



منتدي فقه الاقتصاد الإسلامي 2016 م  
التحوط في المعاملات المالية: الضوابط والحكام

# أدوات التحوط في المعاملات المالية وأحكامها الشرعية

إعداد

الدكتور حسين علي محمد منازع

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة المساعد

كلية الشريعة والقانون بأسيوط

# مُحْكَمَةُ الْطَّبِيعِ مُحَفَّظَةٌ

لدائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

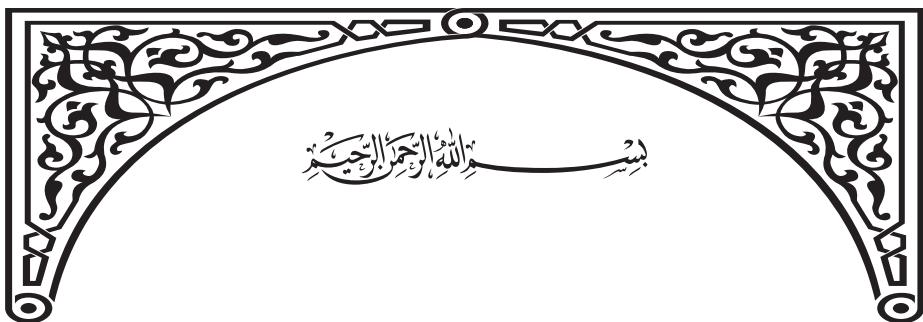
---

هاتف: +٩٧١ ٤ ٦٠٨٧٥٥٥ فاكس: +٩٧١ ٤ ٦٠٨٧٧٧٧  
الإمارات العربية المتحدة  
ص. ب: ٣١٣٥ - دبي  
[www.iacad.gov.ae](http://www.iacad.gov.ae) [mail@iacad.gov.ae](mailto:mail@iacad.gov.ae)



هذا البحث يعبر عن رأي صاحبه

ولا يعبر بالضرورة عن رأي دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي



### ملخص البحث

•••

الحمد لله رب العالمين والصلوة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين،  
سيدينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين: وبعد:

فإن التمويل من الأبواب التي تشغّل بالساسة والمختصين من رجال  
الاقتصاد وأرباب الأعمال منذ زمن بعيد، وأبلّ فيهم الباحثون والدارسون من  
أهل الاقتصاد بلاً حسناً، وقدّم كل منهم خلاصة معارفه وثقافته مشاركة  
في إيجاد وسيلة تساعد على تخطي العقبات التي تعرّض سبيل التنمية، ومنها  
عقبة التمويل، حيث توجّد - غالباً - المهارت البشرية والعوامل المساعدة  
لإقامة المشروعات الإنتاجية ولا يوجد التمويل الكافي اللازم لإقامة  
المشروعات واستمراريتها.

لذا كانت الحاجة ماسة للبحث عن سبل للتمويل تساعد أصحاب  
الأعمال على تنفيذ ما يبغون من مشاريع الإنتاج، فتعددت الإبداعات والخيل

من أجل ذلك، ظهرت المبادرات بطريق المقاييس ثم البيوع والمشاركات بجميع صورها وأنواعها حتى وصل الأمر إلى ما يعرف بالمشتقات المالية، استخدمها الإنسان من أجل تقليل المخاطر التي تعرّض العمليات الإنتاجية والاستثمارية أو التعويض عنها.

ولما كانت شريعة الإسلام تنظر إلى المعاملات المالية - قديمها وحديثها - باعتبارها من أفعال العباد، ومن ثم تخضع لقاعدة الحلال والحرام، كان لزاماًً بحث ودراسة هذا النوع من مستجدات الوسائل التي تخدم معاش الإنسان وحياته، وبيان مدى مناسبتها لظروف وثقافة المجتمعات في عالم يعيش بالمشكلات والأزمات المالية والاقتصادية والفوارق الطبقية، فضلاًً عن تقييمها والتعرف على جدواها الاقتصادية من أجل الوقوف على أحكامها الفقهية.

لذا كان هذا البحث محاولة للتعرف على هذه الأدوات المالية المستحدثة ومدى الاستفادة منها ما أمكن.

والله من وراء القصد وهو الهادي إلى سواء السبيل.



## المقدمة

مع مرور العصور والأزمان تظل المعاملات المالية هي عنوان تطور حياة الإنسان واكتشافاته وإبداعاته، ومن اكتشافات الإنسان عمليات التمويل ووسائلها المتنوعة، ذلك أن التمويل هو عامل مهم وخطير لنشاط الإنسان الذي لا يتوقف، ومع تطور هذا النشاط تتطور معها سبل ووسائل التمويل، فهي لا تقف عند حد معين أو وسيلة معينة، بل دائمة التطور والتغيير ساعد على ذلك ضخامة الأنشطة الإنتاجية والأعمال الخدمية المساعدة لها مما جعل الإنسان لا يفقد حيلة في البحث عن تطوير وسائل التمويل، ومن ذلك مثلاً المستقates المالية وكوتها تستخد كأدوات تحوط للتعويض عن المخاطر التي تصاحب العمليات الإنتاجية والاستثمارية، وهذا ما نحاول دراسته وتحليله من أجل الوقوف على حقيقة الدور الذي تقوم به للتقليل من المخاطر أو التعويض عنها.

### أهمية البحث:

لا شك أن مسألة التمويل من المسائل المهمة والخطيرة التي لا يمكن لأي نظام اقتصادي التخلّي عنه، فاقتصاد اليوم خلاف اقتصاد الأمس يمتاز

بالضخامة والتنوع يقوم على الإنتاج من أجل السوق، وهذا يتطلب أموالاً كثيرة يصعب توفيرها بغير استخدام وسائل التمويل الحديثة، ومن ثم تتعكس هذه الأهمية على الوسائل التي تستخدم للتمويل التي منها المشتقات المالية، ذلك البديل الذي لم يكن معروفاً على نطاق متسع من قبل، وأضحت وسيلة لتداول كميات مالية تعد بعشرات (بل مئات) المليارات، وربما فاق هذا القدر، في تطور خطير استغلته المؤسسات المالية من أجل تعظيم الأرباح، مما يتطلب التعرف على حقيقته وتقييمه والحكم الشرعي له.

