ٧، ص ٣٩٦.

وأما مسألة هامش الضمان (الرهن الإضافي) إذا كان قصده السحب منه إذا نقص، والرد منه إذا زاد، فإنه جائز بشرط ألا يستفيد منه؛ لأنه هنا يكون من القرض الذي جر نفعًا وهو محرم^(١).

ويترجح لدى الباحث أن البيع على المكشوف بالطريقة التقليدية لا يجوز، ولو قلنا بأن الأسهم مثلية ويجوز إقراضها، فإن استفادة المقرض من القرض لا بد أن تكون حاضرة، وإلا فلن يقرضه قرضًا حسنًا خاليًا من أي فائدة، كما أن الأرباح الموزعة في البيع على المكشوف التقليدي مستحقة للمقرض، ولو كان المقرض قد باعها، ولا يملكها في مدة الإقراض.



(١) يُنظر: ديبان بن محمد الديان، المعاملات المالية، مرجع سابق، ج ١٣، ص ٤٧٩-٤٨٧ وص ٥٠١.
د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٨٢.



الفصل الثاني

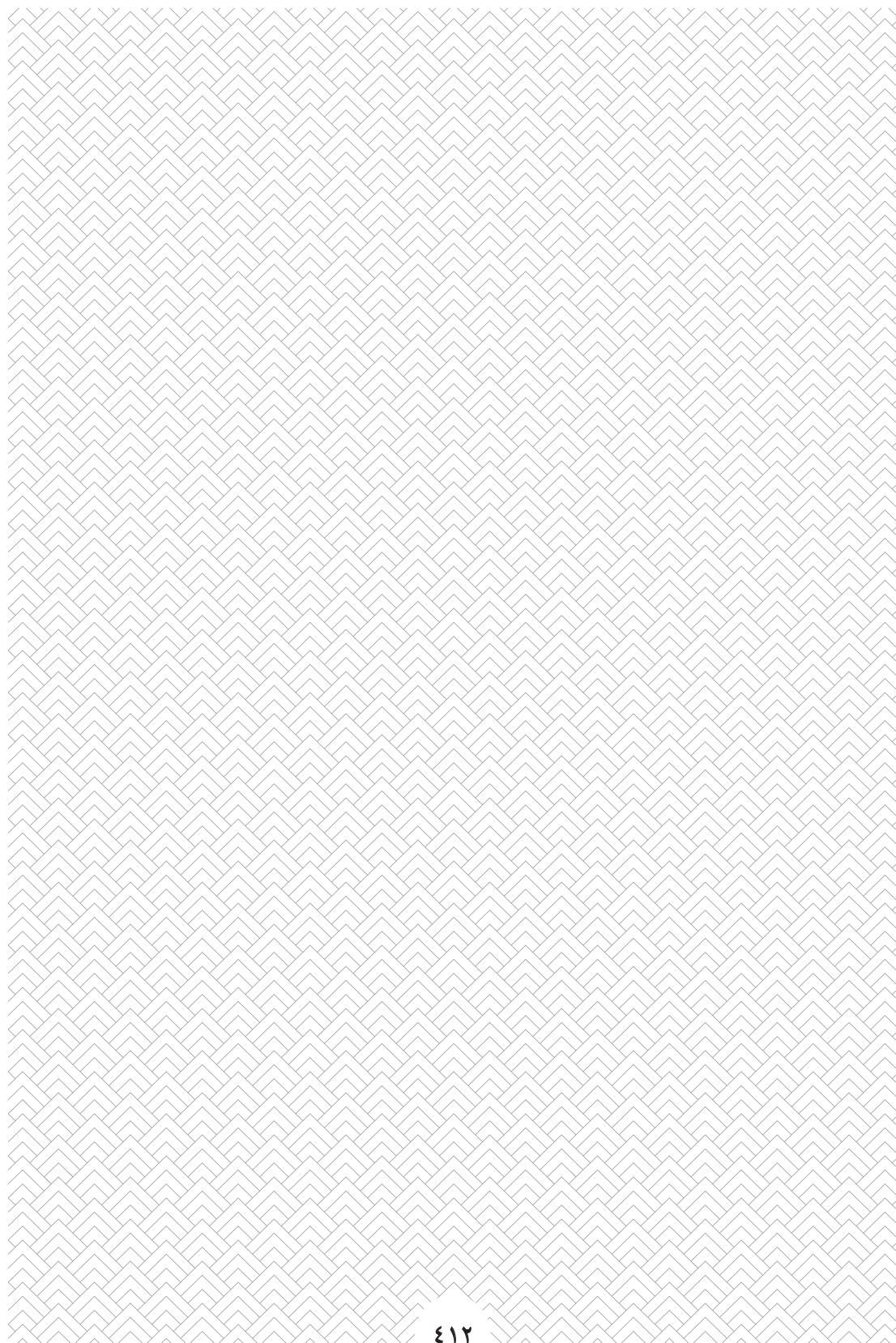
الشراء بالهامش

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: تعريف الشراء بالهامش وآليته.

المبحث الثاني: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالهامش ومخاطره ومزاياه.

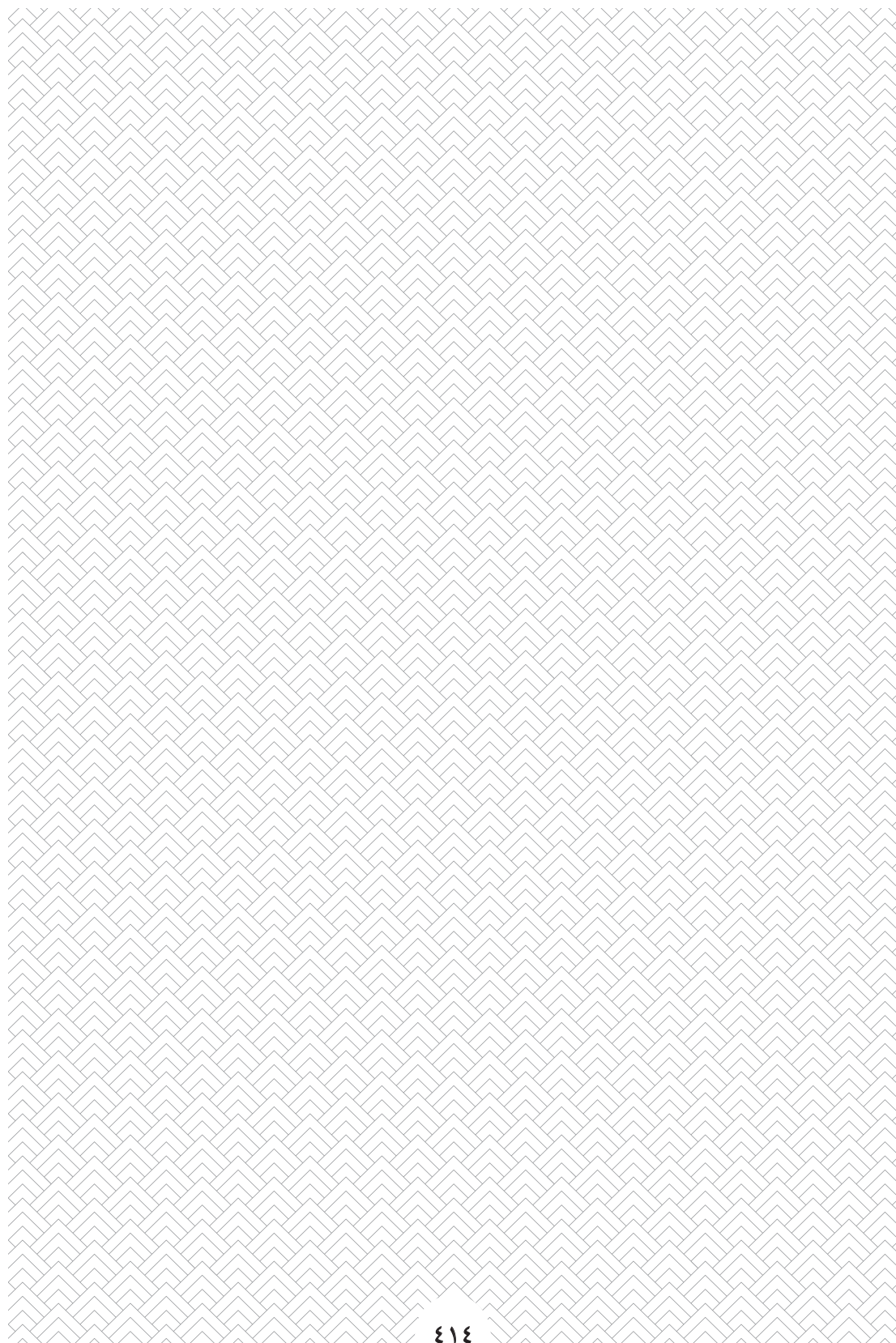
المبحث الثالث: حكم الشراء بالهامش.



تمهيد

الشراء بالهامش أو الشراء بجزء من الثمن، من المعاملات المنتشرة في أسواق الأوراق المالية؛ إذ هو نوع من التسهيلات التي يقدمها السماسرة للمستثمرين لزيادة استثماراتهم وجذبهم للسوق المالية، وهذا الفصل يتناول الشراء بالهامش من حيث الحديث عن مفهومه ومزاياه وسليبيات التعامل به، وكذلك حكم التعامل به في الشريعة الإسلامية، وذلك من خلال المباحث الآتية.





المبحث الأول

تعريف الشراء بالهامش وآليته

المطلب الأول: تعريف الشراء بالهامش في اللغة والاصطلاح

الفرع الأول: تعريف الهامش في اللغة

همش: أصل يدل على سرعة عمل أو كلام، والهمش الصوت والجلبة، ويقال: للسريع العمل بأصابعه، ومنه الحلب بسرعة، وامرأة همشى الحديث، إذا تسرعت فيه، والهامش: حاشية الكتاب، وفلان يعيش على الهامش لم يدخل في زحمة الناس، وهذا المعنى محدث^(١).

الفرع الثاني: تعريف الشراء بالهامش في الاصطلاح

يختلف معنى الشراء بالهامش في الاصطلاح عن معناه في اللغة، إذ يقصد به في الاصطلاح: إيداع المتعامل مع شركات الوساطة المالية مبلغاً نقدياً لحسابه لدى الوسيط المالي، يمثل جزءاً من قيمة شرائه السلعة (أوراق مالية أو غيرها)، على أن يدفع الوسيط الجزء الباقي من القيمة على سبيل القرض^(٢).

إن الأصل في شراء الأوراق المالية أن تتم بدفع ثمنها كاملاً في مجلس العقد من المستثمر، وأما الشراء بالهامش أو ما يسمى الشراء بجزء من الثمن، فهو: ذلك المبلغ النقدي

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ٦، ص ٦٦. إبراهيم مصطفى وآخرون، المعجم الوسيط، مرجع سابق، ج ٢، ص ٩٩٤.

(٢) يُنظر: د. حمزة بن حسين الفعر الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الدورة الثامنة عشرة، ص ٧.

الذي يملكه المستثمر، ويقرر استثماره كجزء من الثمن، ويقترض باقيه من السمسار أو بواسطته، وذلك بضمان كامل المبلغ المستثمر بما فيه ذلك الجزء العائد له، وذلك توقعًا منه بارتفاع الأسعار، فإن ارتفعت يكسب وإن انخفضت يخسر، ويضمن السمسار حقه بالهامش المبدئي^(١).

تسمى هذه العملية بالرفع المالي (الهامش)، حيث يؤدي إلى مضاعفة الأرباح للمضارب إذا ما تحققت توقعاته، فالمستثمر يرى سهمًا (سهم سابق مثلاً) بـ ٨٠ ريالاً، ويتوقع ارتفاع السهم إلى ٩٠ ريالاً أو أكثر، فإنه يعتمد إلى التمويل بالهامش لمضاعفة عدد أسهمه المشتراة وبالتالي مضاعفة أرباحه^(٢).

المطلب الثاني: آلية الشراء بالهامش

تقيد الأوراق المالية التي اشترت بطريقة الهامش في حساب يسمى (حساب الهامش)، منفصلاً عن الحساب الاستثماري العادي، ويحتفظ الوسيط بالأسهم كضمان للقرض، وفي بعض الأحوال تستخدم توزيعات الأسهم (توزيعات الأرباح) للمساعدة على تعويض أو موازنة مدفوعات الفائدة على القرض^(٣).

وهذا ليس على الإطلاق؛ فالغالب عدم قيد هذا القرض في حساب مختلف عن حساب المستثمر العادي، بل يضاف القرض إلى ما يملكه المستثمر في محفظته، وتصبح المحفظة بمجموعها مرهونة لدى الوسيط المالي.

(١) يُنظر: د. ماهر كنج شكري، مروان عواض، المالية الدولية، مرجع سابق، ص ٨٨. د. محمد عبد الحليم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، مرجع سابق، ص ١١. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٨٨. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٨٩. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٢-١٦٣.

(٢) وفي العملات بخاصة -وفي غيرها بعامة- قد يستطيع المستثمر عن طريق إيداع مبلغ ١٠٠٠ دولار، الحصول على صفقة قيمتها ١٠٠٠٠٠ دولار في إحدى المنتجات الاستثمارية (سلع أو عملات أو أوراق مالية). يُنظر: شركة هينيب للاستثمار

http://www.hyinvestment.com/arabic/Education_trading_concepts.htm.

(٣) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٥.

ويطلق على النسبة التي يدفعها المستثمر كجزء من ثمن الشراء (الهامش المبدئي *Intial margin*)، وهو مبلغ أو نسبة يجب أن يودعه المستثمر مقابل الحصول على القرض، وهذه النسبة تحددها الجهات المنظمة للأسواق المالية^(١).

وتخضع نسبة القرض (الهامش المبدئي) من مجمل القيمة لقوانين صارمة، وتتغير هذه النسبة تبعاً للظروف الاقتصادية، حيث تشترط السلطات المالية أحياناً هامشاً كبيراً عندما ترغب في تقليل المضاربات المحمومة في السوق، ففي الولايات المتحدة الأمريكية يزيد عن ٦٠٪ أي تبقى نسبة القرض ٤٠٪ تقريباً، ولكن عندما ترغب السلطات المالية في زيادة نسبة التعامل؛ فإنها تسمح بهامش أقل؛ لأنها تعطي بذلك الفرصة لمن لا تتوفر لديهم موارد مالية كبيرة بالدخول في السوق عن طريق الاقتراض، وأكثر ما تستخدم هذه الطريقة في شراء الأسهم^(٢).

وهناك هامش آخر يسمى هامش الصيانة *maintainance margin* (أو هامش الوقاية)، وهو الحد الأدنى الذي يشترط أن لا تقل عنه حقوق الملكية المتمثلة في الفرق بين القيمة السوقية لمجموع الأسهم المرهونة، وبين المبلغ المقترض^(٣).

وهذا مثال على آلية هذه الطريقة:

اشترى زيد ١٠٠٠ سهم من أسهم شركة سابك مثلاً، بسعر ٨٠ ريالاً للسهم، ودفع (١٠٠,٠٠٠ ريال) هامشاً ابتدائياً، واقترض من السمسار مثلها (١٠٠,٠٠٠ ريال) - وقد يقترض أقل من ذلك أو أكثر بحسب القوانين المنظمة لذلك - وهنا يحتفظ السمسار بجميع الأسهم رهناً مقابل القرض، ويضع السمسار هامش الصيانة عالياً ٥٠٪ مثلاً، بحيث لو نزلت

(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٥.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٣-١٦٤. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٠.

(٣) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٥. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٨٨-٦٨٩. د. يوسف الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩١.

قيمة السهم إلى ٦٠ ريالاً، فإن السمسار يتصل بالمستثمر (المقترض) ليزيد مبلغه وإلا ستباع لو وصلت الخسارة ٦٥٪ أو أكثر، فلو نزلت قيمة السهم إلى ٥٠ ريالاً، فإن السمسار سيبيع الأسهم لسداد قرضه، ويترك الباقي للمستثمر.

ومن الجلي أن طريقة الشراء بجزء من الثمن تؤدي إلى توسيع التعامل في السوق، وتعطي أرباب الأموال قدرة على استغلال رؤوس أموالهم بشكل أكثر كفاءة من الناحية الاقتصادية، حيث يستطيع المضارب أن يشتري أوراقاً ذات قيمة تفوق ما يملك من مال^(١). ويهدف المقرض (شركة الوساطة المالية أو البنك أو غير ذلك) من خلال هذه الطريقة جذب العملاء، وتحريك السيولة لديه بما يعود عليه من تنميتها، وتصويرها كآلاتي:

- ١- يفتح العميل حساباً لدى الوسيط، ويودع فيه مبلغاً من المال.
- ٢- يدفع الوسيط لحساب العميل مبلغاً من المال على سبيل القرض ليتمكن العميل من شراء السلعة التي يريد الاستثمار فيها.
- ٣- يجب أن يكون البيع والشراء من خلال الوسيط.
- ٤- يتعهد العميل بإكمال الفرق الذي يطراً على الهامش الابتدائي.
- ٥- يعطي العميل الحق للوسيط ببيع العقد وتصفيته في حال الخسارة.
- ٦- يشترط بعض الوسطاء دفع فوائد على القرض الممنوح للعميل، وفي حال القرض بدون فائدة فإن الوسيط يستفيد من ذلك: جذب العملاء، وعمولات البيع والشراء للأسهم، ولذلك يشترط بعضهم نسبة تدويل عالية (مضاربات) لإعادة الإقراض أو الزيادة في مبلغ القرض.

- ٧- يشترط بعض الوسطاء دفع رسوم على تبئيت العقود في حال عدم بيع العقد الممول بالقرض مع الهامش في اليوم نفسه، وهذا غالباً في سوق العملات^(٢).

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠١-١٦٠٢.

(٢) يُنظر: د. حمزة بن حسين الفهر الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، مرجع سابق، ص ٩-١٠.

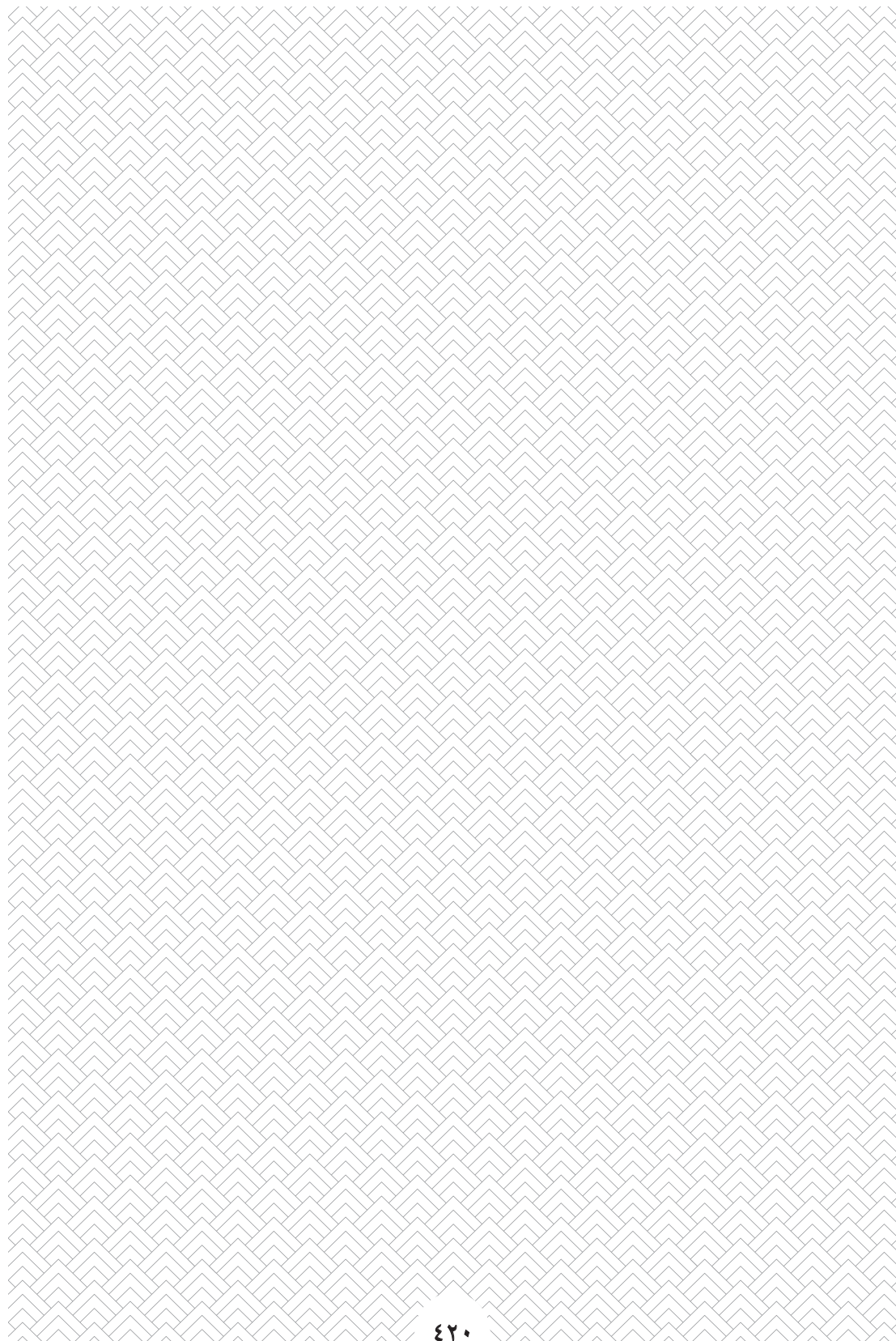
جدول رقم (١٥)

يوضح المفاهيم المتعلقة بالشراء بالهامش^(١)

الوصف	ما هي؟	النسبة للعملاء (١:١)	النتيجة
نسبة الهامش المبدئي	هي نسبة رأس مال العميل إلى إجمالي أصول المحفظة (مع التسهيلات) وقت منح التمويل.	تكون النسبة في بداية التمويل ٥٠٪ من إجمالي أصول المحفظة.	في حال الربح يستطيع العميل تحويل ما زاد عن الضمان المبدئي إلى حسابه البنكي.
نسبة هامش الصيانة	هي نسبة رأس مال العميل إلى مجموع قيمة المحفظة (مع التسهيلات) التي يؤدي الانخفاض عنها إلى تخفيض القوة الشرائية للعميل.	تبدأ عندما يبلغ رأس مال العميل ٥٠٪ من إجمالي أصول المحفظة.	تنخفض القوة الشرائية للعميل بالتناوب مع انخفاض القيمة الكلية للمحفظة.
نسبة طلب تغطية الهامش	عندما يبلغ رأس مال العميل ٣٥٪ من إجمالي أصول المحفظة.	عندما يبلغ رأس مال العميل ٣٥٪ من إجمالي أصول المحفظة.	يُطلب من العميل إضافة المزيد من المال أو الأسهم لمحفظته أو بيع بعض الأصول المحفوظة لدى دراية خلال خمسة أيام عمل كحد أقصى.
نسبة التصفية	حد تسهيل محفظة العميل، وذلك عندما تصل نسبة رأس مال العميل إلى إجمالي أصول المحفظة (مع التسهيلات) إلى ٣٠٪.	عندما يبلغ رأس مال العميل ٣٠٪ من إجمالي أصول المحفظة.	تصفى بعض أو كل أصول العميل المحفوظة لدى دراية فوراً دون الرجوع إليه.



(١) يُنظر: موقع شركة دراية المالية



المبحث الثاني

أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالحامش ومخاطره ومزاياه

المطلب الأول: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالحامش

يجري التعامل بالحامش في أنواع كثيرة من السلع منها على سبيل المثال:

١- بيع العملات وشرائها: حيث يشتري المستثمر عملة معينة بسعر محدد، يدفع جزءاً من قيمتها، والباقي من الوسيط أو السمسار، ثم إذا ارتفع سعرها باعها، وربح الفرق بين السعرين، ولعل أكثر التعاملات في سوق العملات تجري بهذه الطريقة.

٢- الأوراق المالية: من الأسهم والسندات والصكوك وغيرها.

٣- المؤشرات: وقد سبق الحديث عن المؤشرات، وأن التعامل بها يضارب على مجرد أرقام، ويكسب من ارتفاعها، ويخسر من انخفاضها، فيأخذ هذا القرض ليزيد من مكاسبه في حال صدقت توقعاته وارتفع المؤشر.

٤- وكذلك عقود البترول الخام والسلع الأولية: مثل السكر والقهوة والكاكاو، وعقود الاختيارات والمستقبليات وغير ذلك^(١).

المطلب الثاني: مخاطر التعامل بالحامش ومزاياه

لكل طريقة ومنتج في السوق المالية مزايا ومخاطر، على سبيل الإجمال نذكر مزايا

(١) يُنظر: د. حمزة بن حسين الفعر، الأحكام الشرعية لتجارة الحامش، مرجع سابق، ص ١١-١٤.

الشراء بالهامش ومخاطره فيما يلي:

الفرع الأول: مزايا التعامل بالهامش

من أبرز مزايا الشراء بالهامش أنها تزيد من قدرة وكفاءة السوق؛ مما يؤدي إلى توسيع رقعة التعامل فيه، وذلك بتمكين أرباب الأموال من استغلال رءوس أموالهم بشكل أكثر كفاءة من الناحية الاقتصادية، حيث يستطيع المستثمر المضاربة بأضعاف قدرته المالية الحقيقية^(١).

الفرع الثاني: مخاطر التعامل بالهامش

ومع ذلك يعتقد كثيرون أن أحد أهم أسباب انهيار سوق البورصة عام ١٩٢٩م، هو التوسع في الشراء بجزء من الثمن؛ ولذلك شددت القوانين الأمريكية على الهامش الابتدائي الذي يستخدم لأغراض المضاربات السريعة، فمثلاً: اشترى شخص مائة سهم لإحدى الشركات بخمسين دولاراً، ودفع للسمسار ثلاثة آلاف فقط، واقترض منه الباقي ٢٠٠٠ دولار بفائدة، وحينئذ يحتفظ السمسار بالأسهم رهناً مقابل القرض؛ فالهامش الابتدائي هو ٦٠٪ فإذا انخفضت أسعارها فأصبحت ٤٠ دولاراً للسهم الواحد أي صارت القيمة ٤٠٠٠ دولار، ونسبة السمسار ارتفعت إلى ٥٠٪ والهامش ٥٠٪ ففي حال استمرت في الانخفاض فإن السمسار يسارع لبيعها ضماناً لقرضه^(٢).

عندما تتجه الأسهم المملوكة للمستثمر للنزول، وفي حال طلب الوسيط تسديد القرض، يمكن للمستثمر أن يتبع إحدى طريقتين:

الأولى: أن يضح مزيداً من المال في حسابه الاستثماري لسداد العجز.

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠١-١٦٠٢.

(٢) يُنظر: د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٣-١٦٤. د. يوسف بن عبد الله الشيبلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٠. د. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٣١.

الثانية: أن يودع أوراقاً مالية أخرى من حساباته الأخرى.

فإذا لم يستطع أن يقدم الأولى ولا الثانية؛ فإن الوسيط سيسيل الأسهم، أي سيبيعها في السوق، ويسدد قرضه من البيع، فإن بقي شيء في الحساب بعد السداد فهو للعميل^(١).

وقبل الحديث عن حكم الشراء بالهامش، نذكر هنا الفرق بين الشراء بالهامش والذي قبله وهو البيع على المكشوف، وكلاهما من عمليات الأسواق المالية التي يلجأ إليها المستثمرون حال طلبهم تسهيلات تمكنهم من التعامل بالأوراق المالية، أو غيرها رغبة في تعظيم مكاسبهم.

والجدول الآتي يوضح الفرق بين الشراء بالهامش والبيع على المكشوف، وفيما يلي أهم الفروقات:

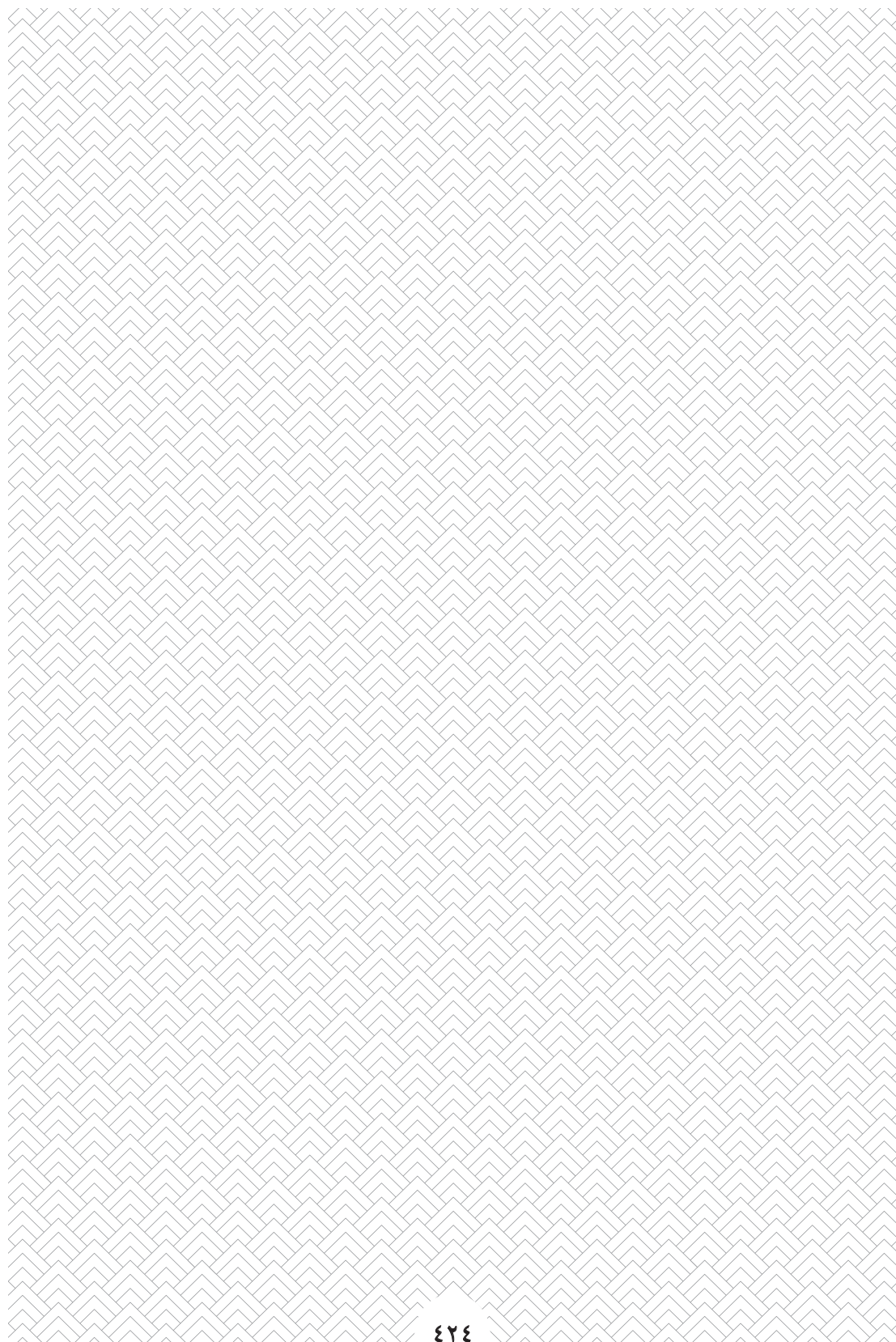
جدول رقم (١٦)

يبيّن الفرق بين عمليتي الشراء بالهامش والبيع على المكشوف

الوصف	الشراء بالهامش	البيع على المكشوف
من حيث المضاربة أو الهدف	يلجأ إليها المستثمر حين يتوقع ارتفاع سعر السهم المراد شراؤه.	يلجأ إليها المستثمر حين يتوقع انخفاض السعر للسهم الذي يريد اقتراضه.
من حيث محل العقد	يقع العقد هنا على نقد يودع في حساب المستثمر	يقع العقد على الأسهم نفسها
من حيث الأرباح	الأرباح لا حدود لها، وكذلك الخسارة.	الأرباح لها حدود، أما الخسارة فلا حدود لها.



(١) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (3 - CME) مرجع سابق، ص ٦٩-٧٠. د. محمد بن علي القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠١-١٦٠٢.



المبحث الثالث حكم الشراء بالهامش

هذه العملية - أي الشراء بالهامش - مكونة من:

هامش: وهو المبلغ التأميني المطلوب إيداعه من العميل.

وقرض: وهو المبلغ الذي يدفعه الوسيط.

ورهن: وذلك ببقاء السلعة المشتراة رهناً عند الوسيط بحيث لا يستطيع نقلها حتى يسدد القرض.

وعمولات: وهي التي تؤخذ من المستثمر نظير خدمات البيع والشراء^(١).

والحديث هنا عن حكم التعامل بالهامش مع عدم التبييت وأخذ الفائدة عليه، ومع عدم الزيادة على القرض، أما عند وجود التبييت والفائدة عليه أو الفائدة على القرض، فلم أجد خلافاً بين أهل العلم على أنه غير جائز.

وكذلك ما تفعله بعض المؤسسات المالية من أخذ رسم يسمونه (رسم المنتج)، وهذا الرسم عبارة عن رسم شهري يمثل نسبة محددة من القرض (الهامش)، فإن هذا كذلك في حكم الفائدة على القرض.

وقد اختلف الفقهاء المعاصرون في هذه المسألة على قولين:

القول الأول: عدم الجواز

هذه المعاملة بالصفة المذكورة غير جائزة؛ لأن فيها قرصاً بفائدة، والإجماع على أن

(١) يُنظر: د. حمزة بن حسين الفعر، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، مرجع سابق، ص ١٨-٢٠.

الفائدة هي عين ربا النسبئة المقطوع بحرمة بنصوص الأدلة الثابتة في الكتاب والسنة.

وعلى تقدير أنه جرد العقد المذكور من الفائدة على القرض الذي يقدمه السمسار إلى المشتري، فالأرجح أنه يبقى ضمن عدم الجواز؛ لأنه عقد مركب من عقود مختلطة، منها بيع وقرض، والقرض فيها مشروط بالبيع، وللمقرض (ولو كان قرضه حسناً) في عقد البيع التابع لعقد القرض مصلحة، فكأنه قرض جر منفعة، بجانب ما فيه من بيعتين في بيعة^(١).

وقد حاولت بعض المؤسسات الإسلامية تصحيح أوضاع هذه المتاجرة، بإلغاء الفائدة الربوية على القرض، وإلغاء عمولات تبييت العقود، إلا أنها لو سلمت من هذه فإنها لا تسلم من اشتراط الوسيط تنفيذ أوامر البيع والشراء عن طريقه، وهذه لها حكم الأجرة وهي من الربا؛ لأنها مشترطة في العقد، فإن سلمت من هذه الفوائد، ولم يشترط الوسيط تنفيذ أوامر البيع والشراء عن طريقه، فلا مانع من ذلك شرعاً^(٢).

القول الثاني: الجواز

رأى بعض أهل العلم جواز الشراء بالهامش، ففي فتوى لإحدى الهيئات الشرعية جاء نصها ما يلي:

(١) في هذا إشارة لحديث: عن أبي هريرة قال: «نهى رسول الله ﷺ عن بيعتين في بيعة» رواه الترمذي: مرجع سابق، ج ٣، ص ٥٢٥. وأخرجه غيره بألفاظ متعددة، يُنظر: إرواء الغليل، مرجع سابق، حديث رقم (١٣٨٢)، ج ٥، ص ١٤٦-١٥٢. د. محمد بن علي القري بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦٠١. د. علي محيي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، العدد السابع، ج ١، ص ١٦٣. د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ٧٠٤-٧٠٥. د. يوسف بن عبد الله الشيلي، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٩٢. د. أحمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٢٢.

(٢) يُنظر: د. حمزة بن حسين الفهر الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، مرجع سابق، ص ١٥ و ٢٦. المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (١) المتاجرة في العملات، ص ٦٠، (١٢/٢).

نظرًا إلى أن القرض الذي تقدمه الشركة لعميلها على سبيل القرض الحسن محل استفادة من الطرفين، ولا يترتب عليه زيادة عند الوفاء به، بهذا لا يظهر أن هذا من قبيل القرض الذي يجر نفعًا، حيث إن الذي يظهر أن النفع المذكور في الأثر خاص بالقرض دون المقترض، وهذا القرض الذي تدفعه الشركة محل انتفاع من الطرفين، ولا يترتب على المقترض زيادة في القرض، ويسند هذا الرأي ما أفتى به سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم -مفتي المملكة العربية السعودية رَحِمَهُ اللهُ لَدَلَال (سمسار أو وسيط) أغنام يبيع أغنام من يأتي من البادية، ولا يستطيع البقاء، ولا يستوفي ثمنها في الحال، فيقرض الدَّال مالكَ الأغنام ثمنها معجلًا، ويستوفي من أثمانها قرضه في المستقبل، فأجاز الشيخ هذه المعاملة، ولم يعتبر هذا من القرض الذي يجر نفعًا، وقال رَحِمَهُ اللهُ: والأولى تركها تنزهًا، وكذلك يمكن أن يستأنس لهذا الرأي بالسَّفْتَجَةِ^(١)، وقد أجازها مجموعة من أهل العلم؛ لأن كلا الطرفين منتفع بها.

وعليه فلا يظهر مانع شرعي من جواز هذه المسألة، والهيئة (اللجنة) تنصح بعدم الأخذ بها على سبيل الأولوية، لا على سبيل الكراهة والتحريم، لما فيها من الاسترسال في المخاطر^(٢).

(١) وصورته كما ذكره شيخ الإسلام ابن تيمية في الجواب عما إذا أقرض رجل رجلًا دراهم ليستوفيها منه في بلد آخر، قال: إذا أقرضه دراهم ليستوفيها منه في بلد آخر، مثل أن يكون المقرض غرضه حمل الدراهم إلى بلد آخر، والمقترض له دراهم في ذلك البلد وهو محتاج إلى دراهم في بلد المقرض فيقرض منه ويكتب له «سَفْتَجَة» أي: ورقة إلى بلد المقرض فهذا يصح في أحد قولي العلماء. وقيل: نهى عنه لأنه قرض جر منفعة والقرض إذا جر منفعة كان ربا. والصحيح الجواز، لأن المقرض رأى النفع بأمن خطر الطريق في نقل دراهمه إلى ذلك البلد، وقد انتفع المقرض أيضا بالوفاء في ذلك البلد وأمن خطر الطريق، فكلاهما منتفع بهذا الاقتراض والشارع لا ينهى عما ينفعهم ويصلحهم، وإنما ينهى عما يضرهم. يُنظر: مجموع الفتاوى لابن تيمية، مرجع سابق، ج ٢٩، ص ٥٣٠-٥٣١.

(٢) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُ اللهُ.

ويرجع الباحث جواز الشراء بالهامش بشروط:

١ - أن لا يترتب على القرض أي فائدة (زيادة على مبلغ القرض عند السداد).

٢ - أن لا يكون عليها تبييت في العملات خاصة.

والقرض الربوي المحرم فيه ضرر على المقترض، وإجحاف في حقه - إما أن تقضي وإما تربى - بينما نجد أن هذا الإجحاف والضرر غير متحقق في هذا القرض، بل فيه فائدة للمقترض، وغاية ما في الأمر استفادة الوسيط من مبلغ عمولات البيع والشراء.

ولو لم يشترط الوسيط المالي أو البنك المقرض على المقترض التعامل من خلال قنواته، والاستفادة من عمولات البيع والشراء، بل يتيح له نقل محفظته مع الاحتفاظ بما يقابل القرض رهناً (ضمان)، فهذا يجعل الشراء بالهامش بعيداً تماماً عن القرض الذي جرّ نفعا.



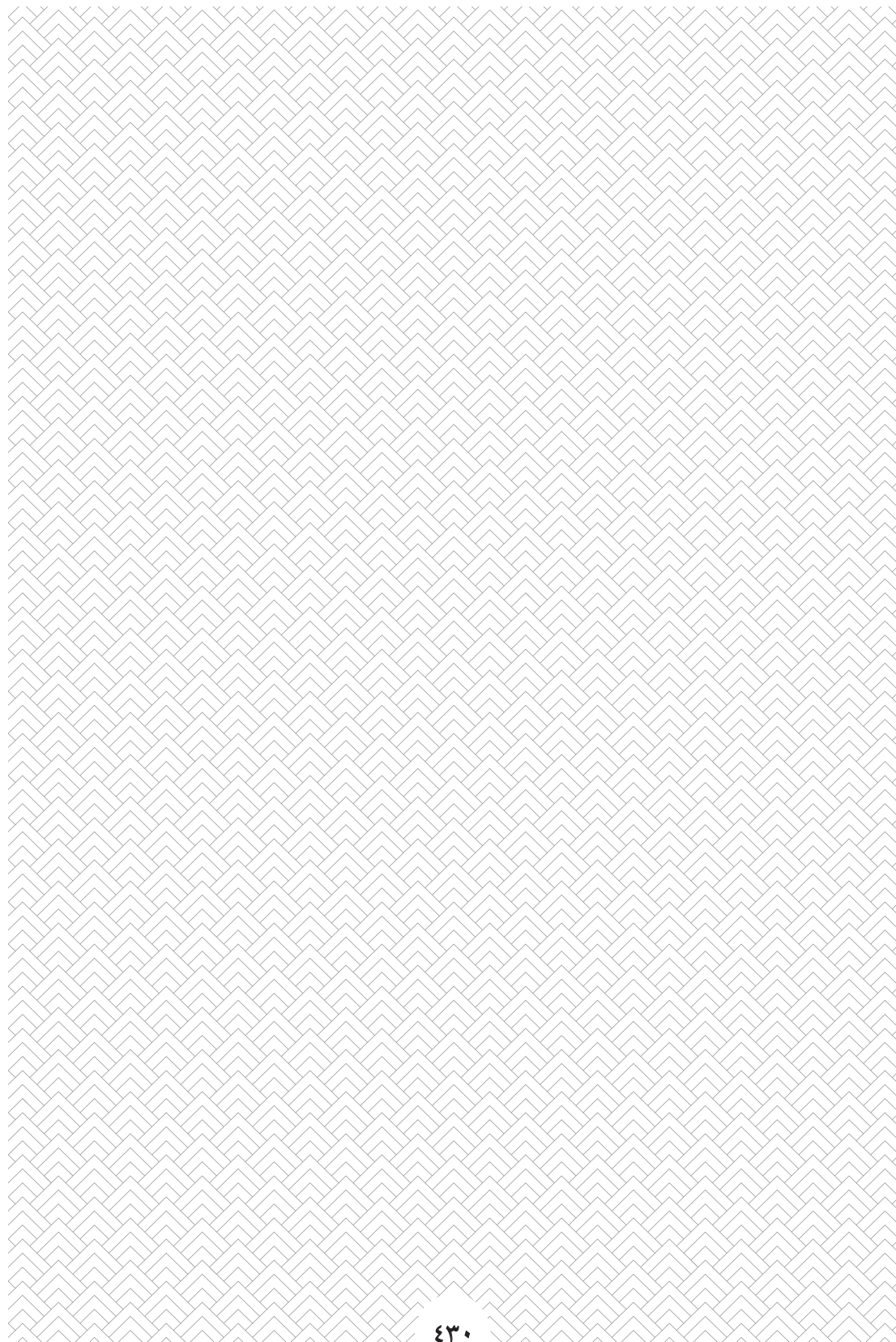
الفصل الثالث عقود المبادلات

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: تعريف عقود المبادلات.

المبحث الثاني: نشأة عقود المبادلات وأنواعها.

المبحث الثالث: حكم عقود المبادلات والبديل الشرعي.