### **أهداف البحث:**

يهدف البحث إلى تحقيق عدد من الأهداف

١ - الوقوف على حقيقة المشتقات المالية وكونها أدوات تمويل حقيقة أو أدوات وهمية.

٢ - التعرف على الأحكام الشرعية المتعلقة باستخدام هذه الأدوات كوسائل تمويل.

٣ - محاولة البحث عب بداول لهذه الأدوات، ما أمكن، في حال عدم اعتبارها من ناحية الشرعية.

## خطة البحث:

تنقسم خطة البحث إلى قسمين:

القسم الأول: التحوط والمشتقات المالية.

و فيه مطلباً:

المطلب الأول: التحوط وفائدته وطرقه.

المطلب الثاني: المشتقات المالية.

و فيه فروع:

الفرع الأول: تعريف المشتقات وتحديد طبيعتها.

الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات المالية.

الفرع الثالث: أنواع المخاطر التي يمكن التحوط عنها باستخدام

المشتقات المالية.

القسم الثاني: أدوات التحوط.

و فيه مطالب أربعة:

## المطلب الأول: المستقبليات

وفيه فرعان:

الأول: تعريف المستقبليات وأركانها وبيان خصائصها وأهدافها.

الثاني: الحكم الشرعي لعقود المستقبليات.

المطلب الثاني: بيع الآجال (البيع مع تأجيل البدلين).

وفيه فرعان:

الأول: تعريف البيع مع تأجيل البدلين وبيان أوجه الفرق بينه وبين المستقبليات وخصائصه.

الثاني: الحكم الشرعي للبيع مع تأجيل البدلين.

المطلب الثالث: الاختيارات.

وفيه فرعان:

الأول: تعريف عقود الاختيارات وبيان خصائصها وأنواعها.

الثاني: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات.

## المطلب الرابع: المبادلات

وفيه فرعان:

الأول: تعريف عقود المبادلات، وخصائصها وأنواعها.

الثاني: الحكم الشرعي لعقود المبادلات.

الخاتمة: وضمنتها أهم النتائج.



## القسم الأول

### التحوط والمشتقات المالية

وينقسم إلى مطلبين:

**المطلب الأول : التحوط وفائدته وطرقه.**

**أولاً: تعريف التحوط:**

في اللغة: جاء في مختار الصحاح مادة (حوط) حَوَّطَ تحويطاً: بني حوله حائطاً فهو محوط، ومنه: قوله: أنا أحْوَطُ حول ذلك الأمر، أي أدور، أي يقيم حاجزاً من حائط حوله.<sup>(١)</sup>

وحاطه: كلامه ورعاه، واحتاط لنفسه أي: بالثقة.

وجاء في المعجم الوجيز: حاط بالشيء شمله برعايته، وأحاط بالأمر أدركه من جميع نواحيه، وحَوَّطَ الشيء حفظه وتعهده، وأحتاط: أخذني بأمره بأوثق الوجوه<sup>(٢)</sup>.

(١) مختار الصحاح - محمد بن أبي بكر الرازي - تحقيق: محمود خاطر - المطبعة الأميرية، مادة حاط

(٢) المعجم الوجيز / مجمع اللغة العربية - مادة: حاط.

وبناءً على ما جاء في معاجم اللغة نستطيع أن نقول بأن مادة حوط أو حاط تشمل على معنى الحفظ والرعاية والتوثيق والاعتناء بالشيء وذلك على جهة العموم، وإذا تعلق الأمر بالمال، فالمعني حفظه والعناية به وعدم إتلافه. وفي جانب المعاملات المالية يكون المعنى هو الأخذ بأوثق الوجوه وأكثرها ضماناً وأماناً، ويكون بكل ما يضمن عدم هلاكه وخسارته بالكلية، وإن لم يملك ذلك فتقليل الخسارة وتقليلها أيضاً يدخل ضمن مدلول التحوط لغة.

**المعنى في الاصطلاح:** قبل الدخول في تحديد ماهية التحوط اصطلاحاً، ننبه إلى أن التحوط - وحسبما جاء بالمعنى اللغوي - يدخل ويوجد في كل أمر، ففي العبادات معناه مقبول ومشروع كالاطمئنان في الصلاة، كي لا يفوّت ركناً أو شرطاً، وهو في المعاملات المادية مقصود أيضاً، يقول عَلَيْهِ السَّلَامُ:

(من ولی لیتیم مالاً فليتجر له به ولا يدعه حتى تأكله الصدقة) <sup>(١)</sup>.

ولئن كان للتحوط معناً عاماً كما فهمنا، فإن ما نريده هنا هو التعرف على معناه إذا تعلق بالمعاملات المالية حيث مقصود البحث.

(١) حديث صحيح - رواه البيهقي - سنن البيهقي - دار المعرف - بيروت - ج ٦ / ٢، وكذا السيوطي - الجامع الصغير - حديث ٩٦ - ص ١٣ .

وبناءً على ذلك:

يرى البعض من الباحثين أن التحوط في المعاملات المالية يعني به: موقف يتخذ في سوق معين للتعويض عن التعرض لتقلبات الأسعار في سوق آخر بهدف تقليل التعرض للمخاطر الغير مرغوب فيها<sup>(١)</sup>.

ويرى البعض أن التحوط المالي: هو: مصطلح يستخدم للدلالة على تحيد المخاطر وتقليلها، ومن ثم فقد عرف التحوط بأنه الوقاية والاحتماء من المخاطر<sup>(٢)</sup>.

وفريق ثالث يعرف التحوط بأنه: الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعقد<sup>(٣)</sup>.

وعرفها اتحاد المصارف العربية بأنه: فن إدارة خاطر الأسعار من خلال مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات<sup>(٤)</sup>.

(١) الموسوعة الحرة - نسخة إلكترونية - <https://ar.m.wikipedia.org/wiki>

(٢) د/ نصية مسعود - مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (نسخة إلكترونية).

(٣) عبد الرحيم عبد الحميد الساعدي - نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية - مجلة الدراسات الاقتصادية - جامعة الملك عبد العزيز - العدد الحادي عشر - ١٩٩٩ - ص ٥٧.

(٤) د/ سمير عبد الحميد رضوان - المشتقات المالية: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية - دار النشر للجامعات - ٢٠٠٥ - ص ٥٦.

وعرفه صندوق النقد الدولي بأنه: وسيلة تقليل مخاطر مالية لطلب مركز في إحدى الأدوات يعوض منها جزئياً - أو كلياً - مخاطرة تقترن بمركز آخر<sup>(١)</sup>.

ونميل إلى اختيار التعريف الأخير لكونه يشتمل على أكثر عناصر المعرف، وهي:

- ١ - أن التحوط وسيلة وليس غاية في ذاته.
- ٢ - أن التحوط وسيلة لتقليل المخاطر في المعاملات المالية.
- ٣ - أن التحوط يكون بالتخاذل مراكز عكسية في أدوات المشتقات، فإن كان مركزه في الأولى بائعاً، كان مركزه في الثانية مشرياً، وهكذا.

تطابق المعنى في اللغة والاصطلاح:

من خلال ما قرأناه من معنى التحوط في اللغة وفي الاصطلاح يتضح لنا أن المعنى في الاصطلاح يتطابق مع معناه في اللغة، فهو في اللغة: العناية بالشيء وحفظه والأخذ بأوثق الوجوه، وفي الاصطلاح: هو الوسيلة أو الإجراء المتخد من أجل الحفظ والعناية وعدم خسارته،

---

(١) مشار إليه لدى / عبد الجبار السبرجاني - الهندسة المالية وصناعة التحوط.

سواء بمحاولة تحيد المخاطر أو تجنبها أو تقليلها، وإن كان المقصود تعويض الخسائر فهو نوع من الحفظ بعدم تركه للضياع، مصداقاً لقول رسول الله ﷺ (إن الله كره لكم ثلاثة قيل وقال، وإضاعة المال وكثرة السؤال)<sup>(١)</sup>.

وهنا تأتي الإجابة على التساؤل التالي: هل التحوط مقصد شرعي؟

إن مقاصد الشريعة - كما حددها العلماء - هي حفظ الدين والنفس والعرض والعقل والمال، وقد تقدم أن من معانى التحوط «الحفظ والعنابة» وإن كان المال يتطلب فوق حفظه والعنابة به، العمل فيه بما لا يؤدي إلى خسارته، مما يعني العمل بأوثق الوجوه وأكثرها أماناً، ولها عند المختصين وسائل وأدوات متعددة، منها المباح ومنها غير المباح مما لا يتفق مع قواعد وأحكام الشريعة، ولا يخفى على الناظر في أحكام الشريعة أنها قررت كثيراً من الأحكام التي تعمل على حفظ المال وعدم إفساده أو خسارته.

(١) متفق عليه من حديث المغيرة بن شعبة واللفظ لمسلم ينظر: صحيح البخاري - كتاب الزكاة - باب قول الله تعالى (ولا يسألون الناس إلهافا) رقم ١٤٠٧، وصحيح مسلم كتاب الأقضية باب كثرة المسائل من غير حاجة حديث رقم ٥٩٣.

ومن هذه الأحكام التي تفید معنی التحوط<sup>(١)</sup>، وهي كثيرة عن

العد والحصر:

١- الأصل في المعاملات الحل<sup>(٢)</sup>. قال تعالى: ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ ﴾<sup>(٣)</sup>

فقد جعل الأصل في المعاملات المالية الحل، لئلا يترتب على تحريمها ضياع الأنفس وهلاك الناس. وهو شأن التحوط حتى لا تضيع الأموال التي هي أصل المعايش.

٢- التوثيق: وهو عمل من أعمال التحوط، أو وسيلة من وسائله،

ومنه قوله تعالى: ﴿ يَتَأَبَّلُهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَابَّنُتُم بَدِينِ إِلَى أَجْكِلِ مُسْكَنِي فَأَكَتُتُبُوهُ ﴾<sup>(٤)</sup>، ومنه قوله تعالى: ﴿ يَتَأَبَّلُهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا شَهَدَةُ بَيْنِكُمْ ... ﴾<sup>(٥)</sup>.

(١) عبد الجبار السبهانى - الهندسة المالية وصناعة التحوط. نسخة إلكترونية.

(٢) الأصل في الأشياء الإباحة عند بعض الحنفية ومنهم الكرخي وهو مذهب الشافعى..الأشباء والنظائر - ابن نجيم الحنفى - دار الكتب العلمية بيروت ص ٦٦، د/ على أحمد الندوى. موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية في الفقه الإسلامي. دار عالم المعرفة - ١٤١٩ هـ ١٩٩٩ م.

٦٠. الأصل في البيوع الإباحة. الأم للإمام الشافعى ٣/٣.

(٣) سورة البقرة - من الآية: ٢٧٥.

(٤) سورة البقرة - من الآية: ٢٨٢.

(٥) سورة المائدة - من الآية: ١٠٦.

ومنه قوله تعالى: ﴿ وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرَهَنْ مَقْبُوضَةً ﴾<sup>(١)</sup>.

٣- النهى عن تسليم الأموال لمن لا يحسن إدارتها (وهو عمل من أعمال التحوط): ومنه قوله تعالى: ﴿ وَيَسْأَلُونَكَ عَنِ الْيَتَمَّى قُلْ إِصْلَاحٌ لَهُمْ خَيْرٌ ﴾<sup>(٢)</sup>، ومنه قوله تعالى: ﴿ وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيمًا ﴾<sup>(٣)</sup>.

٤- الأمر بالتجارة في أموال اليتامي (وهو من أعمال التحوط): قال ﷺ: «من ولد لি�تيم مالاً فليتجر له به ولا يدعه حتى تأكله الصدقة»<sup>(٤)</sup>.

٥- النهى عن بيع الدار أو العقار إلا أن يجعل في مثله: قال ﷺ: «من باع داراً ولم يجعل ثمنها في مثلها لم يبارك له فيها»<sup>(٥)</sup>.

(١) سورة البقرة - من الآية: ٢٨٣.

(٢) سورة البقرة - من الآية: ٢٢٠.

(٣) سورة النساء - من الآية: ٥.

(٤) حديث سبق تخرجه.