تمهيد

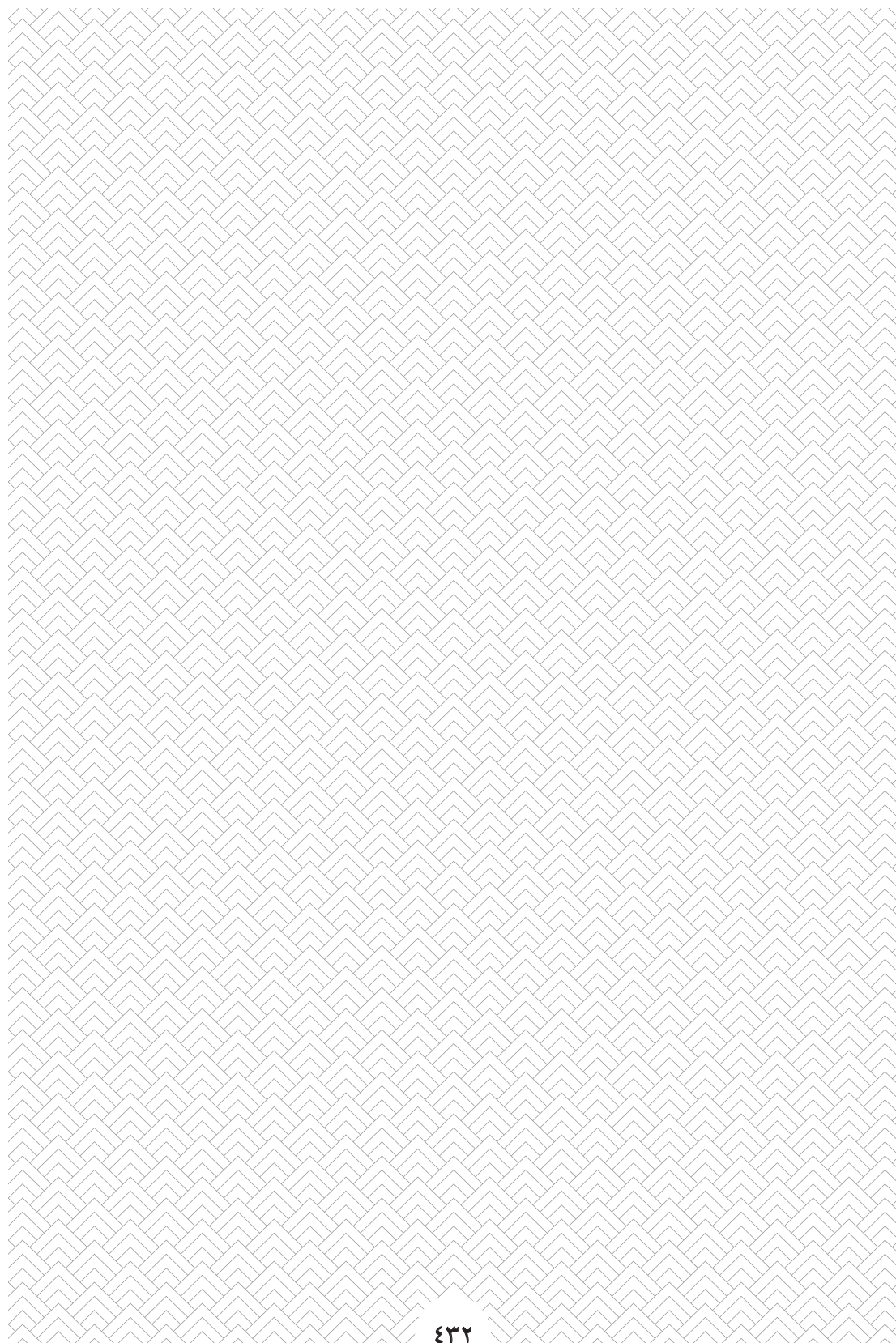
تعد عقود المبادلات من قبيل العقود الآجلة، ومع ذلك لم تدرج ضمن هذه العقود؛ لأن المشتقات المالية التقليدية أدوات تعاقدية يعتمد أداؤها على الأصل محل التعاقد، وهذا ما لا يحدث في المبادلات، إلا أنها صنفت عند الكثير من المتخصصين على أنها من عقود المشتقات^(١).

ولأنها تشبه العقود الآجلة من حيث تفصيل عقودها وفق احتياجات أطراف العقد، ومن وسائل التحوط من المخاطر المالية، ويستخدم لها بدائل في المؤسسات المالية الإسلامية بطرق تتوافق مع الضوابط الشرعية في نظر القائلين بها.

هذا الفصل يتناول هذه المبادلات من حيث تعريفها وأنواعها، مع الإشارة لتطورها التاريخي، ثم حكمها الشرعي، وذلك من خلال المباحث الآتية.



(١) يُنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢٣٦. أ.د. ابن علي بلعزوز، وآخران، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٤٣.



المبحث الأول

تعريف عقود المبادلات ومواصفاتها

المطلب الأول: تعريف عقود المبادلات

الفرع الأول: تعريف المبادلات في اللغة

الباء والذال واللام أصل واحد، وهو قيام الشيء مقام الشيء الذاهب، يقال: هذا بدل الشيء وبديله، ويقولون بدلت الشيء: إذا غيرته وإن لم تأت له ببديل، وبدل الشيء: غيره، والمبادلة: التبادل، والأصل في الإبدال جعل شيء مكان شيء آخر، وبادله مبادلة وبدالاً: أعطاه مثل ما أخذ منه^(١).

الفرع الثاني: تعريف عقود المبادلات في الاصطلاح

تعريفها في الاصطلاح لا يختلف عن تعريفها في اللغة، ففيها أخذ شيء وإعطاء شيء، وقد عرفت بأنها: اتفاق متعاقدين أو أكثر على مبادلة مجموعة من الدفعات المترتبة على كل منهما من الأصول أو التدفقات النقدية لفترة زمنية قادمة، وتهدف إلى حماية هذه الأصول أو التدفقات النقدية، أو كليهما من التقلبات غير المرغوبة، أو المخاطر المالية^(٢).

على هذا فالمبادلات اتفاقيات بين طرفين على تبادل مؤقت لقدر معين من الأصول

(١) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، ج ١، ص ٢١٠. ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج ١١، ص ٤٨. الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص ٩٦٥.

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٩١. د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠٣.

المالية أو العينية أو معدلات الفوائد، وقد يقع بيع السلع بالآجل إلى من اشترت منه نفسه أو غيره دون أن تتضمن العملية تبادلاً فعلياً للسلع، وقد يكون فيها حق اختيار بمقابل يعطي صاحبه الحق في التنفيذ أو عدمه^(١).

وهذه العقود من أهم العقود التي توصلت لها الهندسة المالية في مجال التحوط، وتسمى المقايضات، وهي عبارة عن صفقة بين طرفين، يوافق كل منهما على دفع سلسلة من التدفقات النقدية للطرف الآخر خلال مدة مستقبلية محددة من الزمن، والاتفاقية هنا تشمل التواريخ التي تدفع بها التدفقات النقدية، والطريقة التي تحسب بها هذه التدفقات^(٢).

وقد لجأت المؤسسات إلى المبادلات للاحتماء من خطر تغير سعر الصرف الأجنبي، أو تغير أسعار الفائدة دون الحاجة إلى تغير سياسة المنشأة تجاه مصادر تلك المخاطر، ويجري ذلك من خلال تبادل التدفقات النقدية بين مؤسستين فأكثر، فلو أن شركة تباع السكر، وتكلفة الطن من الخام مثلاً ١٢٠ دولار، وتكلفة التكرير ٢٠ دولارًا، وسعر السوق ١٨٠ دولار فإن مكسب الشركة ٤٠ دولارًا في الطن، ولكن خشية أن ينخفض سعر البيع إلى ١٢٠ أو أقل أو أكثر، فإن الشركة تنفذ عملية بيع قصير أجل بسعر ثابت للطن الواحد (١٦٠ مثلاً)، وهنا تكون قد خسرت ٢٠ دولارًا حيث حققت ربحاً أقل، إلا أنها حمت نفسها من تقلبات السعر^(٣).

ومثاله كذلك في تبادل العملات أن يوافق زيد (الطرف الأول) على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (مليون دولار مثلاً) كل سنة لمدة خمس سنوات، وذلك لعمرو (الطرف الثاني)، والأخير سيدفع معدل فائدة متغير على المبلغ نفسه، كل سنة لمدة خمس

(١) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٦٣) بيوع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٥٣، (٣/٥). د. محمد عبد الحليم عمر، التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي، مرجع سابق، ص ٩.

(٢) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٣. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ٢٣٩. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٣٤٦.

(٣) يُنظر: د. محمد علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٧-٩.

سنوات، والأطراف التي تدخل في المبادلة تسمى *counterparties*، وترتبط التدفقات النقدية عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية^(١).

ومثله أيضًا: أن تقتصر منشأة مثلًا بفائدة متغيرة عند كل استحقاق، وخوفًا من ارتفاع الفائدة، ولمواجهة هذه المخاطرة، تدخل مع منشأة أخرى لتغطية الحد الأعلى لسعر الفائدة^(٢).

المطلب الثاني: مواصفات عقود المبادلات

عقود المبادلات (SWAPS) من عقود الأسواق غير المنظمة، وفي هذه العقود إلزام لطرفي العقد بتبادل مدفوعات دورية، بناءً على حركة سعر أصل من الأصول؛ فمثلًا: عقود مبادلة معدلات الفائدة تلزم الطرفين بدفع مبلغ يحسب على أساس سعر فائدة محدد، بناءً على أصل المبلغ المستثمر وخلال فترة زمنية محددة^(٣).

وقد فرّق بعض الباحثين بينها وبين الاختيارات والمستقبلات بأنها: عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة، تقود إلى تبادلات للتدفقات النقدية بتواريخ مستقبلية متعددة، والتاريخ الأخير يحدد استحقاق المبادلة، وهو ملزم لطرفي العقد، بعكس عقد الاختيارات الذي هو إعطاء حق - وليس التزامًا -، وهي عكس العقود المستقبلية التي تسوى يوميًا، وهي عقود غير متجانسة بسبب أنها غير نمطية^(٤).

وعقود المبادلات شأنها شأن باقي عقود المشتقات، هي: أداة لإدارة المخاطر المالية، إلا أنها تتميز بفتراتها الزمنية الطويلة التي قد تصل إلى ١٥ عامًا، على عكس باقي عقود المشتقات التي لا يمتد تاريخ تنفيذها عن بضع سنوات، وهناك ثلاثة عوامل مهمة في هذه العقود، وهي: قدرة الطرف الآخر على الوفاء، ومدى وجود طرف ثالث يمكن أن يلجأ إليه

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠٥.

(٢) يُنظر: أ.د. ابن علي بلعوز، وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٤٥.

(٣) يُنظر: المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية، ج ٢، ص ١٥٤.

(٤) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٤-٣٦٥.

د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مرجع

سابق، ص ٨٤.

لتخفيض المخاطر، وهيكّل المدى الزمني لأسعار الفائدة، وكذلك المرونة العالية بحيث يفصل العقد حسب طلب المتعاقدين^(١).

وتتداول هذه العقود في الأسواق غير المنتظمة (OTC)، ويلعب السماسرة دورًا مهمًا في إدارة هذه العقود وضمان تنفيذها^(٢).

المطلب الثالث: عناصر عقد المبادلة

تتكون عقود المبادلات من عناصر أساسية تتمثل في:

- ١ - طرفا العقد.
- ٢ - الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة.
- ٣ - قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة.
- ٤ - العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.
- ٥ - السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليها.
- ٦ - مدة سريان العقد^(٣).

باختصار: تاجرٌ اشترى بضاعة من أمريكا، يسلم قيمتها بعد أربعة أشهر، ويخشى من تغير أسعار الصرف للدولار مقابل الريال، فيبحث عن يقبل مبادلتها بالمبلغ نفسه الذي سيدفعه بعد أربعة أشهر، وبالتالي يضمن عدم تأثر مشترياته، وزيادة المبلغ عليه، ولكنه لن يستفيد من نزول العملة لو نزلت أكثر من المتوقع، بينما الطرف الآخر سيخسر لو ارتفع الدولار، وسيكسب لو نزلت قيمته.



(١) يُنظر: د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٣٤٦. د. عبد الرحيم

الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠٣.

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠٤.

(٣) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٦.

المبحث الثاني

نشأة عقود المبادلات وأنواعها

المطلب الأول: التطور التاريخي لعقود المبادلات

يمكن إرجاع منشأ هذه العقود إلى عام ١٩٧٠م، عندما طور تجار العملة مبادلات العملة لتجنب الرقابة البريطانية، وأما أول عقود المبادلة في أسعار الفائدة فقد كان عام ١٩٨١م، حيث بلغت تلك السنة قيمة العقود في العملات وأسعار الفائدة ٢ مليار دولار تقريباً، ثم نمت حتى زادت القيمة الأصلية المتداولة لأكثر من ٢٢ تريليون في أسعار الفائدة، منها تريليون دولار في عقود العملات، فعقود أسعار الفائدة تمثل نحو ٩٣٪ من المعاملات^(١).

المطلب الثاني: أنواع عقود المبادلات

من أسباب استخدام هذه العقود -بالإضافة إلى أنها وسيلة لمواجهة المخاطر-، تمتعها بمرونة عالية في مقابل انخفاض تكاليفها، ولهذه الأسباب تعددت أنواع المبادلات، لكن أكثرهما شيوعاً هما^(٢):

١ - عقود مبادلات أسعار الفائدة *Interest Rate Swaps*:

اتفاق بين طرف لديه أصول ذات عوائد ثابتة، وطرف آخر لديه أصول ذات عوائد متغيرة، ويقضي الاتفاق على مبادلة تلك العوائد لفترة محددة، والهدف من ذلك هو تقليل مخاطر تقلبات العائد، بسبب التزامات أحدهما المتغيرة، والتزامات الآخر الثابتة، ولكنه

(١) يُنظر: د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٦٦-٣٧٠.

د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠٥.

(٢) يُنظر: أ.د. بن علي بلعوز، وآخرون، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص ١٤٥.

يرغب في زيادة أرباحه من هذه التقلبات^(١).

ففي مبادلة أسعار الفائدة: يوافق أحد طرفي العقد على دفع سلسلة من التدفقات النقدية من معدلات الفائدة الثابتة على أصل ما (أوراق مالية أو سلع أو غيرها)، ولنفترض أن مقدار العقد مليون دولار، يوافق الطرف الأول على دفع ٩٪ (ثابت) من مقدار العقد، أي ٩٠,٠٠٠ دولار فائدة سنوية ثابتة يدفعها للطرف الآخر (ب)، ويوافق الطرف الآخر (ب) على دفع سلسلة من التدفقات النقدية من معدلات الفائدة العائمة (المتغيرة) للطرف (أ)، وذلك وفقاً لسعر الفائدة بين البنوك الدولية والمسمى (LIBOR)^(٢)، وهذا الأصل يمثل كمية نظرية أو اسمية تستخدم فقط كمقياس لتحديد مقدار التدفقات النقدية التي تسدد وفقاً لاتفاقية المبادلة^(٣).

٢- عقود مبادلات أسعار العملات (الصرف) Foreign Currency Swaps:

مبادلات أسعار الصرف في أبسط صورها مثل مبادلات أسعار الفائدة، وهي: دفع معدل متغير على عملة معينة، مقابل دفع معدل ثابت على عملة أخرى، وهي معروفة باسم مبادلات الفانيليا السادة (أي معدل متغير على الدولار / ومعدل ثابت على عملة أجنبية أخرى)، وهذه الحالة هي أبسط نوع من أنواع مبادلات العملة، ويمثل لذلك بأن الطرف (أ) يملك مارك ألماني ويرغب في مبادلته بالدولار الأمريكي، والطرف (ب) يملك دولارات أمريكية ويرغب في مبادلاتها بماركات ألمانية، فهناك أربع صور يمكن أن تتم على أساسها:

أ- الطرف (أ) يدفع معدلاً ثابتاً على الدولارات المستلمة، والطرف (ب) يدفع معدلاً ثابتاً على الماركات الألمانية المستلمة.

- (١) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠٦.
- د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١٠٩٤.
- (٢) لايبور: يقصد به: (المعدل أو السعر الذي تصرف به البنوك في لندن عملات اليورو أو اليورو دولارات مع بعضها بعضاً، وهي معدل مصرفي أساسي يستخدم غالباً في الصرافة الدولية كسعر فائدة أساسي) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٣٢٠.
- (٣) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٠٧-٢٠٨. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٣٦٧-٣٧١.

ب- الطرف (أ) يدفع معدلًا متغيرًا (عائمًا) على الدولارات المستلمة، والطرف (ب) يدفع معدلًا ثابتًا على الماركات المستلمة.

ج- معدل ثابت مقابل معدل متغير.

د- معدل متغير مقابل معدل متغير.

والشكل السائد في السوق هو الحالة الثانية، ولتوضيح هذه العملية: نفترض أن سعر الصرف مارك ألماني مقابل دولار أمريكي ٢,٥ مارك لكل دولار، وبافتراض كذلك أن سعر الفائدة في أمريكا ١٠٪، وفي ألمانيا ٨٪، والطرف (أ) يملك ٢٥ مليون مارك ألماني، والطرف (ب) مستعد لدفع ١٠ مليون دولار للطرف (أ) عند بداية المبادلة، ويعقد يمتد لسبع سنوات مثلاً، والتسوية سنوية.

هنا سيدفع الطرف (ب) ٨٪ فوائد على مبلغ ٢٥ مليون مارك ألماني، أي مليون مارك، والطرف (أ) يستلم ١٠ مليون دولار، ويدفع فوائد ١٠٪ أي مليون دولار، وذلك كل سنة. وفي نهاية المدة سوف يتبادلان أصل المبلغ مرة أخرى، وتنتهي المبادلة^(١).

وتظهر الحاجة لها في كون أحد أطراف المعاملة جهة أجنبية، وهي تحقق حاجة الطرفين إلى مبالغ بعملات أجنبية، وتؤدي إلى التحوط من مخاطر التقلب في أسعار تلك العملات^(٢).

ويظهر أن مبادلة سعر العملات بهذه الصورة، عقد مركب من عقدين أحدهما لبيع عملة كالريال بعملة أخرى بيعًا حاليًا، والثاني لشراء العملة المباعة في العقد الأول بالعملة نفسها، على أن يجري التسليم والتسلم في وقت لاحق^(٣).

(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢١٢-٢١٦. د. منير إبراهيم هندي، أساسيات عقود المشتقات، مرجع سابق، ص ٣٥١-٣٥٥.

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١٠٤.

(٣) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١١٠٧.

المطلب الثالث: أسباب التعامل بعقود المبادلات

هذه المبادلات تتم عادة بواسطة المؤسسات المالية، ولتفادي مخاطر سعر الصرف والفائدة، فإن المؤسسة المالية تدخل في اتفاقيات مبادلات مقاصة مع طرفين في الوقت نفسه، وتخزن المبادلات للتحوط، لأنه يتوجب عليها الدفع عند تخلف أحد الأطراف عن الدفع^(١).

كما أنه يمكن استخدام مبادلة الفائدة في تحويل قرض ذي سعر معوم إلى آخر بسعر ثابت أو العكس، ويمكن استخدام مبادلة العملة لتحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى^(٢).



(١) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٤٥.

(٢) يُنظر: د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مرجع سابق، ص ٢٤٤.

المبحث الثالث

حكم عقود المبادلات والبديل الشرعي

المطلب الأول: حكم عقود المبادلات

اختلفت آراء الفقهاء المعاصرين حول هذه العقود إلى مذهبين:

الأول: عدم الجواز

لا تجوز عمليات المبادلات المؤقتة (التقليدية) على النحو الذي يجري عليه العمل في الأسواق المالية^(١).

إن المبادلات التي تجري في الأسواق اليوم كمبادلة أسعار الفائدة هي حرام كلها، لما فيها من الربا والقمار، ومثلها كذلك مبادلات عوائد الأسهم، ومبادلات العملات، إلا أنه إن حصل في العقد الأول شروط التقابض؛ فإنه لا مانع منه، وأما إن لم يحصل فهو صرف مؤجل وهذا لا يجوز^(٢).

الثاني: الجواز

إن التحوط لإدارة المخاطر المحتملة من تقلب أسعار العملات أو الفائدة طريقة صحيحة يتحقق بها حفظ المال، وهو من المقاصد الشرعية، وذلك بشرط تقابض العوضين

(١) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٦٣) بيوع السلع في الأسواق المنظمة، ص ٥٥٣، (٢/٣/٥).

(٢) يُنظر: د. مبارك آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ج ٢، ص ١١٠٤-١١٠٥، وص ١١١٠ وص ١١٢٦.

في مجلس العقد، مع تحديد وقت القبض وطريقته، وألا يكون علة للربا^(١).

واشترط إعادة التبادل يحقق هدف التحوط، وبالتالي فإن التحوط من مقتضى العقد وليس خارجاً عنه، ثم إن في ذلك فائدة للطرفين، ولا تؤدي هذه المعاملة إلى الربا، حيث إن إعادة التبادل متساو، ولا يوجد غرر بسبب تحديد وقت التبادل وطريقته^(٢).

كذلك فإنه يجوز اجتماع أكثر من عقد في منظومة واحدة بدون اشتراط عقد في عقد، إذا كان كل واحد منهما جائز بمفرده، ما لم يكن هناك دليل شرعي مانع كالنهي عن البيع والسلف أو التحايل على الربا، أو جمع بين بيع وإجارة في الإيجار التقليدي.. إلخ^(٣).

وقد نص جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة على أن الأصل قياس المجموع على أحاده، فإذا انطوت المعاملة على عدة عقود، كل واحد منها جائز بمفرده، فإنه يحكم على الجميع بالجواز^(٤).

المطلب الثاني: البديل الشرعي

ذكر عدد من الباحثين عدة بدائل شرعية لعقود المبادلات التقليدية (المحرمة)، وأجازت بعض الهيئات الشرعية بعضاً من تلك البدائل، ومن ذلك:

أولاً: الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود:

ومن الترتيبات التي اتخذتها بعض البنوك لتحقيق الحماية لعملائها المستثمرين؛ طريقة تقوم على إصدار وعد ملزم بالشراء من قبل البنك يستفيد منه المستثمر، يلتزم البنك

(١) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١١٠.

(٢) يُنظر: د. عبد الرحيم الساعاتي، المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق، ص ١١٠.

(٣) يُنظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، ص ٦٦١-٦٦٠.

(٤) يُنظر: فخر الدين الزيلعي، تبیین الحقائق شرح كنز الدقائق، ج ٤، ص ١٧٤. أبو الحسين يحيى بن

أبي الخير بن سالم العمراني اليميني الشافعي، البيان في مذهب الإمام الشافعي، تحقيق: قاسم محمد

النوري، ط ١، دار المنهاج، جدة، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠ م، ج ٥، ص ١٤٩. البغوي، شرح السنة، مرجع

سابق، ج ٨، ص ١٤٣. شيخ الإسلام أحمد بن عبد الحلیم الحراني الدمشقي المعروف بابن تيمية،

العقود، تحقيق: محمد حامد الفقي، دار السنة المحمدية للطباعة، القاهرة، ١٣٨٦ هـ ١٩٤٩ م،

ص ١٩١. ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، مرجع سابق، ج ٣، ص ١٧٧-١٨٠.

بموجبه بشراء الأصول المملوكة للعميل في تاريخ محدد بثمن محدد، ولكنه شراء معلق على شرط هو: أن يكون ثمنها الجاري في السوق أقل من مستوى معين متفق عليه (١٠٠ ريال مثلاً)، فتحقق بذلك الحماية للعميل، وفي المقابل يقدم العميل وعداً ملزماً بالبيع للبنك معلقاً على شرط مفاده أنه عند حلول الأجل إذا كان السعر الجاري في السوق يزيد عن (١٠٠ ريال) فإنه يلتزم ببيع تلك الأصول إلى البنك بمبلغ (١٠٠ ريال مثلاً)، فإذا حلّ الأجل وكان السعر الجاري يزيد عن الـ (١٠٠ ريال) قدم إيجاباً بالبيع إلى البنك بناءً على الوعد الملزم، والمحصلة النهائية لهيكل الاستثمار هي أن هذه الأصول سوف يبيعها ويشترها البنك بمبلغ (١٠٠ ريال)؛ لأن السعر الجاري في السوق لا يخرج عن أن يكون عند حلول الأجل أقل أو أكثر من مئة، (فإن كان مئة كان يبيعها إلى البنك أو في السوق سيان للعميل، وكذا شراؤها - من العميل أو من البنك سيان بالنسبة للبنك).

فإذا أراد العميل الاستفادة من هذا الترتيب، فما عليه إلا أن يوكل البنك بأن يشتري له أسهماً - على سبيل المثال - في اليوم الأول، ثم تصدر الوعود من الطرفين، فإذا حل الأجل وقع التنفيذ، فحصل العميل على رأس ماله وعلى ربح محدد سلفاً.

وجلي أن العميل قد حصلت له الحماية التامة من تقلبات أسعار السوق، ولكن في الوقت نفسه ليس له أن يحقق ربحاً عالياً في حال ارتفاع سعر الأسهم في السوق.

ويشير هذا الترتيب مسائل:

الأولى: هل هذه وعود مستقلة عن بعضها بعضاً أم هي مواعدة؟ وقد تقدم في مبحث الوعد أن المواعدة ممنوعة بالاتفاق^(١).

يرى أصحاب هذا المنتج الاستثماري أن ما يصدر عن البنك والمستثمر ليس مواعدة؛ لأن المواعدة تقع على محل واحد في وقت واحد، كأن يقول الواعد الأول: أعدك أن أشتري منك كذا بثمن قدره مائة في تاريخ كذا، ثم يقول الواعد الثاني: أعدك أن أبيعك ذلك الشيء بالثمن نفسه في التاريخ ذاته، فيكون كل منهما واعدًا وموعدًا؛ فإذا وقع التنفيذ وردت الوعود على محل واحد.

(١) يُرجع إلى مبحث سابق في هذا الكتاب عن الوعد والمواعدة.

أما الطريقة المقترحة فلا يقع الوعد الأول والثاني فيها على محل واحد، فالوعد الأول معلق على شرط أن يكون الثمن السوقي أعلى من ١٠٠، والثاني شرطه أن يكون أقل من ١٠٠، فإذا حل الأجل جرى تنفيذ أحد الوعدين.

ولهذا اتجهت الهيئات الشرعية التي أجازت هذا الترتيب إلى قبوله؛ إذ لم تجد فيه محذور المواعدة التي تشبه العقد، حيث ينفذ وعد واحد فقط، ولا يمكن أن ينفذ الوعدان في وقت واحد^(١).

ثانيًا: المبادلة الإسلامية SWAP:

يمكن لطرف يتلقى عائدات متغيرة من استثمار معين، ويرغب في إبدالها بعائدات ثابتة الدخول في عملية مقايضة يجري من خلالها مرابحات متعددة يقابل الربح فيها العائدات المتغيرة، ومرابحة واحدة تغطي كامل المدة بعائد ثابت، كما أنه يمكن لمن يتحمل تكاليف متغيرة ويرغب في إبدالها بتكاليف ثابتة الدخول في مرابحة واحدة ذات تكلفة تمويل ثابتة، ومرابحات متعددة ذات عائد متغير يقابل تلك التكاليف المتغيرة^(٢).

ثالثًا: شراء بضاعة بعملة مؤجلة، وبيع البضاعة بعملة أخرى مؤجلة لطرف آخر، وذلك وفقًا للخطوات الآتية:

- ١ - شراء البنك بضاعة من طرف معين (أ) بعملة الدولار مثلاً مع تأجيل الثمن إلى موعد محدد، وليكن: ١٥ سبتمبر ٢٠١٩ م مثلاً.
- ٢ - يقبض البنك البضاعة قبضاً حقيقياً أو حكماً بقبض مستندات.
- ٣ - يبيع البنك المشتري هذه البضاعة التي قبضها، لطرف آخر (ب) بعملة اليورو مثلاً، وتمكينه من قبضها قبضاً حقيقياً أو حكماً.

(١) يُنظر: د. محمد بن علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن عبد العزيز المصلح، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن محمد المطلق، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد.

- ٤ - تأجيل الثمن للأجل الأول نفسه؛ وهو: ١٥ سبتمبر ٢٠١٩م.
- ٥ - عند الأجل يستلم اليورو، ويدفع الدولار، فتكون النتيجة هي زيادة اليورو ونقص الدولار في ذلك التاريخ.
- في العمليات التقليدية يقدم الطرف (أ) قرضًا للبنك يستوفيه في التاريخ المحدد بعملة الدولار، وأما هنا فإنه يبيعه سلعة مربحة^(١).
- كذلك فإن شراء بضاعة بعملة مؤجلة، وبيعها بعملة أخرى مؤجلة للطرف نفسه، لا يدخل في بيع العينة المنهي عنه؛ لأن كلا الثمنين مؤجلان^(٢).

رابعًا: تبادل القروض:

- ١ - إذا تعذر استثمار البنك للعملة (الدولار مثلاً)، فإن بإمكانه إقراضه لشخص آخر، وتحديد وقت سداد القرض له.
 - ٢ - يأخذ البنك مركزًا مقابلًا بحيث يفترض من العميل عملة أخرى (اليورو مثلاً) للاستثمار فيه حتى موعد السداد.
 - ٣ - تحديد مواعيد السداد للقرض بدون دفع أي فائدة من الطرفين، ويرجع كل طرف للآخر عملته في وقت السداد.
 - ٤ - ويمكن للبنك عمل تبادل للودائع كالقروض.
- تتمثل هذه الصورة في البنك الذي يريد التخلص من الودائع أو العملة التي بحوزته مؤقتًا، حيث لا يملك طريقة للاستثمار فيها، ويوجد شخص آخر يملك فرصة للاستثمار فيها. يستثمر كل من البنكين العملة المودعة لديه ويحصل لنفسه على عائد استثمارها، فإذا حل أجل الوديعة رد كل بنك الوديعة التي عنده^(٣).

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ط ١، مجموعة

دلة البركة، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م، ج ٨، ص ١١٣.

(٢) المرجع السابق، ج ٨، ص ١١٣.

(٣) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية، مرجع سابق، =

خامساً: التعويض ببيع المربحة المقترنة باستثمار فيه خطر، ويجري ذلك على النحو الآتي:

- ١ - شراء بضاعة بعملة معينة كالدولار مثلاً.
- ٢ - بيع البضاعة المشتراة بالدولار، مربحة بعملة أخرى (اليورو) في تاريخ الاستحقاق. هنا تكون المربحة عوضاً عن الارتفاع المحتمل لسعر عملة الاستيراد وهي اليورو من جهة، أو للمحافظة على توازن عملات السلة من جهة أخرى^(١).

سادساً: الوعد بالصرف من طرف واحد، وذلك باتباع الخطوات التالية:

- ١ - الحصول على وعد ملزم من طرف واحد ببيع عملة بسعر متفق عليه في وقت لاحق محدد، بعملة أخرى.
- ٢ - في الموعد المحدد لتسلم العملة الموعود بها، يبرم البنك عقد صرف فوري بالسعر المتفق عليه في الوعد.
- ٣ - يستطيع البنك الحصول على وعد آخر مع طرف آخر بشراء عملة متفق على سعرها في وقت محدد، بعملة أخرى.
- ٤ - يستطيع البنك الحصول على وعود أخرى من عملاء آخرين في حال احتاج لذلك^(٢).

سابعاً: التحوط من مخاطر سعر العملة، وذلك بالطريقة المبينة أدناه:

يطلب العميل من البنك شراء بضاعة بعملة معينة (اليورو مثلاً)، على أن يكون دفع البنك لثمن البضاعة بعد (٩٠) يوماً، ومن ثم يبيع البنك هذه البضاعة للعميل مربحة بالدولار وبشمن مؤجل.

= ج٨، ص ١١٤.

(١) يُنظر: المرجع السابق، ج٨، ص ١١٥.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج٨، ص ١١٥.

وفي هذه الحال يخشى البنك أن يرتفع سعر صرف اليورو مقابل الدولار في تاريخ استحقاق اليورو، وبدلاً من الصرف الآجل غير المشروع، فإنه يشتري بضاعة بالدولار ويبيعها باليورو في تاريخ التزام البنك بسداد ثمن ما اشتراه باليورو من المورد، وهنا قد يحصل البنك على ربح يخفف من الخسارة إن حصل ارتفاع في سعر صرف اليورو في تاريخ السداد^(١).

ثامناً: شراء بضاعة بعملة ثم بيعها بعملة أخرى في الأجل نفسه، وذلك لتحويل مخاطر أصول عملة إلى أخرى (من اليورو إلى الدولار)، على النحو الآتي:

يجري العمل في البنوك التقليدية على أن يقترض البنك اليورو ويحوله إلى دولار، ثم يستثمر الدولار فيصبح البنك ملتزماً برد اليورو الذي اقترضه، فتقل أصوله باليورو، في حين أن حصيلة الدولار الناتجة عن تحويل اليورو إلى الدولار سوف تزيد من التعرض للمخاطر بالدولار، وحيث إن القرض بفائدة فهذا غير مشروع.

والبديل الشرعي: أن يشتري البنك بضاعة باليورو بثمن مؤجل من طرف معين، ثم يبيعها بالدولار في الأجل نفسه لطرف آخر.

تاسعاً: تحويل التزامات البنك بعملة (اليورو) إلى عملة أخرى (الدولار)

جرى العمل في البنوك التقليدية عند إرادة تحويل التزامات البنك من (أصل أو فائدة) من عملة لأخرى، والغرض من هذه العملية هو قيام الطرف الآخر بتقديم اليورو (الأصل والفائدة) إلى البنك لدفع مبلغ القرض، ويقدم البنك للطرف الآخر الدولار.

وهذا الصرف يجري في تاريخ دفع الأصل والفائدة، ويكون سعر الفائدة محدداً عند الاتفاق، وأحياناً يقترض البنك الدولار مباشرة من طرف ويحوله إلى يورو فوراً، ثم يستثمر اليورو لمدة مساوية لتاريخ سداد القرض، وحصيلة الدولار تستخدم في هذه الحالة لسداد الالتزام باليورو.

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ج ٨، ص ١١٦-١١٧.

والبديل هو: شراء بضاعة بالدولار لأجل معين من طرف، وبيعها باليورو للأجل نفسه لطرف آخر كما في الصورة السابقة^(١).



(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ج ٨، ص ١١٦.

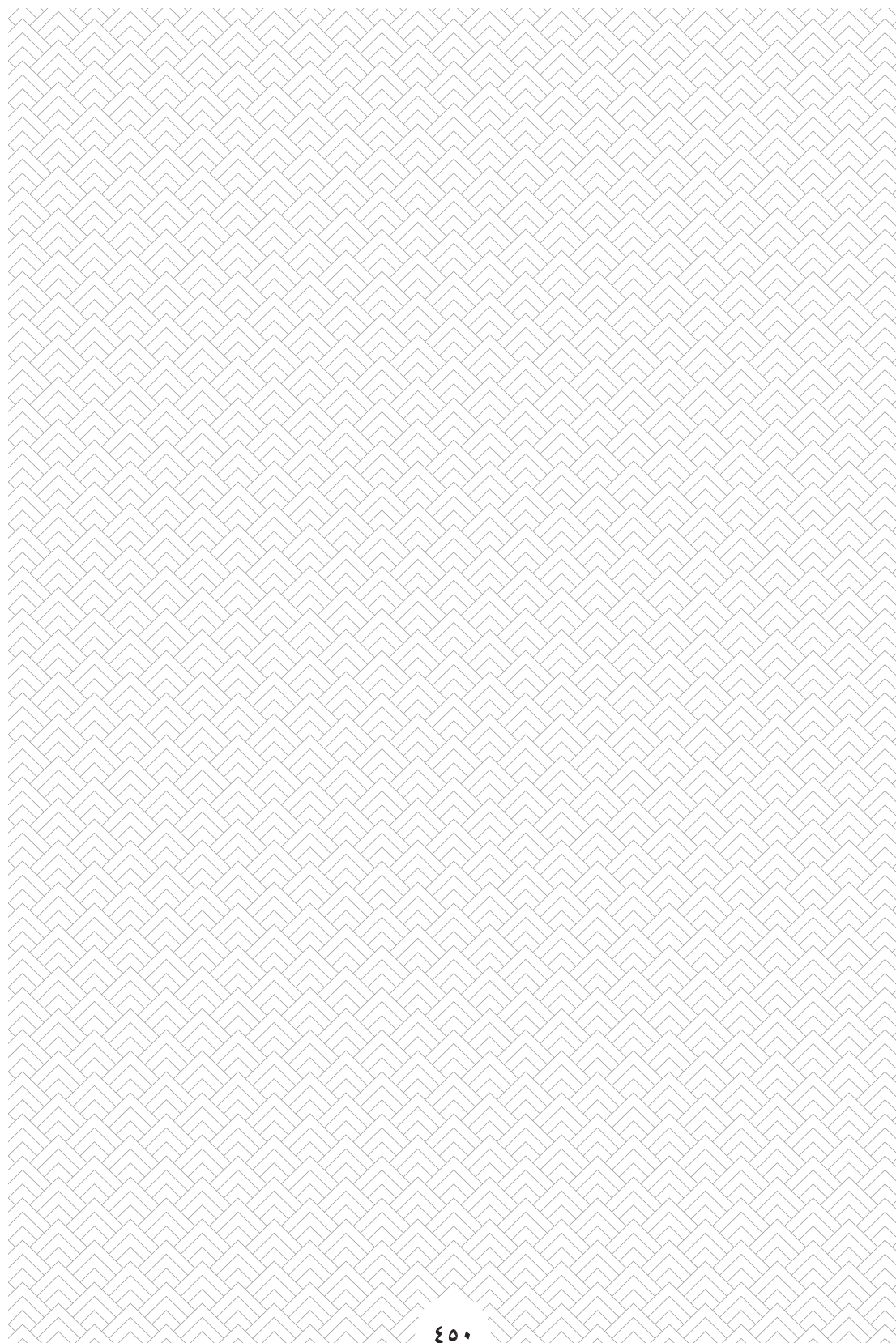
الفصل الرابع

بدائل المشتقات المالية

وفيه تمهيد ومبحثان:

المبحث الأول: تعريف البدائل في اللغة والاصطلاح.

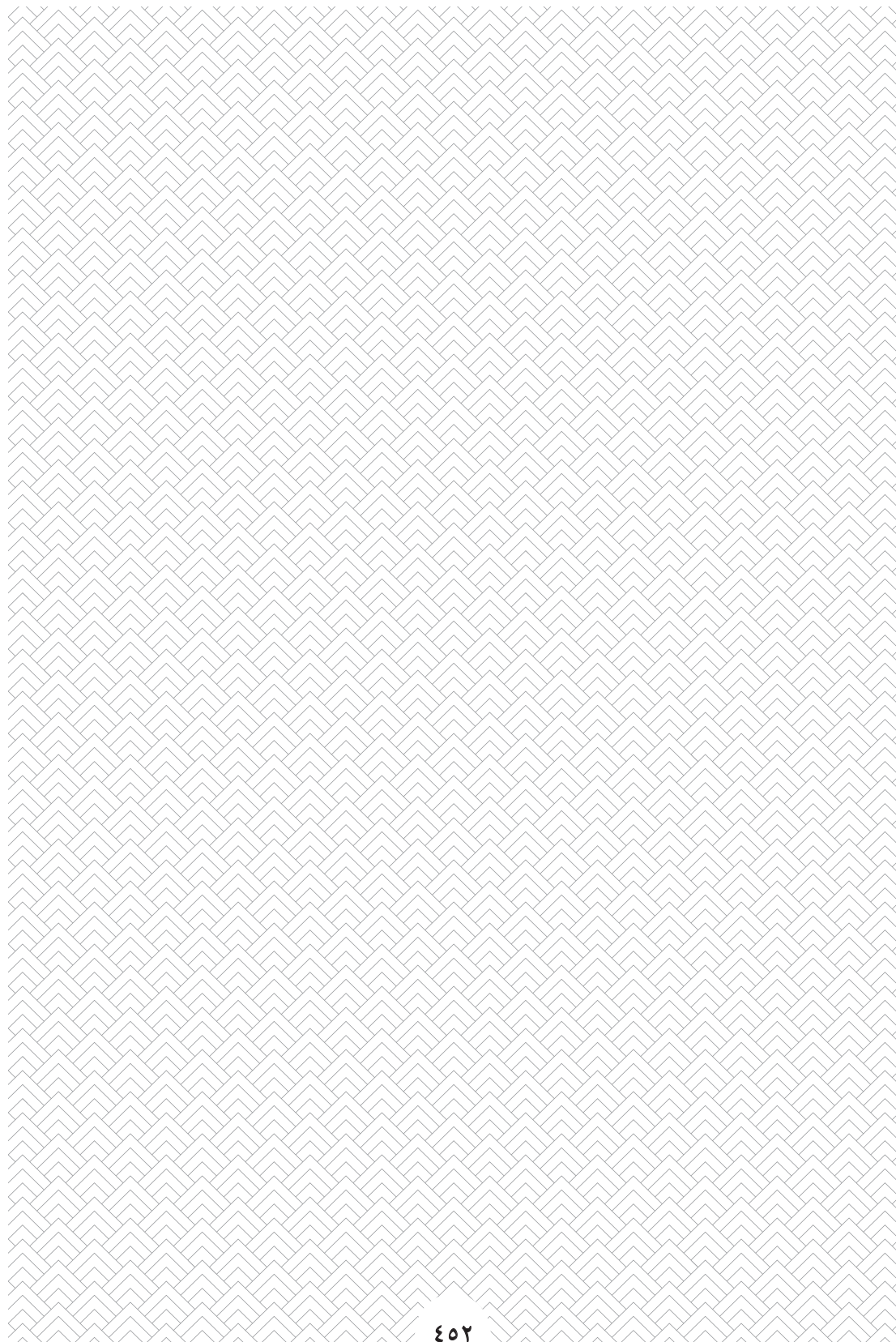
المبحث الثاني: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية.



تمهيد

لما اشتهرت المشتقات المالية التقليدية وانتشر العمل بها، اجتهد الباحثون والفقهاء العاملون والمتسبون للمؤسسات المالية الإسلامية في البحث عن بدائل لهذه المشتقات المالية التقليدية؛ ولذلك ظهرت بعض البحوث القصيرة التي تتحدث عن بعض بدائل المشتقات المالية، سواء أسميت ببدايل المشتقات المالية أم بدائل التحوط، وظهرت بذلك بعض الفتاوى الشرعية من بعض الهيئات الشرعية، وقد تحصل الباحث على بعض هذه الفتاوى من البنوك المعنية بالتطبيق، فذكرها دون الإشارة لاسم البنك الذي يعمل بهذه البدائل، وإنما ذكر الهيئة الشرعية التي أجازتها، واكتفى بذكر بعض هذه الفتاوى أو البحوث؛ لأنها تعتمد على المنهج نفسه المذكور في البدائل الأخرى.





المبحث الأول

تعريف البدائل في اللغة والاصطلاح

الباء والدال واللام أصل واحد، وهو قيام الشيء مقام الشيء الذاهب. يقال: هذا بدل الشيء وبديله. يقال: بَدَلْتُ (وَبَدَّلْتُ) كَشَبَهُ وَشَبَهُ وَمَثَلَ وَمِثْلًا، ويقولون بدلت الشيء: إذا غيرته وإن لم تأت له ببدل. قال الله تعالى: ﴿قَالَ الَّذِي لَمْ يَرْجُوا لِقَاءَنَا أَتَيْتَ بِشَرِّهِ غَيْرِ هَذَا أَوْ يَدُلُّهُ قُلٌّ مَا يَكُونُ لِي أَنْ أُبَدِّلَهُ مِنْ تَلْقَائِي نَفْسِي﴾^(١). وأبدلته: إذا أتيت له ببدل، قال سيبويه: ويقول الرجل للرجل اذهب معك بفلان، فيقول: معي رجل بدله أي رجل يغني غناؤه ويكون في مكانه^(٢).

الفرق بين تبديل الشيء والإتيان بغيره:

أن الإتيان بغير الشيء لا يقتضي رفعه بل يجوز بقاؤه معه، وأما تبديله فلا يكون إلا برفعه ووضع آخر مكانه؛ ولو كان تبديل الشيء والإتيان بغيره سواء لم يكن لقول الله تعالى: ﴿أَتَيْتَ بِشَرِّهِ غَيْرِ هَذَا أَوْ يَدُلُّهُ قُلٌّ﴾^(٣) فائدة، وقال الفراء: يقال بدله إذا غيره، وأبدله جاء ببديله^(٤).

(١) سورة يونس، الآية: ١٥.

(٢) يُنظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق ج ١، ص ٢١٠. الرازي، مختار الصحاح، مرجع سابق، ص ٣٠. ابن منظور، لسان العرب، ج ١١، ص ٤٨. الجوهري الفارابي، الصحاح تاج اللغة، مرجع سابق، مرجع سابق، ج ١، ص ٣٠٠. وللاستزادة يرجع إلى: د. طالب بن عمر بن أحمد الكثيري، نظرية البدائل الإسلامية للمعاملات المصرفية، دار كنوز إشبيلية، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٦هـ - ٢٠١٥م.

(٣) سورة يونس، الآية: ١٥.

(٤) يُنظر: أبو هلال الحسن بن عبد الله بن سهل بن سعيد بن يحيى بن مهران العسكري، الفروق =

قال سيبويه: وتقول: إن بذلك زيداً؟ أي إن مكانك، وإن جعلت البدل بمنزلة البديل قلت إن بذلك زيد - أي إن بديلك زيد^(١).

عن أبي سعيد الخدري رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ وأبي هريرة رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ، أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً على خير، فجاءه بتمر جنب فقال رسول الله ﷺ: «أكل تمر خير هكذا»، فقال: لا والله يا رسول الله، إنا لناخذ الصاع من هذا بالصاعين، بالثلاثة، فقال: «لا تفعل، بع الجمع بالدرهم، ثم ابتع بالدرهم جنباً»^(٢).

ويستفاد من هذا الحديث أن النبي ﷺ لما أخبره أن ما فعله هو الربا المحرم، أرشده للبديل الشرعي.

وساق بعض أهل العلم هذا الحديث في باب الحيل - جمع حيلة - وهي: ما يتوصل به إلى مقصود بطريق خفي، وهي على أقسام بحسب الحامل عليها، فإن كان الحامل عليها الوصول بطريق مباح إلى السلامة من الوقوع في المكروه، فهي مستحبة أو مباحة، وفي الحيل مخارج من المضايق^(٣).

وقد سبق عند ذكر البديل في الاختيارات، أن من الفقهاء والباحثين من يرى أن البحث عن البديل الشرعي للعقود المحرمة، من الأمور المحمودة في الشريعة، بشرط أن تكون الوسيلة لا تخالف دليلاً شرعياً، ولا تناقض أغراضها مقاصد الشريعة، ولا تؤول إلى مفسدة خالصة أو راجحة^(٤).

ولأن الأصل في المعاملات الحل والإباحة، فإن الباحث المتخصص حين يصل إلى مخرج شرعي - أو حيلة محمودة -، وهذا المخرج لا يخالف أمراً محرماً من ربا وغرر وظلم، فإنه يخرج به من الضيق والحرَج، والتخلص من المأثم، ويتوصل به إلى فعل الحلال أو ترك الحرام،

= اللغوية، دار العلم والثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة، حققه وعلق عليه: محمد إبراهيم سليم، ص ٢٣٨.

(١) يُنظر: أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسى، المخصص، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م، المحقق: خليل إبراهيم جفال، ج ٣، ص ٣٧٥.

(٢) أخرجه البخاري برقم (٤٢٤٤) وأخرجه مسلم برقم (١٥٩٣).

(٣) يُنظر: فتح الباري شرح صحيح البخاري، ابن حجر العسقلاني، مرجع سابق، ج ١٢، ص ٣٢٦.

(٤) ينظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، ص ٦٦٤.

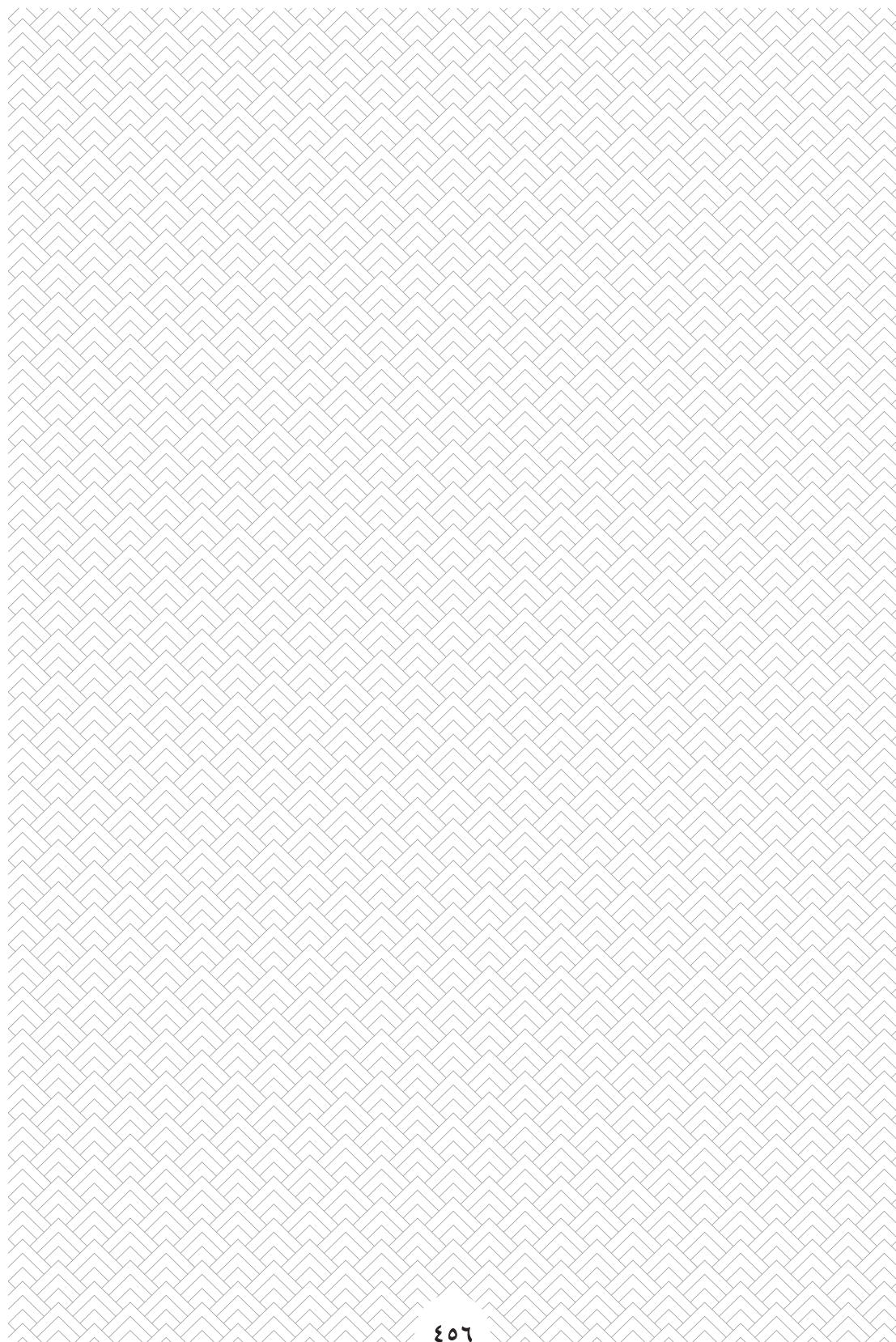
أو تخليص الحق أو دفع الباطل، ويخرج به إلى إتيان ما فيه مصلحة معتبرة وغرض مباح^(١).

وهذا ما استند إليه الذين أخذوا بالبدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية.

وقبل ذكر هذه البدائل فإنه ينبغي هنا التنبيه لأمر منها:

- ١ - هذه البدائل المذكورة في هذا الكتاب بعضها منشور وبعضها غير منشور.
- ٢ - بعض هذه البدائل وصلت الكاتب باللغة الإنجليزية وترجمت من قبل متخصصين في المالية، وعرضها على خبراء في إدارة الخزينة.
- ٣ - هذه البدائل بعضها عرض على هيئة سؤال وجواب، وبعضها عرض على شكل إجراءات وهياكل، وإجراء بعض التعديلات عليها في جلسات متتالية أجيّزت، وهذا قد يجعل القارئ غير المتخصص، غير قادر على فهمها واستيعابها، بالإضافة إلى أن بعض هذه البدائل لها إجراءات شديدة التعقيد، وهذا يتطلب من المدقق/ المراجع الشرعي فهمها قبل إجراء التدقيق الشرعي عليها، وقد يحتاج إلى شرح مفصل من المختصين، ووضعها على شكل هياكل وإجراءات تمكنه من فهمها والتعامل معها.
- ٤ - اشتملت بعض هذه البدائل على تفاصيل لا حاجة للمدقق/ المراجع الشرعي لمعرفة، مثل طريقة حساب الأرباح وغيرها، ولكن الكاتب أوردتها كما جاءت في فتوى الهيئة الشرعية.
- ٥ - اكتفى الكاتب بذكر الهيئة الشرعية المجيزة للبديل الشرعي، دون ذكر البنك الذي يعمل بها، احتراماً لطلبهم ومراعاة لشرطهم.
- ٦ - اختار الكاتب عدم إبداء رأيه في هذه البدائل، وبحث حكمها الشرعي، ذلك أن هذا الأمر يمثل مبحثاً آخر، وهدفاً آخر، سيخرج الكتاب عن هدفه الأساس، بالإضافة إلى أن هذا الأمر يحتاج حصراً لهذه البدائل واستقصاء الآراء في حكمها، وهذا أمر يطول به المقام.

(١) ينظر: المعايير الشرعية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم (٢٥) الجمع بين العقود، ص ٦٨٠.



المبحث الثاني

بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية

يتناول هذا المبحث بدائل المشتقات المالية التي تعمل بها بعض المؤسسات الإسلامية حسب إجازة هيئاتها الشرعية لها العمل بها.

أولاً: تبادل الأرباح *Profit rate Swaps*^(١):

السؤال: تحتاج بعض الشركات التجارية التي تكون إيراداتها بربح ثابت بينما التزاماتها المالية بربح متغير (أو العكس)، إلى أن تدخل في عملية تحوط من تقلبات السوق تسمى *Profit Rate Swaps* عن طريق أحد البنوك أو الشركات المالية، وذلك لأن اختلاف العائد على إيراداتها عن التزاماتها يعرض الشركة لمخاطر تحتاج إلى معالجة، وفي مثل هذه الحال تدخل الشركة (أ) مع شركة أخرى (ب) في اتفاقية تشتري منها سلعة بالمربحة بربح ثابت مدتها سنة مثلاً، وفي الوقت نفسه تدخل هذه الشركة (ب) في مربحات متعددة تباع بها سلعة على الشركة (أ) مدة كل عقد شهراً واحداً فقط، فيتحقق للشركة إيرادات متغيرة والتزامات ثابتة تقابل ما سبق ذكره من إيرادات والتزامات؟

الجواب: لا يظهر للهيئة مانع شرعي من الأخذ بهذه الصيغة للتحوط ضد تقلبات الأرباح؛ حيث إن العمليات عمليات بيع وشراء مشتملة على عقود مستكملة لشروط البيع

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجندل رَحِمَهُمُ اللَّهُ.

وأركانها، ومتنتفية عنها موانع صحته، ولا يخفى أن الأصل في المعاملات الحل والإباحة لقول الله جلَّ وعَلَا: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(١)، مع ملاحظة فصل كل عقد عن العقد الآخر، بحيث لا يرتبط به، ولا يترتب على بطلان أي عقد من هذه العقود بطلان العقود الأخرى.

ثانيًا: التحوط لسعر الصرف *Islamic Forward*^(٢):

السؤال: يتعرض التجار والشركات المتعاملة مع الخارج إلى مخاطر تقلب أسعار الصرف الأجنبي فيرغبون في الدخول مع طرف آخر في معاملة الغرض منها التحوط لهذه التقلبات بالطريقة التالية:

أولاً: تنشأ العلاقة التجارية بين العميل (أ) والمصدر الأجنبي (ب)، ويترتب عليها مديونية (أ) لذلك المصدر (ب) بمبلغ بالعملة الآجلة (اليورو مثلاً) في أجل محدود.

ثانيًا: تباع شركة (ج) على العميل (أ) سلعة بثمن مؤجل بالريال، وهذا الثمن مقارب للمبلغ الملتزم بدفعه العميل (أ) بالعملة الأجنبية، ومدة الأجل هي مدة أجل مديونية التاجر الأجنبي (ب).

ثالثًا: يبيع العميل سلعته التي اشتراها من شركة (ج) ويحصل على ثمنها النقدي بالريال.

(١) البقرة: ٢٧٥.

(٢) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنيديل رَحِمَهُمُ اللَّهُ. وقد صدر عن هيئة الرأحي المصرفية قرارًا بمثل هذا البديل برقم (٧٠٠) في ٥/١١/١٤٢٦ هـ ورقم (٧١١) في ٧/٣/١٤٢٧ هـ وذكرها الباحث الدوسري معقبًا عليها بقوله: «من خلال ما سبق من شبه هذا البديل بالتورق المنظم على نحو ما مضى بيانه: فإن الذي يظهر - والله أعلم - أنه لا يخلو من إشكال شرعي، والذي يقوي جانب المنع أن هذا التوسيط للسلع لغرض التحوط: لا يحقق أي قيمة مضافة، ومن ثم يصبح تكلفة دون مقابل، وهو ما يؤدي غالبًا إلى الصورية، واختلال ضوابط القبض والتملك... ثم قال: مع كل ما سبق فإنه يصعب الجزم بتحريم هذا البديل ومنعه - أيضًا - والله أعلم. يُنظر: طلال بن سليمان بن إبراهيم الدوسري، عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، إصدارات المجموعة الشرعية بمصرف الرأحي (٩)، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ١٤٣١ هـ - ٢٠١٠ م، ص ٢٢٩٨.

رابعاً: يشتري العميل (أ) سلعة بالنقد ثم يبيعها على شركة (ج) بثمن مؤجل هو أجل مديونته للتاجر الأجنبي وبالعملة الأجنبية (اليورو مثلاً).

فإذا حلَّ أجل دفع العميل (أ) المبلغ المطلوب بالعملة الأجنبية إلى المصدر الخارجي (ب)، يكون أجل تسديد شركة (ج) للعميل (أ) هو أجل تسديد العميل للتاجر الأجنبي، وبهذا يستطيع العميل الحصول على مقابل ما عليه من دين للأجنبي وبالعملة نفسها وبتاريخ السداد، فيحصل له التحوط من تغير سعر العملة.

ثالثاً: الشراء بالهامش *Margin Trading*^(١):

السؤال: يتقدم العميل الذي يرغب في الاستفادة من هذه الخدمة إلى الشركة بطلب فتح حساب للاستثمار بالهامش، ويودع في حسابه مبلغاً من المال (مليون ريال على سبيل المثال) ليتاجر بالعملة، فيشتري العملة الأجنبية التي يتوقع ارتفاع أسعارها لبيعها بعد حصول الارتفاع ليحصل على الربح عن طريق الشراء من الشركة والبيع من خلالها، وتضيف الشركة مبلغاً يساوي تسعة عشر ضعفاً لرأس مال العميل (ليصبح بيد العميل ٢٠ مليون ريال)، ثم يشتري وبيع، فإذا تحقق له الربح فهو مختص به، ولا تشاركه الشركة فيه، وإذا حصلت الخسارة فإنها لا تزيد عن رأس مال العميل، بحيث لا يتعرض المبلغ الذي قدمته الشركة للخسارة، علماً بأن المبلغ الذي تضيفه الشركة على حساب العميل لا تتقاضى عليه فائدة إذا جرى تصفية العملية خلال وقت الدوام الرسمي؟

الجواب: بعد النظر والتأمل وتداول الرأي، ونظرًا إلى أن القرض الذي تقدمه الشركة لعميلها على سبيل القرض الحسن محل استفادة من الطرفين ولا يترتب عليه زيادة عند الوفاء به، بهذا لا يظهر أن هذا من قبيل القرض الذي يجر نفعاً؛ حيث إن الذي يظهر أن النفع المذكور في الأثر خاص بالمقرض دون المقترض، وهذا القرض الذي تدفعه الشركة محل انتفاع من الطرفين، ولا يترتب على المقرض زيادة في القرض، ويسند هذا الرأي ما أفتى به

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القري بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُمُ اللَّهُ.

سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم -مفتي المملكة العربية السعودية - لدلال أغنام بيع أغنام من يأتي من البادية ولا يستطيع البقاء ولا يستوفي ثمنها في الحال، فيقرض الدلال مالك الأغنام ثمنها معجلًا ويستوفي من أثمانها قرضه في المستقبل، فأجاز الشيخ هذه المعاملة ولم يعتبر هذا من القرض الذي يجر نفعًا، وقال رَحِمَهُ اللهُ والأولى تركها تنزهًا، وكذلك يمكن أن يستأنس لهذا الرأي بالسُّقْتَجَة، وقد أجازها مجموعة من أهل العلم لأن كلا الطرفين منتفع بها.

وعليه فلا يظهر مانع شرعي من جواز هذه المسألة، والهيئة (اللجنة) تنصح بعدم الأخذ بها على سبيل الأولوية لا على سبيل الكراهة والتحریم، لما فيها من الاسترسال في المخاطر.

رابعًا: التحوط عن سعر الصرف (الوعد في المصارفة)^(١):

السؤال: إذا كنت أملك جزءًا من رأس مال أو صكوك في شركة ما، وأحصل من ذلك على أرباح ربع سنوية، تتحدد هذه الأرباح بسعر الفائدة في وقت التوزيع لها، فهل يجوز لي أن أقوم بالربط مع شخص آخر أبيع عليه ما أحصل عليه من أرباح بعملة الدولار، لأشتري منه عملة الريال، بشرط أن يكون البيع بسعر يوم العقد (الآن)، وهل يجوز للواعد أخذ أجر على الوعد؟

الجواب: سبق أن صدر من مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي قرارًا بإجازة الوعد الملزم ومنع المواعدة، وبناءً على هذا القرار فيجوز للشركة مثلًا أن تعد أحد عملائها بالمصارفة بين عمليتين معيتين، بشرط أن يكون الوعد مشتملاً على تحديد وقت المصارفة ومبلغها، ولا بأس أن يكون المبلغ دائرًا بين حدٍّ أدنى وحدٍّ أعلى، حتى لا توجد الجهالة في تحديد المبلغ محل الصرف، وأما المواعدة فنظرًا لمنعها من المجمع؛ حيث فيها شبهة من المصارفة نفسها لالتزام كل واحد من الطرفين بمقتضاها، وحيث إن المصارفة الفعلية يشترط لها التقابض في مجلس العقد، فإن الهيئة (اللجنة) تأخذ بما صدر من المجمع من عدم الأخذ بالمواعدة، وأما أخذ أجره على الالتزام بالوعد فلا يظهر للهيئة مانع شرعي من ذلك، حيث إن ذلك في مقابلة الالتزام، والله تعالى أعلم.

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القري بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُ اللهُ.

خامساً: المراجحات المركبة^(١):

- ١- يوكل العميل (أ) البنك (ب) ليتعامل نيابة عنه في سلسلة من عمليات المراجحات المتوافقة شرعاً.
- ٢- في كل عملية يشتري الوكيل بالنيابة عن العميل سلعة من طرف مستقل بموجب عقد شراء، وفي اليوم نفسه يشتري الوكيل (البنك) من العميل (أ)، بموجب عقد بيع، وبهامش ربحي مرتبط بمؤشر لايبور.
- ٣- في كل عملية يتسلم العميل (أ) الأرباح المذكورة في كل عقد بيع.
- ٤- يكون سعر الشراء مستحق السداد عند بداية كل عملية، وأما الأرباح فتدفع في نهاية المدة.
- ٥- يبيع البنك (الوكيل) بصفته المشتري السلع إلى طرف مستقل عن صاحب السلعة الأول.
- ٦- عملية المراجحات هذه عبارة عن منتج يستهدف حماية رأس المال، بحيث يحصل العميل - في تاريخ الاستحقاق - على رأس ماله على أقل تقدير.
- ٧- يخطر البنك (الوكيل) العميل (أ) بشروط كل عملية يز مع الدخول فيها بالنيابة عنه، موضحاً تفاصيل عمليات الشراء، وبذلك يوافق الطرفان في بداية كل عملية على شروطها.
- ٨- يحق للعميل إلغاء الاتفاقية بموجب إخطار مكتوب للوكيل، وفي حال الرغبة في الإنهاء المبكر، يجب أخذ موافقة الطرفين، ويلتزم العميل بتحملة الأضرار المترتبة على الإنهاء المبكر، وفي حال عدم الوصول إلى اتفاق فيما يتعلق بالإنهاء المبكر، تستمر العملية إلى نهاية مدة (الاستحقاق) دون تغير للشروط الأولى المعبر عنها والمنصوص عليها في الاتفاقية.

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، =

الجواب: اطلعت الهيئة الشرعية على المنتج المذكور أعلاه في السؤال، وبعد النظر والتأمل وإجراء التعديلات اللازمة على الإجراءات المقترحة لهذا المنتج، لم يظهر للهيئة (اللجنة) مانع شرعي من الأخذ به على وفق ما ذكر في السؤال، وعلى الإدارة المسؤولة تزويد الهيئة الشرعية بالعقود والاتفاقيات التي تخص هذا المنتج قبل الدخول فيها.

سادساً: تمويل بالشراء من العميل ثم البيع عليه^(١):

السؤال: ترغب إحدى الشركات (أ) في بيع عقار لها على شركة (ب)، على أن تستأجره من الشركة (ب) لمدة خمس سنوات ثم تشتريه منها، ما حكم هذا العمل؟ علماً بأن الشركة (ب) اقترحت على الشركة (أ) إحدى طريقتين:

الأولى: تتخذ الشركة (أ) بنكاً وسيطاً يعد الشركة (ب) بشراء العقار بعد خمس سنوات. والثانية: أن تصكك الشركة (ب) العقار وتبيعه صكوكاً على البنك أو الشركة أو غيرها، على أن يكون إطفاء هذه الصكوك بعد ثمان سنوات بقيمة الشراء نفسها، حتى لا تقع الشركة (ب) في خطر القيمة السوقية؟

الجواب: اطلعت الهيئة الشرعية على السؤال المذكور أعلاه، وبعد النظر والتأمل والمناقشة، لم يظهر للهيئة (اللجنة) مانع شرعي من أن تشتري الشركة (ب) العقار، ثم تؤجره على الشركة البائعة له لمدة معينة، وأن يصدر من الشركة البائعة وعداً ملزماً لها بشراء العقار المذكور بعد انتهاء مدة الإجارة، وذلك بضمن يجري الاتفاق عليه بين الطرفين عند صدور الوعد.

= فضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القري بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُمُ اللَّهُ. وقد وردت هذه الفتوى بهذه الصيغة أو قريباً منها عند كثير من الباحثين، وذكرها: طلال بن سليمان بن إبراهيم الدوسري، عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، مرجع سابق، ص ٣٦١. ورأى أنه لا مانع من استخدام المرابحة للآمر بالشراء بغرض التحوط، بشرط أن تكون المواعدة فيها غير ملزمة لأي من الطرفين.

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة (لجنة) شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القري بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجنديل رَحِمَهُمُ اللَّهُ.

سابعًا: صيغة العربون لحماية الاستثمار^(١):

السؤال: هل يجوز للمؤسسة أن تؤسس صندوقًا للاستثمار، الهدف منه ضمان رأس مال الصندوق؟

الجواب: اطلعت الهيئة الشرعية على السؤال المذكور أعلاه، وبعد النظر والتأمل والمناقشة، رأت الهيئة بأن ذلك لا يجوز، إلا أن المؤسسة تستطيع الأخذ بالحماية لرأس المال عن طريق صيغة العربون.

والطريقة هي أن يقسم رأس المال ١٠٠ مليون إلى جزأين، الأول يمثل ٩٣ مليونًا، فيدخل فيه المدير في مباحة مع جهة موثوقة وذات مخاطر متدنية، وبربح قدره يقارب السبعة ملايين ليتحقق حماية رأس المال.

أما الجزء الثاني وهو مبلغ السبعة ملايين، فيدخل فيه المدير مع جهة أخرى في عقد بيع أسهم على أساس العربون، حيث يشتري أسهمًا، ويدفع فيها عربونًا قيمته ٧ ملايين، فإذا حل الأجل فإن حصل الارتفاع في ثمن الأسهم المشتراة بالعربون أمضى العقد، وقبض الأسهم بالقيمة المتفق عليها، ثم باعها بالقيمة السوقية، فيتحقق بذلك الربح المؤمل للمشتريين. وإن لم يحصل الارتفاع المتوقع فما على المدير إلا أن يعرض عن إمضاء العقد، ولن يسترد مبلغ السبعة ملايين الذي دفعه عربونًا في عقد الشراء آنف الذكر. بينما حصلت الحماية لرأس مال المستثمرين بالمباحة المذكورة في الجزء الأول.

ثامنًا: الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود^(٢):

لتحقيق الحماية للعملاء يصدر البنك وعدًا ملزمًا، يلتزم فيه البنك بشراء الأصول

(١) هذه الفتوى صدرت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: حمد بن عبد الرحمن الجندل رَحِمَهُمُ اللَّهُ.

(٢) يُنظر: د. محمد علي القرني بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٦. وقد ذكر هذا البديل: طلال بن سليمان بن إبراهيم الدوسري، عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، مرجع سابق، ص ٤٢١. ورأى أن هذه الصيغة لا تجوز، لما تتضمنه من المواعدة الملزمة أو الوعد الملزم بالصرف.

المملوكة للعميل في تاريخ محدد بثمن محدد، ولكنه شراء معلق على شرط هو: أن يكون ثمنها الجاري في السوق أقل من مستوى معين متفق عليه (١٠٠ ريال مثلاً)، فتتحقق الحماية للعميل، وفي المقابل يقدم العميل وعداً ملزماً بالبيع للبنك معلقاً على شرط مفاده أنه عند حلول الأجل إذا كان السعر الجاري في السوق يزيد عن (١٠٠ ريال مثلاً)، فإنه يلتزم ببيع تلك الأصول إلى البنك بمبلغ (١٠٠ ريال). فإذا أراد العميل الاستفادة من هذا الترتيب، فما عليه إلا أن يوكل البنك بأن يشتري له أسهماً (على سبيل المثال) في اليوم الأول ثم تصدر الوعود من الطرفين، فإذا حل الأجل وقع التنفيذ فحصل العميل على رأس ماله وعلى ربح محدد سلفاً.

فلا يقع الوعد الأول والثاني فيها على محل واحد، فالوعد الأول معلق على شرط أن يكون الثمن السوقي أقل من ١٠٠ ريال، والوعد الثاني شرطه أن يكون أعلى من ١٠٠ ريال، فإذا حل الأجل جرى تنفيذ أحد الوعدين.

حيث ينفذ وعد واحد فقط ولا يجوز تنفيذ الوعدين في وقت واحد.

تاسعاً: عمليات الحماية من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات)^(١):

توصيف المنتج:

المشتري: يقصد به العميل الذي يرغب في حماية نفسه من خطر ارتفاع معدل ربح التمويل في المستقبل.

مدة الحساب: تعني المدة التي يجري بناء عليها حساب الرسوم أو الأرباح وتبدأ من تاريخ الدخول في العملية.

الوعد: هو التزام يلزم أحد الطرفين به نفسه بالبيع أو الشراء في تاريخ محدد، أو خلال مدة محددة، مقابل أجر على الالتزام يدفعه الطرف الملتزم له الذي لا يكون ملزماً بالدخول

(١) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن عبد العزيز المصلح، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن محمد المطلق، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد.

في عقد، وإنما يكون بالخيار في ذلك، ويمكن أن يكون محل الالتزام شراء أو بيع عملة محددة أو سلع أو أسهم شركات.

الممارسة: الإجراء الذي يتخذه الموعود للاستفادة من الوعد الصادر من الطرف الواعد.

الوعد المفتوح: هو الوعد الذي يمكن للطرف الموعود فيه من الممارسة في أي وقت خلال مدة الالتزام، وهو ما اشتهر بـ (الطريقة الأمريكية).

الوعد المحدد: هو الوعد الذي يتمكن فيه الموعود من الممارسة في تاريخ محدد، وهو آخر يوم في مدة الالتزام، وهو ما اشتهر بـ (الطريقة الأوروبية).

مدة الالتزام: عدد الأيام بين تاريخ صدور الوعد وتاريخ انتهاء الصلاحية.

الوعود المتقابلة: الهيكل المتضمن لالتزام أو أكثر من أحد الأطراف، يقابله التزام من الطرف الآخر، يقع كل واحد منها على مورد مختلف كما يلي:

١- الوعدان المتقابلان: يعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع له أو يشتري منه أصلاً أو عملة في تاريخ مستقبلي، أو خلال مدة معينة بسعر متفق عليه، بشرط أن يكون السعر السائد عند تاريخ الممارسة هو السعر نفسه المحدد المتفق عليه أو أعلى منه، ويقابله وعد من الطرف الثاني بأن يفعل الشيء ذاته بشرط أن يكون السعر السائد في تاريخ الممارسة أقل من السعر المحدد.

٢- وعدان مع حدود للتقلب: يعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع عليه عملة محددة بسعر محدد، بشرط أن يكون سعره عند التنفيذ أعلى من السعر المحدد، ويعد الطرف الثاني الطرف الأول بأن يشتري منه تلك العملة بسعر محدد كذلك إذا وقع أي مما يلي:

- إذا انخفض سعر العملة المحددة عن السعر المحدد في أي وقت خلال مدة محددة.

- إذا كان سعر العملة المحددة عند الإغلاق أقل من سعر كذا وكذا.

٣- وعدان مع حدود متقلبة: يعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع عليه عملة محددة بسعر محدد إذا كان بسعر أعلى من سعر كذا وكذا، ويعد الطرف الثاني الطرف الأول بأن يشتري منه تلك العملة بسعر محدد إذا وقع أي مما يلي:

- إذا انخفض سعر عملة محددة في أي وقت خلال مدة محددة عن سعر محدد.

- إذا كان سعر العملة المحددة عند الإغلاق أقل من سعر كذا وكذا.

٤- ثلاثة وعود: يعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع له أصلاً بسعر محدد، بشرط أن يكون سعر هذا الأصل بعد مدة محددة أعلى من سعر كذا، ويعد الطرف الثاني الطرف الأول أن يبيع عليه ذلك الأصل بسعر محدد يضاف له هامش ربح محدد تابع لمؤشر محدد، كما يعد الطرف الثاني الطرف الأول بأن يشتري منه ذلك الأصل بسعر محدد محسوماً منه هامش ربح محدد تابع لمؤشر محدد، وذلك إذا كان السعر السائد بعد مدة محددة هو سعر كذا محسوماً منه هامش ربح محدد تابع لمؤشر محدد.

٥- أربعة وعود: يعد الطرف الأول الطرف الثاني ببيع عملة محددة بسعر محدد، بشرط أن يكون سعر صرف هذه العملة أعلى من سعر محدد، ويعد الطرف الثاني الطرف الأول بشراء عملة محددة بسعر محدد بشرط أن يكون: سعر العملة المحددة في نهاية المدة أعلى من (سعر كذا + هامش محدد).

يعد الطرف الأول الطرف الثاني بالبيع بسعر (محدد - هامش محدد) إذا كان السعر هو (كذا)، ويعد العميل بالشراء بسعر محدد إذا كان سعر العملة (كذا + هامش محدد).

مثال على الأسعار والوحدات المختلفة^(١)

الربح والخسارة (بالدولار الأمريكي) [USD] Profit and Loss	مكافئ التقيد بسعر الصرف المرجعي (بالدولار الأمريكي) [USD] Equivalent at RER	القيمة الاسمية للبيع (بالدولار الأمريكي) Sell [USD] National	سعر الشراء (المبلغ باليورو) Buy [EUR] Amount	السعر النهائي Client Final Rate	سعر الاتفاقية (التنفيذ) Strick Price	سعر الصرف المرجعي Reference Exchange Rate	٢
150.000**	1,500,000	1,350,000	1,000,000	1,3500*	1,2245	1,5000	١
150.000**	1,450,000	1,300,000	1,000,000	1,3500*	1,2245	1,4500	٢
150.000**	1,400,000	1,250,000	1,000,000	1,2500*	1,2245	1,4000	٣
150.000**	1,350,000	1,200,000	1,000,000	1,2000*	1,2245	1,3500	٤
104.001	1,300,000	1,195,000	1,000,000	1,1960	1,2245	1,3000	٥
28.751	1,250,000	1,221,249	1,000,000	1,2212	1,2245	1,2500	٦
(49.000)	2,400,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	1,2000	٧
(149.000)	2,300,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	1,1500	٨
(249.000)	2,200,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	1,1000	٩
(349.000)	2,100,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	1,0500	١٠
(449.000)	2,000,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	1,0000	١١
(549.000)	1,900,000	2,449,000	2,000,000	1,2245	1,2245	0,9500	١٢

(١) هذا الجدول الحصول عليه من خلال حالة عملية لهذه العملية في تاسعاً: عمليات الحماية من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات).

ولتقريب هذا المنتج، وبحسب اطلاع الباحث على منتجات الخزينة في المصارف (خاصة ذات النواخذ الإسلامية) فإن الكثير من المنتجات الخاصة بالتحوط من تقلبات السعر شبيهة بهذا المنتج شبهًا تامًا في أكثرها، وللاستزادة من طريقة التنفيذ للقارئ الكريم، نذكر تحليل حالات التنفيذ المذكورة في الجدول السابق وذلك من خلال:

تحليل الحالات:

الحالة الأولى: في كل تاريخ انتهاء، يعلن البنك أنه يبيع للعميل المبلغ الافتراضي، القيمة الاسمية باليورو (١ يورو) مقابل (دولار أمريكي) عند سعر التنفيذ المعني في تاريخ التسليم في حال كان سعر الصرف المرجعي يساوي أو أعلى من سعر التنفيذ المحدد، ويقرر وكيل الحساب أن الربح الإيجابي التراكمي المستهدف لم يتحقق.

الحد الأقصى من مكسب الفرصة طوال مدة الحل هو (١٥٠,٠٠٠ دولار أمريكي).

الحالة الثانية: في كل تاريخ انتهاء، يُعلن العميل أنه يشتري من البنك المبلغ الافتراضي، القيمة الاسمية باليورو (٢ يورو) مقابل (دولار أمريكي) عند سعر التنفيذ المحدد في تاريخ التسليم في حال كان سعر الصرف المرجعي أقل من سعر التنفيذ المحدد، وقرر وكيل الحساب أن الربح الإيجابي التراكمي المستهدف لم يتحقق.

يرجى الرجوع إلى تحليل الحالات أدناه، للحصول على أمثلة الربح والخسارة بمعدلات أسعار مختلفة، في حال تحقق الربح الإيجابي التراكمي المستهدف في تاريخ انتهاء الصلاحية.

وتنتهي المعاملات التي تقع بعد تاريخ الانتهاء وتعد لاغية، ويعدل سعر التنفيذ المحدد النهائي للحفاظ على الربح الإيجابي التراكمي المستهدف؛ وبالتالي يجري العميل بعد ذلك كشفًا لتقلبات سعر الصرف الفوري، ويمكن أن يكون هذا المعدل أكثر تكلفة من سعر التنفيذ.

الكشف عن تحليل الحالات المذكورة:

يقدم تحليل الحالات توضيحات لحسابات المدفوعات في ظل حالات تنفيذ مختلفة، وتقديم هذه المعلومات لك لإحاطتك بالعلم فقط، ولا تستخدم كبديل لممارسة

الحكم المستقل، ولا يعكس هذا التحليل للحالات تحليلًا كاملاً لكل حالات الخسارة المحتملة التي تنشأ فيما يتعلق بهذه المعاملة.

جدول التبادل: يوضح جدول التبادل أذناه تواريخ انتهاء الوعد وتواريخ التسليم من جانب واحد مع أسعار سعر التنفيذ المحدد:

م	تاريخ الانتهاء	تاريخ التسليم	سعر التنفيذ المعني	القيمة الاسمية باليورو ١	القيمة الاسمية باليورو ٢
١	١٤ نوفمبر ٢٠١٤	١٧ نوفمبر ٢٠١٨ م	١,٢١٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٢	١٥ ديسمبر ٢٠١٤	١٧ ديسمبر ٢٠١٨ م	١,٢١٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٣	١٤ يناير ٢٠١٥	١٦ يناير ٢٠١٩ م	١,٢١٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٤	١٦ فبراير ٢٠١٥	١٤ فبراير ٢٠١٩ م	١,٢١٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٥	١٦ مارس ٢٠١٥	١ مارس ٢٠١٩	١,٢٢٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٦	١٤ أبريل ٢٠١٥	١٦ أبريل ٢٠١٩	١,٢٢٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٧	١٤ مايو ٢٠١٥	١٨ مايو ٢٠١٩	١,٢٢٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٨	١٥ يونيو ٢٠١٥	١٧ يونيو ٢٠١٩	١,٢٢٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
٩	١٤ يوليو ٢٠١٥	١٦ يوليو ٢٠١٩ م	١,٢٣٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
١٠	١٤ أغسطس ٢٠١٥	١٧ أغسطس ٢٠١٩ م	١,٢٣٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
١١	١٤ سبتمبر ٢٠١٥	١٦ سبتمبر ٢٠١٩ م	١,٢٣٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
١٢	١٤ أكتوبر ٢٠١٥	١٦ أكتوبر ٢٠١٩ م	١,٢٣٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠

عاشراً: منتج اتفاقية التحوط في العملات (وعد الصرف الآجل)^(١):

هذا المنتج المسمى: صفقات مستقبلية مخصصة.

(١) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: فضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد العزيز بن أحمد المزيني، وفضيلة الشيخ الدكتور: إبراهيم بن عبد الله اللاحم.

- ١ - يعد البنك الطرف المقابل وعدًا ملزمًا له، دون أن يكون ملزمًا للطرف المقابل.
- ٢ - يعد البنك الطرف المقابل أن يبيع عليه عملة مقابل عملة أخرى بسعر متفق عليه وقت الوعد بشرط الاستفادة.
- ٣ - شرط الاستفادة هو: أن يكون السعر المتفق عليه أعلى من السعر الفوري.
- ٤ - السعر الفوري: يحدده خبير الاحتساب وهو سعر المساومة (المؤشر وثيق الصلة + المبلغ الافتراضي).
- ٥ - يجوز تعديل تاريخ التسوية.
- ٦ - يجوز للطرف المقابل أن يستخدم الوعد بالصرف ويجوز أن يتركه.

الحادي عشر: منتج اتفاقية تحوط خاص بالشركات^(١):

- هذا المنتج المسمى: منتج تحوط للحماية من بعض المتغيرات المؤثرة على الدخل أو تكاليف الإنتاج، ويقوم على ما يلي:
- ١ - يصدر البنك وعدًا ملزمًا لصالح الشركة، بأن يدخل معها في عملية أو عدة عمليات مربحة، كالاتي:
 - أ - تجرى هذه العمليات في تاريخ محدد.
 - ب - الوعد على أن يشتري منها أو يبيع عليها سلعا.
 - ج - الثمن غير مؤجل.
 - د - يجري تحديد الربح على أساس مؤشر يتفق عليه، مرتبط بأسعار المواد الأولية أو الفرق بين تكلفة التمويل والعائد أو غير ذلك.
 - هـ - يجب على الطرفين تبادل الإيجاب والقبول عند التنفيذ.
 - ٢ - يمكن أن يكون الوعد معلقًا على شرط مثل: إذا بلغ سعر المواد الأولية كذا.

(١) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القري بن عيد، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الستار أبو غدة، وفضيلة الشيخ الدكتور: فهد بن علي العليان، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن محمد المطلق.

- ٣- تدفع الشركة رسمًا مقابل التزام البنك بالدخول معه في المرابحة.
- ٤- الشركة ليست ملزمة بتنفيذ العقد.
- ٥- إذا تضمن الهيكل للمنتج عدة وعود، فلا ينفذ إلا وعد واحد فقط.
- ٦- إذا كان البنك ممثلًا لمؤسسات مالية أخرى في تنفيذ الوعد، فيجوز للبنك أخذ أجره على الوكالة من الشركة.

الثاني عشر: منتج شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها بمؤجلة بعملة أخرى^(١):

تضمنت الفتوى ما يلي:

- ١- شراء البنك بضاعة محددة من طرف معين بعملة الدولار مثلاً مع تأجيل الثمن إلى موعد محدد، ١٥ سبتمبر ٢٠١٩م مثلاً.
- ٢- يقبض البنك البضاعة قبضاً حقيقياً أو حكماً (قبض مستندات).
- ٣- يبيع البنك المشتري هذه البضاعة التي قبضها، لطرف آخر بعملة اليورو مثلاً، وتمكينه من قبضها قبضاً حقيقياً أو حكماً.
- ٤- تأجيل الثمن للأجل الأول نفسه، ١٥ سبتمبر ٢٠١٩م مثلاً.
- ٥- عند الأجل يستلم اليورو، ويدفع الدولار.

الثالث عشر: الضوابط الشرعية لمنتج تبادل القروض والودائع في أجل

لاحق^(٢):

تضمن هذا المقترح الوصف الآتي:

- ١- إذا تعذر استثمار البنك للعملة (الدولار مثلاً)، فإن بإمكانه إقراضه لشخص آخر، وتحديد وقت سداد القرض له.

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مجموعة دلة البركة، الطبعة الأولى، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م، ج ٨، ص ١١٣.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ج ٨، ص ١١٤.

- ٢- يأخذ البنك مركزاً مقابلًا بحيث يقترض من العميل عملة أخرى (اليورو مثلاً) للاستثمار فيه حتى موعد السداد.
 - ٣- تحديد مواعيد السداد للقرض بدون دفع أي فائدة من الطرفين، ويرجع كل طرف للآخر عملته في وقت السداد.
 - ٤- ويمكن للبنك عمل تبادل للودائع كالقروض.
- تتمثل هذه الصورة في البنك الذي يريد التخلص من الودائع أو العملة التي بحوزته مؤقتاً؛ حيث لا يملك طريقة للاستثمار فيها، ويوجد شخص آخر يملك فرصة للاستثمار فيها.
- يستثمر كل من البنكين العملة المودعة لديه ويحصل لنفسه على عائد استثمارها، فإذا انتهت مدة الوديعة رد كل بنك الوديعة التي عنده.

الرابع عشر: الضوابط الشرعية لمنتج اتفاقية إعادة الشراء^(١):

هذا المنتج المسمى: إعادة الشراء:

هو عملية بيع أوراق مالية أو أصول متوافقة مع الضوابط الشرعية مثل الصكوك، بسعر محدد بيعاً حقيقياً، مع التعهد بشراؤها من المشتري في تاريخ محدد، وبسعر متفق عليه بين الطرفين.

الخامس عشر: الضوابط الشرعية لمنتج المبادلة الإسلامي SWAP^(٢):

هذا المنتج المسمى: المبادئ الإسلامية لمنتج المبادلة swap.

- (١) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن عبد العزيز المصلح، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن محمد المطلق، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد.
- (٢) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن عبد العزيز المصلح، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن محمد المطلق، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد.

يمكن لطرف يتلقى عائدات متغيرة من استثمار معين، ويرغب في إبدالها بعائدات ثابتة، الدخول في عملية مقايضة يجري من خلالها الدخول في مباحات متعددة، يقابل الربح فيها العائدات المتغيرة، ومباحة واحدة تغطي كامل المدة بعائد ثابت.

كما يمكن لمن يتحمل تكاليف متغيرة ويرغب في إبدالها بتكاليف ثابتة، الدخول في مباحة واحدة ذات تكلفة تمويل ثابتة، ومباحات متعددة ذات عائد متغير يقابل تلك التكاليف المتغيرة.

السادس عشر: معدل الربح القابل للاستبدال^(١) لمنتج الوعد بالصرف في العقود المستقبلية للحماية من تقلب سعر الصرف:

هذا المنتج المسمى: العقود المستقبلية (وعد بالصرف).

اتفاقية مباحة لتمويل العميل في المعاملات المستقبلية المحددة، نيويورك، لندن، ووصفها أنها: وعد بالصرف في المستقبل للحماية من تقلب سعر الصرف.