(٥) أخرجه ابن ماجة في سنته من حديث حذيفة بن اليمان - كتاب الرهون - باب من باع عقاراً ولم يجعل ثمنه في مثله - حديث رقم ٢٤٩١ كما أخرجه أحمد والدارمي من حديث سعيد بن حريث: ينظر مسند أحمد حديث رقم ١٥٨٨٠ ج ١ ص ٤٦٧، سنن الدارمي - كتاب البيوع - باب فيمن باع داراً فلم يجعل ثمنها في مثلها حديث رقم ٢٦٢٥.

٦- تقرير حق الخيار عند إجراء عمليات البيع والشراء.

٧- إباحة اتخاذ الضامن في المعاملات.

٨- إباحة عقد السلم.

٩- استحسان المساومة في البيع والشراء.

وغير ذلك كثير من الأحكام الفقهية التي هي وسيلة من وسائل حفظ

المال ونهاهه وعدم إتلافه أو خسارته.

ومن ثم فلا بأس بالتحوط في المعاملات المالية، وإن شئت فقل هو مبدأ

من مبادئ المعاملات المالية الصحيحة. قال عليه السلام لمن يغبن في البيع: «إذا بعت

أو اشتريت فقل لاختلاطه»<sup>(١)</sup>.

ثانياً: فائدة التحوط في المعاملات المالية:

يتبيّن من تعريف التحوط السابق الإشارة إليه، أن هدف التحوط في

المعاملات المالية يتمثل في تقليل حجم المخاطر في الاستثمارات، أو تحييدها،

أو الوقاية منها بالكلية، وأخيراً التعويض عنها<sup>(٢)</sup>.

---

(١) متفق عليه صحيح البخاري، كتاب البيوع رقم ٢٠١١، صحيح مسلم، كتاب البيوع رقم ١٥٣٣.

(٢) راجع تعريف التحوط.

ومعنى ذلك أن التحوط لا يقتصر في معناه على إلغاء المخاطر كليًّا<sup>(١)</sup>. وإنما يعمل على توزيعها بين أطراف المعاملة إن أمكن، وربما إلى طرف أو أطراف آخرين، ومن الأصوب أن يكون هدف التحوط: الاحتماء والوقاية من المخاطر، أو في حدود الأدنى تحديد المخاطر وتقليلها، إذ هو بهذا المعنى يكون أقرب إلى القبول، يقول عَنْ كَلِيلِهِ: «التاجر الصدق الأمين مع النبئين والصديقين والشهداء»<sup>(٢)</sup>.

أما محاولة قصر معنى التحوط على مجرد نقل المخاطر «بمعنى إلقاء تبعتها على الطرف الآخر من أجل تعظيم الأرباح، وهو ما يعرف في لغة المحاسبة «بالمعاملة الصفرية»، فهذا ما يتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك لأنَّه - وطبقاً لهذا المعنى - لا يمكن انتفاع الطرفين معاً، فإذا انتفع أحدهما تضرر الآخر، أي أن هذه المعاملة لا تخدم مصالح الطرفين وإنما

(١) د/ محمد علي القرى - إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة - نسخة إلكترونية - الموقع الرسمي للدكتور محمد علي القرى ص ٢-٣.

(٢) أخرجه الترمذى من حديث أبي سعيد الخدري، كتاب البيوع حديث رقم ١٢٠٩ وقال أبو عيسى (هذا الحديث لانعرفه إلا من هذا الوجه)، سنن الدارقطنى، كتاب البيوع رقم ١٨ ج ٣ ص ٧، مستدرك الحاكم، كتاب البيوع رقم ٢١٤٣.

تخدم مصلحة أحدهما على حساب مصلحة الآخر<sup>(١)</sup>، لذلك قلنا بأن التحوط لا يقتصر في معناه على مجرد نقل المخاطر من طرف إلى طرف، فكل من الطرفين يقصر غايته على هذه، بما يعني تنافور مصالح الطرفين بحيث يمتنع انتفاعهما معاً، وهذا ينافي الغاية الشرعية في المعاملات المالية التي هي قصد المنفعة للطرفين.

شاهد ذلك قول الرسول ﷺ «الخروج بالضمان»<sup>(٢)</sup> أو القاعدة الفقهية (الغنم بالغرم)<sup>(٣)</sup>. وما أقصد هو أن المخاطرة عنصر ملازم للضرب في الأموال واستثمارها، وقصد تخفيتها (أي المخاطر) بإلقاءها على الآخر مما يتنافى مع قواعد الشرع، لأنه يدخله الضرر المنهي عنه.

(١) د/ سامي بن إبراهيم السويلم - الخيار التبعي لشراء الأصول - حولية البركة - العدد الحادي عشر ٢٠٠٩ هـ / ١٤٣٠ م - ص ٦٧، ٦٨.

(٢) رواه الترمذى - وقال حديث حسن صحيح، وأبو داود في سنته من حديث عائشة، كتاب الإجارة، رقم ٣٥٠٨، وابن ماجة كتاب التجارات، رقم ٢٢٤٢، والجامع الصغير للسيوطى، ٦٣٦ / ١ حديث رقم ٤١٣٠.

(٣) ينظر شرح القواعد الفقهية للشيخ الزرقا، ص ٤٣٧، الناشر دار القلم، دمشق، الطبعة الثانية ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٩ م، والمادة ٧٨ من مجلة الأحكام العدلية. أي المشاركة والتضامن في الربح والخسارة .

### ثالثاً: طرق التحوط في الأسواق المالية:

من المعلوم أن التحوط إنما يقصد من أجل التعامل مع المخاطر التي تصاحب المعاملات المالية، وذلك بهدف إدارتها، سواء بتجنبها أو تقليلها أو التعويض عنها. وبما أن المخاطر التي تواجه الضرب في المال واستثماره لا يمكن حصرها إلا من حيث الإجمال (مخاطر أسعار السلع، ومخاطر التقلب في أسعار الأسهم والأوراق المالية، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف) مما يتطلب إدارة متكافئة تتناسب مع كل نوع من أنواع المخاطر، لذلك تتعدد أدوات التحوط التي تعامل مع الأنواع المختلفة للمخاطر.