تفاصيلها: وعد من العميل بالدفع بربح ثابت وهو ٣٪، ووعد من البنك أن يدفع بربح متغير (عائم) حسب سعر الفائدة الثابتة في مصارف لندن «اللايبر» لستة أشهر على الدولار الأمريكي.

يحق للطرف الثاني (العميل)، استدعاء الصفقة بعد مرور ٦ أشهر «بشكل نصف سنوي» بواقع تأثير صفر للتدفق النقدي على الطرفين من تاريخ الاستدعاء وحتى تاريخ الاستحقاق النهائي.

الوعد الأول: يتعهد البنك للعميل في حالة تحديد تاريخ الإنهاء المبكر وإخطار البنك العميل بتحديد قيمة الأرباح كما احتسبها العميل والبنك في الجدول الآتي، فيما يتعلق بواحد أو أكثر من تعهد الشراء، يشتري البنك الأصول من العميل بتاريخ الإشعار وتدفع سعر التسوية ٢ بتاريخ التسوية.

(١) هذه الفتوى أجازت من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، رئيساً، فضيلة الشيخ د. عبد الله بن محمد المطلق، نائباً للرئيس، فضيلة الشيخ د. عبد الستار أبو غده، عضواً، فضيلة الشيخ د. محمد بن علي القري بن عيد، عضواً، فضيلة الشيخ د. نظام يعقوبي، عضواً.

سعر التسوية ٢ = قيمة التكلفة = قيمة الأرباح

***طريقة حساب الأرباح**

معدل الفائدة:	سعر الفائدة في مصارف لندن «اللايبر» لسته أشهر
قيمة الأرباح:	معدل الربح × القيمة الاسمية × الكسور
عدد الأيام الفعلية	عدد الأيام الفعلية خلال الفترة المرجعية استنادًا على عدد الأيام
عدد الأيام:	٣٦٠ / يوم عمل، يعدّل في حالة مصادفة يوم إجازة لليوم الذي يليه

الوعد الثاني: ويتعهد العميل بشكل نهائي في حالة كانت نتيجة المؤشرات ذات الصلة إيجابية على كلا الجانبين، في أي من تواريخ الملاحظة المحددة، وفي حال تحديد تاريخ الإنهاء المبكر، وإخطار البنك العميل بتحديد قيمة الأرباح كما احتسبها البنك، (يمكن الاستفادة من الجدول الذي يأتي فيما بعد، فيما يتعلق بواحد أو أكثر من تعهد الشراء، يشتري العميل الأصول من البنك بتاريخ الإشعار، ويدفع سعر التسوية ٢ بتاريخ التسوية).

سعر التسوية ٢ = قيمة التكلفة = قيمة الأرباح

***طريقة حساب الأرباح**

معدل الفائدة	٣,٠٠٪ سنويًا
قيمة الأرباح	معدل الربح × القيمة الاسمية × الكسور
عدد الأيام الفعلية	عدد الأيام الفعلية خلال الفترة المرجعية استنادًا على عدد الأيام
عدد الأيام	٣٦٠ / يوم عمل، يعدّل في حالة مصادفة يوم إجازة لليوم الذي يليه، ربع سنوي

الوعد الثالث: يتعهد العميل بشكل نهائي في حال كانت نتيجة المؤشرات ذات الصلة سلبية على كلا الجانبين، في أي من تواريخ الملاحظة المحددة، وفي حال تحديد تاريخ الإنهاء المبكر، وإخطار البنك العميل بتحديد قيمة الأرباح كما احتسبها البنك (يمكن الاستفادة من الجدول الذي يأتي فيما بعد، فيما يتعلق بواحد أو أكثر من تعهد الشراء، يشتري العميل الأصول من البنك بتاريخ الإشعار ويدفع سعر التسوية ١ بتاريخ التسوية).

سعر التسوية ١ = قيمة التكلفة = قيمة الأرباح

*طريقة حساب الأرباح

معدل الفائدة:	سعر الفائدة في مصارف لندن «اللايبر» لثلاثة أشهر
قيمة الأرباح:	معدل الربح × القيمة الاسمية × الكسور
الكسور:	عدد الأيام الفعلية خلال الفترة المرجعية استنادًا على عدد الأيام.
عدد الأيام:	٣٦٠ / يوم عمل، يعدل في حال مصادفة يوم إجازة لليوم الذي يليه، نصف سنوي.

تلخيص:

الوعد (تحديد الربح أو ثمن الشراء):

يقدم البنك للعميل وعدًا ملزمًا له من جانبه فقط، كما يقدم العميل وعدًا ملزمًا دون البنك، وذلك للدخول في معاملات فردية، أو سلسلة معاملات لشراء السلع أو العملات مع العميل والعكس.

تحتسب قيمة الربح على صيغة تعد أساسًا مرجعيًا لأداء فئات الأصول المختلفة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر:

- السلع.
- الأسهم: مدرجة في أسواق داو جونز الإسلامية أم لا.
- أسعار العملات الأجنبية.
- اللايبر أو معيار مماثل.
- العقارات.
- أي فئات أصول أخرى بموجب موافقة الهيئة الشرعية المسبقة التسوية:
- يستكمل ويتبادل إشعار عرض وقبول بين الطرفين قبل تنفيذ أي معاملة (سلعة أو عملة).

- إذا اتفق الطرفان على العمل مع طرف ثالث بصفته وكيلاً في أي من معاملات السلع المستقبلية المستخدمة في تحقيق ربح أو شراء أو بيع سلع، فإن البنك قد يستحق رسمًا مقابل الوكالة.

السابع عشر: الضوابط الشرعية لمنتج استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة^(١):

تضمن هذا القرار المنتج التالي وصفه:

استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة، هو منتج لإدارة المخاطر، يقدم للعميل للتحوط من تقلبات العملة، وهو مماثل لسلسلة من العقود الآجلة في الصرف الأجنبي مع بعض الميزات الإضافية في كل تاريخ مثبت، في حال كان المعدل المثبت المتعلق بمعدل الصرف الأجنبي الحاضر (أكبر من معدل التنفيذ)، المعدل المتفق عليه مسبقاً في العقد.

يشترى العميل بالقيمة الرئيسية للعملة (أ) مقابل العملة (ب) عند معدل التنفيذ، وعلى الرغم من أن المعدل المثبت أقل من معدل التنفيذ في كل تاريخ مثبت، فإنه يجب على العميل الشراء أكثر من مرة بالقيمة الرئيسية للعملة (أ) مقابل العملة (ب) عند معدل التنفيذ، بالإضافة إلى وجود آلية تتيح إنهاء التداول عند عدم تجاوز الحاجز السعري، وذلك في حال وصول الأرباح المجمعة (المكاسب المتراكمة) في كل تاريخ مثبت إلى الحد الأدنى (الربح المستهدف)، على أن التجميع يحصل في حال الأرباح وليس الخسائر أيضاً، وليس في حال كان المعدل المثبت أقل من معدل التنفيذ.

وفي حال عدم تجاوز الحد السعري، يحدد سعر شراء العملة (أ) مسبقاً بالسعر عند التاريخ المثبت إلى الحد الأدنى.

الهيكل الإسلامي: يتكون الهيكل الإسلامي من اثنين من التعهدات أحادية الجانب ومنفصلة، حيث يقدم البنك وعداً عند زيادة المعدل المثبت عن معدل التنفيذ، بأنه سيبيع

(١) هذه الفتوى صادرة من هيئة شرعية مكونة من: معالي الشيخ: عبد الله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ الدكتور: عبد الله بن عبد العزيز المصلح، وفضيلة الشيخ الدكتور: محمد بن علي القرني بن عيد.

العملة (أ) مقابل العملة (ب) عند معدل التنفيذ، ويقدم العميل وعدًا منفصلًا بأنه سيشتري ضعف مبلغ العملة (أ)، ويجوز إنهاء كلا التعهدين (إلغاء الوعد) في حال وصول الأرباح المجمعة إلى الحد الأدنى، بالإضافة إلى تعهد البنك بتطبيق صيغة لحساب المبلغ التناسبي في تاريخ الإنهاء.

ملخص الميزات والمفاهيم المتقدمة ذات الصلة باسترداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة:

١ - معيار عدم تجاوز الحد السعري:

يحدث عدم تجاوز الحد السعري عندما يتساوى الربح المجمع (القيمة الفعلية) الذي يحصل عليه العميل، أو يزيد عن الربح المستهدف المحدد (سقف الربح) المتفق عليه عند تنفيذ التداول.

على سبيل المثال: الربح المستهدف (سقف الربح) عندما يساوي «الرقم الكبير» آخر رقم الكسور العشرية في أسعار بيع وشراء العملة = ١٥ أو ١٥٠٠, ٠ دولار أمريكي / يورو. ١٥٠٠, ٠ هو الحد الأقصى من الربح الذي يجنيه العميل ويأتي هيكل التواطؤ بين المزايدين لخفض أسعار التداول بعد ذلك.

٢ - مفهوم المكافأة:

دفع مكافأة للعميل، عند قدرته على شراء مبلغ أساس باليورو عند معدل السوق - مكافأة.

على سبيل المثال: معدل الحماية ١: ٢١٠٠, ١ دولار أمريكي / يورو.

معدل الحماية ١٦٠٠, ١: ٢ دولار أمريكي / يورو.

المكافأة ٢ الرقم الكبير أو (دولار أمريكي / يورو ٠, ٢)

ما بين معدل الحماية ١ ومعدل الحماية ٢، يشتري العميل مبلغ أساس باليورو عند

معدل ١, ٢٠٠٠ - ٠, ٢٠٠٠ = ١, ١٨٠٠

٣- مفهوم حدود الحاجز السعري:

يمنح هذا المفهوم المرونة للتعامل بمزايا معدلات الأسواق المواتية محصورة عند حاجز سعري معين.

على سبيل المثال: معدل الحماية هو ١,٢٠٠٠ دولار أمريكي/ يورو.

حدود الحاجز السعري هي ١,١٥٠٠ دولار أمريكي/ يورو.

ما بين معدل الحماية وحدود الحاجز السعري، يتمتع العميل بمرونة شراء المبلغ المراد باليورو بالمعدل السائد في السوق بحد أقصى حدود الحاجز السعري، ولكن في حالة انخفاض معدل التداول في السوق عن حدود الحاجز السعري، يشتري العميل ضعف مبلغ اليورو عند معدل الحماية ١.

٤- تطبيق الأرباح على الصكوك:

يعتبر هذا المفهوم مشابهًا لمفهوم التداول عند سعر مقبول، غير أنه إذا كان معدل تداول اليورو أقل من معدل الحماية ٢، يتعين على العميل شراء ضعف مبلغ اليورو عند معدل الحماية ٢ (وليس عند معدل الحماية ١ كما في مفهوم حدود الحاجز السعري).

على سبيل المثال: معدل الحماية ١ : ١,٢١٠٠ دولار أمريكي/ يورو.

معدل الحماية ٢ : ١,١٦٠٠ دولار أمريكي/ يورو.

٥- مفهوم أو نقص القيمة الاسمية (الرافعة المالية):

عند تجميع العميل أرباحًا في فترة، يمكنه عند التداول التالي في حالة كان التداول سلبياً الشراء بقيمة اسمية أقل بالمقارنة مع عدم تجميعه لأية أرباح.

٦- مفهوم المتقدم لعدم تجاوز الحاجز السعري:

في حالة تسبب عدم تجاوز الحاجز السعري في تخفيض مبكر لهيكل التداول، وحصول العميل على الربح المستهدف المتبقي أو حصوله على حسم عند الشراء.

هذا المفهوم يشبه إلى حد كبير معيار عدم تجاوز الحاجز السعري، ولكن يتسلم

العميل الربح المستهدف المتبقي أو أكمله في جلسة واحدة، في حالة تسببت حدود عدم تجاوز الحاجز السعري في تثبيت المعدل أو تخفيض مبكر لهيكل التداول.

على سبيل المثال: حدود عدم تجاوز الحاجز السعري هو ١,٢٠٠٠ دولار أمريكي /

يورو.

الربح المستهدف (سقف الربح) عندما يساوي «الرقم الكبير» آخر رقم الكسور العشرية في أسعار بيع وشراء العملة = ١٥ أو ١٥٠٠,٠ دولار أمريكي / يورو.

في حال ثبات الدولار الأمريكي / يورو عند أو أكثر من حدود معدل عدم تجاوز الحاجز السعري، يصبح سقف الربح الإجمالي للعميل = ١٥ عند الرقم الكبير، ويمكن اللجوء لخيار عدم تجاوز الحاجز السعري في هذه الحالة.

٧- مفهوم زوج العملة: مشاركة اثنتين من العملات الأساس في هيكل واحد.

اتفقنا مع العميل على معدل مرجعي محدد، في حال كان المعدل السوقي أكبر من المعدل المتفق عليه، يشتري العميل بمعدل عائد أساس أرخص من معدلات السوق الحالية في حال كان معدل اليورو أقل، يلجأ العميل إلى عملات أساسية مختلفة ويشتري ضعف المبلغ عند معدل أعلى.

٨- تلائم هذه الميزة العميل الذي يرغب في شراء مبلغ واحد بدون سقف للربح، مثل مفهوم معيار عدم تجاوز الحاجز السعري، يحتسب العميل عدد من الأسهم متنامية السعر بدلاً من الربح المستهدف المجموع.

الثامن عشر: اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف «الأمان»^(١):

حيث إنه في ظل التذبذب الكبير لأسعار صرف العملات في الأسواق المعاصرة، وتأثير ذلك على الحقوق والالتزامات الآجلة تأثيراً بالغاً، فقد استحدث منتج الحماية من تذبذب أسعار الصرف، لتغطية مخاطر تذبذب العملات التي قد يواجهها العملاء الراغبون

(١) قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم (٧٤) في ١٢ / ٤ / ١٤٢٧ هـ الموافق ١٠ / ٥ / ٢٠٠٦ م.

<https://www.bankalbilad.com/albilad/Pages/Shariacommitteedecisions.aspx>

في الاستيراد أو التصدير لأي بلد أجنبي.

ويتكون هذا المنتج من عقدين منفصلين، ولا يشار في أي منهما للآخر:

العقد الأول منهما: عقد مربحة، يوكل العميل فيه البنك بشراء سلعة من السوق الدولية بثمن مؤجل إلى سنة على سبيل المثال - وبعملة محددة - بالريال السعودي مثلاً.

أما العقد الثاني: فيوكل العميل فيه البنك ببيع البضاعة المملوكة للعميل على طرف ثالث بالعملة الأخرى التي يراد تثبيت سعر صرفها - اليورو مثلاً - على أن يسدد الطرف الثالث ثمنها بعد مدة محددة بعد سنة على سبيل المثال.

وبذلك يكون العميل مدينًا إلى أجل محدد لبائع المعدن بمبلغ محدد بالريال السعودي، وفي هذا التاريخ نفسه هو دائن لمشتري المعدن بمبلغ محدد باليورو.

وفي تاريخ الاستحقاق يجري البنك مقاصة بين الدينين بسعر الصرف السائد في ذلك التاريخ، وبهذا تتم تغطية مخاطر ارتفاع اليورو أمام الريال السعودي.

وبعد المداولة في عدة جلسات أجازت هذا المنتج، وتؤكد الهيئة على ما يأتي:

١ - البنك وكيل عن العميل بأجر في عقدي شراء السلعة ثم بيعها، وهو ضامن له بأداء الثمن في عقد الشراء فقط.

٢ - السلعة بعد شرائها وقبل بيعها ملك للعميل، وثمنها المؤجل دين في ذمته، فإذا بيعت بالأجل فهو المستحق لثمنها.

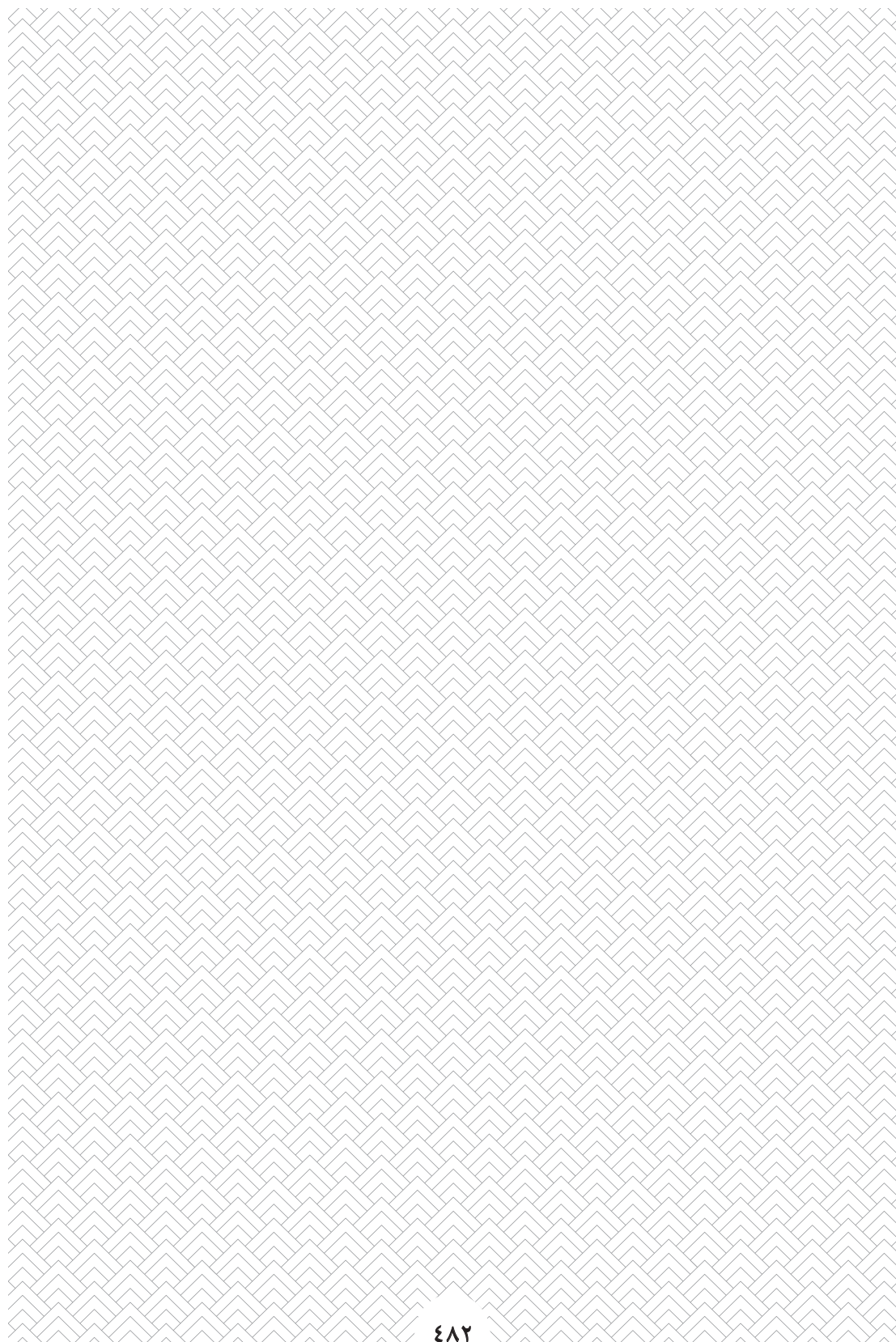
٣ - يجوز للبنك أن يشترط على العميل شمول الوكالة لعقدي الشراء والبيع وكالة لازمة؛ لأن البنك وكيل بأجر، ولأن المنتج مقصده الحماية من تذبذب أسعار الصرف وليس تمويل العميل.

٤ - يجوز أن يطلب البنك من العميل الضمانات الكافية لسداد دين بائع السلعة بالأجل، ومن ذلك أن يشترط على العميل رهن ثمن السلعة المؤجل المستحق له، لسداد ذلك الدين.

- ٥- لا يجوز أن تباع السلعة على من اشترى منها؛ حتى لا يكون ذلك من بيع العينة المحرمة شرعاً.
- ٦- لا يجوز أن تكون السلعة المبيعة مما لا يجوز التأجيل فيه كالعملات والذهب والفضة.
- ٧- لا بد من استيفاء ثمن البيع في العمليتين، ولا يجوز للبنك إجراء مقاصة بين الدينين^(١).



(١) إن المقابل الذي يجنيه البنك من هذه المعاملة هو الأجر الذي يأخذه لقاء قيامه بالوكالة عن العميل في الشراء والبيع والآجل، ويلاحظ أن البنك ضامن للعميل في شرائه بالآجل، ومن ثم فالأجر الذي يأخذه: إنما هو مقابل الوكالة والضمان.. ثم قال: القول بمنع الأجر على الضمان له حظ من النظر، غير أن الباحث يميل إلى جواز أخذ الأجر على الضمان المغطى تغطية كلية، دون غير المغطى، وكون هذه المعاملة من الضمان المغطى، فإن الباحث لا يظهر له ما يوجب المنع. يُنظر: طلال بن سليمان بن إبراهيم الدوسري، عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، مرجع سابق، ص (٣٣٠-٣٣١).



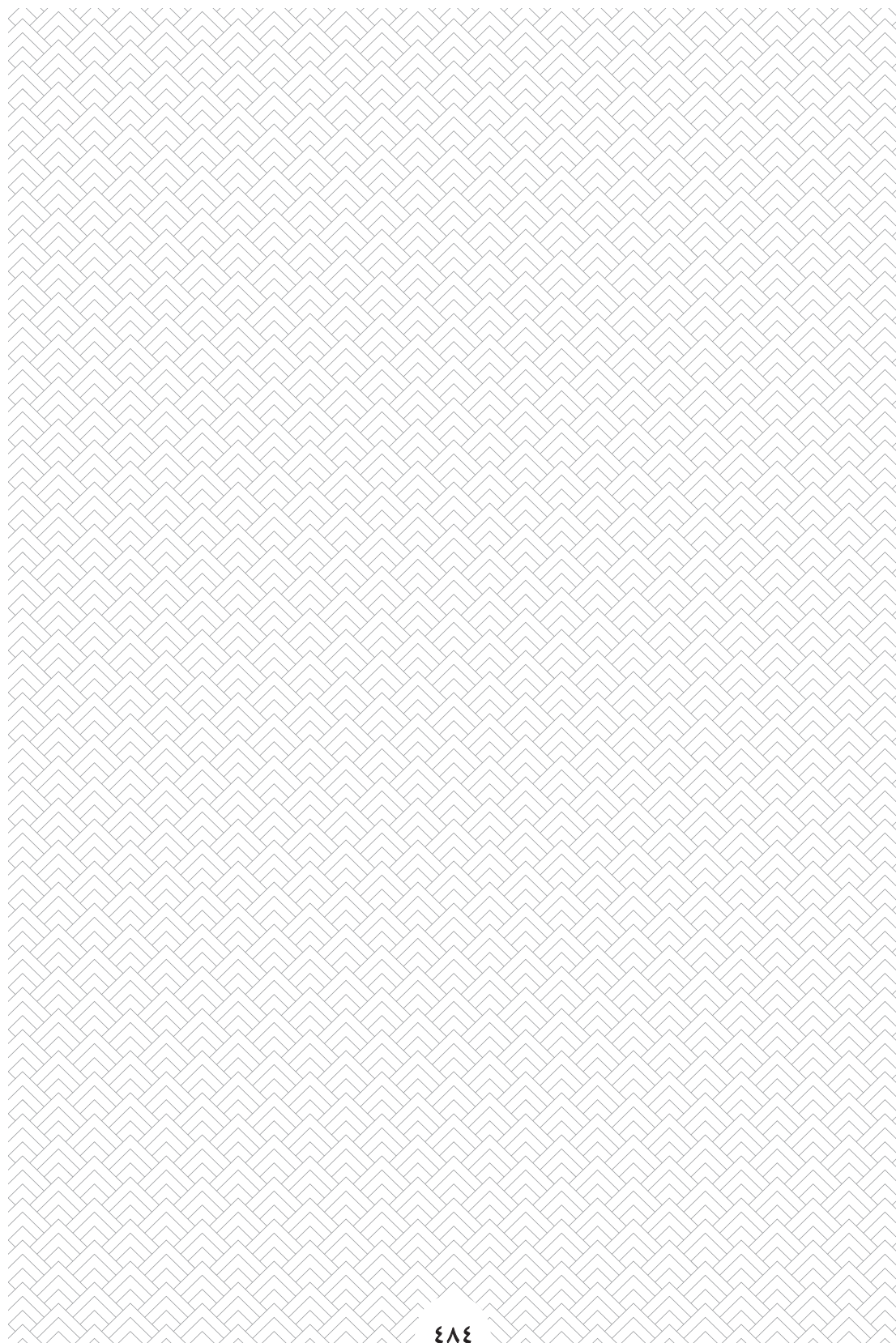
البَابُ السَّادِسُ

دليل التدقيق الشرعي

وفيه فصلان:

الفصل الأول: دليل التدقيق العلمي الشرعي.

الفصل الثاني: دليل التدقيق العملي على المنتجات المجازة (بدائل المشتقات المالية).



الفصل الأول

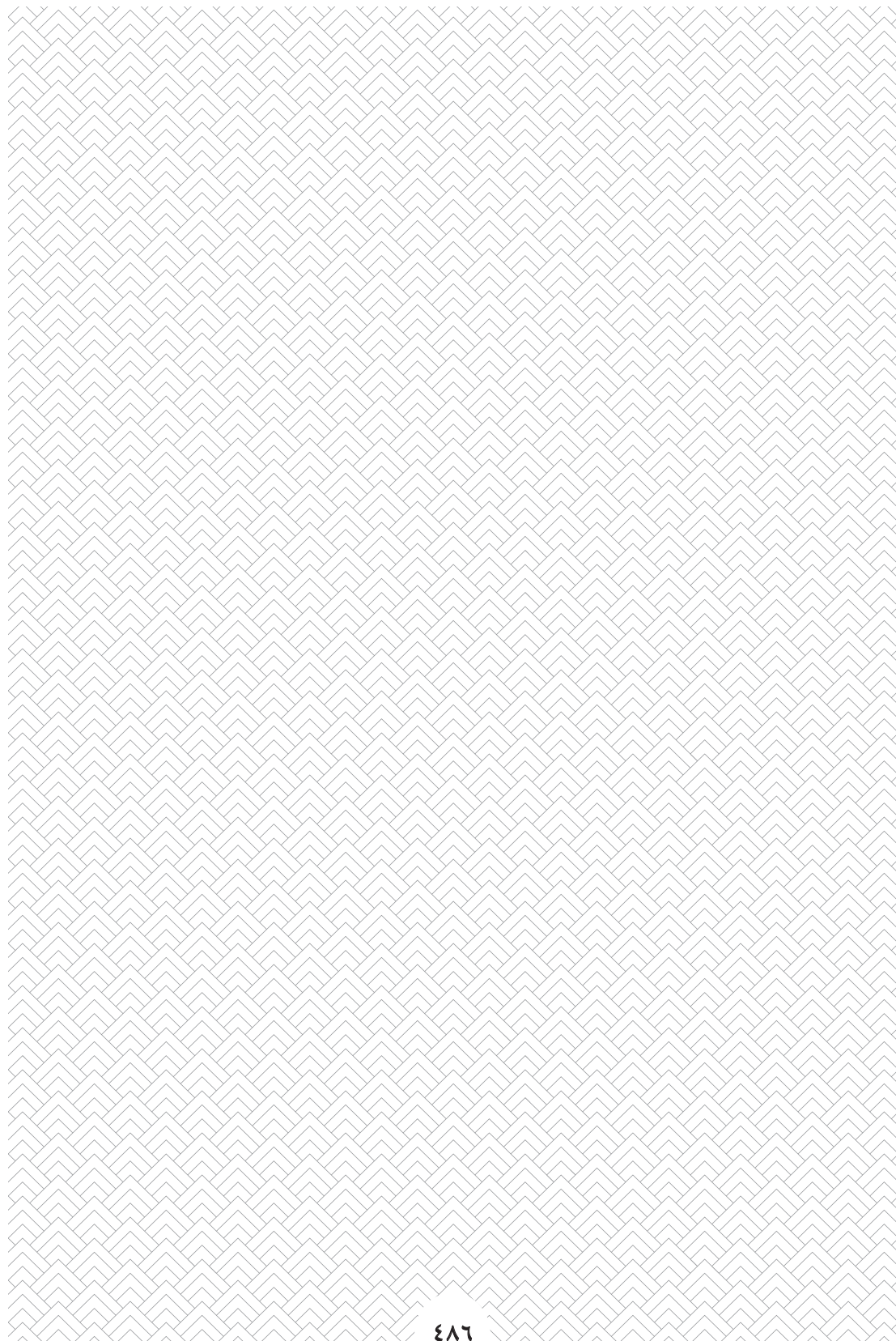
دليل التدقيق العلمي الشرعي

وفيه تمهيد وثلاثة مباحث:

المبحث الأول: أدوار الرقابة الشرعية ومسؤولياتها.

المبحث الثاني: مراحل التخطيط والإعداد والتنفيذ.

المبحث الثالث: إعداد تقارير المراجعة.



تمهيد

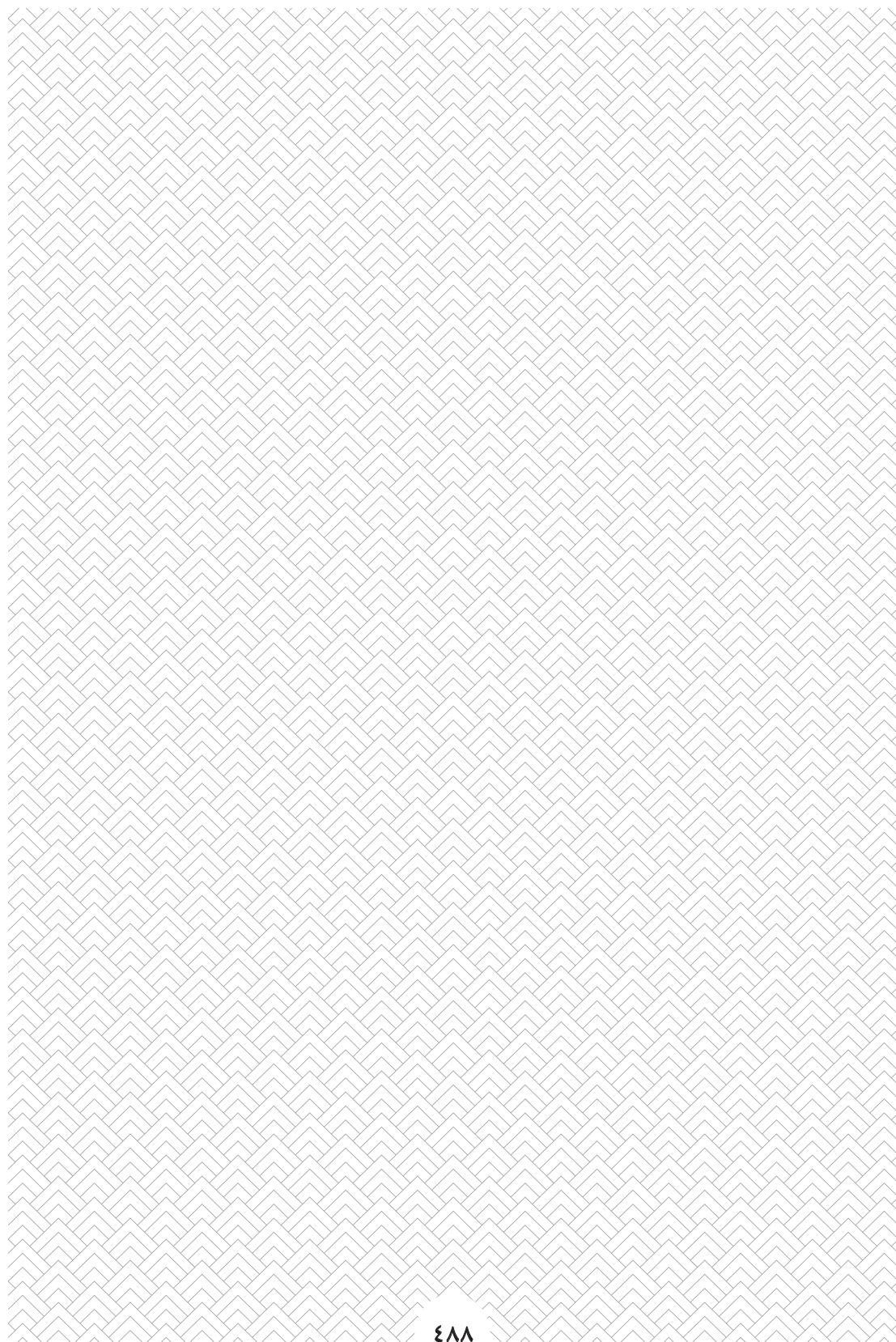
قدمت المعايير الخاصة بالتدقيق الشرعي والحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وعن مجلس الخدمات المالية الإسلامية إرشادات بشأن واجبات العاملين ومهامهم في مهنة التدقيق الشرعي، وذلك سعيًا لتحقيق أدوات قياس مهنية واحترافية لتحقيق الهدف الرئيس من وجود الرقابة الشرعية، ألا وهو: التأكد من الحصول على رأي مستقل وموضوعي عن مدى التزام المؤسسة المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية في تنفيذ العمليات طبقاً لما يصدر عن هيئتها الشرعية^(١).

إن الدليل العلمي يمثل تحديد المسؤوليات والأدوار ومراحل التخطيط والإعداد والتنفيذ، بينما يمثل الدليل العملي التطبيق لهذه المعايير والإجراءات.

وهذا الفصل يتناول الدليل العلمي الشرعي (إجراءات الرقابة الشرعية) حسب الواقع التطبيقي مع مراعاة قواعد الحوكمة الشرعية المختلفة، وذلك من خلال المباحث الآتية.



(١) يُنظر: د. فهد بن سليمان العطوي، ورقة عمل: أثر المعايير الشرعية في كفاءة التدقيق الشرعي، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، المؤتمر الخامس رجب ١٤٣٦ هـ الموافق ٢٠ أبريل ٢٠١٥ م، ص ٥٣٠.



المبحث الأول

أدوار الرقابة الشرعية ومسؤولياتها

المطلب الأول: مسؤولية الرقابة الشرعية

عرفت الرقابة الشرعية في المعايير الشرعية بأنها: «فحص مدى التزام المؤسسة بالشرعية في جميع أنشطتها، ويشمل فحص العقود، والاتفاقيات والسياسات، والمنتجات، والمعاملات، وعقود التأسيس، والنظم الأساسية، والقوائم المالية والتقارير وبخاصة تقارير المراجعة الداخلية، وتقارير عمليات التفتيش التي يجريها بها البنك المركزي، والتعاميم... إلخ»^(١).

ولأجل ذلك فإنه يحق للمدققين الشرعيين الاطلاع الكامل، وبدون قيود، على جميع السجلات والمعاملات والمعلومات ذات الصلة بعملها، لتكوين رأيها الشرعي، «فيجب على إدارة الرقابة الشرعية أن تستخدم عناصر إطار الحوكمة الشرعية المختلفة، أي المراجع الشرعي الداخلي، ووحدة الالتزام الشرعي، ووحدة التدقيق الشرعي من أجل الوفاء بمسؤولياتها، وتتلقى إدارة الرقابة الشرعية تقارير من دائرة التدقيق الشرعي بشكل دوري، وتستخدمها في تقييمها وقراراتها»^(٢).

وتهدف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية في إصدارها لمعايير المراجعة الشرعية والضبط للمؤسسات المالية الإسلامية إلى توحيد المرجعية (التبعية) وتنميط أعمال التدقيق الشرعي، للوصول إلى نتائج تعتمد على أساسات وإرشادات عامة، ومعايير لقياس جودة التدقيق الشرعي، وتقديم صيغة مشتركة للإجراءات التنفيذية لعمل التدقيق الشرعي

(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٦١.

(٢) البنك المركزي العماني، الإطار التنظيمي والرقابي للأعمال المصرفية الإسلامية، الباب الثاني (الالتزامات العامة والحوكمة)، ص ٧.

على مستوى الدورة المستندية لتنفيذ الأعمال^(١).

ومن خلال تطبيق هذه المعايير على الواقع العملي، يظهر أثرها على أعمال التدقيق بشكل عام بداية من التخطيط لأعمال التدقيق والمراجعة، ثم الإعداد، ومن ثم التنفيذ، وتوزيع ما ينتج عن ذلك في صيغة تقارير متنوعة تنتهي بالتقرير الختامي لأعمال التدقيق وإصدار الرأي الشرعي بشأن نتائج أعمال المؤسسة.

وفي سبيل تحقيق أهداف الرقابة الشرعية بأنواعها من التدقيق / المراجعة ومدى التوافق مع الفتوى الشرعية المعمول بها في المؤسسة، لا توجد طريقة واحدة في تنفيذ التدقيق الشرعي، إلا أن الحوكمة الشرعية بكافة أشكالها تحقق لنا الحد الأدنى من أهداف الرقابة الشرعية.

وقبل الدخول في عملية التدقيق والتخطيط لها، يجب توضيح المهام لكل أعضاء الإدارة الخاصة بالالتزام الشرعي.

المطلب الثاني: تحديد الأدوار والمسؤوليات

الفرع الأول: مدير إدارة الرقابة الشرعية

١ - مراجعة دليل التدقيق الشرعي واعتماده، ويفضل أن يكون آلياً من خلال نظام خاص بالرقابة الشرعية.

٢ - مراجعة الخطة السنوية لزيارات المدققين الشرعيين واعتمادها.

٣ - مراجعة تقرير التدقيق الشرعي الخاص بإدارة الرقابة الشرعية الداخلية واعتماده، وما فيه من ملحوظات وتقارير.

٤ - مراجعة التقارير الأولية واعتمادها قبل عرضها على مدير المجموعة الشرعية، لرفعها للهيئة الشرعية.

(١) يُنظر: د. فهد بن سليمان العطوي، ورقة عمل: أثر المعايير الشرعية في كفاءة التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٥٣٠.

الفرع الثاني: مسؤول الرقابة

- ١ - حصر قرارات الهيئة الشرعية وتوجيهاتها بشأن أعمال المؤسسة المالية، وإدخالها في نظام خاص بإدارة الرقابة الشرعية.
- ٢ - إعداد الخطة السنوية للزيارات: حيث تتضمن تحديد الجهات محل الزيارة، وعدد زيارات كل جهة، ودرجة أهمية كل إدارة.
- ٣ - متابعة المدققين الشرعيين، وزياراتهم، ومراجعة التقارير الخاصة بالزيارات قبل رفعها لمدير الإدارة.
- ٤ - إعداد التقارير الربعية الأولية (الربع الأول، الربع الثاني، الربع الثالث، الربع الرابع)، وهذه التقارير تتضمن جميع الملحوظات الرقابية للإدارات موضوع التدقيق، وتعليقات مدير الإدارة ومدير المجموعة الشرعية لرفعها للهيئة الشرعية.

الفرع الثالث: أمين الهيئة الشرعية ومقررها

- ١ - التحضير لاجتماعات الهيئة الشرعية وإعداد جداول الاجتماعات واعتمادها من مدير المجموعة الشرعية.
- ٢ - إعداد محاضر اجتماعات الهيئة (اللجنة) وإرسال ما يخص موضوعات التدقيق الشرعي لمدير إدارة الرقابة الشرعية لمراجعتها قبل اعتمادها من مدير المجموعة الشرعية.

الفرع الرابع: المدقق / المراجع الشرعي

- ١ - إعداد دليل التدقيق الشرعي حسب التخصص ولكل مجموعة عمل.
- ٢ - حصر العناصر الخاصة بفحص النظام، وتدقيق العينات من واقع قرارات الهيئة (اللجنة) لكل منتج.
- ٣ - تنفيذ الزيارات الرقابية الميدانية للإدارات المعنية وفق الخطة السنوية المعتمدة، وفي المواعيد المحددة في الخطة السنوية، وتدقيق العينات المحددة.

- ٤ - مناقشة الملحوظات الرقابية المرصودة مع مسؤول الإدارة المعنية، وتدوين رأي المسؤول حول الملاحظة قبل رصدها.
- ٥ - إدخال تفاصيل الملحوظات في التقرير.
- ٦ - متابعة الإجراءات التصحيحية للملاحظات المرصودة، ومن ثم تسجيل الإقفال أو الترحيل للفترة التدقيقية اللاحقة.
- ٧ - تحديد الملحوظات التي تستدعي المعالجات العاجلة، وإرسالها إلى مدير إدارة الرقابة الشرعية.

الفرع الخامس: سكرتير الهيئة (اللجنة) الشرعية (مسؤول الدعم والاتصال)

- ١ - أرشفة وحفظ المحاضر إلكترونياً بعد توقيعها.
 - ٢ - أرشفة وحفظ قرارات الهيئة الشرعية والتقرير الختامي.
- وبعض هذه الأعمال تتداخل بحسب كبر حجم المؤسسة المالية الإسلامية وصغرها، وبالتالي حجم العمل الداخلي وحاجتها لتنوع هذه الأقسام أو تداخلها.



المبحث الثاني

مراحل التخطيط والإعداد والتنفيذ

هذه المراحل تتداخل فيما بينها، خاصة مرحلتي التخطيط والإعداد، ويقصد بهذه المراحل أن يكون عمل إدارة الرقابة الشرعية وفق ضوابط وإجراءات منسقة ومنظمة، ولا تخضع للاجتهادات الشخصية.

المطلب الأول: مرحلة التخطيط

الفرع الأول: مصادر مرجعية التدقيق الشرعي

وهي أدلة الإثبات المرجعية التي يبني عليها المدقق الشرعي عمله، ومنها:

- ١ - القوانين الرسمية المتعلقة بعمل المؤسسات المالية.
- ٢ - النظام الأساس وعقد تأسيس الشركة على الالتزام بالضوابط الشرعية.
- ٣ - أدلة إجراءات المؤسسة وسياسات تنفيذها، والدورة المستندية للمنتجات.
- ٤ - قرارات هيئة الفتوى الخاصة بالمؤسسة.
- ٥ - دليل إجراءات التدقيق الشرعي لكل منتج من منتجات المؤسسة^(١).

وهذه المصادر قد تجتمع وقد يتأخر بعضها، فبعض المؤسسات المالية الإسلامية تتخذ من نظامها الأساس مرجعاً أساساً لعمل إدارة الرقابة الشرعية، ولا تدعم ذلك القوانين الرسمية.

(١) د. محمد الفزيع، دليل إجراءات التدقيق الشرعي، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٤٤.

الفرع الثاني: أهداف التدقيق الشرعي

الهدف العام هو: التأكد من أن الأنشطة التي تبشرها المؤسسة تتوافق مع ضوابط هيئتها الشرعية، والفتاوى الشرعية الصادرة منها، ويتطلب هذا:

١ - التأكد من أن العقود والاتفاقيات، وجميع العمليات للمنتجات والخدمات مجازة من الهيئة الشرعية.

٢ - التأكد من أن جميع العقود والاتفاقيات، والمنتجات، والخدمات، نفذت وقدمت للعملاء حسب فتاوى الهيئة الشرعية^(١).

٣ - التأكد من أن جميع الاستثمارات أو القروض التي تنفذها أو نفذتها إدارة الشركة، متوافقة مع الضوابط الشرعية.

إذن، هدف الرقابة الشرعية هو التأكد من سلامة جميع تعاملات الشركة، واستخدام جميع الأساليب المتاحة للوصول إلى هذا الهدف.

الفرع الثالث: آلية توزيع زيارات التدقيق

عندما يكون العمل احترافياً خالياً من العشوائية، فإنه من الواجب على الإدارة المختصة في التدقيق الشرعي، توزيع زيارات التدقيق والمراجعة بشكل سنوي أو نصف سنوي، واعتمادها بحسب الحاجة لكل مؤسسة مالية، ومن ذلك على سبيل المثال:

١ - في المؤسسات المالية الإسلامية الكبيرة، يجب تقسيم المدققين الشرعيين وتحديد الإدارات المستهدفة لكل مدقق، مع الأخذ في الاعتبار تدوير المدققين بين الإدارات خلال العام المالي.

٢ - تحديد عدد الزيارات بحسب كل إدارة، كبيرة أو صغيرة، مرتفعة الخطر أو قليلة الخطر، وهكذا حسب الحاجة في الواقع والميدان.

(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٦١ د. فهد بن سليمان العطوي، ورقة عمل: أثر المعايير الشرعية في كفاءة التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٥٣١-٥٣٢.

٣- تحديد آلية سحب العينة^(١).

الفرع الرابع: منهج التدقيق

في مرحلة التخطيط يجب إعداد جميع ملفات التدقيق الشرعي والاطلاع على جميع المستندات الخاصة بالمؤسسة المالية، ومن ذلك على سبيل المثال لا الحصر:

- ١- الاطلاع على النظام الأساس وعقد التأسيس والهيكل التنظيمي.
 - ٢- الاطلاع على التعليمات الصادرة من الجهات الرقابية كمؤسسة النقد.
 - ٣- محاضر اجتماعات الهيئة الشرعية وفتاواها وفهرستها.
 - ٤- أدلة الإجراءات الخاصة بالفتاوى.
 - ٥- العقود والاتفاقيات والنماذج التي تعمل بها المؤسسة سواء أصدقتها الهيئة (اللجنة) أم لم تصدقها إن وجد.
 - ٦- تقارير التدقيق الشرعي السابقة إن وجدت.
 - ٧- أدلة العمل لكل نشاط من أنشطة المؤسسة مع الدورة المستندية لكل منتج^(٢).
- وقد جاء في المعايير الشرعية ما نصه: «يجب على المراقبين الشرعيين الداخليين تخطيط كل مهمة من مهام الرقابة الشرعية الداخلية، وينبغي أن يشمل توثيق أعمال التخطيط ما يلي، دون أن تقتصر عليها:
- تجميع معلومات متعلقة بالنشاط الذي ستجري مراقبته، ومن أمثلة ذلك: المواقع والمنتجات والخدمات والفروع والأقسام.
 - تحديد هدف الرقابة الشرعية الداخلية ونطاق عملها.

(١) يُنظر: د. فهد بن سليمان العطوي، ورقة عمل: أثر المعايير الشرعية في كفاءة التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٥٣٢-٥٣٣.

(٢) يُنظر: د. محمد الفزيع، دليل إجراءات التدقيق الشرعي، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، مرجع سابق، ص ٤٥-٥٠.

- الحصول على كل من فتاوى الهيئة الشرعية وإرشاداتها وتعليماتها، ونتائج الرقابة الشرعية الداخلية والخارجية للسنة السابقة، والمراسلات ذات العلاقة، بما في ذلك المراسلات مع الجهات الإشرافية والرقابية.
 - تحديد الموارد الضرورية لإنجاز الرقابة الشرعية الداخلية.
 - الاتصال داخل المؤسسة بكل الأفراد الذين يلزمهم معرفة الرقابة الشرعية الداخلية.
 - إجراء مسح للمجالات التي يجب التركيز عليها في الرقابة الشرعية الداخلية، وفقاً لما هو مناسب، بهدف التعرف على الأنشطة والمخاطر وضوابط الرقابة، ودعوة الجهات التي ستجرى عليها عملية الرقابة لتقديم ملاحظاتها ومقترحاتها.
 - إعداد برامج الرقابة الشرعية الداخلية.
 - تحديد طريقة الإبلاغ بنتائج الرقابة الشرعية الداخلية وموعده.
 - اعتماد خطة العمل المتعلقة بالرقابة الشرعية الداخلية من الجهات المصرح لها بما فيها الهيئة الشرعية للمؤسسة^(١).
- وتطبيقاً لهذا المعيار والمعايير الأخرى المتخصصة في عمل التدقيق الشرعي، فإنه يجب على إدارة الرقابة الشرعية/ الالتزام الشرعي، و/ أو إدارة التدقيق/ المراجعة الشرعية أن تخطط لأعمالها وفق منهجية محددة، وعلى جميع المستويات التي تمس العمل بشكل مباشر أو غير مباشر، ومن ذلك:
- أولاً: إعداد دليل التدقيق الشرعي، الذي يجب أن توضح فيه المسؤوليات والأدوار وما يختص بعملية التدقيق.
- ثانياً: نطاق العمل، وما يتضمنه من فحص، وتقييم كفاية الأدلة، وفعالية نظام الرقابة، ونوعية الأداء^(٢).

(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٧٥-١٠٧٦.

(٢) يُنظر: المرجع السابق، ص ١٠٧٥-١٠٧٦.

المطلب الثاني: مرحلة الإعداد

إن مرحلة الإعداد لا تقل أهمية عن مرحلة التخطيط للتدقيق الشرعي، وهي تعتمد عليها في جميع مراحلها، وهي تتضمن عدة أشياء منها:

١- تحديد نطاق التدقيق الشرعي: وذلك بأن يتمتع بالاستقلالية التامة التي تمكنه من الاطلاع على جميع الوثائق والمستندات والعقود والاتفاقيات والنماذج وسياسات العمل بلا استثناء.

٢- تحديد الأهداف ورسم الخطط للتدقيق الشرعي بناءً على تحديد الأهداف العامة والخاصة وهي: فحص مدى التزام المؤسسة بالضوابط الشرعية وتقويمها ومراجعتها، وترسم الخطط:

أ- الخطط السنوية: وهي الخطة التي تشمل جميع أنشطة المؤسسة في فترة عام.

ب- الخطط التشغيلية: وهي التي تصف إجراءات التدقيق الشرعي الميداني، وتشمل مراحل الإعداد والتنفيذ وما بعد التنفيذ.

٣- إعداد استمارة تدقيق بحسب العمليات المراد التدقيق عليها وطباعتها.

٤- تنفيذ الزيارات الميدانية في المواعيد المحددة حسب الخطة المعدة^(١).

٥- إعداد تقارير الزيارة المتضمنة للملاحظات الرقابية التي ترصد من خلال استمارات التدقيق.

وذلك للحصول على إيضاحات حولها، ومن ثم عرضها على الهيئة الشرعية لأخذ رأيها حول هذه الملاحظات.

المطلب الثالث: مرحلة التنفيذ

إن مرحلة التنفيذ اللاحقة لمرحلتي التخطيط والإعداد، هي الجزء الأهم بعد ذلك في

(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، المرجع السابق، ص ٥٣٤.

عملية التدقيق الشرعي، وهي مرحلة الإعداد الأخيرة للمنتج النهائي، وهو التقرير الشرعي. جاء في المعايير الشرعية: «يتعين على المراقبين الشرعيين الداخليين جمع وتحليل وتفسير وتوثيق المعلومات لتأييد نتائج الرقابة الشرعية الداخلية. وتجمع المعلومات حول جميع الأمور المتعلقة بأهداف الرقابة الشرعية الداخلية ونطاق عملها.

ويجب أن يتضمن جمع المعلومات فحص المستندات، والفحص التحليلي، والاستفسارات، والمناقشات مع الإدارة، والملاحظات العامة.

ويجب أن تكون المعلومات كافية، وموثوقة، وملائمة، ومفيدة لتوفير أساس سليم للنتائج النهائية والتوصيات المتعلقة بالرقابة الشرعية الداخلية.

ويتعين أن يعد المراقب/ المدقق الشرعي الداخلي الأوراق التي توثق عمل الرقابة الشرعية الداخلية، ويتعين على رئيس الرقابة الشرعية الداخلية مراجعة هذه الأوراق.

ويجب أن تدعم أوراق العمل المذكورة النتائج النهائية والتوصيات المتعلقة بالرقابة الشرعية الداخلية، كذلك يجب إعداد واستكمال وتنظيم ومراجعة وحفظ أوراق العمل بصورة ملائمة»^(١).

إن مرحلة التنفيذ تختلف من مؤسسة لأخرى -في كبر حجمها أو صغره-، وفي هذه المرحلة تحدد بداية العينة المراد تنفيذ عملية التدقيق عليها، مثل:

عدد العمليات × نسبة العينة المطلوبة / ١٠٠ = العينة التي يجب مراجعتها.

وتحدد الفجوة بين عملية وأخرى وفقاً لحالة كل منتج وعدد العمليات، وفقاً للمعادلة الآتية:

عدد العمليات ÷ عدد العينة = الفجوة بين عملية وأخرى.

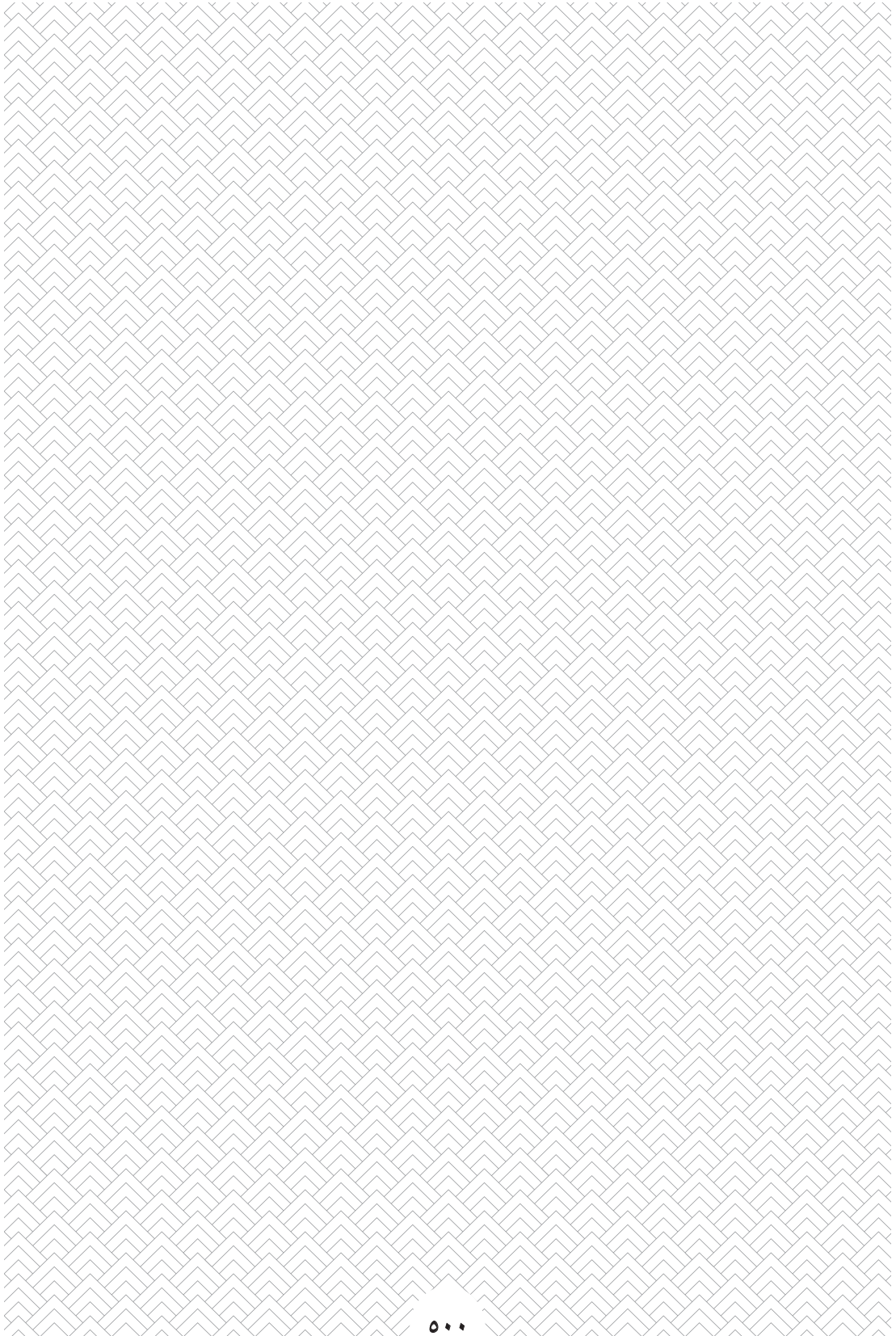
تجري في هذه المرحلة الزيارات الميدانية للإدارات المختصة، وتعبئة استمارات

(١) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، المرجع السابق، ص ١٠٧٧.

التدقيق الخاصة بكل منتج/ خدمة، وفي هذه المرحلة تبعاً لاستمارات التدقيق، وتعتمد إن كانت ورقية، أو آلياً إن كان العمل من خلال نظام خاص بالتدقيق الشرعي.

وفي هذه المرحلة يناقش المراقبون/ المدققون الشرعيون الإدارات المختصة في الملحوظات التي دونت في استمارات التدقيق، وتقارير المراجعة/ الزيارة، وذلك قبل أن تدون وتعرض على الهيئة الشرعية لأخذ رأيها، ومن ثم تدوينها في التقرير الشرعي النهائي.





المبحث الثالث

إعداد تقارير المراجعة

المطلب الأول: التقارير الأولية (الربع سنوية)

إن المراحل السابقة ما هي إلا لإخراج التقرير الشرعي الذي يعد هو المنتج النهائي لهذه العمليات، وهنا يسجل تقرير الزيارة الرقابية الميدانية، والمعلومات التوثيقية للإدارات التي تمت زيارتها.

يجب أن تشتمل الملحوظات الرقابية التي رصدت ودونت خلال العمليات الأولية على ما يلي:

- ١- تثبيت الملحوظة والانحراف الذي يراه المدقق الشرعي، وذلك حسب توصيفها في قرار الهيئة الشرعية.
- ٢- يجب أن يذكر في التعليق التأثير الشرعي المالي، أو الشكلي، وذلك حتى يتضح حجم هذه المخالفة، وطريقة التعامل معها.
- ٣- من الأفضل أن يتضمن تقرير الملحوظات طريقة معالجتها.
- ٤- من الأفضل أن تكون كل ملحوظة رقابية في سجل مستقل، حتى وإن كانت في منتج واحد أو عملية واحدة، وذلك لتكون عملية المتابعة أسهل.

إن رأي الإدارة المختصة في الملحوظة مهم جداً، وقد جاء في المعايير الشرعية: «يتعين على رئيس الرقابة الشرعية الداخلية، مناقشة النتائج والتوصيات مع الأطراف الإدارية المناسبة قبل إصدار التقرير النهائي كتابياً. وعند الانتهاء من عملية الرقابة الشرعية الداخلية، يتعين على رئيس الرقابة الشرعية الداخلية إعداد تقرير كتابي ربع سنوي على الأقل، يوقع من

قبله موجهًا إلى مجلس الإدارة مع إرسال نسخة من التقرير إلى الهيئة الشرعية والإدارة، كما يجب أن يكون التقرير موضوعيًا وواضحًا وفي موعده. ويجب أن يوضح التقرير غرض ونطاق ونتائج الرقابة الشرعية الداخلية، وينبغي أن يتضمن التقرير رأي المراقبين الشرعيين الداخليين، كذلك ينبغي أن يتضمن التقرير توصيات حول التحسينات المستقبلية والعمل التصحيحي، وأن ينوه بالأداء المتميز، كلما كان ذلك مناسبًا، كما يجب أن يشمل التقرير آراء الجهات التي تمت عليها عملية المراجعة، بشأن النتائج أو التوصيات النهائية للرقابة الشرعية الداخلية، وعند الاختلاف بين الإدارة وإدارة الرقابة الشرعية وحدوث نزاع بشأن الأمور المتعلقة بالتفسيرات الشرعية، وإصدار الحكم عليها، فإن ذلك يحال إلى الهيئة الشرعية^(١).

في هذه المرحلة يعد التقرير الرقابي الأولي (المرحلة الأولى)، متضمنًا الملحوظات الرقابية بعد اعتماد الملحوظات من مدير إدارة الرقابة الشرعية (مدير المجموعة الشرعية)، وكل مؤسسة بحسبها.

تبلغ الملحوظات الرقابية للجهات ذات العلاقة عن طريق النظام المعتمد (آليًا أو ورقيًا)، لاستيفاء رأي الإدارة المختصة ذات العلاقة تجاه الملحوظات، ويجب ذكر أثر الملاحظة على العمل، ومدى مخالفتها للضوابط الشرعية.

يجب على إدارة الرقابة الشرعية - الإدارة المختصة -، مراجعة الردود على الملحوظات الواردة من الإدارات المعنية، وتضمين ذلك في التقرير الأولي (المرحلة الثانية).

عند ظهور مخالفات على المؤسسة ومبالغ يجب عليها التخلص منها، فيجب ذكر ذلك في التقرير، ومتابعة طريقة التخلص من هذه المبالغ وفقًا لسياسة كل مؤسسة.

المطلب الثاني: التقرير الشرعي السنوي (الختامي)

جاء في معيار الضبط (الحوكمة) رقم (١) وهو بعنوان: «تعيين هيئة الرقابة الشرعية، وتكوينها وتقريرها، التأكيد بأن هيئة الرقابة الشرعية قد قامت بتنفيذ الاختبارات والإجراءات المناسبة، ومراقبة العمل بالكيفية المناسبة، وهذه تعود للإجراءات المذكورة أعلاه، ورفع

(١) يُنظر: معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٧٧-١٠٧٨.

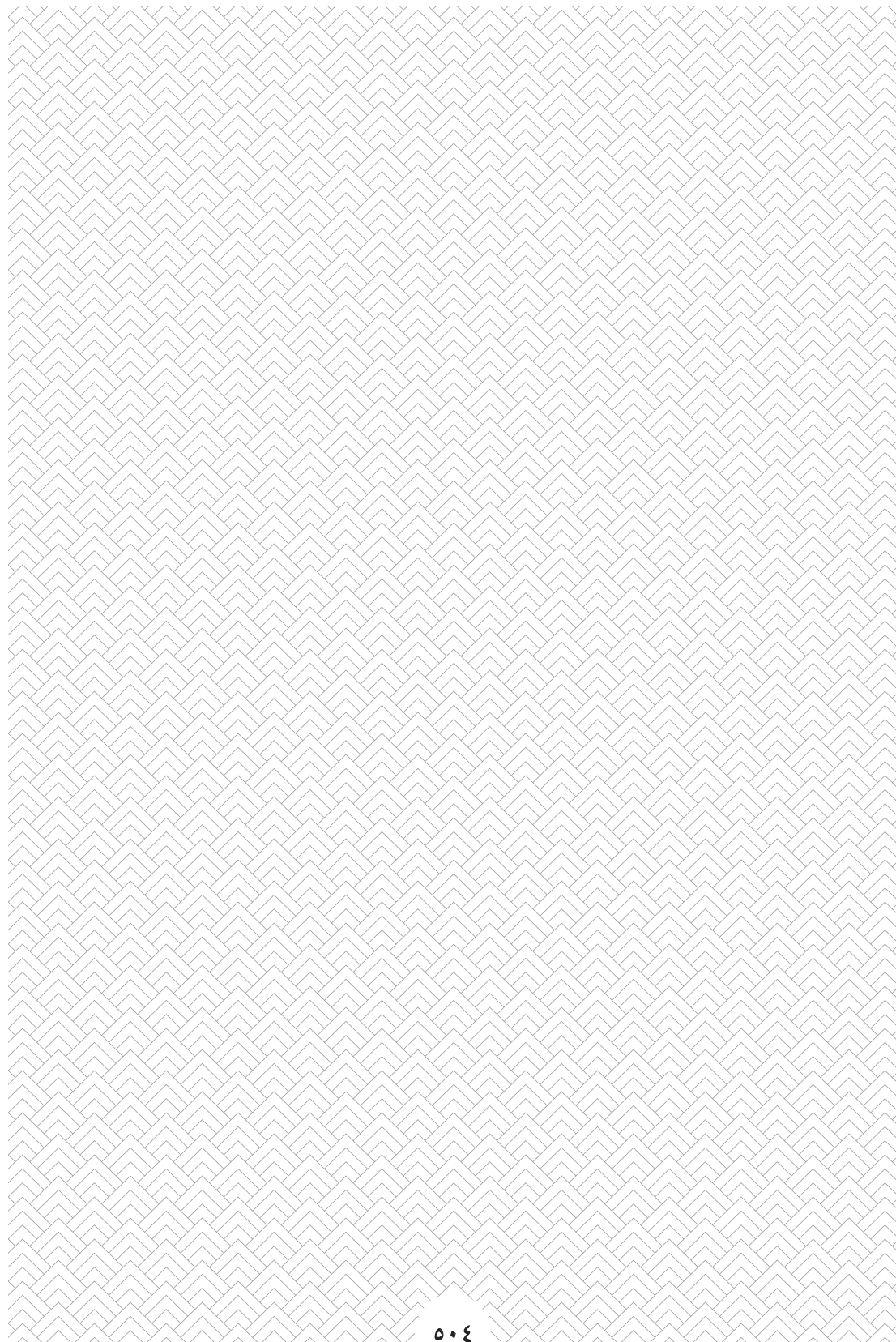
هذا التقرير إلى الجهة المختصة، وهي الجمعية العمومية كما هو معتاد في التعامل مع التقارير الختامية، بحيث تنشر للمتعاملين والمالكين في المؤسسة، مما يفيد بأن إدارة المؤسسة قد قامت بأعمالها وفق مبادئ الشريعة الإسلامية^(١).

جدول رقم (١٧) مراحل الرقابة الشرعية

مراحل العمل	مرحلة ما قبل التنفيذ	مرحلة التنفيذ	مرحلة ما بعد التنفيذ
وصف المرحلة	رقابة سابقة	رقابة أثناء التنفيذ	رقابة لاحقة (التدقيق)
حدود المرحلة	السياسات الإجراءات الأنظمة الآلية النماذج والعقود (في مرحلة الاعتماد والبناء)	تنفيذ المعاملة طبقاً للضوابط والإجراءات الشرعية المعتمدة	- السياسات - الإجراءات - الأنظمة الآلية - النماذج والعقود (في مرحلة ما بعد الاعتماد) إضافة إلى المعاملات المنفذة
الجهة المنفذة	إدارة الرقابة الشرعية قسم الالتزام الشرعي	إدارة المؤسسة النظام الفعال ضوابط رقابية كافية والتسلسلها، والفصل ما بين المهام المتعارضة، مع وجود نظام عالي الكفاءة.	قسم التدقيق الشرعي



(١) معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، مرجع سابق، ص ١٠٤٦-١٠٥٢.



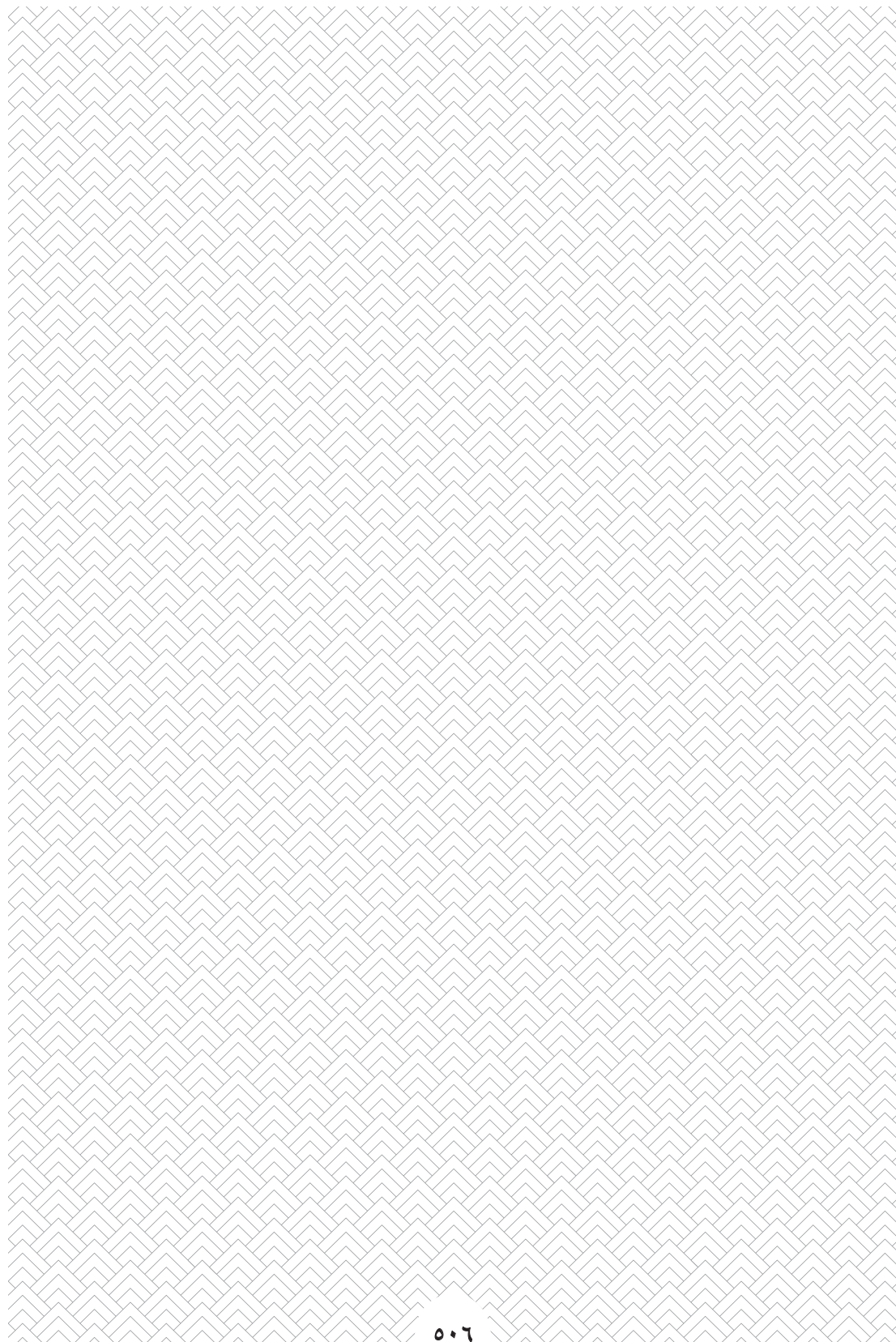
الفصل الثاني

دليل التدقيق العملي على المنتجات المجازة (بدائل المشتقات المالية)

وفيه تمهيد ومبحثان:

المبحث الأول: عمليات التدقيق.

المبحث الثاني: دليل التدقيق العملي على بدائل المشتقات المالية.

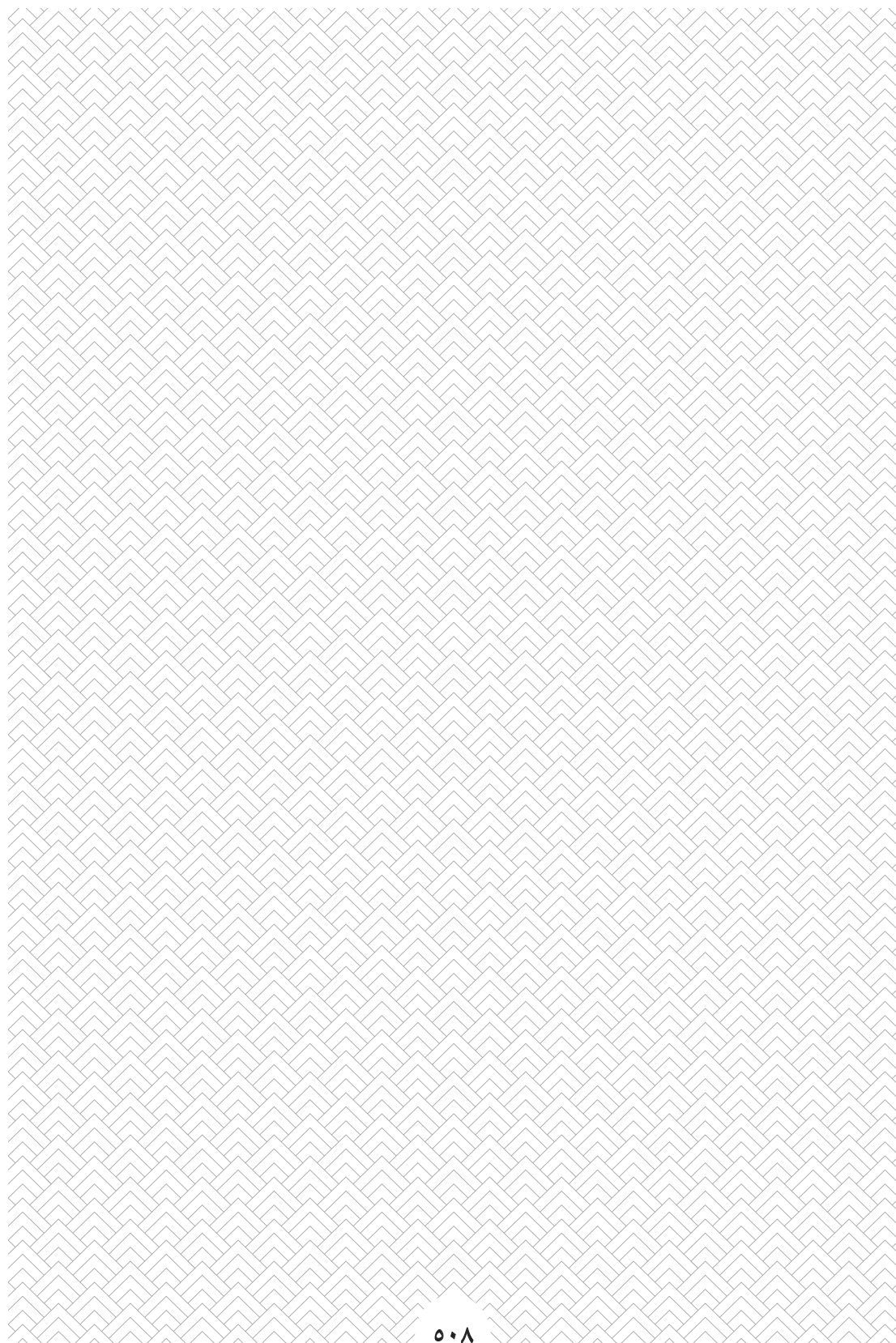


تمهيد

يتناول هذا الفصل المنتجات التي أجازتها الهيئات الشرعية المختلفة، وليس هذا حصراً لها، وإنما هي جزء مما وصل إليه الكاتب خلال مرحلة إعداد الكتاب.

كل منتج منها يتناول من حيث الضوابط الشرعية الخاصة به، ومن حيث استبانة التدقيق على هذا المنتج، من واقع الفتوى التي صيغت على شكل ضوابط وإجراءات، وما هي إلا مجرد مثال؛ لذا فإن الضوابط والإجراءات المستقاة من الفتوى، ثم استبانة التدقيق التابعة لها ليست نموذجية، وإنما فقط لتوضيح طريقة إعداد التدقيق الشرعي والتدليل عليه، وليبيان الخطوط الرئيسة في عملية التدقيق الشرعي والمتابعة.





المبحث الأول

عمليات التدقيق

و عملية التدقيق الآتية تتضمن ثلاث استمارات:

الأولى: الضوابط والإجراءات للفتوى: وهذه الطريقة مفيدة لأمرين:

١ - أن الموظفين -غالبًا- لا يستطيعون قراءة الفتاوى، ومعرفة الاستدلالات التي تستند إليها، فتأتي هذه الإجراءات والضوابط لتجعل عملية استيعاب الفتوى أسهل، وأقرب للفهم والتطبيق.

٢ - أن هذه الضوابط تسهل على المدقق وضع استمارة التدقيق على المنتج، وتعطي الخطوات والإجراءات الصحيحة لتنفيذ المنتج^(١).

الثانية: استمارة تدقيق عينة، ويليه رأي المدقق الشرعي في المخالفة إن وجدت وأثرها، ثم رأي الإدارة المختصة، ثم رأي إدارة الرقابة الشرعية، وهذه التي اعتمدها الكاتب في التدقيق على بدائل المشتقات المالية^(٢)، إلا أنه يمكن استخدام أي استمارة تفي بالغرض، ومن ذلك استمارة التدقيق الآتية:

(١) ستأتي أمثلة على هذه (الاستمارة) الخاصة بالضوابط، وذلك في المبحث التالي لهذا المبحث مباشرة.

(٢) هذه الاستمارة هي: المعتمدة في هذا الكتاب في التدقيق على بدائل المشتقات المالية، وستأتي عليها أمثلة في المبحث التالي.

الرقابة الشرعية على بدائل المشتقات المالية

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم المنتج المدقق: منتج التمويل بالمربحة بالأجل				
اسم الإدارة: اسم المدير:				
اسم الفرع: اسم الموظف: اسم القسم: اسم رئيس القسم:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ت	الإجراءات التنفيذية	أدلة الإثبات المطلوبة	أسلوب التدقيق	ملاحظات
١	تدقيق العقد	العقد	- الاطلاع على فتوى إجازته.	
٢	تدقيق الإجراءات	- إجراءات الفتوى وضوابطها. - الدورة المستندية.	- الاطلاع على الإجراءات المتبعة في المؤسسة. - التدقيق على الدورة المستندية.	
٣	تدقيق الرسوم الإدارية	- العقود الموقعة مع العملاء.	- تدقيق العقود.	
٤	تدقيق ملخص التمويل	- العقود الموقعة مع العملاء.	- تدقيق الملخصات وكيفية حساب النسب.	
٥	تدقيق السداد المبكر	- العقود التي أنهت بسدادها مبكراً.	- تدقيق العقود وكيفية التعامل مع السداد المبكر.	
٦	تدقيق			

الثالثة: تستخدم إدارة التدقيق الشرعي عدة تقارير مختلفة، لمتابعة الملاحظات التي تظهر من خلال استبانات التدقيق/ المراجعة، وذلك للاطلاع على رأي الإدارة المختصة، ومن ثم تعرض الملاحظة بعد رد الإدارة المختصة عليها، على الهيئة الشرعية لإبداء الرأي الشرعي فيها.

بسم الله الرحمن الرحيم

تقرير إدارة الرقابة الشرعية على عقود المراجعات في السلع الدولية فترة التدقيق: ١ يناير - ٣١ ديسمبر ٢٠١٩ م	
الإدارة: إدارة الأصول.	الموظف المختص: مدير إدارة الأصول.
المنتج: المراجعة في السلع الدولية.	المستندات اتفاقيات المراجعات - الاستثمار قصير الأجل - مع البنوك، وخطابات تأكيد عمليات البيع والشراء في عقود مراجعات السلع الدولية.
المستندات محل الملاحظة: خطابات التأكيد في عقود المراجعة في السلع الدولية.	نسبة العينة: نماذج من العمليات.
أسلوب التدقيق: مراجعة نماذج من خطابات التعزيز.	المراجع: إدارة الرقابة الشرعية الداخلية.
التاريخ: ٢٨/٩/٢٠٢٠ م	المرفقات:

نأمل من الإدارة المختصة قراءة الملاحظات أدناه بدقة، والإجابة عنها بعناية وحرص، مع تقديم المستندات التي تؤيد الرأي المرسل إن لزم ذلك.

الرقابة الشرعية على بدائل المشتقات المالية

١	نص الملاحظة	عدم ذكر رقم تخزين السلعة في خطابات التأكيد مع كل من: ١- بنك مسقط. ٢- بنك الخليج التجاري. ٣- بنك الخليج الدولي. ٤- بنك الرياض. ٥- البنك السعودي للاستثمار.
	أثر الملاحظة	إن عدم ذكر رقم التخزين في خطابات تأكيد عمليات البيع والشراء قد يوقع في البيع والشراء الصوري (غير الحقيقي).
	التوصية	يجب أن يكون خطاب التأكيد متضمناً للبيانات التالية: ١- اسم البائع. ٢- اسم المشتري. ٣- السلعة. ٤- الكمية. ٥- رقم مرجع - تخزين السلعة. ٦- تاريخ الشراء. ٧- تاريخ البيع.
	رد الإدارة المختصة	
	تعليق الهيئة الشرعية	
٢	نص الملاحظة	عدم ذكر الكمية في خطاب التأكيد مع بنك الخليج الدولي.
	أثر الملاحظة	إن عدم ذكر الكمية في خطاب التأكيد قد يوقع في الشراء والبيع الصوريين.
	التوصية	يجب أن يتضمن خطاب التأكيد مقدار السلعة المشتراة.
	رد الإدارة المختصة	
	تعليق الهيئة الشرعية	
٣	نص الملاحظة	عدم ذكر بائع - مصدر - السلعة في خطاب التأكيد مع كل من: ١- بنك الخليج التجاري. ٢- بنك الخليج الدولي. ٣- بنك الرياض. ٤- البنك السعودي للاستثمار.
	أثر الملاحظة	إن عدم ذكر البائع في خطاب التأكيد قد يوقع في البيع الصوري.
	التوصية	يجب أن يتضمن خطاب التأكيد اسم بائع السلعة.
	رد الإدارة المختصة	
	تعليق الهيئة الشرعية	



المبحث الثاني

دليل التدقيق العملي على بدائل المشتقات المالية

أولاً: تبادل الأرباح *Profit rate Swaps* ^(١).

ضوابط وإجراءات عمليات فتوى تبادل الأرباح <i>Profit rate Swaps</i> .
موضوع القرار: بشأن حكم التعامل بما يسمى تبادل الأرباح.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية:
١- لا يوجد مانع شرعي من الأخذ بصيغة التحوط القائمة على تبادل الأرباح بالصورة المذكورة أعلاه في السؤال.
٢- يجب فصل كل عقد عن الآخر بحيث لا يرتبط به، ولا يبطل أي منهما ببطلان الآخر.
٣- يجب أن تستوفي كل عملية (كل عقد) الشروط اللازمة للبيع والشراء.
٤- يجب أن تكون السلع المباعة في كل عقد، سلعة حقيقية لا صورية بحيث تتوفر مواصفات كل سلعة بما يضمن وجودها فعلياً، ووقوع عملية البيع عليها.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع أولاً: استمارة تدقيق عينة لمنتج تبادل الأرباح.

شركة.....إدارة الرقابة الشرعية
اسم الفرع: اسم الموظف:
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:

ملاحظات	التأكد			الإجراء
	غير منطبق	غير موجود	موجود	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج تبادل الأرباح، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى الهيئة الشرعية للمنتج.
				٢- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لعقود المرافحة المنفذة بين الطرفين.
				٣- تأكد من صحة عقود المرافحة، وأنها قد اشتملت على: (نوع السلعة - قيمة الشراء - البائع للسلعة - المشتري للسلعة - الوسيط إن وجد - قيمة البيع - رقم التخزين وموقعه).
				٤- تأكد أن عقود المرافحة غير مترابطة (كل عقد مستقل عن الآخر).
				٥- تأكد أن السلع في عقود المرافحة ليست ذهباً ولا فضة ولا عملات نقدية.

المخالفات - إن وجدت - وأثرها:.....	
رأي إدارة الرقابة الشرعية:.....	
اسم المدقق الشرعي:	توقيعه:

وعند وجود مخالفات يجب تحرير تقرير زيارة (مراجعة) للمنتج، المسمى: تقرير إدارة الرقابة الشرعية على عقود المراجحات في السلع الدولية^(١)، ولا حاجة لتكرار هذه الملاحظة بعد كل استمارة تدقيق قادمة.

(١) سبق ذكر تقرير الزيارة هذا في بداية هذا الفصل من هذا الكتاب.

ثانيًا: التحوط لسعر الصرف *Islamic Forward* ^(١).

ضوابط وإجراءات عملية التحوط لسعر الصرف <i>Islamic Forward</i> .
موضوع القرار: التحوط لسعر الصرف الآجل.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية:
١- لا يوجد مانع شرعي من الأخذ بصيغة التحوط القائمة على عمليات البيع والشراء أعلاه المذكورة في السؤال.
٢- يجب فصل كل عقد عن الآخر بحيث لا يرتبط به، بحيث لا يبطل أي منهما ببطلان الآخر.
٣- يجب أن تكون السلع المباعة في كل عقد سلعة حقيقية لا صورية، بحيث تتوفر مواصفات كل سلعة بما يضمن وجودها فعليًا، ووقوع عملية البيع عليها.
٤- يلزم عرض النماذج والعقود المعدة لهذه العمليات على الهيئة الشرعية لإقرارها قبل الشروع في تنفيذها.
٥- يجب أن تكون سلع المراجعة في غير الذهب والفضة والعملات.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع ثانيًا: استمارة تدقيق عينة لمنتج التحوط لسعر الصرف الآجل.

شركة.....إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج التحوط الآجل لسعر الصرف، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج التحوط لسعر الصرف الآجل.
				٢- تأكد من عرض جميع العقود وإجازتها من الهيئة الشرعية.
				٣- تأكد من أن كل عقد لا يتعلق بالآخر وليس مرتبطاً به.
				٤- تأكد من أن السلعة المباعة في كل عقد، سلعة حقيقية لها بيانات واضحة ومحددة (نوع السلعة - قيمة الشراء - البائع للسلعة - المشتري للسلعة - الوسيط إن وجد - قيمة البيع - رقم التخزين وموقعه).
				٥- تأكد من أجل العقود، وأن وقوع التسليم والتسلم في وقت التنفيذ.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

ثالثاً: الشراء بالهامش *Margin Trading*^(١).

ضوابط وإجراءات الشراء بالهامش <i>Margin Trading</i> .
موضوع القرار: حول حكم التعامل بما يسمى بالشراء بالهامش؟ وحكم تغيير يوم التسوية؟
الضوابط والإجراءات الآتية لقرار الشراء بالهامش:
١- يجوز التعامل بالشراء بالهامش مع أن تركه أفضل، ففيه استرسال في المخاطر.
٢- إن تغيير يوم التسوية -في حال التعامل بالهامش في العملات- يترتب عليه رسوم وفوائد، وبناءً عليه فإذا ترتب على تغيير يوم التسوية أي رسوم أو عمولات متغيرة أو غيرها فإن هذه المعاملة تعد محرمة.
٣- إذا كان التعامل مع شركة تقدم منتجات إسلامية بحيث لا تأخذ رسوماً أو عمولات على تغيير يوم التسوية، وإنما تستفيد من وضعها كصانعة للسوق، ومن كثرة التعاملات التي تجريها، فإنه -والحال هذه- يجوز التعامل معها؛ لأن تغيير يوم التسوية حيث لا يترتب عليه أخذ فوائد ربوية أو رسوم أو عمولات.
٤- أن يكون القرض الذي تقدمه المؤسسة للعميل قرضاً حسناً.
٥- الالتزام بالضوابط الشرعية لعقد الصرف في بيع وتبادل العملات.
٦- أن لا يضغط على العميل بالإكثار من البيع والشراء لأجل الحصول على عمولة أكثر.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع ثالثاً: استمارة تدقيق عينة لمنتج الشراء بالهامش.

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	بعد قراءة تلك للضوابط الشرعية لمنتج الشراء بالهامش، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج الشراء بالهامش.
				٢- تأكد أن القرض الذي تمنحه الشركة للعميل هو قرض حسن، بحيث لا يترتب عليه أي فوائد عليه.
				٣- تأكد من عدم وجود رسوم أو عمولات في حال تغيير يوم التسوية.
				٤- تأكد من عدم وجود رسوم إدارية متكررة.
				٥- تأكد من التزام الشركة بمدة القرض في الحالات المعتادة، وأنه لا يوجد ضغط على العميل بالتنفيذ بالبيع والشراء أو استدعاء القرض.
المخالفات-إن وجدت-وأثرها:.....				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:.....				
توقيعه:				اسم المدقق الشرعي:

رابعاً: التحوط عن سعر الصرف (الوعد في المصارفة)^(١).