ومن حيث الواقع توجد طرق وأدوات رئيسة لإدارة التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة هي: التأمين، والمواءمة بين الأصول والخصوم، والاحتياط<sup>(١)</sup>، والأخريرة هي مجال البحث والدراسة، لذا سنقتصر في دراستنا هذه على:

---

(١) د/ غزال العوسي - آليات العمل في بورصة الأوراق المالية - دار النهضة العربية - القاهرة - ص ١٦١ - محمد القرني بن عيد - إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة - ص ٣، ٤.

## الاحتىء من المخاطر في الأسواق المالية المعاصرة:

أدت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في الأسواق المالية إلى زيادة حدة المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها عمليات تقليل المال واستئماره، بدءاً من كون هذه التقلبات في حد ذاتها تعد خطراً، ومروراً بالمفاجآت غير المرضية، وانتهاءً بالنتائج السلبية لعمل المؤسسات المالية وعجزها عن التغلب عليها، كل هذا صاحبه ظهور أدوات مالية حديثة اصطلاح على تسميتها (المشتقات المالية)<sup>(١)</sup>. وهي أدوات تختلف عن الأدوات المالية التقليدية (الأسهم، السندات، الصكوك) .

فإذا كانت الأدوات المالية التقليدية تمثل أصولاً عينية، أو أصولاً مالية (سلع، عقارات، عملات أجنبية، أسهم، سندات، صكوك) فإن المشتقات (الأدوات المالية الحديثة) لا تمثل ذلك، وإنما هي أدوات تشتق قيمتها من اتجاهات أسعار الأوراق المالية (الأصول المالية) محل التعاقد أو من السلع، أو المؤشرات<sup>(٢)</sup>.

(١) د/ غزال العوسي - المصدر السابق - ١٤٣، ١٦١.

(٢) زايدى عبد السلام - الهندسة المالية - مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية. المشتقات وحش المالية المفترس - موقع الاقتصاد العادل - عبد الفتاح محمد صلاح. نسخة إلكترونية. الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي.

**المطلب الثاني: المشتقات المالية:**

وفيه فروع:

**الفرع الأول: تعريف المشتقات وتحديد طبيعتها:**

**أولاًً: تعريف المشتقات:**

تمهيد: المشتقات أو أدوات التحوط ليست أوراقاً مالية طويلة الأجل كالأسهم والسنادات، وإنما هي عبارة عن عقود يتم تنفيذها آجلاً وترتبط في وجودها بأصول مالية (سلع أو أوراق مالية أو مؤشرات أو معدل فائدة).

**تعريف المشتقات: (ها عدة تعاريفات):**

**الأول:** أنها عقد مالي قابل للتداول، يحمل حقوقاً متعلقة بأصل مالي آخر.

**الثاني:** أنها عقود ترتبط قيمتها بأصل مالي أو مؤشر<sup>(١)</sup>.

**الثالث:** أنها عقود فرعية تبني أو تشقق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية أو عقارات أو عملات أجنبية أو سلع) لتنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة<sup>(٢)</sup>.

(١) التعريفان الأول والثاني مشار إليهما لدى د/ غزال العوسي - آليات العمل في بورصة الأوراق المالية - مصدر سابق - ص ١٦١.

(٢) أ/ بزار حليمة، هدى بن محمد - المشتقات المالية ومخاطرها - نسخة إلكترونية ص ١.

الرابع: كما يعرفها بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي بأنها: عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، لكنها لا تقتضي انتقال ملكية الأصل محل التعاقد ويكتفي تبادل مدفوعات فروقات الأسعار بين طرفين العقد<sup>(١)</sup>.

الخامس: ويعرفها البعض<sup>(٢)</sup> بأنها: عقود مالية تستمد قيمتها من قيمة أصول حقيقة أو مالية أخرى (أسهم أو سندات أو عقارات أو عملات أجنبية أو ذهب أو سلع) وتكون لتلك العقود مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين البائع والمشتري.

ويلاحظ على هذه التعريفات أن بعضها عبارته مختصرة، وبعضها الآخر عبارته مطولة. وهذا يفسر وجة نظر كل صاحب تعريف، فمن اختصر التعريف نظر إلى أهم خصائص المشتقات، ومن أطال فيه أراد جمع أكبر عدد من عناصره وخصائصه.

(١) هذا التعريف مشار إليه عند: أ/ بزار حليمة، هدى بن محمد - المصدر السابق - ص ١ ، وكذا عبد الفتاح محمد صلاح في المشتقات المالية وحش المالية المفترس - موقع الاقتصاد العادل - ص ١ .

(٢) د/ بلعزيز بن علي - إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية. نسخة إلكترونية.

### ثانياً: طبيعة المشتقات المالية:

من خلال التعريفات المتعددة للمشتقات المالية يمكننا تحديد طبيعتها

وذلك في النقاط التالية:

١ - إن المشتقات عقود فرعية تبني أو تشتق من عقود أخرى أساسية، ومعنى ذلك أنه يلزم وجود العقد الأصلي حتى يبني عليه العقد الفرعى (المشتق)، فإذا لم يوجد العقد الأصلي فلا وجود للعقد الفرعى.

٢ - إن عقود المشتقات لا تتطلب تسليم أو نقل ملكية الأصل محل التعاقد وعندئذ يكتفى بتسوية فروقات الأسعار، وهو ما يعني بيعاً لبندو العقد الذي ينظم عملية بيع الأصل وليس بيعاً للأصل محل التعاقد، حتى وصفها البعض بأنها ليست عقوداً حقيقة<sup>(١)</sup>.

٣ - تتحدد قيمة المشتقة بناءً على قيمة الأصل محل التعاقد الأول، ومعنى ذلك أن المشتقات ليست لها قيمة في ذاتها، ولا يمكنها بذاتها إيجاد قيمة مالية إذا لم يكن للأصل قيمة مالية.

---

(١) عبد الفتاح محمد صلاح - مصدر سابق - ٢.

٤ - يكون لعقود المشتقات المالية مدة زمنية محددة وسعر وشروط محددة يتم الاتفاق عليها عند تحرير العقد بين الطرفين.

#### الفرع الثاني: الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات المالية<sup>(١)</sup>:

يرى أنصار العمل بالمشتقات المالية أن لها أهمية اقتصادية تتمثل في عدد من الأمور:

##### الأول: التغطية والتحول ضد المخاطر:

حيث يجري استخدام المشتقات بغض التحوط وتقليل مخاطر الاستثمار، وتدخل ضمن أهم الأدوات التي تستخدم لهذا الغرض، وتؤدي المشتقات هذه الوظيفة من خلال نقل المخاطر إلى الطرف الآخر أو إلى طرف ثالث دون حاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد.

##### الثاني: تحقيق الأمان والاستقرار في الأسواق المالية:

ويختصر البعض هذه الوظيفة في عقود الاختيارات، حيث يرونها تعمل على تحقيق الاستقرار، نظراً إلى أنها تؤدي إلى تقليل حدة التقلبات في

---

(١) د/ عبد الكريم أحمد قندوز - ما المقصود بالمشتقات المالية؟ - نسخة إلكترونية ص ٦ وما بعها - أ/ بزار حليمة، هدى بن محمد - مصدر سابق ص ١٥ - عبد الله صالح محمد - المشتقات المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق.

أسعار الأوراق المالية التي تقع العقود عليها، وعندئذ تعمل الاختيارات أو الخيارات بوظيفة التأمين ضد أيّة تقلبات<sup>(١)</sup>، ذلك لأنّ مشتري حق الخيار يستطيع المطالبة بتنفيذ الالتزام أو عدم المطالبة حسبما يكون في صالحه.

ولنا على هذه الوظيفة ملاحظة. فإن سلمنا بصحة هذا القول، فإن التقلبات في أسعار المشتقات ذاتها - والتي تحدث نتيجة المضاربات من أجل جني الأرباح - تنفي القول بأن المشتقات توفر الأمان والاستقرار بالنسبة لأسعار الأصول المالية التي تقع عليها العقود<sup>(٢)</sup>

**الثالث: كون المشتقات أداة للتنبؤ بأسعار الأصول المالية المتعاقد عليها في السوق الحاضر عند التسليم:**

كذلك يعد من وظائف المشتقات أن تقوم بتزويد المتعاملين في الأصول المالية بما سيكون عليه سعر الأصل المالي الذي أبرم عليه العقد

(١) هذا الرأى مشار إليه لدى / عبد الكرييم قندوز - مصدر سابق - ص ٦٧ .

(٢) د/ غزال العوسي - أبعاد ألازمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وتداعياتها على الاقتصاد المصري - دار النهضة العربية ص ٦٦ - ٦٧ .

في السوق الحاضر عند التسليم. حتى وصفت لدى البعض<sup>(١)</sup> بأنها أداة جيدة لاستكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر، فعلى ضوء أسعار المشتقات يبدأ سعر الأصل المالي في السوق الحاضر في التغير بما يعكس الأسباب التي تظهر الاتجاه العام لتوقعات المتعاملين.

**الرابع:** إتاحة فرصة أفضل لتخفيط التدفقات النقدية. يقال ضمن أهمية المشتقات إنها تمنح فرصة أفضل لتنظيم عمليات التدفق النقدي في المستقبل، وبدقّة، ذلك لأن البائع للأصل المالي يدرك من خلال العقد المشتق - ما ستكون عليه أسعار أصوله المالية، وكذلك المشتري يدرك حقيقة مدفوّعاته، وذلك من خلال العقد المشتق.

**الخامس:** إتاحة فرصة استثمارية للمضاربين: فكثير من المحترفين يفضلون المضاربات في المشتقات على المضاربة في الأدوات التقليدية (الأسهم والسنوات) ومرد ذلك، مرونة وسهولة التعامل

(١) منتدى رجال الأعمال «المشتقات المالية» نسخة إلكترونية.

بالمشتقات عنه في الأدوات التقليدية<sup>(١)</sup>، كذلك ويسبب انخفاض تكلفه

التعامل بالمشتقات<sup>(٢)</sup>

#### السادس: تيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد:

يقولون إن التعامل بالمشتقات أقل تكلفة، وأكثر مرونة، كما سبق، وهذا الانخفاض في التكلفة له تأثير عظيم في جعل السوق أكثر كفاءة. إذ تناح فيه الفرصة لإبرام الصفقات بسعر قريب من السعر العادل. كما يسهم التعامل بالمشتقات على تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، وذلك بزيادة حجم التداول عليه، ومرجع ذلك يعود إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعامل في المشتقات لا يمثل إلا نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة، هذه النسبة تقل كثيراً عن الهامش الذي يتلزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء بالهامش للأصل في السوق الحاضر<sup>(٣)</sup>.

#### السابع: سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية:

فنظرأً لما تتمتع به عقود المشتقات من مرونة وإمكانية كبيرة للسيولة

(١) المصدر السابق.

(٢) بزار حليمة، وهدى بن محمد - مصدر سابق - ص ١٦ .

(٣) د/ عبد الكرييم قندوز - مصدر سابق - ص ٨ / ٢٠.. المصدر السابق ص ٩.

المالية، فإنها تساعد على تنفيذ الإستراتيجيات الاستثمارية، فمثلاً، لو أن مستثمراً أراد استثمار مبلغ مليون ريال سعودي (١٠٠٠٠٠) في محفظة متميزة التنوع، فحينئذ يمكنه شراء مجموعة من الأسهم الفردية تحقق له ما يريده، ولكن هذا البديل قد يتطلب تنفيذه وقتاً مطولاً، كما ينطوي على قدر كبير من التكلفة، يقابلها بديل آخر يخلص المستثمر من هذه المشكلات، وهو الاستثمار في عقد من عقود المشتقات (عقد مستقبلي على أحد المؤشرات، أو عقد اختياري) وهذا لن يتطلب - في جميع الأحوال - دفع أكثر من ربع قيمة الصفقة، فضلاً عن اختصار وقت التنفيذ.

### **الفرع الثالث: أنواع المخاطر التي يمكن التحوط عنها (إدارتها) باستخدام المشتقات المالية:**

تقديم أن المخاطر التي تحيط بالمعاملات المالية لا يمكن حصرها، حيث تختلف من بيئة إلى أخرى ومن ظرف اقتصادي ومن اختلاف مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي وتغيرات مناخية طبيعية كالحرارة والبرودة وغيرهما، فضلاً عن اختلاف الأزمات ودورها في تنوع تلك المخاطر.