ضوابط وإجراءات الوعد في المصارفة.
موضوع القرار: حول حكم الوعد في المصارفة دون المواعدة.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية للقرار:
السؤال: إذا كنت أملك جزءاً من رأس مال أو صكوكاً في شركة ما، وأحصل من ذلك على أرباح ربع سنوية تتحدد هذه الأرباح بسعر الفائدة في وقت التوزيع لها، فهل يجوز لي أن أقوم بالربط مع شخص آخر أبيع عليه ما أحصل عليه من أرباح بعملة الدولار لأشتري منه عملة الريال بشرط أن يكون البيع بسعر يوم العقد (الآن)، وهل يجوز للواعد أخذ أجر على الوعد؟ الجواب: سبق أن صدر من مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي قرارٌ بإجازة الوعد الملزم ومنع المواعدة، وبناءً على هذا القرار فيجوز للشركة مثلاً أن تعد أحد عملائها بالمصارفة بين عمليتين معيتين، بشرط أن يكون الوعد مشتملاً على تحديد وقت المصارفة ومبلغها، ولا بأس أن يكون المبلغ دائراً بين حد أدنى وحد أعلى حتى لا توجد الجهالة في تحديد المبلغ محل الصرف، وأما المواعدة فنظراً لمنعها من المجمع حيث فيها شبهة من المصارفة نفسها لالتزام كل واحد من الطرفين بمقتضاها، وحيث إن المصارفة الفعلية يشترط لها التقابض في مجلس العقد، فإن الهيئة تأخذ بما صدر من المجمع من عدم الأخذ بالمواعدة، وأما أخذ أجره على الالتزام بالوعد فلا يظهر للهيئة مانع شرعي من ذلك حيث إن ذلك في مقابلة الالتزام، والله تعالى أعلم.
١- يجوز الوعد الملزم لأنه التزام من طرف واحد بالمصارفة (وتتم المصارفة في الوقت المحدد بينهما).
٢- لا تجوز المواعدة لأنها اتفاق بين الطرفين بالمصارفة مع تأجيل القبض.
٣- يجوز للمؤسسة المالية أن تعد أحد عملائها ببيع أو شراء عملة معينة بسعر محدد وقت الوعد، كما يجوز لها أن تعد شخصاً آخر بوعد مواز لهذا الوعد بشرط أن لا يكون هناك ارتباط بين الوعدين.
٤- ينبغي تحديد المبلغ محل الصرف في الوعد، فإن لم يكن ممكناً فلا بأس بأن يكون المبلغ دائراً بتحديد حد أعلى وحد أدنى له، وذلك حتى لا توجد الجهالة.
٥- يجوز أخذ الأجرة على الوعد الملزم مقابل الالتزام به.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع رابعاً: استمارة تدقيق عينة لمنتج الوعد بالمصارفة.

شركة.....إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	غير منطبق	غير موجود	موجود	بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج الوعد بالمصارفة، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج الوعد بالمصارفة.
				٢- تأكد من عدم وجود مواعدة ملزمة يبين الطرفين في الصرف.
				٣- تأكد من عدم وجود ارتباط بين الوعدين من قبل المؤسسة.
				٤- تأكد من تحديد المبلغ محل الصرف عند صدور الوعد، ولو بتحديد حد أدنى وحد أعلى له.
				٥- تأكد من تحقق ضوابط الصرف في بيع العملات.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:.....				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:.....				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

خامساً: المراجعات المركبة^(١).

الضوابط الشرعية للمراجعة المركبة.
موضوع القرار: المراجعات المركبة.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية:
١- يجوز للشركة توكيل البنك بشراء السلعة نيابة عنها.
٢- يجب على الوكيل قبض السلعة قبضاً حقيقياً أو حكماً لصالح العميل، وذلك بقبض أوراق الملكية مع إيضاح كامل بيانات السلعة.
٣- يجوز للوكيل (البنك) شراء السلعة من العميل (الموكل)، على أن يرم عقد بيع جديد بهامش ربح متفق عليه.
٤- لا يجوز للبنك بيع السلعة لصاحبها الأول بل على طرف مستقل.
٥- يجوز للعميل أن يأخذ من البنك وعداً ملزماً بشراء السلعة بعد دخولها في ضمان العميل.
٦- يجب أن تكون السلعة محل العقد جائزة شرعاً.
٧- لا يجوز بيع الذهب والفضة والعملات بطريق بيع المراجعة.
٨- يجب الفصل بين العقد الأول والعقد الثاني بمدة زمنية حتى لا يتداخل الضمانان: ضمان البائع و ضمان المشتري.
٩- لا يجوز أن تشمل وثيقة الوعد على مواعيد ملزمة للطرفين.
١٠- يجب ألا يكون هناك ارتباط عقدي سابق بين البنك والبائع الأول.
١١- لا يجوز للعميل أن يأخذ من البنك (الوكيل) تعهداً ملزماً بتحديد نسبة الربح في عقد المراجعة قبل توقيع العقد.
١٢- يجوز للعميل أن يبلغ الوكيل أنه سيحصل منه على نسبة ربح محددة في العقد.
١٣- لا يجوز للعميل أن يحمل الوكيل مخاطر السلع التي طلب شراءها، ولا أن يقبل منه تعهداً بذلك.
١٤- لا يجوز تحميل الوكيل ضمان ما يطرأ على السلعة بعد قبضها لصالح العميل وقبل بيعها عليه.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع خامساً: استمارة تدقيق عقد المراجحات المركبة.

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	غير موجود	غير منطبق	موجود	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج عقد المراجحات المركبة، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد أن منتج المراجحات المركبة مجاز من الهيئة الشرعية.
				٢- تأكد من وجود عقد الوكالة بالشراء لصالح الموكل.
				٣- تأكد من قبض الوكيل للسلعة قبضاً حقيقياً أو حكماً.
				٤- تأكد من وجود عقد يبيع جديد بين الموكل والوكيل بعد قبض الوكيل للسلعة لصالح الموكل.
				٥- تأكد أن الوكيل لم يبيع السلعة على صاحبها الأول.
				٦- تأكد أن السلعة محل البيع جائزة شرعاً.
				٧- تأكد أن السلعة ليست من الذهب أو الفضة أو العملات النقدية.
				٨- تأكد من الفاصل الزمني بين العقد الأول والعقد الثاني.
				٩- تأكد من عدم وجود مواعيد ملزمة للطرفين.
				١٠- تأكد من عدم وجود ارتباط عقدي من قبل الوكيل سابق على العقد الأول.
				١١- تأكد من عدم وجود تعهد ملزم من الوكيل بتحديد نسبة الربح قبل توقيع العقد.
				١٢- تأكد من عدم وجود اشتراط يتضمن تحميل الوكيل مخاطر السلعة.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

سادساً: تمويل بالشراء من العميل ثم البيع عليه^(١).

الضوابط الشرعية لمنتج شراء العقار ثم تأجيره على العميل.
موضوع القرار: التمويل بالشراء ثم البيع.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية:
١- عقد الإجارة عقد لازم، لا يملك أحد الطرفين فسخه إلا بموافقة الطرف الآخر.
٢- يجوز للشركة شراء العقار من مالكه ثم إجارته له مدة معينة، على ألا تشترط الإجارة في عقد البيع الأول.
٣- يجب على الشركة (ب) تملك العقار وقبضه قبل تأجيره على مالكه الأول.
٤- لا مانع أن يعد مستأجر العقار الشركة (ب) وعداً ملزماً بشراء العقار المستأجر بعد انتهاء مدة عقد الإجارة بضمن يتفق عليه في حينه، أو عند صدور الوعد.
٥- لا يجوز إعادة شراء العقار بالثمن الأول.
٦- يقع ضمان العقار المؤجر على مالكه طيلة مدة الإجارة، ما لم يقع من المستأجر تعد أو تفريط.
٧- تقع مسؤولية الصيانة الأساسية والتأمين على المؤجر، ولا يجوز تحميلها على المستأجر، لكن يمكن تضمينها في الأجرة الثابتة.
٨- يتحمل المستأجر الصيانة التشغيلية للعقار المستأجر.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع سادساً: استمارة تدقيق عينة لمنتج شراء العقار ثم تأجيله على العميل.

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءة تلك للضوابط الشرعية لمنتج شراء العقار ثم تأجيله على العميل، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج شراء العقار ثم تأجيله على العميل.
				٢- تأكد من الفصل بين عقد الإجارة وعقد البيع.
				٣- تأكد من عدم اشتراط الإجارة في البيع.
				٤- تأكد من تملك الشركة للعقار وقبضها له قبل تأجيله على العميل.
				٥- تأكد من الفصل بين عقد الإجارة وعقد البيع في نهاية مدة الإجارة.
				٦- تأكد من أن عقد البيع على العميل كان بغير الثمن الأول.
				٧- تأكد أن ضمان العقار أثناء مدة الإجارة على المؤجر لا على المستأجر.
				٨- تأكد أن الصيانة الأساسية والتأمين على المؤجر.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

سابعاً: صيغة العربون لحماية الاستثمار^(١).

الضوابط الشرعية لمنتج العربون لحماية الاستثمار.
موضوع القرار: صيغة العربون لحماية الاستثمار.
تضمن القرار الضوابط والإجراءات الآتية:
١- يجوز بيع العربون في عقود المعاوضات التي لا يشترط لصحتها تسلم البديلين أو أحدهما، سواء كان المعقود عليه معيناً أو موصوفاً في الذمة.
٢- لا يجوز بيع العربون في الصرف والسلم
٣- يجب أن تكون مدة الخيار في بيع العربون محددة، إما باتفاق الطرفين عليها، أو وجود عرف قائم على تحديدها.
٤- يسقط حق المشتري في الفسخ إذا أبلغ الطرف الآخر بإمضائه العقد، أو تصرف بالمعقود عليه تصرفاً يدل على ذلك.
٥- إذا انتهت مدة الخيار ولم يدفع المشتري بقية الثمن، ولم يكن البائع قد وافق على تأجيل الدفع، فإن العقد يعد مفسوخاً، ولا يحق للمشتري استرداد العربون الذي دفعه للبائع.
٦- لا يجوز للبائع التصرف بالمعقود عليه إذا كان معيناً أثناء مدة الخيار، وإلا كان تصرفاً فضولياً.
٧- يجوز للمشتري اشتراط رد العربون في حال تراجعته عن إمضاء العقد.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع سابقاً: استمارة تدقيق عينة لمنتج بيع العربون

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج بيع العربون، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج بيع العربون.
				٢- تأكد أن العربون لم يكن في عقد صرف أو سلم.
				٣- تأكد من العقد المبرم بين الطرفين.
				٤- تأكد من تحديد مدة الخيار للمشتري.
				٥- تأكد من عدم وجود شرط رد العربون من قبل المشتري في العقد عند اختيار عدم التنفيذ.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

ثامناً: الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود^(١).

الضوابط الشرعية لمتيج الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود.
موضوع الفتوى: الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود (للحماية من تقلبات الأسعار).
تضمنت الفتوى الضوابط التالية:
١- يجوز أن يصدر وعدان على محل واحد من طرفين بشرط أن يكون تعليق التنفيذ على شرط مختلف.
٢- اختلاف شرط التعليق لا يجعلها مواعدة وإنما وعد مقابل وعد وإن كان المورد واحداً.
٣- يجب عند التنفيذ أن يكون حالاً، فلا يؤجل الثمن إن كانت السلعة نقدًا.
٤- يجب أن ينفذ لأحد الوعدين وإلا أصبح مواعدة مخالفة.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية. ويُنظر: د. محمد علي القري بن عيد، آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٦.

تابع ثامناً: استمارة تدقيق عينة لمنتج الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود (للحماية من تقلبات الأسعار).

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود (للحماية من تقلبات الأسعار)، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من الاطلاع على الفتوى الخاصة بالمنتج والضوابط الخاصة به.
				٢- تأكد من الشرط المعلق عليه التنفيذ، وأنه مختلف.
				٣- تأكد أن الوعدين وإن كانا يقعان على مورد واحد إلا أن التنفيذ يكون لأحد الوعدين.
				٤- تأكد من السلعة محل التنفيذ، بيانات السلعة وأوراق التأكيد الخاصة بها (نوع السلعة - قيمتها - البائع - المشتري - الوسيط إن وجد - قيمة الشراء - قيمة البيع - رقم التخزين وموقعه).
				٥- تأكد من حدوث التقابض إن كانت السلعة نقوداً.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

تاسعاً: عمليات الحماية من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات)^(١).

الضوابط الشرعية لمنتج التحوط من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات).	
موضوع القرار: عمليات الحماية من تقلب سعر الصرف.	
تضمن القرار الضوابط التالية:	
١- صدور وعد من طرف دون الآخر، وهذا الوعد ملزم للمصدر دون الموعود.	
٢- لا بأس من أخذ أجرة على الوعد، يدفع للملتزم بتنفيذه مقابل التزامه بالوعد.	
٣- يمكن أن يكون الوعد مفتوحاً، بحيث يتم تنفيذه في أي وقت يطلبه الموعود له، أو محدداً بوقت للتنفيذ لا يجوز التنفيذ قبله أو بعده.	
٤- الوعد له مدة (سواء المفتوح أو المحدد بوقت)، وهو ما بين تاريخ صدور الوعد وتاريخ انتهاء الصلاحية.	
٥- يمكن أن يكون هناك وعدان متقابلان، فيعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع له (أو يشتري منه) أصلاً أو عملة في تاريخ مستقبلي (أو خلال مدة معينة) بسعر محدد الآن، وبشرط أن يكون السعر هو نفسه في تاريخ السداد أو أعلى منه، بينما يعد الآخر الطرف الأول بالتنفيذ إذا كان السعر أقل منه.	
٦- يمكن أن يكون هناك وعدان مع حدود للتقلب: فيعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع عليه عملة (يورو مثلاً) بسعر (١,٥٠٠) إذا كان بسعر أعلى من (١,٣٥٠) مثلاً، ويعد الطرف الثاني الطرف الأول بأن يشتري منه العملة نفسها ولكن بسعر (١,٢٢٥) مثلاً، إذا وقع أي انخفاض في سعر العملة يلامس رقماً محدداً.	
٧- يمكن كذلك أن تكون ثلاثة وعود: حيث يعد الطرف الأول الطرف الثاني بأن يبيع له أصلاً بسعر محدد، بشرط أن يكون السعر بعد ستة أسابيع (أو مدة أخرى متفق عليها) أعلى من سعر محدد. ويعد الطرف الثاني الطرف الأول أن يبيع عليه الأصل ذاته بسعر محدد مع نسبة الفائدة، ووعد آخر منه كذلك بأن يشتري منه الأصل ذاته بسعر محدد ناقص نسبة الفائدة إذا كان السعر السائد بعد ستة أسابيع (سعر كذا).. <td></td>	
٨- يمكن أن تكون أربعة وعود: حيث يعد الطرف الأول الطرف الثاني ببيع عملة محددة، بسعر محدد، إذا كان سعر الصرف أعلى من سعر محدد. ويعد الطرف الثاني بشراء عملة (الدولار) بسعر محدد إذا كان: سعر عملة محددة في نهاية المدة أعلى من (سعر كذا + فائدة محددة). يعد الطرف الأول الطرف الثاني بالبيع بسعر (كذا - فائدة محددة) بشرط أن يكون السعر هو (كذا) ويعد العميل بالشراء بسعر محدد بشرط أن يكون السعر (كذا + فائدة محددة) ^(٢) .	

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض

المؤسسات المالية الإسلامية.

(٢) للاطلاع على هذه الحالات في الوعود المختلفة، يُنظر للمثال الذي ورد سابقاً في مبحث بعنوان:

بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية، (تاسعاً).

تابع تاسعاً: استمارة تدقيق عينة لمنتج التحوط من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات).

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءة تلك للضوابط الشرعية لمنتج التحوط من تقلب سعر الصرف (بديل الاختيارات)، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من إجازة الهيئة الشرعية لمنتج التحوط من تقلب سعر الصرف.
				٢- تأكد من مدة الوعود وموضوعاتها.
				٣- تأكد من أن الوعود يتوقف تنفيذها على شروط مختلفة، وليس على شيء واحد، انظر جدول حالات التطبيق في الوعود المختلفة، وكيفية التنفيذ.
				٤- تأكد من العملات التي يجري عليها البيع والشراء، وعدم التأجيل فيها.
				٥- تأكد من أن البيع والشراء في مجلس واحد، ولا يوجد تأجيل للبديلين.
				٦- تأكد من هامش الفائدة (الربح) المعتمد عليه في التنفيذ، وأنه محدد.
				٧- تأكد من الأصل (السلعة محل العقد) ومن بياناتها.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:		توقيعه:		

عاشراً: منتج اتفاقية التحوط في العملات^(١)

الضوابط الشرعية لمنتج التحوط (وعد الصرف الآجل).
موضوع القرار: وعد الصرف الآجل (صفقات مستقبلية مخصصة).
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- يجب أن يكون وعدًا من البنك دون الطرف المقابل.
٢- يجب أن تكون المصارفة -إذا طلب الطرف المقابل التنفيذ- في وقت واحد دون تأجيل.
٣- يجب تحديد المؤشر والمبلغ الافتراضي في الوعد لئلا يقع التنازع.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع عاشراً: استثمارة تدقيق عينة لمنتج اتفاقية التحوط في العملات

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءة تلك للضوابط الشرعية لمنتج اتفاقية التحوط في العملات، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بجواز المنتج.
				٢- تأكد من وجود ضوابط وإجراءات الفتوى.
				٣- تأكد من وجود وعد وليس مواعدة من الطرفين.
				٤- تأكد من الاطلاع على تاريخ التسوية والسعر المتفق عليه.
				٥- تأكد من التنفيذ والتبادل بين العملتين في وقت واحد دون تأجيل.
				٦- تأكد من سلامة تحديد السعر الفوري من خبير الحساب.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

الحادي عشر: منتج اتفاقية تحوط خاص بالشركات^(١).

الضوابط الشرعية لمنتج التحوط الخاص بالشركات.
موضوع القرار: منتج التحوط (منتج تحوط للحماية من بعض المتغيرات المؤثرة على الدخل أو تكاليف الإنتاج).
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- يجب أن يكون الوعد من طرف واحد هو البنك دون الشركة.
٢- يجب أن يكون هناك إيجاب وقبول في يوم التنفيذ، ولا يكون الثمن مؤجلًا.
٣- يجب التأكد من وجود مؤشر منضبط يتم تحديد الربح على أساسه.
٤- يمكن أن يكون الوعد معلقًا على شرط.
٥- يجوز للبنك أن يطلب من الشركة رسمًا مقابل الالتزام.
٦- يجب أن يكون التنفيذ لوعده واحد، إذا كان هناك وعود متعددة.
٧- يجوز للبنك أخذ أجره مقابل الوكالة إذا كان وكيلًا عن مؤسسات مالية أخرى وليس أصيلًا في المراجعة.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع الحادي عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج تحوط خاص بالشركات

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج تحوط خاص بالشركات، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بجواز المنتج.
				٢- تأكد من الاطلاع على ضوابط وإجراءات المنتج المبني على الفتوى.
				٣- تأكد من وجود وعد من أحد الطرفين وليست مواعدة.
				٤- تأكد من وجود مؤشر معلوم متفق عليه بين الطرفين لتحديد ربح المرابحة.
				٥- تأكد من وجود الإيجاب والقبول في عملية المرابحة في يوم التنفيذ، وعدم تأجيل الثمن.
				٦- تأكد من الوعد إن كان معلقاً على شرط، وما طبيعة الشرط الذي علق عليه.
				٧- تأكد من عدم وجود عدة وعود، فإن وجدت فتأكد أن التنفيذ يقع بشروط مختلفة، بحيث لا يتم تنفيذ وعدين متقابلين في آن واحد.
				٨- إن أخذ البنك أجراً على الوكالة، فتأكد من أن البنك وكيل عن البائع أو المشتري في عملية المرابحة، وليس أصيلاً.
				٩- تأكد من المبلغ الذي أخذه البنك مقابل الالتزام.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:		توقيعه:		

الثاني عشر: منتج شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها مؤجلة بعملة أخرى^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها مؤجلة بعملة أخرى مختلفة.
موضوع القرار: شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها مؤجلة بعملة مختلفة.
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- لا مانع من شراء بضاعة بثمن مؤجل.
٢- يجب تحديد الأجل في البيع المؤجل.
٣- يجب تسليم البضاعة من قبل المشتري وقبضها قبضاً حقيقياً أو حكماً قبل التفرق.
٤- لا يبيع البنك البضاعة مرة أخرى على العميل نفسه بل يبيعها على طرف ثالث.
٥- يجب أن يستلم الطرف الآخر البضاعة تسليماً حقيقياً أو حكماً.

(١) يُنظر: د. عبد الستار أبو غدة، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، مجموعة دلة البركة، الطبعة الأولى، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م، ج ٨، ص ١١٣.

تابع الثاني عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها مؤجلة بعملة أخرى

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج شراء بضاعة بعملة مؤجلة وبيعها مؤجلة بعملة أخرى، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بجواز المنتج.
				٢- تأكد من الاطلاع على إجراءات تنفيذ المنتج وضوابطه.
				٣- تأكد من وجود بضاعة حقيقية بالنظر في جميع بياناتها ومستندات قبضها.
				٤- تأكد من تسلم الطرف الأول للبضاعة تسليماً حقيقياً أو حكماً.
				٥- تأكد من مواصفات البضاعة وتاريخ الشراء وتاريخ البيع والبايع لها ورقم التخزين في حال القبض الحكمي.
				٦- تأكد من مستند تسليم الثمن في مجلس العقد وعدم تأجيله.
				٧- تأكد من وجود عقد آخر غير الأول في حال بيعها مرة أخرى على طرف آخر، أو الطرف الأول نفسه ^(١) .
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

(١) هذا على القول بجواز بيع البضاعة على الطرف نفسه مرة أخرى، بشرط فصل العقود بعضها عن بعض.

الثالث عشر: الضوابط الشرعية لمنتج تبادل القروض والودائع^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج تبادل القروض والودائع.
موضوع القرار: تبادل القروض والودائع في أجل لاحق.
تضمن المقترح الضوابط التالية:
١- لا مانع من تبادل القروض بين البنك والعميل.
٢- لا يجوز اشتراط زيادة على القرض.
٣- لا مانع من تبادل الودائع بين بنكين بشرط عدم الزيادة.
٤- يجوز سداد القرض بعملة مختلفة عن العملة المقترضة.
٥- يجب أن يكون السداد بسعر يوم السداد.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع الثالث عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج تبادل القروض والودائع

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج تبادل القروض والودائع، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بجواز المنتج، والاطلاع على ضوابط الفتوى وإجراءاتها.
				٢- تأكد من عقدي القرض أو الوديعة وعدم اشتراط زيادة في أحدهما.
				٣- تأكد من السداد بالقيمة نفسها بدون زيادة.
				٤- تأكد من أن السداد -إن كان بعملة أخرى- يكون بسعر ذلك اليوم.
المخالفات -إن وجدت- وأثرها:.....				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:.....				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

الرابع عشر: الضوابط الشرعية لمنتج اتفاقية إعادة الشراء^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج إعادة الشراء.
موضوع الفتوى: اتفاقية إعادة الشراء.
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- يجب أن تكون الأوراق المالية محل العقد متوافقة مع الضوابط الشرعية.
٢- يجب أن يتم عرض هذه الأوراق المراد الاستثمار بها على الهيئة الشرعية لإجازتها قبل الدخول فيها.
٣- يجب أن يكون البيع حقيقياً.
٤- يجب أن يكون هناك تسليم وتسليم للسلعة والتمن.
٥- لا بأس أن يتعهد بشرائها منه مرة أخرى في زمن لاحق بسعر متفق عليه وقت التعهد.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع الرابع عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج اتفاقية إعادة الشراء

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج اتفاقية إعادة الشراء، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بجواز الاتفاقية.
				٢- تأكد من وجود فتوى بجواز الأوراق المالية محل العقد.
				٣- تأكد من أن البيع حقيقي.
				٤- تأكد من مستندات التسليم والتسلم للسلعة محل العقد.
				٥- تأكد من أن التعهد بالشراء لم يكن إلا بعد البيع الحقيقي.
				٦- تأكد من مستندات التعهد والسعر المتفق عليه وأنه من طرف واحد.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	

الخامس عشر: الضوابط الشرعية لمنتج المبادلة الإسلامي SWAP^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج المبادلات الإسلامي.
موضوع القرار: المبادئ الإسلامية لمنتج المبادلة SWAP.
تضمن هذا المنتج الضوابط والإجراءات التالية:
١- لا بأس بعمل مربحات متعددة غير مرتبطة ببعضها البعض.
٢- لا بأس أن تكون قيمة المربحات هي قيمة الالتزامات الثابتة نفسها.
٣- يجب أن تكون هذه المربحات على سلع مباحة.
٤- يجب أن تكون جميع العقود مجازة من الهيئة الشرعية.
٥- يجب أن لا يكون هناك ربط بين أي عقد وآخر في الصحة والفساد، بحيث لو فسد أحد العقود يفسد على إثره الآخر.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع الخامس عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج المبادلات الإسلامي SWAP

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج المبادلات الإسلامي (SWAP)، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود الفتوى الشرعية بإجازة المنتج.
				٢- تأكد من وجود فتوى بكل عقد من عقود المقايضات والمرايحات.
				٣- تأكد من أن سلع المرايحات سلعا حقيقية.
				٤- تأكد من عدم ارتباط العقود بعضها ببعض.
				٥- تأكد من بيانات سلع المرايحة ووقوع البيع الحقيقي عليها.
				٦- تأكد من التسليم والتسليم في السلع.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

السادس عشر: معدل الربح القابل للاستبدال^(١).

الضوابط الشرعية لمنتج الوعد بالصرف في العقود المستقبلية للحماية من تقلب سعر الصرف.
موضوع الفتوى: معدل الربح القابل للاستبدال (العقود المستقبلية: وعد بالصرف).
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- يجب أن يكون الوعد الصادر من كلا الطرفين وعدًا لا مواعدة.
٢- يجب أن يكون التنفيذ على أحد الوعدين.
٣- لا بأس من وجود وكيل للبنك في شراء وبيع السلع.
٤- إن كان العمل مع وكيل فلا بأس من دفع رسوم وكالة للبنك.
٥- يجب أن تكون السلع محل العقد من السلع المباحة والمعتمدة من الهيئة الشرعية قبل العمل بها.
٦- يجب تحديد أي الوعود المنفذة، لا أن يتم تنفيذ وعدين متقابلين في وقت واحد.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع السادس عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج الوعد بالصرف في العقود المستقبلية للحماية من تقلب سعر الصرف.

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءة تلك للضوابط الشرعية لمنتج الوعد بالصرف في العقود المستقبلية للحماية من تقلب سعر الصرف، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود الفتوى الشرعية.
				٢- تأكد من الاطلاع على الضوابط الشرعية للمنتج، وحالات التنفيذ المختلفة مع جداولها.
				٣- تأكد من أن التنفيذ كان على أحد الوعدين.
				٤- تأكد من التقابض وأنه لا يوجد تأجيل في البدلين أو أحدهما إن كانت عملات.
				٥- تأكد من المؤشر المعتمد في التسوية.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

السابع عشر: الضوابط الشرعية لمنتج استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة.
موضوع القرار: استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة.
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- لا بأس من ورود وعدين على مورد واحد.
٢- لا بأس أن يكون الوعد على بيع عملات في وقت لاحق.
٣- يجب أن يكون كل وعد على سعر مختلف في التنفيذ.
٤- لا بأس أن يكون الوعد ملزماً.
٥- يجب أن يكون التقابض في مجلس العقد.
٦- يجب أن يكون التنفيذ على وعد واحد فقط.
٧- لا بأس أن يكون الوعد مشروطاً في التنفيذ على أسعار محددة.

(١) هذه الفتوى سبق ذكرها في مبحث بعنوان: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

تابع السابع عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة.

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	
				بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج استرداد (فك رهن) العقود الإسلامية الآجلة، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بالمنتج.
				٢- تأكد من الاطلاع على جداول وأسعار التنفيذ.
				٣- تأكد من وقوع التنفيذ على أحد الوعدين.
				٤- تأكد من وجود التقابض في مجلس العقد.
				٥- تأكد من وقوع التسليم والتسلم في البيع وعدم التأجيل في أحدهما.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:				توقيعه:

الثامن عشر: اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف «الأمان»^(١).

الضوابط الشرعية: لمنتج اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف «الأمان».
موضوع القرار: اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف «الأمان».
تضمن القرار الضوابط التالية:
١- يجب أن يكون المنتج عبارة عن عقدين منفصلين، لا ذكر لأحدهما في الآخر ولا ارتباط بينهما.
٢- وصف العقد الأول: أنه عقد مربحة، بحيث يوكل العميل البنك شراء سلعة من السوق الدولية بضمن مؤجل إلى سنة على سبيل المثال -وبعملة محددة- بالريال السعودي مثلاً.
٣- وصف العقد الثاني: يوكل العميل فيه البنك بيع البضاعة المملوكة للعميل على طرف ثالث بالعملة الأخرى التي يراد تثبيت سعر صرفها اليورو مثلاً، على أن يسدد الطرف الثالث ثمنها بعد مدة محددة بعد سنة على سبيل المثال.
٤- يجوز للبنك أخذ أجره عن وكالته عن العميل في عقدي شراء السلعة ثم بيعها، وهو ضامن له بأداء الثمن في عقد الشراء فقط.
٥- يجوز للبنك أن يشترط على العميل شمول الوكالة لعقدي الشراء والبيع وكالة لازمة؛ لأن البنك وكيل بأجر، ولأن المنتج مقصده الحماية من تذبذب أسعار الصرف وليس تمويل العميل.
٦- يجب أن يكون بيع البضاعة على غير من اشترت منه.
٧- لا يجوز أن تكون سلعة المربحة مما لا يجوز التأجيل فيه كالعملات والذهب والفضة.
٨- يجب أن يتم استيفاء ثمن البيع في العمليتين، ولا يجوز للبنك إجراء مقاصة بين الدينين.

(١) قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم (٧٤) في ١٢/٤/١٤٢٧ هـ الموافق ١٠/٥/٢٠٠٦ م.

<https://www.bankalbilad.com/albilad/Pages/Shariacommitteedecisions.aspx>

تابع الثامن عشر: استمارة تدقيق عينة لمنتج اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف «الأمان»

شركة..... إدارة الرقابة الشرعية				
اسم الفرع: اسم الموظف:				
نوع التدقيق: تاريخ بداية التدقيق:				
حجم العينة: تاريخ نهاية التدقيق:				
ملاحظات	التأكد			الإجراء
	موجود	غير موجود	غير منطبق	بعد قراءتك للضوابط الشرعية لمنتج اتفاقية الحماية من تذبذب أسعار الصرف (الأمان)، تأكد من شرعية الإجراءات على النحو الآتي: ضع إشارة صح عند تحقق الشرط، وإشارة خطأ عند عدم تحقق الشرط، وإشارة (x) عند عدم انطباق الشرط.
				١- تأكد من وجود فتوى بالمنتج.
				٢- تأكد من أن العقدين منفصلين، ولا ذكر لأحدهما في الآخر.
				٣- تأكد من أن العقد الأول عقد مرابحة.
				٤- تأكد من أن العقد الثاني عقد وكالة لبيع ما اشتراه العميل بعقد المرابحة.
				٥- تأكد من البائع لسلعة المرابحة، ثم المشتري لها من البنك بموجب الوكالة، بحيث لا يكون المشتري لها هو البائع الأول.
				٧- تأكد من نوع سلعة المرابحة، وأنها مما يجوز التأجيل فيها، لا أن تكون عملات أو ذهب أو فضة.
				٨- تأكد من وجود بيع وشراء حقيقي، وليست مجرد مقاصة بين الدينين.
المخالفات - إن وجدت - وأثرها:				
رأي إدارة الرقابة الشرعية:				
اسم المدقق الشرعي:			توقيعه:	



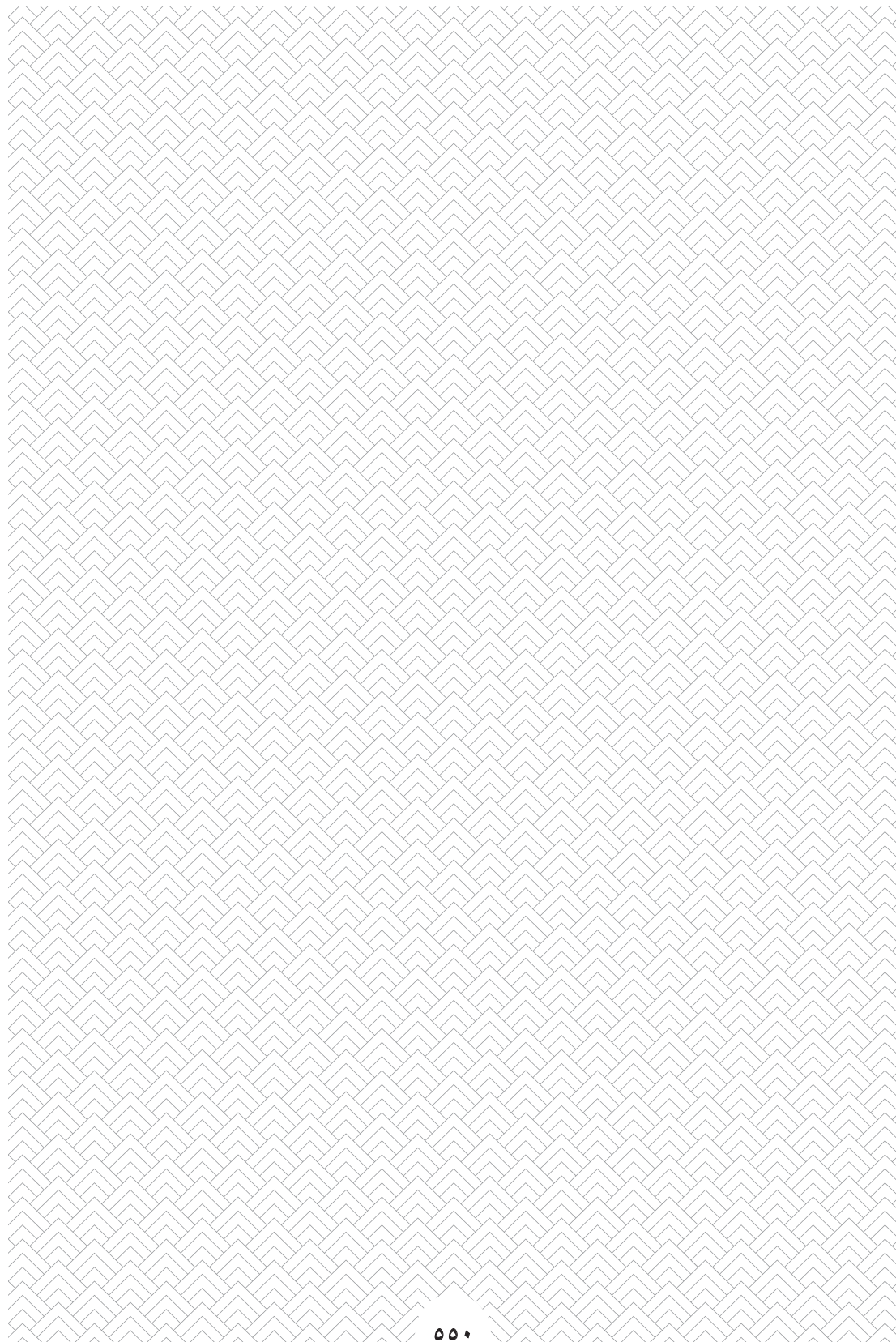
الختاتمة

وفيها:

أولاً: الخلاصة.

ثانياً: أهم النتائج.

ثالثاً: التوصيات.



الخاتمة

وفي خاتمة هذا الكتاب، هذه خلاصة ما ذكر فيه، وأهم النتائج التي توصل إليها، ثم التوصيات، وذلك فيما يلي:

أولاً: الخلاصة

يتلخص هذا الكتاب في الحديث عن الرقابة الشرعية، وأهميتها في المؤسسات المالية الإسلامية، والفرق بين الرقابة والتدقيق الشرعي أو المراجعة الشرعية، وكذلك الحديث عن المشتقات المالية التقليدية من حيث تعريفها وأنواعها وفوائدها وأضرارها، وأسباب التعامل بها، والحكم الشرعي لكل نوع، وقبل ذلك الحديث عن المرتكزات الشرعية التي استدل بها بعض الفقهاء والاقتصاديين لجواز التعامل بنوع أو أكثر من المشتقات المالية التقليدية، ومن ثم البدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية التي يتم العمل بها في بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

وختم الكاتب الدراسة بذكر دليل إجراءات أقسام الرقابة الشرعية وعملها، ثم وضع دليلاً للتدقيق الشرعي للمنتجات التي أجازت من بعض الهيئات الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، أو من قبل بعض الفقهاء أو الاقتصاديين الإسلاميين المعاصرين، وهذه المنتجات التي تسمى بـ: بدائل المشتقات المالية.

ثانياً: أهم النتائج

- ١- لا تنتهي المنتجات والأساليب المالية الجديدة التي تكتشفها المؤسسات المالية وذلك بفضل الهندسة المالية الحديثة.
- ٢- من أكبر أسباب التعامل بالمشتقات المالية التقليدية: التحوط من تقلب أسعار

العملات والفائدة، وهذا من سلبيات الرأسمالية الحديثة خاصة بعد العمل بالفائدة، وإلغاء غطاء الذهب.

٣- إن أهمية الرقابة الشرعية بكافة مكوناتها (الإفتاء والتدقيق) من الضروريات التي لا تنفك عن عمل المؤسسة المالية الإسلامية والاطمئنان إلى سلامة منهجها.

٤- العمل بالعربون في بعض بدائل المشتقات المالية جائز - وإن كان مما انفرد به المذهب الحنبلي - إلا أن العمل به هو الأقرب للصحة، ومن ذلك جواز التعامل بالاختيار البسيط غير المركب أو المزدوج.

٥- إن المبلغ الذي يتم دفعه في الاختيارات ليس من الحقوق المجردة، وإن أجاز بعض أهل العلم بيع الحقوق المجردة والاعتياض عنها.

٦- يمكن إجازة عقد الاختيارات البسيط (شراء أو بيعاً) بالاستناد إلى شرطين: الأول: عدم بيعه كحق مجرد. والثاني: انتهاء العقد بتسليم البديلين أو ترك التنفيذ عليه.

٧- الراجح العمل بالوعد الملزم، ذلك أنه ليس عقدًا ولا في حكم العقد إذا كان من طرف واحد، أما المواعدة فهي في حكم العقد المؤجل تنفيذه فلا يجوز العمل بها.

٨- العقود الآجلة جائزة إذا كانت تنتهي بقبض البديلين، بشرط أن لا يكون ذلك في الطعام والنقدين.

٩- لا يجوز العمل بالعقود المستقبلية؛ لأنها لا تنتهي بالتقايض في غالبها، إضافة إلى تأجيل البديلين، وإمكانية بيع العقد في السوق، أما إذا كانت تنتهي بالتسليم وسلمت من تأجيل البديلين فلا مانع.

١٠- جواز الشراء بالهامش عند عدم اشتراط أي زيادة على المبلغ وعدم تبنيته، بحيث لا تكون عليه فائدة ربوية.

- ١١- إقراض الأسهم في البيع على المكشوف لا مانع منه، أما اشتراط الأرباح للمقرض أو اشتراط الفائدة عند رد القرض فهذا لا يجوز لأنه يدخل بهذا في الربا، فكل قرض جر نفعاً فهو ربا.
- ١٢- يمكن العمل بالبيع على المكشوف عن طريق الوعد الملزم، فيقرض السمسار الأسهم، ويأخذ وعداً من العميل بأن يبيع عليه أسهمًا في وقت آجل بقيمة محددة في وقت الوعد.
- ١٣- توجد كثير من أدوات الحماية ضد تقلب الأسعار قائمة على اجتهادات من بعض الهيئات الشرعية، وبعض المختصين في المصرفية الإسلامية، كما هو واضح في مبحث بدائل المشتقات المالية، وتطبيقاتها المذكورة في دليل التدقيق الشرعي، وهي على سبيل المثال لا الحصر.
- ١٤- لا بأس بالبحث عن المخارج الشرعية في المعاملات المالية؛ إذ الأصل فيها الحل والإباحة، بشرط ألا يخالف -المخرج الشرعي- أصلاً من الأصول الشرعية في الكتاب أو السنة.

ثالثاً: التوصيات

يوصي الباحث بدراسة المنتجات التي أجازت من قبل بعض الهيئات الشرعية كبديل عن المشتقات المالية التقليدية، وعرضها على المجامع المعاصرة كمجمع الفقه الإسلامي الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وذلك لاتخاذ موقف شرعي جماعي منها، خاصة وأن المؤسسات المالية ذات الصبغة التقليدية أو النوافذ الإسلامية -وحسب مقابلة الباحث لبعض مسؤولي الخريفة فيها- تتعامل بهذه البدائل مع مؤسسات تقليدية، بل وتتحوط من هذه العقود -المجازة شرعاً- أحياناً بمعاملات تقليدية.

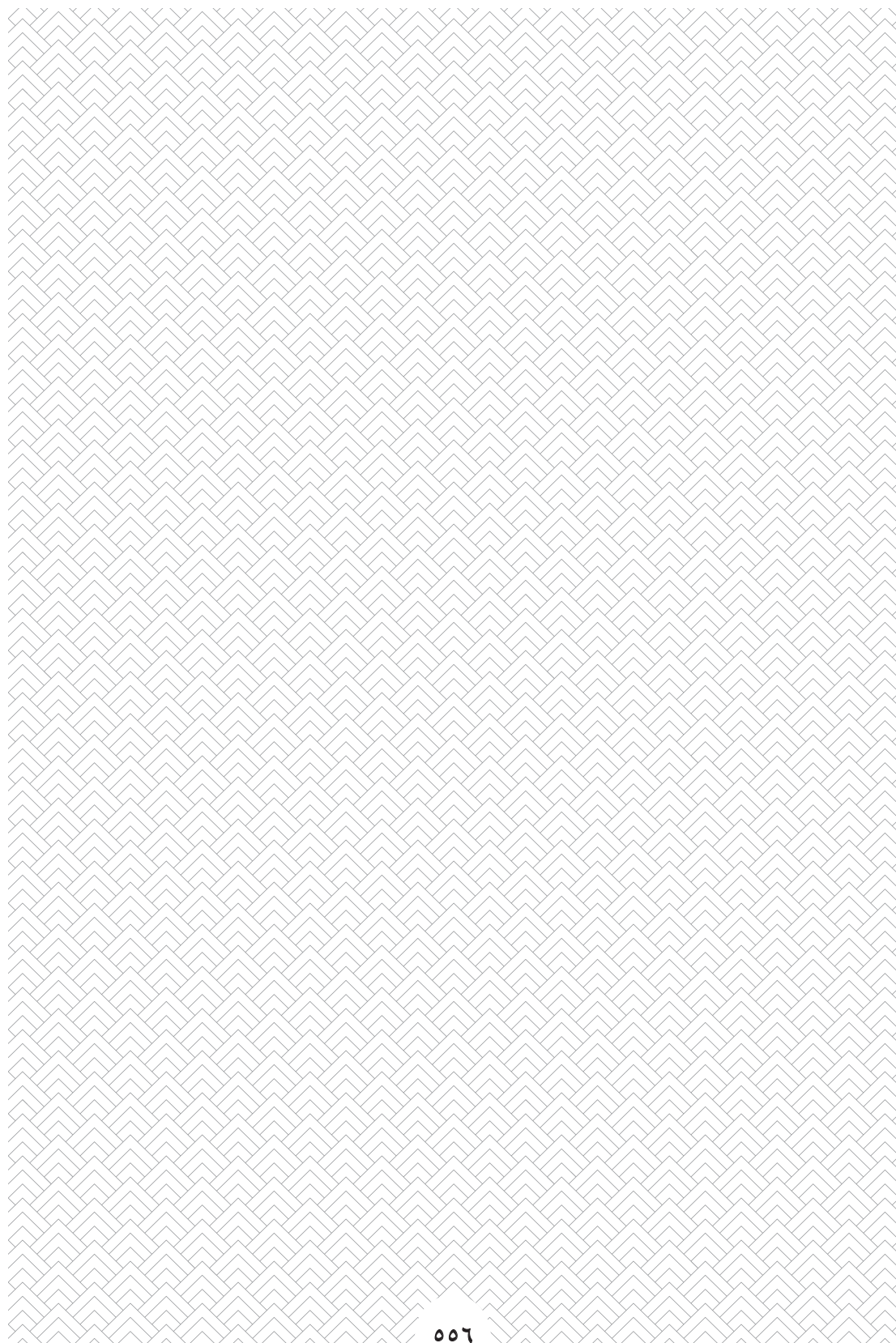
كما يوصي الباحث المراقبين والمدققين الشرعيين في المؤسسات المالية الإسلامية أن يهتموا بنشر العلم الذي تعلموه في عمليات الرقابة والتدقيق الشرعي / المراجعة الشرعية، وبذله للمحتاجين منه في شتى أنحاء العالم، ذلك أن مهنة التدقيق الشرعي قد تطورت كثيراً

في دول الخليج العربي، بعكس الدول الإسلامية الأخرى التي تعاني من تأخر في تطبيق الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية.

هذا وما كان في هذا الكتاب من صواب فمن الله، وما كان فيه من خطأ فهو من نفسي والشيطان، والله تعالى ورسوله منه بريئان، والله جلّ جلاله أسأل أن يتقبل هذا العمل، وأن يجعله مباركاً.



ثبت المصادر والمراجع



ثبت المصادر والمراجع

- ١- القرآن الكريم.
- ٢- ابن الأثير، أبو السعادات المبارك بن محمد بن محمد بن عبد الكريم الشيباني. جامع الأصول في أحاديث الرسول، مكتبة الحلواني، تحقيق: عبد القادر الأرناؤوط، ط ١، الرياض، مطبعة الملاح، مكتبة دار البيان، ١٣٩٠ هـ - ١٩٧٠ م.
- ٣- ابن القيم، أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن أيوب. إعلام الموقعين عن رب العالمين، تخريج: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، أبو عمر أحمد عبد الله أحمد، ط ١، الرياض، دار ابن الجوزي، ١٤٢٣ هـ.
- ٤- ابن القيم، شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر. زاد المعاد في هدي خير العباد، تحقيق: عماد البارودي، (ب. ط)، مصر، المكتبة التوفيقية، (د. ت).
- ٥- ابن القيم، محمد بن أبي بكر. بدائع الفوائد، (ب. ط)، بيروت، دار الكتاب العربي، (ب. ت).
- ٦- ابن الهمام، كمال الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي. فتح القدير، (ب. ط)، بيروت، دار الفكر، (ب. ت).
- ٧- ابن أمير الحاج، محمد بن محمد بن محمد بن حسن. التقرير والتحبير، ط ٢، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤٠٣ هـ - ١٩٨٣ م.
- ٨- ابن أمير الحاج، محمد بن محمد بن محمد بن حسن. التقرير والتحبير في علم الأصول، (ب. ط)، بيروت، دار الفكر، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.
- ٩- ابن بطل، أبو الحسن علي بن خلف بن عبد الملك. شرح صحيح البخاري لابن بطل، تحقيق: أبو تميم ياسر بن إبراهيم، ط ٢، الرياض، مكتبة الرشد، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٣ م.
- ١٠- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم. الفتاوى الكبرى لشيخ الإسلام ابن تيمية، تحقيق: حسنين محمد مخلوف، (ب. ط)، بيروت، دار المعرفة، (ب. ت).
- ١١- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم. القواعد النورانية الفقهية، تحقيق: محمد حامد الفقي، (ب. ط)، بيروت، دار المعرفة، ١٣٩٩ هـ.

- ١٢- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم. كتب ورسائل وفتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، تحقيق: عبد الرحمن ابن محمد بن قاسم العاصمي النجدي، ط ٢، الرياض، مكتبة ابن تيمية، (ب. ت).
- ١٣- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم. العقود، تحقيق: محمد حامد الفقي، (ب. ط)، القاهرة، دار السنة المحمدية للطباعة، ١٣٨٦هـ - ١٩٤٩م.
- ١٤- ابن تيمية، أحمد بن عبد الحلیم. مجموع الفتاوى، جمع عبد الرحمن بن محمد بن قاسم وابنه محمد، (ب. ط)، الرياض، طباعة مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، ١٤١٦هـ - ١٩٩٥م.
- ١٥- ابن حزم، أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد. المحلى بالآثار، (ب. ط)، بيروت، دار الفكر، (ب. ت).
- ١٦- ابن حزم، علي بن أحمد. الأحكام في أصول الأحكام، ط ١، القاهرة، دار الحديث، ١٤٠٤هـ.
- ١٧- ابن خلدون، عبد الرحمن بن محمد بن محمد. ديوان المبتدأ والخبر في تاريخ العرب والبربر ومن عاصرهم من ذوي الشأن الأكبر، المحقق: خليل شحادة، ط ٢، بيروت، دار الفكر، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- ١٨- ابن رشد الحفيد، أبو الوليد محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد. بداية المجتهد ونهاية المقتصد، (ب. ط)، القاهرة، دار الحديث، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م.
- ١٩- ابن رشد، أبو الوليد محمد بن أحمد. المقدمات الممهدة، لبيان ما اقتضته رسوم المدونة من الأحكام الشرعية والتحصيلات المحكمات لأمهاة مسائلها المشكلات، تحقيق: الأستاذ سعيد أحمد أعراب، ط ١، بيروت، دار الغرب الإسلامي، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- ٢٠- ابن سيده، أبو الحسن علي بن إسماعيل. المحكم والمحيط الأعظم، تحقيق: عبد الحميد هندوي، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ٢٠٠٠م.
- ٢١- ابن عابدين، محمد أمين. رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، ط ٢، دار الفكر، بيروت، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.
- ٢٢- ابن عباد، الصاحب الكافي إسماعيل. المحيط في اللغة، تحقيق: الشيخ محمد حسن آل ياسين، ط ١. بيروت، دار عالم الكتب، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م.
- ٢٣- ابن عقيل، عبد الله بن عبد العزيز. فتاوى ابن عقيل، ط ١، القاهرة، الدمام، دار التأصيل، دار ابن الجوزي، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- ٢٤- ابن فارس، أبو الحسين أحمد. معجم مقاييس اللغة، تحقيق: عبد السلام محمد هارون، (ب. ط)، بيروت، دار الفكر، ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م.

- ٢٥- ابن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي. روضة الناظر وجنة المناظر في أصول الفقه على مذهب الإمام أحمد بن حنبل، مؤسسة الريان للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م.
- ٢٦- ابن قدامة، أبو محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد. المغني، (ب. ط)، القاهرة، مكتبة القاهرة، (ب. ت).
- ٢٧- ابن قدامة، شمس الدين أبو الفرج عبد الرحمن بن محمد بن أحمد. الشرح الكبير (الشرح الكبير على المقنع)، تحقيق: الدكتور عبد الله بن عبد المحسن التركي، الدكتور عبد الفتاح محمد الحلو، ط١، القاهرة، هجر للطباعة والنشر والتوزيع والإعلان، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.
- ٢٨- ابن مفلح، برهان الدين إبراهيم بن محمد بن عبد الله بن محمد. المقصد الأرشد في ذكر أصحاب الإمام أحمد، تحقيق: د عبد الرحمن بن سليمان العثيمين، ط١، الرياض، مكتبة الرشد، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م.
- ٢٩- ابن مفلح، برهان الدين أبو إسحاق إبراهيم بن محمد. المبدع شرح المقنع، دار (ب. ط)، بيروت، عالم الكتب، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٣م، الطبعة الخاصة بشركة المملكة القابضة.
- ٣٠- ابن منظور، محمد بن مكرم. لسان العرب، ط٣، بيروت، دار صادر، ١٤١٤هـ.
- ٣١- ابن نجيم المصري، زين الدين بن إبراهيم بن محمد. الأشباه والنظائر، ط١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م.
- ٣٢- ابن نجيم، زين الدين ابن نجيم الحنفي. البحر الرائق شرح كنز الدقائق، ط٢، بيروت، دار المعرفة، بيروت، (ب. ت).
- ٣٣- أبو الحسن سيد الدين علي بن أبي علي بن محمد بن سالم الثعلبي الأمدي. الإحكام في أصول الأحكام، المحقق: عبد الرزاق عفيفي، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - لبنان، ب. ت. ب. ط.
- ٣٤- أبو الفضل الحنفي، عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي البلدحي. الاختيار لتعليل المختار، (ب. ط)، القاهرة، بيروت، مطبعة الحلبي، دار الكتب العلمية، ١٣٥٦هـ - ١٩٣٧م.
- ٣٥- أبو المعالي، عبد الملك بن عبد الله بن يوسف بن محمد الجويني. غياث الأمم في التياث الظلم، تحقيق: عبد العظيم الديب، ط٢، مكتبة إمام الحرمين، ١٤٠١هـ.
- ٣٦- أبو المعالي، عبد الملك بن عبد الله بن يوسف الجويني. غياث الأمم والتياث الظلم، تحقيق: د. فؤاد عبد المنعم، د. مصطفى حلمي، ط١، الإسكندرية، دار الدعوة، ١٩٧٩م.

- ٣٧- أبو النصر، د. عصام. أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، ط ١، القاهرة، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٦م.
- ٣٨- أبو بكر، عبد الله بن محمد بن أبي شيبه الكوفي. الكتاب المصنف في الأحاديث والآثار المعروف بمصنف ابن أبي شيبه، تحقيق: كمال يوسف الحوت، ط ١، مكتبة الرشد، الرياض، ١٤٠٩هـ.
- ٣٩- أبو زيد، د. نايل ممدوح. «استثمار الأموال في القرآن الكريم والسنة النبوية»، «مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية».
- ٤٠- أبو سليمان، د. عبد الوهاب إبراهيم. فقه المعاملات الحديثة، ط ١، الدمام، دار ابن الجوزي، ١٤٢٦هـ.
- ٤١- أبو سليمان، عبد الوهاب بن إبراهيم. «الاختيارات»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة.
- ٤٢- أبو غدة، د. عبد الستار. «التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار ومشروعاتها»، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي.
- ٤٣- أبو غدة، د. عبد الستار. «بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية»، ط ١، جدة، مجموعة دلة البركة، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٤م.
- ٤٤- أبو غدة، د. عبد الستار. قرارات وتوصيات ندوات البركة للاقتصاد الإسلامي، من الندوة الأولى وحتى الندوة الثلاثين، ط ١، جدة، مجموعة البركة المصرفية، ١٤٣١هـ - ٢٠١٠م.
- ٤٥- أرشيد، محمود عبد الكريم أحمد. الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، ط ٢، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٧م.
- ٤٦- الأزدي، أبو بكر محمد بن الحسن. جمهرة اللغة، تحقيق: رمزي منير بعلبكي، ط ١، بيروت، دار العلم للملايين، ١٩٨٧م.
- ٤٧- الأزهرى، أبو منصور محمد بن أحمد. تهذيب اللغة، تحقيق: محمد عوض مرعب، ط ١، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ٢٠٠١م.
- ٤٨- إسلام أون لاين نت. ألف باء بورصة، خبرات مالية وشرعية، ط ١، الدار العربية للعلوم، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.
- ٤٩- إسماعيل، د. السيدة عبد الفتاح وحنفي، د. عبد الغفار علي وقرياقص، د. سمية. الاستثمار في الأوراق المالية والمشتقات، (ب. ط)، الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠١١م.
- ٥٠- الأصبحي، الإمام مالك بن أنس بن مالك بن عامر. المدونة، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.

- ٥١- إصدارات المعايير الدولية للتدقيق ورقابة الجودة، الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، ٢٠٠٩م.
- ٥٢- الأصفهاني، أبو القاسم الحسين بن محمد. المفردات في غريب القرآن، صفوان عدنان الداودي، ط١، دمشق - بيروت، دار القلم، الدار الشامية، ١٤١٢هـ.
- ٥٣- إطار الحوكمة الشرعية للمصارف والبنوك المحلية العاملة في المملكة العربية السعودية، قواعد ولوائح بنكية، فبراير ٢٠٢٠م.
- ٥٤- أفندي، علي حيدر خواجه أمين. درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، تعريب: فهمي الحسيني، ط١، لبنان، دار الجيل، ١٤١١هـ - ١٩٩١م.
- ٥٥- آل سليمان، د. مبارك بن سليمان بن محمد. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط١، الرياض، كنوز إشبيلى للنشر والتوزيع، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.
- ٥٦- آل شبيب، دريد كامل. مبادئ الإدارة العامة، ط١، عمان، دار المناهج، ٢٠٠٤م.
- ٥٧- الألباني، الشيخ محمد ناصر الدين. غاية المرام في تخريج أحاديث الحلال والحرام، ط١، بيروت، المكتب الإسلامي، ١٤٠٠هـ - ١٩٨٠م.
- ٥٨- الألباني، محمد ناصر الدين. إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، تحقيق: زهير الشاويش، ط٢، بيروت، المكتب الإسلامي، ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م.
- ٥٩- الألباني، محمد ناصر الدين. سلسلة الأحاديث الصحيحة وشيء من فقهها وفوائده، ط١، الرياض، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.
- ٦٠- الألباني، محمد ناصر الدين. خطبة الحاجة التي كان رسول الله ﷺ يعلمها أصحابه، ط٤، بيروت - دمشق، المكتب الإسلامي، ١٤٠٠هـ.
- ٦١- الألوسي، شهاب الدين أبو الفضل السيد محمود. روح المعاني في تفسير القرآن العظيم والسبع المثاني، (ب. ط)، بيروت، دار إحياء التراث العربي، (ب. ت).
- ٦٢- الأمدي، سيف الدين. المبين في شرح ألفاظ الحكماء والمتكلمين، تحقيق: د. حسن محمود الشافعي، ط٣، القاهرة، مكتبة وهبة، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.
- ٦٣- الأمين، حسن عبد الله. «الاستثمار اللاربوي في نطاق عقد المراجعة»، المؤتمر الدولي الثاني للاقتصاد، إسلام آباد، ١٩٨٣م.
- ٦٤- الأنصاري، زكريا بن محمد بن زكريا. أسنى المطالب في شرح روض الطالب، دار ب. ط، بيروت، الكتاب الإسلامي، (ب. ت).

- ٦٥- الأنصاري، محمد بن قاسم. شرح حدود ابن عرفة، الهداية الكافية الشافية لبيان حقائق الإمام ابن عرفة الوافية، ط١، بيروت، المكتبة العلمية، ١٣٥٠هـ.
- ٦٦- بابللي، د. محمود محمد. المصارف الإسلامية ضرورة حتمية، ط١، بيروت، المكتب الإسلامي، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م.
- ٦٧- الباجوري، إبراهيم بن محمد بن أحمد. حاشية الباجوري على شرح العلامة ابن قاسم الغزي على متن أبي شعجاع، ط١، جدة، دار المنهاج، ١٤٣٧هـ - ٢٠١٦م.
- ٦٨- باريان، عادل عمر عبد الله. «أساليب تفعيل دور الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية»، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، دبي.
- ٦٩- البخاري، محمد بن إسماعيل أبو عبد الله. الجامع المسند الصحيح المختصر من أمور رسول الله ﷺ وسننه وأيامه (صحيح البخاري)، ط١، الرياض، دار طوق النجاة، ١٤٢٢هـ.
- ٧٠- بدوي، د. أحمد زكي ومحمود، صديقة يوسف. معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية، ط١، القاهرة، بيروت، دار الكتاب المصري، ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م.
- ٧١- البرني، محمد عاشق إلهي. التسهيل الضروري لمسائل القُدوري، ط٢، مكتبة الشيخ، كراتشي، ١٤١١هـ.
- ٧٢- البرواري، شعبان محمد إسلام. بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط١، بيروت، دمشق، دار الفكر المعاصر، دار الفكر، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م.
- ٧٣- البعلبكي، منير. قاموس المورد، إنجليزي - عربي، ب. ط، بيروت، دار العلم للملايين، ١٩٧٠م.
- ٧٤- البعلي، د. عبد الحميد محمود. المدخل لفقه البنوك الإسلامية، نشر المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٣م.
- ٧٥- البغوي، أبو محمد الحسين بن مسعود بن محمد بن الفراء. شرح السنة، تحقيق: شعيب الأرناؤوط، محمد زهير الشاويش، ط٢، بيروت، المكتب الإسلامي، دمشق، ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.
- ٧٦- البغوي، أبو محمد الحسين بن مسعود. معالم التنزيل في تفسير القرآن (تفسير البغوي)، حققه وخرج أحاديثه: محمد عبد الله النمر، عثمان جمعة ضميرية، سليمان مسلم الحرش، ط٤، الرياض، دار طيبة للنشر والتوزيع، ١٤١٧هـ - ١٩٩٧م.
- ٧٧- البقمي، د. صالح بن زابن المرزوقي. شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، مطابع الصفا بمكة المكرمة، كلية الشريعة والدراسات العليا بجامعة أم القرى، ١٤٠٦هـ.
- ٧٨- البلتاجي، د. محمد. «نحو إيجاد مؤشرات إسلامية للتعاملات الآجلة»، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، دبي.

- ٧٩- بلعزوز، أ. د. ابن علي وقندوز، د. عبد الكريم وحبار، د. عبد الرزاق. إدارة المخاطر إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، ط ١، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ٢٠١٣ م.
- ٨٠- ابن بيه، عبد الله بن الشيخ المحفوظ. مقاصد المعاملات ومراسد الواقعات، ط ٣، لندن، مؤسسة الفرقان للتراث الإسلامي، ١٤٣٤ هـ ٢٠١٣ م.
- ٨١- ابن عيد، د. محمد بن علي القرني بن عيد. «الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، الجزء الأول.
- ٨٢- ابن عيد، د. محمد بن علي القرني. الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني.
- ٨٣- ابن عيد، د. محمد بن علي القرني. الأسواق المالية، ط ١، جدة، دار حافظ، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٥ م.
- ٨٤- ابن عيد، د. محمد بن علي القرني. «آليات التحوط في العمليات المالية الإسلامية»، ورقة مقدمة للمؤتمر السابع للهيئات الشرعية، مؤتمر هيئة المحاسبة والمراجعة المالية الإسلامية، مايو ٢٠٠٨ م، البحرين.
- ٨٥- ابن عيد، د. محمد بن علي القرني. «مخاطر الثقة في تطبيقات المضاربة وعلاجها»، بحوث ندوة البركة الحادية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، ط ١، رمضان، ١٤٣١ هـ - ٢٠١٠ م، جدة.
- ٨٦- البنا، د. جلال. ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات، ط ١، طنطا - مصر، شركة الندى للطباعة، ٢٠٠٧ م.
- ٨٧- البهلال، عبد الله بن فريح. «الرقابة الشرعية في البنوك السعودية»، (رسالة ماجستير - غير منشورة - قسم السياسة الشرعية بالمعهد العالي للقضاء جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٢٣ - ١٤٢٤ هـ).
- ٨٨- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس. شرح منتهى الإرادات المسمى دقائق أولي النهى لشرح المتن، ط ١، بيروت، دار عالم الكتب، ١٤١٤ هـ ١٩٩٣ م.
- ٨٩- البهوتي، منصور بن يونس بن إدريس. كشف القناع عن متن الإقناع، ب. ط، دار الكتب العلمية، ب. ت.
- ٩٠- البيهقي، أحمد بن الحسين بن علي بن موسى. السنن الكبرى، المحقق: محمد عبد القادر عطا، ط ٣، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م.
- ٩١- التجاني، د. عبد القادر. «استخدام العقد المستقبلي (تأجيل البدلين) لجعل عقد السلم بديلاً للتمويل التقليدي»، حولية البركة، العدد السابع، رمضان ١٤٢٦ هـ.

- ٩٢- التركي، سليمان بن تركي. بيع التقسيط وأحكامه، ط١، الرياض، دار إشبيلية، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
- ٩٣- الترمذي، محمد بن عيسى بن سَورة بن الضحاك. سنن الترمذي، تحقيق: أحمد محمد شاكر وآخرون، ط٢، مصر، مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، ١٣٩٥هـ - ١٩٧٥م.
- ٩٤- تعليمات الحكومة الشرعية في شركات التمويل، البنك المركزي السعودي، شوال ١٤٢٢هـ.
- ٩٥- تقارير بنك التسويات الدولي: عبر الموقع الرسمي للبنك: <https://www.bis.org/statistics/ext-deriv.htm?m=6%7C32%7C616>
- ٩٦- تقرير استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية لعام ٢٠١٩م، الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية: https://ifsb.org/ar_press_view.php?id=485&submit=more
- ٩٧- التقرير السنوي الثالث والأربعون، البنك المركزي السعودي، الإدارة العامة للأبحاث الاقتصادية والإحصاء، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م.
- ٩٨- التهانوي، محمد علي. موسوعة كشاف اصطلاحات الفنون، ط١، مكتبة لبنان، بيروت، سلسلة موسوعات المصطلحات العربية والإسلامية، ١٩٩٦م.
- ٩٩- توفيق، سعيد. الاستثمار في الأوراق المالية، ب. ط، القاهرة، مكتبة عين شمس، ب. ت.
- ١٠٠- الثعلبي، عبد الوهاب بن علي بن نصر. التلقين في الفقه المالكي، تحقيق، محمد ثالث سعيد الغاني، ط١، مكة المكرمة، المكتبة التجارية، ١٤١٥هـ.
- ١٠١- الثويقب، عبد الله بن سعد بن محمد. «أساليب الاستثمار بالصناديق الاستثمارية في المصارف الإسلامية»، رسالة ماجستير، ١٤٢٦-١٤٢٧هـ، جامعة الملك سعود، الرياض، كلية العلوم الإدارية، بحث غير منشور.
- ١٠٢- جاسر، محمد عمر. موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م، أوراق عمل المؤتمر الأول للتدقيق الشرعي، المحور الأول: التدقيق الشرعي الخارجي، الكويت، جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، مايو ٢٠٠٩م.
- ١٠٣- الجبرين، د. عبد الله بن عبد الرحمن. تفسير فقه المعاملات، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.
- ١٠٤- الجرجاني، علي بن محمد بن علي. التعريفات، المحقق: ضبطه وصححه جماعة من العلماء، ط١، بيروت، دار الكتب العلمية ١٤٠٣هـ - ١٩٨٣م.
- ١٠٥- الجزري، أبو السعادات المبارك بن محمد. النهاية في غريب الأثر، تحقيق: طاهر أحمد الزاوي، محمود محمد الطناحي، ب. ط، بيروت، المكتبة العالمية، ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م.

- ١٠٦- الجصاص، أحمد بن علي الرازي. أحكام القرآن، تحقيق: محمد الصادق قمحاوي، ب. ط، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ١٤٠٥ هـ.
- ١٠٧- جمال الدين، محمد طاهر بن علي الصديقي الهندي الفتني الكجراتي. مجمع بحار الأنوار في غرائب التنزيل ولطائف الأخبار، ط ٣، إسطنبول، مطبعة مجلس دائرة المعارف العثمانية، ١٣٨٧ هـ - ١٩٦٧ م.
- ١٠٨- الجمعة، علي بن محمد. معجم المصطلحات الاقتصادية والإسلامية، ط ١، الرياض، مكتبة العبيكان، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠ م.
- ١٠٩- الجنكو، علاء الدين بن عبد الرزاق. التقابض في الفقه الإسلامي وأثره على البيوع المعاصرة، ط ١، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٤ م.
- ١١٠- الجنيد، د. حمد بن عبد الرحمن. مناهج الباحثين في الاقتصاد الإسلامي، ب. ط، شركة العبيكان للطباعة والنشر، ١٤٠٦ هـ.
- ١١١- الجوهري، أبو نصر إسماعيل بن حماد. الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، دار العلم للملايين، بيروت، الطبعة الرابعة، ١٤٠٧ هـ - ١٩٨٧ م، تحقيق: أحمد عبد الغفور عطار.
- ١١٢- الحبيب، د. جرایة، محمد. «الأدوات المالية التقليدية»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م.
- ١١٣- الحري، أحمد بن صالح بن هليل. «الرقابة الإدارية وعلاقتها بكفاءة الأداء»، رسالة ماجستير، جامعة نايف للعلوم الأمنية، الرياض، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م، الصفحات غير مرقمة.
- ١١٤- حسان، د. حسين حامد. الاستثمار الإسلامي وطرق تمويله، سلسلة إصدارات مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا.
- ١١٥- حسن يوسف داود. الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية، ط ١، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.
- ١١٦- الحصكفي، محمد بن علي الحنفي. الدر المختار، ط ٢، بيروت، دار الفكر، ١٣٨٦ هـ.
- ١١٧- حطاب، د. كمال توفيق. «مستقبلات السلع من منظور إسلامي»، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي الخامس عشر، في مارس ٢٠٠٧ م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، المجلد الخامس.
- ١١٨- الحطاب، كمال توفيق محمد. القبض والإلزام بالوعد في عقد المراهبة للأمر بالشراء في الفقه الإسلامي، مؤنة للبحوث والدراسات الإسلامية، العدد الأول، ٢٠٠٠ م.

- ١١٩- حماد، د. نزيه كمال. بيع الكالئ بالكالئ (بيع الدين بالدين)، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ط ١، جدة، ١٤٠٦ هـ ١٩٨٦ م، سلسلة المطبوعات العربية (٢٠).
- ١٢٠- حماد، د. حمزة عبد الكريم محمد. مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط ١، الأردن، دار النفائس، ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٨ م.
- ١٢١- حماد، د. طارق عبد العال. المشتقات المالية، مفاهيمها - أنواعها، استخدامها في إدارة المخاطر المحاسبية عنها، ط ١، الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠١٠ م.
- ١٢٢- حماد، د. نزيه كمال. في فقه المالية والمصرفية المعاصرة، ط ١، دمشق، دار القلم، ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٧ م.
- ١٢٣- حماد، د. نزيه. قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، ط ١، دمشق، بيروت، دار القلم، الدار الشامية، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠١ م.
- ١٢٤- حماد، طارق عبد العال. دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، ب. ط، الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠٠٥ م.
- ١٢٥- الحموي، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن محمد مكي. غمز عيون البصائر شرح كتاب الأشباه والنظائر (لزين العابدين ابن نجيم المصري)، تحقيق: شرح مولانا السيد أحمد بن محمد الحنفي الحموي، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤٠٥ هـ - ١٩٨٥ م.
- ١٢٦- حنيني، د. محمد وجيه. تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق الشريعة الإسلامية، ط ١، الأردن، دار النفائس، ١٤٣٠ هـ - ٢٠١٠ م.
- ١٢٧- الحويمان، د. فهد. المال والاستثمار في الأسواق المالية، ط ٢، الرياض، مطابع دار الهلال للأوفست، ١٤٢٧ هـ - ٢٠٠٦ م.
- ١٢٨- الخراشي، محمد بن عبد الله. شرح مختصر خليل للخرشي، ب. ت، بيروت، دار الفكر للطباعة، ب. ت.
- ١٢٩- الخضير، ياسر بن إبراهيم بن محمد. «المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية»، (بحث غير منشور، رسالة ماجستير بكلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٢٨-١٤٢٩ هـ).
- ١٣٠- الخفيف، الشيخ علي. أحكام المعاملات الشرعية، ب. ط، القاهرة، دار الفكر العربي، ١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٨ م.
- ١٣١- خلف، د. فليح حسن. البنوك الإسلامية، ط ١، الأردن، جدارا للكتاب العالمي وعالم الكتب الجديد، ٢٠٠٦ م.

- ١٣٢- الخليل، أحمد بن محمد. سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، ط١، الرياض، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، ١٤١٨هـ.
- ١٣٣- الخليل، د. أحمد بن محمد. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط٢، الدمام، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، ١٤٢٦هـ.
- ١٣٤- الخويطر، عبد الله بن حمد بن عثمان. المضاربة في الشريعة الإسلامية، دراسة مقارنة بين المذاهب الأربعة، ط١، الرياض، دار المسير، ١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م.
- ١٣٥- د. الساعاتي، عبد الرحيم عبد الحميد. «نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية»، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م١١، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م.
- ١٣٦- د. قندوز، عبد الكريم. «الهندسة المالية الإسلامية»، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م.
- ١٣٧- د. الزحيلي، وهبة مصطفى. «عقود الاختيارات»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، ج١.
- ١٣٨- د. القرعة داغي، علي محيي الدين. «الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، ج١.
- ١٣٩- الدارقطني، أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد بن مهدي بن مسعود بن النعمان. سنن الدارقطني، حققه وضبط نصه وعلق عليه: شعيب الأرنؤوط، حسن عبد المنعم شلبي، عبد اللطيف حرز الله، أحمد برهوم، ط١، بيروت، لبنان، مؤسسة الرسالة، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٤م.
- ١٤٠- الداغر، د. محمود محمد. الأسواق المالية، مؤسسات - أوراق - بورصات، ط١، الأردن، دار الشروق، ٢٠٠٧م.
- ١٤١- داود، د. هايل عبد الحفيظ يوسف. تغير القيمة الشرائية للنقد الورقية، ط١، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٤١٨هـ - ١٩٩٩م.
- ١٤٢- الدسوقي، شمس الدين الشيخ محمد عرفة. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير لأبي البركات سيدي أحمد الدردير، (ب. ط)، القاهرة، دار إحياء الكتب العربية، عيسى البابي الحلبي وشركاه، (د. ت).
- ١٤٣- الدمشقي، أبو الفداء إسماعيل بكثير. تفسير ابن كثير، تفسير القرآن العظيم، تحقيق: محمد حسين شمس الدين، ط١، بيروت، دار الكتب العلمية، منشورات محمد علي بيضون، ١٤١٩هـ.
- ١٤٤- دنيا، د. شوقي أحمد. «البورصة حلم وكابوس»، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، من ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون.

- ١٤٥- دواية، د. أشرف محمد. «المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية»، مؤتمر الأسواق المالية والبورصات كلية الشريعة والقانون، ٦-٨ مارس ٢٠٠٧، المجلد الثالث، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ١٤٦- الدوسري، طلال بن سليمان بن إبراهيم. عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، إصدارات المجموعة الشرعية بمصرف الراجحي (٩)، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ١٤٣١هـ - ٢٠١٠م.
- ١٤٧- الدويش، أحمد بن عبد الرزاق. فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء، ط ٤، الرياض، مؤسسة العنود الخيرية، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م.
- ١٤٨- الديان، ديان بن محمد. المعاملات المالية، أصالة ومعاصرة، طبعة خاصة للهيئة العامة للأوقاف، السعودية، الرياض، ١٤٣٢هـ.
- ١٤٩- الذهبي، محمد بن أحمد بن عثمان بن قايماز. المعجم المختص بالمحدثين، تحقيق: محمد الحبيب الهيلة، ط ١، الطائف، مكتبة الصديق، ١٤٠٨هـ.
- ١٥٠- الرازي، زين الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر. مختار الصحاح، ط ٥، بيروت، المكتبة العصرية، الدار النموذجية، ١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م.
- ١٥١- الربيعي، أ. د. حاكم محسن وآخرون. المشتقات المالية عقود المستقبلات، الخيارات، المبادلات، ط ١، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ٢٠١١م.
- ١٥٢- رحمة الله، محمد بن عبد الكريم. «دور الرقابة الشرعية في سلامة المعاملات التي تجريها المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية»، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم القضاء والسياسة الشرعية بكلية الشريعة الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة، ١٤٢٩هـ - ١٤٣٠هـ.
- ١٥٣- رضوان، د. سمير عبد الحميد. أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ب. ط، دار النهار، سلسلة أبحاث صيغ المعاملات المصرفية (٤)، ب. ت.
- ١٥٤- رضوان، د. سمير عبد الحميد. المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط ١، الإسكندرية، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.
- ١٥٥- الرملي، شمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة. نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، ب. ط، بيروت، دار الفكر، ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م.
- ١٥٦- الزامل، د. يوسف بن عبد الله وآخرون. النقود والبنوك والأسواق المالية، الإصدار الثامن عشر من إصدارات الجمعية السعودية للمحاسبة، ط ١، الرياض، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م.

- ١٥٧- الزبيدي، محمد مرتضى الحسيني. تاج العروس من جواهر القاموس، تحقيق: مجموعة من المحققين، ب. ط، دار الهداية، ب. ت.
- ١٥٨- الزحيلي، أ. د. وهبة بن مصطفى. الفقه الإسلامي وأدلته، ط ٤، سورية، دمشق، دار الفكر، د. ت.
- ١٥٩- الزحيلي، د. وهبة مصطفى. «السوق المالية»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الثاني، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م.
- ١٦٠- الزحيلي، د. وهبة مصطفى. «بيع العربون»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الثامنة، العدد الثامن، ١٤١٥ هـ - ١٩٩٤، ج ١.
- ١٦١- الزرقا، د. مصطفى أحمد. المدخل الفقهي العام، إخراج جديد، الفقه الإسلامي في ثوبه الجديد (١)، ط ١، دمشق، دار القلم، ١٤١٨ هـ - ١٩٩٨ م.
- ١٦٢- الزرقا، مصطفى أحمد. المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، الفقه الإسلامي في ثوبه الجديد (٣)، ط ١، دمشق، دار القلم، ١٤٢٠ هـ - ١٩٩٩ م.
- ١٦٣- الزرقاء، د. مصطفى أحمد. «المصارف معاملاتها، ودائعها، فوائدها»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، الطبعة الخامسة، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م.
- ١٦٤- الزرقاني، محمد. شرح الزرقاني على الموطأ، وبهامشه سنن أبي داود، ب. ط، طبع بالمطبعة الخيرية، ب. ت.
- ١٦٥- الزركشي، شمس الدين محمد بن عبد الله. شرح الزركشي على مختصر الخرقي في الفقه على مذهب الإمام أحمد بن حنبل، ط ٣، الرياض، دار الإفهام للنشر والتوزيع، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م.
- ١٦٦- زعتري، د. علاء الدين. الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، ط ١، دمشق - بيروت، دار الكلم الطيب، ١٤٢٢ هـ - ٢٠٠٢ م.
- ١٦٧- الزغبني والقباني للاستشارات المالية. دليل المستثمر للأسهم والسندات والصناديق الاستثمارية، ب. ط، ب. ت.
- ١٦٨- الزليعي، عثمان بن علي بن محجن البارعي، فخر الدين الزليعي الحنفي. تبين الحقائق شرح كنز الدقائق وحاشية الشلبي، ط ١، القاهرة، المطبعة الكبرى الأميرية، ١٣١٤ هـ.
- ١٦٩- الساعاتي، د. عبد الرحيم. «المشتقات المالية وإدارة المخاطر التجارية»، حولية البركة، العدد السابع، رمضان ١٤٢٦ هـ.
- ١٧٠- السالوس، د. علي أحمد. حكم ودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي والمجامع الثلاثة، ط ١٤، مصر، مكتبة دار القرآن، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٣ م.

- ١٧١- سانو، د. قطب مصطفى. الاستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، ط ١، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م.
- ١٧٢- سانو، د. قطب مصطفى. معجم مصطلحات أصول الفقه، ط ١، دمشق، دار الفكر، ١٤٢٠هـ - ٢٠٠٠م.
- ١٧٣- ساينز، ألكسندر. الاستثمار في أسواق المال خطوة خطوة، ترجمة: ريماء عاد، ب. ط، بيروت، أكاديميا، ب. ت.
- ١٧٤- السبكي، تاج الدين بن علي بن عبد الكافي. طبقات الشافعية الكبرى، دار تحقيق: د. محمود محمد الطناحي، د. عبد الفتاح محمد الحلو، ط ٢، القاهرة، هجر للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤١٣هـ.
- ١٧٥- السجستاني، أبو داود سليمان بن الأشعث. سنن أبي داود، تحقيق: شعيب الأرناؤوط، محمّد كامل قره بللي، ط ١، بيروت، دار الرسالة العالمية، ١٤٣٠هـ - ٢٠٠٩م.
- ١٧٦- السعدني، د. هشام وبدوي، خليفة. عقود المشتقات المالية، ط ١، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ٢٠١١م.
- ١٧٧- السعدي، العلامة الشيخ عبد الرحمن بن ناصر. تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان، ط ١، بيروت، مؤسسة الرسالة، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م.
- ١٧٨- السلمي، د. عبد الله بن ناصر. حكم المضاربة في أسواق المال وآثارها الاقتصادية والاجتماعية، ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، إصدارات الاقتصاد والتمويل الإسلامي (١٠)، سلسلة الندوات واللقاءات العلمية (١).
- ١٧٩- سلوى فؤاد صابر. الأزمات العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري، (بحث منشور على الشبكة العنكبوتية http://jsfc.journals.ekb.eg/article_25549_103cb4461365b02e2c6236217501fb38.pdf).
- ١٨٠- السمانى، أبو الحسن علي. معجم مصطلحات الاقتصاد الإسلامي، ب. ط، ب. ن، ١٤٢٢هـ - ٢٠٠٢م.
- ١٨١- السنهوري، د. عبد الرزاق أحمد. الوسيط في شرح القانون المدني، العقود التي تقع على الملكية - البيع والمقايضة، ب. ط، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ب. ت.
- ١٨٢- السويلم، د. سامي بن إبراهيم. التحوط في التمويل الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية، ط ١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م.
- ١٨٣- السويلم، د. سامي إبراهيم. صناعة الهندسة المالية (نظرات في المنهج الإسلامي)، بيت المشورة للتدريب، الكويت، ربيع الأول ١٤٢٥هـ - أبريل ٢٠٠٤م.

- ١٨٤- السيوطي، جلال الدين. المزهري في علوم اللغة وأنواعها، تحقيق: فؤاد علي منصور، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٨هـ - ١٩٩٨م.
- ١٨٥- السيوطي، عبد الرحمن بن أبي بكر. الأشباه والنظائر، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤٠٣هـ.
- ١٨٦- السيوطي، محمد بن أحمد، عبد الرحمن بن أبي بكر المحلي. تفسير الجلالين، ط ١، القاهرة، دار الحديث، ب. ت.
- ١٨٧- شابرا، د. محمد عمر. طارق الله خان، الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، ط ١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- ١٨٨- شابرا، د. محمد عمر. نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالي للفكر الإسلامي، سلسلة إسلامية المعرفة (٣)، الطبعة الثالثة، ١٤١٠هـ - ١٩٩٢م.
- ١٨٩- الشاطبي، إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي. الموافقات، تحقيق: أبو عبيدة مشهور بن حسن آل سلمان، ط ١، الرياض، دار ابن عفان، ١٤١٧هـ - ١٩٩٧م.
- ١٩٠- الشاعر، د. سمير. الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي، ط ١، لبنان، الغزال للنشر، ب. ت.
- ١٩١- الشافعي، محمد بن إدريس بن العباس. الأم، ب. ط، بيروت، دار المعرفة، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م.
- ١٩٢- شبير، د. محمد عثمان. التكيف الفقهي للوقائع المستجدة وتطبيقاته الفقهية، ط ٢، دمشق، دار القلم، ١٤٣٥هـ - ٢٠١٤م.
- ١٩٣- شبير، د. محمد عثمان. المدخل إلى فقه المعاملات المالية، ط ١، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٤م.
- ١٩٤- شبير، د. محمد عثمان. المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ط ٤، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٢هـ - ٢٠٠١م.
- ١٩٥- الشبيلي، د. يوسف بن عبد الله. «الرقابة الشرعية على شركات التأمين التعاوني»، مؤتمر التأمين التعاوني، أبعاده وآفاقه ونوقف الشريعة الإسلامية منه، المنعقد في ٢٦-٢٨ ربيع الثاني ١٤٣١ هـ الموافق ١١-١٣ أبريل ٢٠١٠م.
- ١٩٦- الشبيلي، د. يوسف بن عبد الله. الخدمات الاستثمارية في المصارف الإسلامية وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط ١، الدمام، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، ١٤٢٥هـ - ٢٠٠٥م.
- ١٩٧- الشربيني، شمس الدين محمد بن محمد. مغني المحتاج، معرفة معاني ألفاظ المنهاج، تحقيق: الشيخ علي محمد معوض، عادل أحمد عبد الموجود، ب. ط، بيروت، لبنان، دار الكتب العلمية، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.

- ١٩٨- شرف، جهاد محمد محمد. أثر الرقابة المالية على استمرار التمويل للمؤسسات الأهلية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية بغزة، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.
- ١٩٩- الشريف، د. حمزة بن حسين الفعر. «الأحكام الشرعية لتجارة الهامش»، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الدورة الثامنة عشرة.
- ٢٠٠- شطناوي، د. زكريا عيسى. الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط١، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٩م.
- ٢٠١- الشعار، د. محمد نضال. تساؤلات اقتصادية، ط٤، الحقوق محفوظة للمؤلف، ٢٠٠٩م.
- ٢٠٢- شكري، د. ماهر كنج شكري وعواض، مروان. المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية، ط١، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م.
- ٢٠٣- الشنقيطي، محمد الأمين بن محمد المختار الجكني. أضواء البيان في إيضاح القرآن بالقرآن، ب. ط، بيروت، عالم الكتب، ب. ت.
- ٢٠٤- الشواورة، فيصل محمود. الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعملية، ط١، الأردن، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٨م.
- ٢٠٥- الشوكاني، محمد بن علي. نيل الأوطار من أسرار متقى الأخبار، ط١، الرياض، بيروت - دمشق، دار المغني، دار الكلم الطيب، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م.
- ٢٠٦- شيبان، د. نبيل، وشيبان، دينا كنج. قاموس أركابيتا للعلوم المصرفية والمالية، ط٢، بيروت، مطبعة كركي، ٢٠٠٨م.
- ٢٠٧- الشيباني، أبو عبد الله أحمد بن محمد بن حنبل. مسند الإمام أحمد بن حنبل، تحقيق: أحمد محمد شاكر، ط١، القاهرة، دار الحديث، ١٤١٦هـ - ١٩٩٥م، هذا فيما حققه أحمد شاكر، أما بقية الأحاديث مما لم يحققها، فهي طبعة: ط١، بيروت، مؤسسة الرسالة، ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م، تحقيق: شعيب الأرنؤوط، عادل مرشد، وآخرون، إشراف: د عبد الله بن عبد المحسن التركي.
- ٢٠٨- الشيباني، محمد بن الحسن. الكسب، تحقيق د. زهير زكار، ط١، دمشق، دار عبد الهادي حرصوني، ١٤٠٠هـ.
- ٢٠٩- شيخي زادة، عبد الرحمن بن محمد بن سليمان الكليبولي. مجمع الأنهر في شرح ملتقى الأبحر، تحقيق: خليل عمران المنصور، ط١، لبنان، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م.
- ٢١٠- الصاوي، أحمد. بلغة السالك لأقرب المسالك، تحقيق: محمد عبد السلام شاهين، ط١، لبنان، دار الكتب العلمية، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.

- ٢١١- الصنعاني، أبو إبراهيم محمد بن إسماعيل بن صلاح بن محمد الحسني. سبل السلام، ب. ط، بيروت، دار الحديث، ب. ت.
- ٢١٢- الصيرفي، د. محمد. البورصات، ط ١، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٦م.
- ٢١٣- الضير، أ. د. الضير، الصديق محمد الأمين. «بيع العربون»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، العدد ٨.
- ٢١٤- الضير، د. الصديق محمد الأمين. «الاختيارات»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة.
- ٢١٥- الضويحي، د. أحمد بن عبد الله بن محمد. «ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية المعاصرة»، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر من ١٥-١٧ مايو ٢٠٠٥م، بكلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، بعنوان: المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل.
- ٢١٦- طایل، مصطفى كمال. البنوك الإسلامية المنهج والتطبيق، ب. ط، القاهرة، مطابع غباشي، ١٩٨٧م.
- ٢١٧- العاني، محمد رضا عبد الجبار. قوة الوعد الملزمة في الشريعة والقانون، «مجلة مجمع الفقه الإسلامي»، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، المجلد الثاني، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٨م.
- ٢١٨- عبد الجواد، د. محمد عوض، والشديفات، أ. علي إبراهيم. الاستثمار في البورصة، أسهم، سندات، أوراق مالية، ط ١، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.
- ٢١٩- عبد الواحد، د. السيد عطية. دور السياسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية، ط ٢، القاهرة، دار النهضة العربية، لقاهرة، ب. ت.
- ٢٢٠- العثمان، محمد تقي. فقه البيوع على المذاهب الأربعة، ط ١، دمشق، دار القلم، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م.
- ٢٢١- العثماني، محمد تقي. بحوث في قضايا فقهية معاصرة، ط ٣، دمشق، دار القلم، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م.
- ٢٢٢- العسقلاني، أحمد بن علي بن حجر. فتح الباري شرح صحيح البخاري، رقم كتبه وأبوابه وأحاديثه: محمد فؤاد عبد الباقي، صححه وأشرف على طبعه: محب الدين الخطيب، ب. ط، بيروت، دار المعرفة، ١٣٧٩هـ.
- ٢٢٣- العسكري، أبو هلال الحسن بن عبد الله بن سهل بن سعيد بن يحيى بن مهران العسكري. الفروق اللغوية، دار العلم والثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة، حققه وعلق عليه: محمد إبراهيم سليم.
- ٢٢٤- العسكري، أبو هلال الحسن بن عبد الله بن سهل بن سعيد بن يحيى بن مهران العسكري. معجم الفروق اللغوية، مؤسسة النشر الإسلامي التابعة لجماعة المدرسين بـ «قم»، الطبعة الأولى، ١٤١٢هـ تحقيق: الشيخ بيت الله بيات.