ومع ذلك فيمكن إجمال تلك المخاطر في مجموعات كالتالي:

- مخاطر أسعار سلع.
- مخاطر صرف العملات الأجنبية.
- مخاطر أسعار الفائدة.
- مخاطر تغيرات القيمة السوقية أو القيمة العادلة.

وتفصيل ذلك:

#### **أولاً: مخاطر أسعار البيع:**

هناك بعض السلع التي تتغير أسعارها بصورة مستمرة (الذهب والنفط مثلاً) وهذا التغيير المستمر يضيف درجة من المخاطر، فمن كونه يحدث تقلبات في إيرادات الشركات التي تتبع هذه السلع وتلك التي تستغلها كمدخلات مما قد يترتب عليه موجة من التذبذبات في المراكز المالية لتلك الشركات، عندئذ تكون معه المشتقات فرصة سانحة لتقليل موجة التذبذبات أو تحييدها إلى حد كبير، حيث تستطيع تلك الشركات - المشار إليها - الدخول في عقود المشتقات، لكي تعمل على تثبيت الأسعار خلال فترة التعاقد، ومن ثم التخطيط الجيد للتدفقات النقدية<sup>(١)</sup>.

---

(١) المصدر السابق - ص ٩

### ثانياً: مخاطر تغيرات أسعار الفائدة:

إن التغيرات في أسعار الفائدة على المبالغ النقدية تُوجّد حالة من التقلب وعدم الاستقرار لكل من الشركة المصدرة للدين وللمستثمر فيه كذلك، سواء أكان معدل الفائدة ثابتاً أم متغيراً (ذلك أن معدل الفائدة الثابت في حالة حدوث تغيرات بشأنه يؤدي إلى تغير في القيمة السوقية للدين المستحق الوفاء، أو الدين المقصود للاستثمار فيه، وأما إذا كان التزام الشركة بدين ذي فائدة متغيرة، ففي حالة حدوث تغيرات في أسعار الفائدة بالزيادة يحدث عدم استقرار للشركة الدافعة للفائدة، وفي حالة حدوث تغيرات في أسعار الفائدة بالانخفاض يحدث حالة من التقلب وعدم استقرار للأخذ للفائدة وهذا ما ينطبق تماماً على البنوك التجارية.

وعلى ذلك ومن خلال إدارة المخاطر يسعى البنك أو الشركة إلى تقليل الاعتماد على سعر فائدة معين كمصدر للإيرادات، ومن ثم يلجأ إلى عقود المشتقات كوسيلة لتحقيق هذا الهدف.

#### رابعاً: مخاطر تغيرات القيمة السوقية أو القيمة العادلة.

إن قيمة المنشأة أو الشركة تساوى قيمة أسهمها، وإن أية تغيرات - خصوصاً إذا كان بالانخفاض - في قيمة السهم - يعرض الشركة أو المنشأة للمخاطر التي لاتحمد عقباها. هذه التغيرات في القيمة السوقية تنشأ نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، وسواء أكانت بفعل عوامل حقيقة أم بفعل عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالاحتقار، والإشاعات، والمقامر، وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري - وكل ذلك يؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية<sup>(١)</sup>. لهذا تلجأ الشركات والمؤسسات إلى المشتقات لتقليل المخاطر أو التعويض عنها.

تلك كانت جمله المخاطر التي تضطر المنشآت أو المؤسسات عندها إلى اللجوء إلى التحوط عن طريق عقود المشتقات من أجل تحيدها أو تقليلها أو التعويض عنها، ومن الملاحظ أن بعض هذه المخاطر مقبول من ناحية الشرع وبعضها لا يتفق ومقصود الشريعة، ومن ثم أهدرته ولم يجعل له اعتباراً.

(١) مخاطر السوق - موقع المعرفة . WWW.mare/a.Org/index.php

فمخاطر تغير أسعار السلع، ومخاطر تغيرات أسعار صرف العملات، وكذلك مخاطر تغيرات القيمة السوقية، كل هذا مما هو مباح لا بأس أن تتخذ إجراءات التحوط بشأنه من أجل تحييده أو دفعه، أو التعويض عنه، يقول ابن تيمية - رحمه الله - (أما المخاطرة فليس في الأدلة ما يوجب تحرير كل مخاطرة، بل قد علم أن الله ورسوله عليه السلام لم يحرما كل مخاطرة ولا كل ما طان متربداً بين أن يغنم أو يغرم أو يسلم، وليس في أدلة الشرع ما يوجب تحرير جميع هذه الأنواع لاناً ولا قياساً... ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل المال بالباطل كما يحرم أكل المال بالباطل وإن لم يكن مخاطرة<sup>(١)</sup>).

أما بالنسبة لمخاطر تغيرات أسعار الفائدة وما شابه ذلك مما يدخل ضمن الربا المحرم فلا اعتبار له في الشرع، ومن ثم فالتحوط عنه لا تقره أحكام الشريعة الإسلامية، و المجال التفصيل فيه يطول.




---

(١) مختصر الفتوى المصرية لابن تيمية ج ١ ص ٥٣٢ - ٥٣٣ تحقيق: عبد المجيد سليم - محمد حامد الفقي، مطبعة السنة المحمدية.

## القسم الثاني

### أدوات التحوط

#### المستقبليات، العقود الآجلة، الاختيارات، المبادرات

و سنناقش كل أداة منها في مطلب مستقل.

**المطلب الأول: المستقبليات:**

وفيه فروع:

**الفرع الأول: تعريف المستقبليات وخصائصها وأركانها وأهدافها:**

**أولاًً: تعريف المستقبليات:**

تعرف المستقبليات بأنها: عقود آجلة يؤجل فيها محل التعاقد (سلع أو أسهم أو سندات أو مؤشرات) ويؤجل فيها الثمن إلزاماً يسيراً يحتفظ به في غرفة المقاصة ضمناً للوفاء بالعقد<sup>(١)</sup>.

وهذا التعريف لا يشتمل على كل عناصر عقود المستقبليات.

(١) فضيلة الدكتور الشيخ / علي القره داغي - الأسواق المالية - البورصة - في ميزان الفقه الإسلامي. نسخة إلكترونية، الموقع الرسمي للدكتور / علي القره داغي.