- ٢٢٥- العطوي، د. فهد بن سليمان. «أثر المعايير الشرعية في كفاءة التدقيق الشرعي»، المؤتمر الخامس لموسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، رجب ١٤٣٦ هـ الموافق ٢٠ أبريل ٢٠١٥ م.
- ٢٢٦- عفر، د. محمد عبد المنعم وآخرون. مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ب. ط، القاهرة، دار الفتح للإعلام العربي، القاهرة، ب. ت.
- ٢٢٧- العقلا، أ.د: محمد بن علي. «الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية»، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، من ٦-٨ مارس ٢٠٠٧ م، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون.
- ٢٢٨- عlish، محمد بن أحمد بن محمد عlish. فتح العلي المالك في الفتوى على مذهب الإمام مالك، ب. ط، بيروت، دار المعرفة، ب. ت.
- ٢٢٩- عمارة، د. محمد. قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية، ط ١، القاهرة، دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة، ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩ م.
- ٢٣٠- عمر، د. أحمد مختار عبد الحميد. معجم اللغة العربية المعاصرة، ط ١، بيروت، عالم الكتب، ١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٨ م.
- ٢٣١- عمر، د. شريف. التنظيم المهني للمراجعة، رسالة دكتوراة، جامعة سطيف، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، ٢٠١٣ م.
- ٢٣٢- عمر، د. محمد عبد الحليم. «التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي الاقتصادي»، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، الدورة الثانية، ندوة التحوط في المعاملات المالية بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.
- ٢٣٣- عمر، د. محمد عبد الحليم. الرقابة على الأموال في الفكر الإسلامي، رسالة دكتوراة، جامعة الأزهر، كلية التجارة، ١٤٠٢-١٩٨٢.
- ٢٣٤- العمراني، أبو الحسين يحيى بن أبي الخير بن سالم. البيان في مذهب الإمام الشافعي، تحقيق: قاسم محمد النوري، ط ١، جدة، دار المنهاج، ١٤٢١ هـ - ٢٠٠٠ م.
- ٢٣٥- العوضي، د. رفعت. منهج الادخار والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، ب. ط، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ١٩٨٠ م.
- ٢٣٦- عيد، د. عادل عبد الفضيل. الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط ١، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ٢٠١١ م.
- ٢٣٧- العيدروس، علي بن محمد. «الرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية»، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩ م، دبي.

- ٢٣٨- عيسى، نهى خالد. أحكام البيع القصير في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، المجلد ٢٨، ع ٧، ٢٠٢٠م.
- ٢٣٩- العيني، بدر الدين محمود بن أحمد. عمدة القاري شرح صحيح البخاري، ب. ط، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ب. ت.
- ٢٤٠- الغرناطي، أبو القاسم محمد بن أحمد بن محمد بن عبد الله. القوانين الفقهية، ب. ط، ب. ن، ب. ت.
- ٢٤١- الغزالي، أبو حامد محمد بن محمد. إحياء علوم الدين، ب. ط، بيروت، دار المعرفة، ب. ت.
- ٢٤٢- الغزالي، أبو حامد، محمد بن محمد. المستصفي في علم الأصول، تحقيق: محمد عبد السلام عبد الشافي، ط ١، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤١٣هـ.
- ٢٤٣- غطاس، نبيه. معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، ط ١، ب. ن، ١٩٨٠م.
- ٢٤٤- الفراهيدي، الخليل بن أحمد. العين، تحقيق: د. مهدي المخزومي، د. إبراهيم السامرائي، ب. ط، دار ومكتب الهلال، ب. ت.
- ٢٤٥- الفزيع، د. محمد. دليل إجراءات التدقيق الشرعي، موسوعة شوري لأبحاث التدقيق الشرعي، ١٤٣٨هـ - ٢٠١٧م، أوراق عمل المؤتمر الأول للتدقيق الشرعي، المحور الأول: التدقيق الشرعي الخارجي، الكويت، جمادى الأولى ١٤٣٠هـ، مايو ٢٠٠٩م.
- ٢٤٦- الفيروز آبادي، مجد الدين أبو طاهر محمد بن يعقوب. بصائر ذوي التمييز في لطائف الكتاب العزيز، المحقق: محمد علي النجار، المجلس الأعلى للشئون الإسلامية، ب. ط، القاهرة، لجنة إحياء التراث الإسلامي، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.
- ٢٤٧- الفيروز آبادي، مجد الدين أبو طاهر محمد بن يعقوب. القاموس المحيط، ط ٨، بيروت، مؤسسة الرسالة، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م.
- ٢٤٨- فيرير، إسماي. كل شيء عن الاستثمار، ط ١، الرياض، مكتبة جرير، ٢٠٠٧م.
- ٢٤٩- فيرير، إسماي. كل شيء عن البورصة، ط ١، الرياض، مكتبة جرير، ٢٠٠٧م.
- ٢٥٠- الفيومي، أحمد بن محمد بن علي. المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي، ب. ط، بيروت، المكتبة العلمية، بيروت، ب. ت.
- ٢٥١- قاسم، د. منى. صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، ط ١، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م.
- ٢٥٢- قحف، د. منذر. «الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة، العدد التاسع، ج ٢، ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م.

- ٢٥٣- قرارات الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي، ط١، الرياض، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، ١٤٣١هـ-٢٠١٠م.
- ٢٥٤- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، ط١، الشارقة، طبعة الأمانة العامة للأوقاف بالشارقة، ١٤٣٢هـ- ٢٠١١م.
- ٢٥٥- القرافي، أبو العباس شهاب الدين أحمد بن إدريس. أنوار البروق في أنواء الفروق، ب. ط، بيروت، عالم الكتب، ب. ت، بأعلى الصفحة: كتاب «الفروق» وبعده مفصلاً بفصل: إدرار الشروق على أنوار الفروق، وهو حاشية الشيخ قاسم بن عبد الله المعروف بابن الشاط، لتصحيح بعض الأحكام وتنقيح بعض المسائل، وبعده مفصلاً بفصل: تهذيب الفروق والقواعد السنية في الأسرار الفقهية، محمد بن علي بن حسين، مفتي المالكية بمكة المكرمة، وفيها اختصر الفروق ولخصه وهذبه ووضح بعض معانيه.
- ٢٥٦- القرافي، شهاب الدين أحمد بن إدريس. الذخيرة، تحقيق: حمد حجي، ب. ط، بيروت، دار الغرب، ١٩٩٤م.
- ٢٥٧- القرعة داغي، د. علي محيي الدين علي. بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط٣، بيروت، دار البشائر الإسلامية، ١٤٣٠هـ- ٢٠٠٩م.
- ٢٥٨- القرعة داغي، د. علي محيي الدين. مقدمات في المال والملكية والعقد، حقبة طالب العلم الاقتصادية (٤)، ط١، بيروت، دار البشائر الإسلامية، ١٤٣١هـ- ٢٠١٠م.
- ٢٥٩- القرعة داغي، د. علي محيي الدين. بحوث في فقه البنوك الإسلامية، حقبة طالب العالم الاقتصادية (٩)، ط١، بيروت، دار البشائر الإسلامية، ١٤٣١هـ- ٢٠١٠م.
- ٢٦٠- القرضاوي، د. يوسف. «الوفاء بالوعد»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، المجلد الثاني، ١٤٠٩هـ- ١٩٨٨م.
- ٢٦١- القرطبي، أبو الوليد ابن رشد. البيان والتحصيل والشرح والتوجيه والتعليل في مسائل المستخرجة، تحقيق: أحمد الشرقاوي إقبال، ط٢، بيروت، دار الغرب الإسلامي، ١٤٠٨هـ- ١٩٨٨م.
- ٢٦٢- القرطبي، أبو عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر. التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، تحقيق: مصطفى بن أحمد العلوي، محمد عبد الكبير البكري، ب. ط، المغرب، وزارة عموم الأوقاف والشؤون الإسلامية، ١٣٨٧هـ.
- ٢٦٣- القرطبي، أبو عبد الله محمد بن أحمد بن أبي بكر بن فرح الأنصاري الخزرجي شمس الدين. الجامع لأحكام القرآن (تفسير القرطبي)، تحقيق: أحمد البردوني وإبراهيم أطفيش، ط٢، القاهرة، دار الكتب المصرية، ١٣٨٤هـ- ١٩٦٤م.

- ٢٦٤- قلعة جي، د. محمد رؤاس. مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، ط١، الأردن، دار النفائس، ١٤١٢هـ - ١٩٩١م.
- ٢٦٥- قلعجي، محمد رؤاس. معجم لغة الفقهاء، تحقيق: حامد صادق قنيبي، ط٢، الأردن، دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م.
- ٢٦٦- قندوز، د. عبد الكريم أحمد. «الهندسة المالية الإسلامية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات»، جامعة الإمارات العربية المتحدة، كلية الشريعة والقانون، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، ٦-٨ مارس ٢٠٠٧م، المجلد الرابع.
- ٢٦٧- قندوز، د. عبد الكريم أحمد. المشتقات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، ٢٠١٤م.
- ٢٦٨- الكاساني، أبو بكر بن مسعود بن أحمد. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط٢، بيروت، دار الكتب العلمية، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- ٢٦٩- الكثيري، د. طالب بن عمر بن أحمد. نظرية البدائل الإسلامية للمعاملات المصرفية، دار كنوز إشبيلية، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٦هـ - ٢٠١٥م.
- ٢٧٠- الكفراوي، د. عوف محمود. البنوك الإسلامية - النقود والبنوك في النظام الإسلامي، ب. ط، الإسكندرية، مركز الإسكندرية للكتاب، ٢٠٠١م.
- ٢٧١- الكفوي، أيوب بن موسى الحسيني. الكليات معجم في المصطلحات والفروق اللغوية، المحقق: عدنان درويش، محمد المصري، ب. ط، بيروت، مؤسسة الرسالة، بيروت، د. ت.
- ٢٧٢- الكنان، أبو محمد عبد الله بن عبد الله بن سلمون. العقد المنظم للحكام فيما يجري بين أيديهم من العقود والأحكام، تحقيق: محمد عبد الرحمن الشاغول، ط١، القاهرة، دار الآفاق العربية، ١٤٣٢هـ - ٢٠١١م.
- ٢٧٣- لطفي، بشر محمد موفق. التداول الإلكتروني للعمليات - طرقه الدولية وأحكامه الشرعية، ط١، الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، ١٤٢٩هـ - ٢٠٠٩م.
- ٢٧٤- لطفي، د. عامر. البورصة أسس الاستثمار والتوظيف، ط١، سورية، شعاع للنشر والعلوم، ١٩٩٩م.
- ٢٧٥- المادة التحضيرية لاختبار السوق المالية (CME - 3) الخاص بشهادة وسطاء الأسهم، هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، ٢٠١٣م، الإصدار ١، ٠٠.
- ٢٧٦- المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية الخاص في الشهادة العامة للتعامل في الأوراق المالية، (CME - 1)، هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، عمليات الأوراق المالية، الطبعة الثانية، رقم الإصدار: ٦:٠٠، فبراير ٢٠١٨م، ج٢.

- ٢٧٧- المادة التحضيرية لاختبار هيئة السوق المالية، هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، الجزء الأول، تشريعات الأوراق المالية، الطبعة الرابعة، يناير، ٢٠١٨م.
- ٢٧٨- مازون، محمد أمين. «التدقيق المحاسبي من منظور المعايير الدولية ومدى إمكانية تطبيقها في الجزائر»، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، قسم العلوم التجارية، العام ٢٠١٠ - ٢٠١١م.
- ٢٧٩- ماكدونالد، روبرت. أسواق المشتقات، ترجمة: د. نادر الطرابلسي، د. أمينة حمدوني، (ب. ط)، الرياض، معهد الملك للترجمة والتعريب، بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٣٦ هـ.
- ٢٨٠- المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، معيار رقم (١٠)، ديسمبر ٢٠٠٩م.
- ٢٨١- مجلة الأحكام العدلية. لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء، نشر: نور محمد، كارخانه تجارتي كتب، آرام باغ، كراتشي، تحقيق: نجيب هوايني.
- ٢٨٢- مجلة مجمع الفقه الإسلامي <http://www.iifa-aifi.org/4892.html>
- ٢٨٣- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السادسة، العدد السادس، الجزء الأول، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠م.
- ٢٨٤- مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، العدد السابع، الجزء الأول.
- ٢٨٥- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الخامسة، العدد الخامس، الجزء الثاني، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٨م.
- ٢٨٦- مجلس المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، الدورة التاسعة، القرار السادس، ١٢ رجب ١٤٠٦ هـ.
- ٢٨٧- محمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي. أصول السرخسي، دار المعرفة، بيروت، ب. ت. ب. ط.
- ٢٨٨- محمد بن يوسف، أبو عبد الله المواق المالكي. التاج والإكليل لمختصر خليل، ط ١، دار الكتب العلمية، ١٤١٦ هـ - ١٩٩٤م.
- ٢٨٩- محمد، زيدان. «تفعيل دور الرقابة الشرعية والتدقيق الشرعي في المصارف والمؤسسات المالية والإسلامية»، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، ٣١ مايو - ٣ يونيو ٢٠٠٩م، دبي.
- ٢٩٠- المرادوي، علاء الدين أبو الحسن علي بن سليمان. الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، ط ٢، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ب. ت. ت.

- ٢٩١- المرداوي، علاء الدين أبي الحسن علي بن سليمان. التجميع شرح التحرير في أصول الفقه، تحقيق: د. عبد الرحمن الجبرين وآخرون، ط١، الرياض، مكتبة الرشد، ١٤٢١هـ - ٢٠٠٠م.
- ٢٩٢- المرسي، أبو الحسن علي بن إسماعيل بن سيده المرسي. المخصص، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ - ١٩٩٦م، المحقق: خليل إبراهيم جفال.
- ٢٩٣- مشعل، د. عبد الباري. «التدقيق الشرعي الخارجي، رؤية جديدة وأبرز التطبيقات المعاصرة»، مؤتمر هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) الخامس عشر، ١٢-١٣ أبريل، ٢٠١٧م، البحرين.
- ٢٩٤- مشعل، د. عبد الباري. «استراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي، المفاهيم وآلية العمل»، مؤتمر التدقيق الشرعي، ٩-١١ مايو ٢٠١١م، ماليزيا.
- ٢٩٥- مشعل، د. عبد الباري. «الإطار العام المتكامل لحوكمة الصناعة المالية الإسلامية»، مؤتمر الهيئات الشرعية الرابع عشر، لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) في ٢٢-٢٣ مارس ٢٠١٥م.
- ٢٩٦- مشهور، د. نعمت عبد اللطيف. أساسيات الاقتصاد الإسلامي، ط٣، ب. ن، حقوق الطبع للمؤلفة، ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م.
- ٢٩٧- المصري، د. رفيق يونس. «بيع العربون»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الثامنة، العدد الثامن، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- ٢٩٨- مصطفى بن سعد بن عبده السيوطي الدمشقي الحنبلي. مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، المكتب الإسلامي، الطبعة الثانية، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
- ٢٩٩- مصطفى، إبراهيم، وآخرون. المعجم الوسيط، ب. ط، تركيا، دار الدعوة، ١٤١٠هـ - ١٩٨٩م.
- ٣٠٠- مصطفى، د. مصطفى إبراهيم محمد. «نحو منهج متكامل للرقابة على المصارف الإسلامية»، رسالة دكتوراة في الجامعة الأمريكية المفتوحة، مكتب القاهرة، ٢٠١٢م.
- ٣٠١- مطر، د. محمد. إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط١، عمان، الأردن، ب. ن، ١٩٩٣م.
- ٣٠٢- مطر، د. محمد وتيم، د. فايز. إدارة المحافظ الاستثمارية، ط١، الأردن، دار وائل للنشر، ٢٠٠٥م.
- ٣٠٣- المعافري، القاضي محمد بن عبد الله أبو بكر بن العربي. أحكام القرآن، ط٣، بيروت، لبنان، دار الكتب العلمية، ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م، تخريج وتعليق: محمد عبد القادر عطا.
- ٣٠٤- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ب. ط، الرياض، دار الميمان للنشر والتوزيع، ١٤٣٧هـ.

- ٣٠٥- معايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، ١٤٣٧ هـ.
- ٣٠٦- معروف، د. هوشيار. الاستثمارات والأسواق المالية، ط١، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، ١٤٢٤ هـ-٢٠٠٣ م.
- ٣٠٧- المغربي، أبو عبد الله محمد بن عبد الرحمن. مواهب الجليل لشرح مختصر خليل، ط٢، بيروت، دار الفكر، ١٣٩٨ هـ.
- ٣٠٨- المغربي، د. محمد الفاتح محمود. المراجعة والتدقيق الشرعي، ط١، الأردن، دار الجنان للنشر والتوزيع، ٢٠١٦ م.
- ٣٠٩- الملا، د. عبد الإله محمد وكرار، د. عزت شحاتة. النظام المالي والاقتصادي في الإسلام، ط٣، القاهرة، مطابع الحسيني الحديثة، ١٤٢٧ هـ-٢٠٠٧ م.
- ٣١٠- المنيع، عبد الله بن سليمان. بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ط١، بيروت، المكتب الإسلامي، ١٤١٦ هـ-١٩٩٦ م.
- ٣١١- المنيع، عبد الله بن سليمان. حكم العربون في عقود البيع والإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الثامنة، العدد الثامن، ١٤١٥ هـ، ١٩٩٤ م.
- ٣١٢- الموسوعة الاقتصادية والاجتماعية، إسماعيل عبد الفتاح عبد الكافي. كتب عربية، قويسنا - منوفية، مارس ٢٠٠٥ م.
- ٣١٣- الموسوعة الاقتصادية، د. سميح مسعود. ط١، الأردن، دار الشروق للنشر والتوزيع، ٢٠٠٨ م.
- ٣١٤- الموسوعة العربية العالمية، مؤسسة سلطان بن عبد العزيز الخيرية، مؤسسة أعمال الموسوعة للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، ١٤١٩ هـ-١٩٩٩ م.
- ٣١٥- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، موسوعة الاستثمار، الجزء السادس، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، د. سيد الهواري، ١٤٠٢ هـ-١٩٨٢ م.
- ٣١٦- الموسوعة الفقهية الكويتية، مجلد ٣٠، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية. ط١، الكويت، مطابع دار الصفوة للطباعة والنشر والتوزيع، ١٤١٤ هـ-١٩٩٤ م.
- ٣١٧- موسوعة القواعد الفقهية، مجلد ٩، آل بورنو، محمد صدقي بن أحمد بن محمد. ط١، بيروت، لبنان، مؤسسة الرسالة، ١٤٢٤ هـ-٢٠٠٣ م.
- ٣١٨- موسوعة كشاف اصطلاحات الفنون والعلوم، مجلد ٢، الفاروقي، محمد بن علي بن القاضي محمد حامد. تقديم وإشراف ومراجعة: د. رفيق العجم، تحقيق: د. علي دحروج، نقل النص الفارسي إلى العربية: د. عبد الله الخالدي، ط١، بيروت، مكتبة لبنان ناشرون، ١٩٩٦ م.

- ٣١٩- الميداني، د. محمد أيمن عزت. الإدارة التمويلية في الشركات، ط٦، الرياض، مكتبة العبيكان، ٢٠١٠م.
- ٣٢٠- النجار، د. حنان إبراهيم. «آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية»، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر عن المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، مايو ٢٠٠٥م، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ٣٢١- النسائي، أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب بن علي الخراساني. المجتبى من السنن (السنن الصغرى للنسائي)، تحقيق: عبد الفتاح أبو غدة، طبعة مذيبة بأحكام الألباني، ط٢، جلب، مكتب المطبوعات الإسلامية، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
- ٣٢٢- النشمي، د. عجيل جاسم. فتاوى الدار، ب. ط، الكويت، هيئة الفتوى والرقابة الشرعية لشركة دار الاستثمار، ١٩٩٥م - ٢٠٠١م.
- ٣٢٣- النفراوي، أحمد بن غنيم بن سالم. الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني، ب. ط، بيروت، دار الفكر، ١٤١٥هـ.
- ٣٢٤- النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف. روضة الطالبين وعمدة المفتين، تحقيق: زهير الشاويش، ط٣، بيروت، المكتب الإسلامي، ١٤١٢هـ - ١٩٩١م.
- ٣٢٥- النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن زكريا شرف. كتاب المجموع شرح المذهب للشيرازي، ط١، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ١٤٢٢هـ - ٢٠٠١م.
- ٣٢٦- النووي، أبو زكريا محيي الدين يحيى بن شرف. المنهاج شرح صحيح مسلم بن الحجاج، ط٢، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ١٣٩٢هـ.
- ٣٢٧- النووي، محيي الدين بن شرف النووي. تهذيب الأسماء واللغات، تحقيق: مكتب البحوث والدراسات، ط١، بيروت، دار الفكر، ١٩٩٦م.
- ٣٢٨- النيسابوري، مسلم بن الحجاج أبو الحسن القشيري. المسند الصحيح المختصر بنقل العدل عن العدل إلى رسول الله ﷺ (صحيح مسلم)، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، ب. ط، بيروت، دار إحياء التراث العربي، ب. ت.
- ٣٢٩- هايز، ريك وولاج، فيليب وتميكر، هنز جور. مبادئ المراجعة، مقدمة للمعايير الدولية للمراجعة، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ط٣، الطبعة الأولى عربياً، ١٤٣٧هـ - ٢٠١٦م.
- ٣٣٠- هندي، د. منير إبراهيم. أساسيات عقود المشتقات، العقود الآجلة والمستقبلية وعقود الخيار والمبادلة، ب. ط، مصر، طنطا، دار المعرفة الجامعية، ٢٠١٥م.

- ٣٣١- الهيثمي، أحمد بن محمد بن علي بن حجر. تحفة المحتاج في شرح المنهاج، المكتبة التجارية الكبرى بمصر لصاحبها مصطفى محمد، ب. ط، ب. ن، ١٣٥٧هـ - ١٩٨٣م، بأعلى الصفحة: كتاب: تحفة المحتاج في شرح المنهاج، لابن حجر الهيثمي، وتحتة مفصلاً بفاصل: حاشية الإمام عبد الحميد الشرواني، ثم تحتة بفاصل: حاشية الإمام أحمد بن قاسم العبادي.
- ٣٣٢- الهيثمي، أحمد بن حجر. المكتبة العصرية، الزواجر عن اقتراف الكبائر، تحقيق: مركز الدراسات والبحوث بمركز نزار مصطفى الباز، ط ٢، لبنان، صيدا، المكتبة العصرية، ١٤٢٠هـ - ١٩٩٩م.
- ٣٣٣- الونشريسي، أحمد بن يحيى. إيضاح المسالك إلى قواعد الإمام أبي عبد الله مالك، تحقيق: الصادق بن عبد الرحمن الغرياني، ط ١، بيروت، دار ابن حزم، ١٤٢٧هـ - ٢٠٠٦م.
- ٣٣٤- يسري مهدي حسن، د. عبد العزيز شويش عبد الحميد. الأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨م، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٣، العدد ٢، عام ٢٠١١م.
- 335- B.Rehm, *Regulators try to reassure lawmakers on swap*, American Bank (oct. 1993).
- 336- Don M. Chance, *An Introduction to Derivatives*, published by the Dryden Press Harcourt Brace college publishers.
- 337- H.Gonzalez, *Regulators try to reassure lawmakers on swap*, American Bank (oct. 1993).



فهرسالموضوعات

الموضوع	رقم الصفحة
الإهداء.....	٧
مقدمة الكتاب.....	
التمهيد: المدخل العام للدراسة.....	١١
مدخل.....	١٣
مشكلة البحث.....	١٦
أهداف البحث.....	١٧
أسئلة البحث.....	١٧
أهمية البحث.....	١٨
أهم مصطلحات البحث.....	٢٠
منهج البحث.....	٢١
إجراءات البحث.....	٢١
الدراسات السابقة.....	٢٢
محتويات البحث.....	٢٨

الباب الأول

الاستثمار في الأسواق المالية

الفصل الأول: الاستثمار.....	٤٣
المبحث الأول: تعريف الاستثمار لغة واصطلاحًا.....	٤٥
المطلب الأول: التعريف اللغوي للاستثمار.....	٤٥
المطلب الثاني: التعريف الاصطلاحي للاستثمار.....	٤٦
المطلب الثالث: الفرق بين الاستثمار والادخار.....	٥٠
المطلب الرابع: استعمال كلمة الاستثمار.....	٥١
المطلب الخامس: الاستثمار المقصود في هذا الكتاب.....	٥٢
المبحث الثاني: أنواع الاستثمار.....	٥٥
المبحث الثالث: الفرق بين الاستثمار والمضاربة.....	٥٧
المطلب الأول: المضاربة في الفقه الإسلامي.....	٥٧
المطلب الثاني: المضاربة في الأسواق الآجلة والعاجلة.....	٥٨

رقم الصفحة

الموضوع

٦٠	المطلب الثالث: الاستثمار في الأسواق المالية.....
٦٥	المبحث الرابع: ضوابط الاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي.....
٧١	المبحث الخامس: الأصل في الأشياء الحل والإباحة.....
٧١	المطلب الأول: الأصل في اللغة والاصطلاح.....
٧٢	المطلب الثاني: أقوال العلماء في الأصل في الأشياء وأدلتهم.....
٧٩	المطلب الثالث: التزجيج والثمرة.....
٨٣	الفصل الثاني: الأسواق المالية <i>Financial Market</i>
٨٧	المبحث الأول: أنواع النشاط الاقتصادي.....
٨٩	المبحث الثاني: تعريف السوق المالية وسوق النقد وسوق رأس المال.....
٨٩	المطلب الأول: تعريف السوق.....
٩١	المطلب الثاني: تعريف المال.....
٩٣	المطلب الثالث: تعريف السوق المالية.....
٩٤	المطلب الرابع: تعريف سوق النقد.....
٩٩	المطلب الخامس: تعريف سوق رأس المال: (<i>Capital Market</i>).....
١٠٣	المبحث الثالث: تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة) ونشأتها.....
١٠٣	المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة).....
١١١	المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية (البورصة).....
	المبحث الرابع: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة) وأوجه الشبه والاختلاف بين أسواق
١١٥	الأوراق المالية (البورصة) والأسواق بعامة.....
١١٥	المطلب الأول: وظائف أسواق الأوراق المالية (البورصة).....
	المطلب الثاني: أوجه الشبه والاختلاف بين أسواق الأوراق المالية (البورصة) والأسواق
١١٧	بعامة.....
١١٩	المبحث الخامس: أنواع الاستثمارات في البورصة.....
١١٩	المطلب الأول: أنواع العمليات التي تُجرى في البورصة.....
١٢١	المطلب الثاني: <i>Spot or Cash Market</i> الأسواق الحاضرة والأجلة.....
١٢٥	المبحث السادس: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات) والأوراق المالية.....
١٢٥	المطلب الأول: أنواع أسواق الأوراق المالية (البورصات).....
١٢٧	المطلب الثاني: أنواع الأوراق المالية.....
١٢٩	المبحث السابع: مؤشرات الأسواق المالية.....
١٢٩	المطلب الأول: تعريف المؤشرات.....

رقم الصفحة

الموضوع

المطلب الثاني: المؤشرات المالية العالمية..... ١٣٢

المطلب الثالث: آلية عمل هذه المؤشرات ١٣٨

الباب الثاني
الرقابة الشرعية

الفصل الأول: ماهية الرقابة الشرعية..... ١٤٣

المبحث الأول: تعريف الرقابة الشرعية في اللغة والاصطلاح..... ١٤٧

المطلب الأول: تعريف الرقابة في اللغة والاصطلاح..... ١٤٧

المطلب الثاني: تعريف الشرعية في اللغة والاصطلاح..... ١٤٩

المبحث الثاني: الرقابة الشرعية والمصطلحات المشابهة..... ١٥٥

المطلب الأول: الرقابة الشرعية وهيئة الرقابة الشرعية..... ١٥٥

المطلب الثاني: الرقابة والتدقيق/ المراجعة..... ١٥٧

الفصل الثاني: أسس الرقابة الشرعية..... ١٦١

المبحث الأول: أهمية الرقابة الشرعية ومكوناتها..... ١٦٥

المطلب الأول: أهمية الرقابة الشرعية..... ١٦٥

المطلب الثاني: مكونات جهاز الرقابة الشرعية..... ١٦٧

المبحث الثاني: أنواع الرقابة الشرعية ووظائفها..... ١٧٥

المطلب الأول: أنواع الرقابة الشرعية..... ١٧٥

المطلب الثاني: وظائف الرقابة الشرعية ومهامها..... ١٧٧

المبحث الثالث: حوكمة الرقابة الشرعية..... ١٧٩

المطلب الأول: مفهوم الحوكمة في اللغة والاصطلاح..... ١٧٩

المطلب الثاني: استقلالية الرقابة الشرعية..... ١٨٢

المطلب الثالث: مصدر إلزامية أعمال الرقابة الشرعية..... ١٨٥

المطلب الرابع: هيئة (لجنة) الفتوى..... ١٨٦

المطلب الخامس: التدقيق الشرعي الداخلي والخارجي..... ١٨٧

المطلب السادس: الفصل بين الوظائف..... ١٨٨

الباب الثالث

المشتقات المالية والمخاطر ومركزاتها الشرعية

الفصل الأول: المشتقات المالية..... ١٩١

المبحث الأول: الهندسة المالية التعريف والنشأة..... ١٩٥

رقم الصفحة

الموضوع

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية	١٩٥
المطلب الثاني: نشأة الهندسة المالية	١٩٧
المبحث الثاني: تعريف عقود المشتقات المالية (Derivatives)	١٩٩
المطلب الأول: تعريف العقد في اللغة والاصطلاح	١٩٩
المطلب الثاني: أنواع العقد وأركانه	٢٠٢
المطلب الثالث: تعريف المشتقات المالية	٢٠٦
المطلب الرابع: تعريف عقود المشتقات المالية	٢٠٨
المبحث الثالث: تداول ونشأة المشتقات المالية	٢١١
المطلب الأول: نشأة المشتقات المالية وحجم التعامل بها	٢١١
المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية وبورصاتها	٢١٣
المبحث الرابع: فوائد التعامل بالمشتقات المالية وأضرارها	٢١٧
المطلب الأول: فوائد التعامل بالمشتقات المالية	٢١٧
المطلب الثاني: أضرار التعامل بالمشتقات المالية	٢٢١
المطلب الثالث: دور المشتقات في حدوث الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨	٢٢٦
المبحث الخامس: أنواع المشتقات المالية وأسباب التعامل بها	٢٢٩
المطلب الأول: أنواع المشتقات المالية	٢٢٩
المطلب الثاني: أسباب التعامل بالمشتقات المالية وأنواع المتعاملين بها	٢٣١
الفصل الثاني: المخاطر في الاستثمار	٢٣٥
المبحث الأول: المخاطر	٢٣٩
المطلب الأول: تعريف الخطر في اللغة والاصطلاح	٢٣٩
المطلب الثاني: تصنيف المخاطر والعلاقة بينها والعائد	٢٤٠
المبحث الثاني: التحوط Hedging	٢٤٧
المطلب الأول: تعريف التحوط في اللغة والاصطلاح	٢٤٧
المطلب الثاني: أسباب التحوط	٢٤٩
الفصل الثالث: المراكز الشرعية للمشتقات المالية	٢٥١
المبحث الأول: بيع العربون	٢٥٥
المطلب الأول: تعريف بيع العربون في اللغة والاصطلاح	٢٥٥
المطلب الثاني: حكم بيع العربون	٢٥٧
المطلب الثالث: مدة الانتظار في العربون	٢٦٠
المطلب الرابع: التصرف في المبيع خلال مدة الانتظار	٢٦٣

رقم الصفحة

الموضوع

٢٦٥	المطلب الخامس: خيار الشرط
٢٦٩	المبحث الثاني: بيع الحقوق المجردة
٢٦٩	المطلب الأول: تعريف الحق في اللغة والاصطلاح
٢٧١	المطلب الثاني: تعريف البيع في المذاهب الأربعة
٢٧٤	المطلب الثالث: الاعتياض عن الحقوق
٢٧٥	المطلب الرابع: أنواع الحقوق
٢٨١	المبحث الثالث: بيع السلم
٢٨١	المطلب الأول: تعريف بيع السلم في اللغة والاصطلاح
٢٨٢	المطلب الثاني: مشروعية بيع السلم
٢٨٤	المطلب الثالث: شروط السلم
٢٨٥	المطلب الرابع: بيع السلم قبل قبضه
٢٩٥	المبحث الرابع: الوعد والمواعدة
٢٩٥	المطلب الأول: تعريف الوعد في اللغة والاصطلاح
٢٩٧	المطلب الثاني: الفرق بين الوعد والعقد
٢٩٩	المطلب الثالث: أنواع الوعد
٣٠٠	المطلب الرابع: حكم الإلزام بالوعد المباح ديانة وقضاء

الباب الرابع

أنواع المشتقات المالية

٣١١	الفصل الأول: عقود الاختيارات
٣١٥	المبحث الأول: تعريف الاختيارات وأسباب التعامل بها
٣١٥	المطلب الأول: تعريف الاختيارات
٣١٧	المطلب الثاني: أسباب التعامل بعقود الاختيارات
٣١٩	المبحث الثاني: نشأة عقود الاختيارات وتطورها وأنواعها
٣١٩	المطلب الأول: نشأة عقود الاختيارات
٣٢٠	المطلب الثاني: أنواع عقود الاختيارات
٣٢٧	المبحث الثالث: العناصر المكونة لعقد الاختيارات وأنواع أسواق الاختيارات
٣٢٧	المطلب الأول: العناصر المكونة لعقد الاختيارات
٣٣٠	المطلب الثاني: أنواع أسواق الاختيارات
٣٣٣	المطلب الثالث: أنواع السلع محل التعامل في الاختيارات
٣٣٧	الفصل الثاني: التكيف الفقهي لعقود الاختيارات

رقم الصفحة

الموضوع

المبحث الأول: تعريف التكيف الفقهي لغة واصطلاحاً	٣٤١
المطلب الأول: تعريف التكيف في اللغة والاصطلاح	٣٤١
المطلب الثاني: تعريف الفقه في اللغة والاصطلاح	٣٤٢
المطلب الثالث: تعريف التكيف الفقهي	٣٤٣
المبحث الثاني: عقود الاختيارات والبيع الشرعية	٣٤٥
المطلب الأول: الاختيارات والخيار الشرعي (خيار الشرط)	٣٤٥
المطلب الثاني: الاختيارات والبيع	٣٤٦
المطلب الثالث: الاختيارات وعقد الهبة	٣٤٨
المطلب الرابع: الاختيارات وبيع العربون	٣٤٨
المطلب الخامس: الاختيارات وبيع السلم	٣٤٩
المطلب السادس: الاختيارات والوعد	٣٥٠
المبحث الثالث: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات	٣٥١
المطلب الأول: عدم جواز الاختيارات والبدل لها	٣٥١
المطلب الثاني: جواز الاختيارات المالية	٣٥٦
الفصل الثالث: العقود الآجلة والمستقبليات	٣٥٩
المبحث الأول: تعريف العقود الآجلة والمستقبليات	٣٦٣
المطلب الأول: تعريف العقود الآجلة وملاحها	٣٦٣
المطلب الثاني: تعريف عقود المستقبليات وملاحها	٣٦٥
المطلب الثالث: العلاقة بين عقود المستقبليات والاختيارات	٣٦٨
المبحث الثاني: التعريف بالهامش في عقود المستقبليات	٣٧١
المطلب الأول: تعريف الهامش في عقود المستقبليات	٣٧١
المطلب الثاني: مراحل تقديم الهامش وتصنيفها	٣٧١
المبحث الثالث: كيفية التعامل بالعقود الآجلة والمستقبليات وسببه	٣٧٣
المطلب الأول: نشأة عقود المستقبليات وكيفية التعامل بها	٣٧٣
المطلب الثاني: كيفية التعامل بالعقود الآجلة	٣٧٥
المطلب الثالث: سبب التعامل بالعقود الآجلة والمستقبليات	٣٧٥
المطلب الرابع: أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات	٣٧٦
المبحث الرابع: أنواع العقود الآجلة والمستقبليات وتصنيفها	٣٨١
المطلب الأول: أنواع العقود الآجلة والمستقبليات	٣٨١
المطلب الثاني: تصفية المعاملات في العقود الآجلة والمستقبليات	٣٨٢

رقم الصفحة

الموضوع

٣٨٥	المبحث الخامس: الحكم الشرعي للعقود الآجلة والمستقبليات
٣٨٥	المطلب الأول: حكم العقود الآجلة
٣٨٧	المطلب الثاني: حكم عقود المستقبليات
٣٩٠	المطلب الثالث: البديل الشرعي للقائلين بعدم الجواز

الباب الخامس

بيوع أخرى في الأسواق المالية

٣٩٣	الفصل الأول: البيع على المكشوف Short Selling
٣٩٧	المبحث الأول: تعريف البيع على المكشوف وأكثته
٣٩٧	المطلب الأول: تعريف المكشوف في اللغة
٣٩٩	المطلب الثاني: آلية البيع على المكشوف
٤٠١	المبحث الثاني: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف ومخاطره ومزاياه
٤٠١	المطلب الأول: أسباب التعامل بالبيع على المكشوف
٤٠٢	المطلب الثاني: مخاطر البيع على المكشوف ومزاياه
٤٠٥	المبحث الثالث: حكم البيع على المكشوف
٤١١	الفصل الثاني: الشراء بالهامش
٤١٥	المبحث الأول: تعريف الشراء بالهامش وأكثته
٤١٥	المطلب الأول: تعريف الهامش في اللغة والاصطلاح
٤١٦	المطلب الثاني: آلية الشراء بالهامش
٤٢١	المبحث الثاني: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالهامش ومخاطره ومزاياه
٤٢١	المطلب الأول: أنواع السلع التي يجري المتاجرة بها بالهامش
٤٢١	المطلب الثاني: مخاطر التعامل بالهامش ومزاياه
٤٢٥	المبحث الثالث: حكم الشراء بالهامش
٤٢٩	الفصل الثالث: عقود المبادلات (SWAPS)
٤٣٣	المبحث الأول: تعريف عقود المبادلات
٤٣٣	المطلب الأول: تعريف عقود المبادلات
٤٣٥	المطلب الثاني: مواصفات عقود المبادلات
٤٣٦	المطلب الثالث: عناصر عقد المبادلة
٤٣٧	المبحث الثاني: نشأة عقود المبادلات وأنواعها
٤٣٧	المطلب الأول: التطور التاريخي لعقود المبادلات

الموضوع

رقم الصفحة

المطلب الثاني: أنواع عقود المبادلات	٤٣٧
المطلب الثالث: أسباب التعامل بعقود المبادلات	٤٤٠
المبحث الثالث: حكم عقود المبادلات والبديل الشرعي	٤٤١
المطلب الأول: حكم عقود المبادلات	٤٤١
المطلب الثاني: البديل الشرعي	٤٤٢
الفصل الرابع: بدائل المشتقات المالية	٤٤٩
المبحث الأول: تعريف البدائل في اللغة والاصطلاح	٤٥٣
المبحث الثاني: بدائل المشتقات المالية المعمول بها في بعض المؤسسة المالية	٤٥٧

الباب السادس

دليل التدقيق الشرعي

الفصل الأول: دليل التدقيق العلمي الشرعي	٤٨٥
المبحث الأول: أدوار الرقابة الشرعية ومسؤولياتها	٤٨٩
المطلب الأول: مسؤولية الرقابة الشرعية	٤٨٩
المطلب الثاني: تحديد الأدوار والمسؤوليات	٤٩٠
المبحث الثاني: مراحل الإعداد والتخطيط والتنفيذ	٤٩٣
المطلب الأول: مرحلة التخطيط	٤٩٣
المطلب الثاني: مرحلة الإعداد	٤٩٧
المطلب الثالث: مرحلة التنفيذ	٤٩٧
المبحث الثالث: إعداد تقارير المراجعة	٥٠١
المطلب الأول: التقارير الأولية (الربع سنوية)	٥٠١
المطلب الثاني: التقرير الشرعي السنوي (الختامي)	٥٠٢
الفصل الثاني: دليل التدقيق العملي على المنتجات المجازة (بدائل المشتقات المالية)	٥٠٥
المبحث الأول: عمليات التدقيق	٥٠٩
المبحث الثاني: دليل التدقيق العملي على بدائل المشتقات المالية	٥١٣
الخاتمة	٥٤٩
ثبت المصادر والمراجع	٥٥٧
فهرس الموضوعات	٥٨٣





نسعى جاهدين في المجموعة الشرعية إلى الإسهام في نمو المصرفية الإسلامية عبر تطوير الصيغ والعقود وابتكار المنتجات وحل الإشكالات. وتأتي سلسلة الإصدارات ضمن هذا الاتجاه، سائلين الله أن يبارك الجهود.

د. فهد بن علي العليان

نائب أول للرئيس التنفيذي

رئيس المجموعة الشرعية

ومجموعة الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية

الرَّقَابَةُ الشَّرْعِيَّةُ عَلَى

بَدَائِلِ الْمَشْتَقَّاتِ الْمَالِيَّةِ

دراسة تأصيلية تطبيقية لموضوع على جانب كبير من الأهمية وهو (الرقابة الشرعية على بدائل المشتقات المالية)؛ ولما كانت هذه المشتقات المالية قد ولدت من رحم الاقتصاد الوضعي السائد في العالم اليوم؛ أصبح من اللازم على المختصين في المصرفية الإسلامية سبر هذه البدائل للمشتقات المالية التقليدية التي انتشر العمل بها في بعض البلاد الإسلامية، مع وضع دليل للتدقيق الشرعي على هذه البدائل المجازة من بعض الهيئات الشرعية؛ ومن ثم كانت الحاجة ماسة لدراسة هذه المشتقات وبدائلها الإسلامية، وما يتعلق بها من أحكام شرعية، مع إعداد دليل للتدقيق الشرعي على أهم بدائل المشتقات المالية التي تمت إجازتها، ويجري العمل بها حالياً في المؤسسات المالية الإسلامية.

وهذا ما اضطلعت هذه الدراسة به، حيث قامت بتوضيح كامل لهذه البدائل مع بيان الحكم الشرعي لكل نوع من أنواع هذه المشتقات، بناءً على ما استقر عليه النظر الفقهي المعاصر المستند إلى التراث الفقهي الإسلامي.

كما تحملت الدراسة عبء وضع منهج علمي وعملي للرقابة الشرعية على هذه البدائل التي أجازت في بعض المؤسسات المالية الإسلامية من بعض الهيئات الشرعية، وكيف يدقق عليها من الناحية الشرعية، حيث أصبحت الرقابة الشرعية علماً يتميز بفنونه وطرقه التي تجعل المسلم يطمئن لسلامة كسبه، مع وضع دليل للتدقيق الشرعي على هذه البدائل؛ وذلك للتأكد من مدى التزام المصارف والنوافذ الإسلامية بمبادئ الشريعة الإسلامية وأحكامها، وتطبيق الضوابط والقيود التي وضعتها هذا اللجان الشرعية.

الناشر

ISBN 978-603-8378-56-4



9 786038 378564 >

بنك الجزيرة
BANK ALJAZIRA



Info@DarAlMaiman.com

www.DarAlMaiman.com

f @ y t s DarAlMaiman