ويعرفها البعض: بأنها عقود تعطى لحامليها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم والتسليم في وقت لاحق (المستقبل) <sup>(١)</sup>.

وهذا التعريف كسابقه، لا يشتمل على عناصر المستقبليات جميعها.

ويعرفها البعض أيضاً بأمها: تعاقد مستقبلي يلزم طرفين متعاقدين على تسليم واستلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد بغرض التحوط وتجنب خاطر تقلب الأسعار <sup>(٢)</sup>.

ويعتبر التعريف الأخير أكثر التعريفات قبولاً لاشتماله - تقريرياً - على معظم خصائص العقود المستقبلية.

### ثانياً: خصائص عقود المستقبليات:

من التعريف السابق لعقود المستقبليات، يمكننا استخلاص خصائص هذه العقود:

(١) بزار حليمة - هدى بن محمد - مصدر سابق ص ٢.

(٢) أيمن محمد عاطف - ماهية المشتقات المالية وأنواعها وأهميتها الاقتصادية.

**أولاً:** المستقبليات عقود: شأنها شأن أي عقد يتم إبرامه بين طرفين (بائع ومشتري) ولكن هل تتضمن كل أركان وشروط العقد الصحيح أم لا؟ هذا ما سنعرفه فيما بعد.

**ثانياً: تأجيل البدلين . . . .**

تتضمن عقود المستقبليات تأجيل المبيع والثمن.

**ثالثاً:** محل العقد في عقود المستقبليات قد يكون سلعة أو ورقة مالية أو معدل فائدة أو مؤشر أسعار.

**رابعاً:** أن لا يتضمن العقد شرطاً يقضي بإنتهاء العقد بالتسليم والتسليم. أي أن يخلو العقد من هذا الشرط، وعندها يمكن إنهاؤه بعقد معاكيس (المقاصلة<sup>(١)</sup>).

**خامساً:** أنها عقود نمطية:

يعنى أنها تصدر كأداة تتضمن شروطاً متماثلةً، من حيث كمية السلعة، أو عدداً معيناً من أسهم شركة ما، بالإضافة إلى تاريخ تسليم

(١) د/ عبد الستار أبو غدة - السلع الدولية وضوابط التعامل فيها - حولية البركة - العدد الحادي عشر ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩ م - ص ١٨ .

واحد، وأن يقتصر اتفاق الطرفين عند إبرام العقد على سعر البيع وكمية البيع فقط.

### ثالثاً: أركان العقود المستقبلية:

بالإضافة إلى الخصائص السابقة التي تميز بها العقود المستقبلية عن غيرها من عقود المشتقات يلزم توافر أركان العقد حتى يكون يصدق عليه (عقود المستقبلات).

وهذه الأركان هي <sup>(١)</sup>:

١- بائع العقد: وهو الطرف الملزם بتسليم المبيع (محل التعاقد) مقابل الحصول على السعر المتفق عليه من المشتري في التاريخ المحدد.

٢- مشتري العقد: هو الطرف الملزם باستلام الشيء محل التعاقد مقابل دفع السعر المتفق عليه مع البائع في التاريخ المحدد، مع الأخذ في الاعتبار أن العقد لا يتضمن شرطاً يقتضي إنتهاءه بالتسليم فعلاً، كما مر.

---

(١) بزار حليمه - وهدى بن محمد - مصدر سابق - ص ٣، أيمن محمد عاطف - مصدر سابق - ص ٢.

٣- محل التعاقد: ويقصد به: الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفين العقد مما قد يكون سلعة أو ورقة مالية أو غيرهما.

٤- السعر: وهو السعر الذي يتفق عليه الطرفان عند إبرام العقد لإتمام الصفقة مستقبلاً ومن خصائصه أنه مؤجل لحين أجل تسليم المبيع، ومع ذلك يتم دفع مبلغ (نسبة مئوية من قيمة العقد) ليس جزءاً من ثمن المبيع، ولكنه ضماناً لتنفيذ الالتزام<sup>(١)</sup>.

٥- تاريخ التسليم أو التسوية: وهو التاريخ المحدد لإتمام عملية التبادل، ومع ذلك يندر أن يقع تسليم<sup>(٢)</sup> حيث تشير بعض الدراسات إلى أن نسبة ضئيلة من هذه العقود لا تتجاوز ٣٪ هي التي تنتهي بالتسليم الفعلي<sup>(٣)</sup>.

#### العقد المستقبلي أداة مالية قابلة للتداول:

قلنا فيما مضى بأن العقود المستقبلية عقود نمطية وذكرنا بأن النمطية تعني وحدة بنود العقود، إلا شرط الثمن الذي يخضع لاتفاقات بين

(١) د/ علي محبي الدين القره داغي الأسوق المالية - البرصة في ميزان الفقه الإسلامي - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع ١٤١٢ هـ - ١٩٩٢ م، ١٨٨ / ١.

(٢) د/ بلعزيز بن علي - إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية، نسخة إلكترونية.

(٣) د/ محمد على القرى بن عيد / بحث بعنوان (الأسهم، الاختيارات، المستقبليات) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي - العدد السابع ١٤١٢ هـ ، ١ / ٢١٦.

طرف العقد، وعليه فإن هذه العقود يتم تداولها في سوق المال كأنها ورقة مالية أي أشبه بالسهم أو السند حتى إنه لا يشترط اتصال أحد العاقددين بالأخر، فكل من طرف العقد يشتري من سلطة السوق (إدارة السوق) عقداً نمطياً أحدهما باع والأخر مشترٍ، هذا العقد يتضمن تسليم كمية معينة من سلعة ما، أو عدد معين من الأوراق المالية لمؤسسة أو شركة في موعد لاحق<sup>(١)</sup>.

#### رابعاً: أهداف عقود المستقبليات:

يقصد بأهداف عقود المستقبليات: مجموعة الأغراض التي يقصد بها المستثمر من استخدام عقود المستقبليات وهي:

##### أولاً: استخدام عقود المستقبليات لغرض التغطية:

قد تقصد العقود المستقبلية لغرض تغطية الخسائر (التحوط لتعويض الخسائر) التي تتعرض لها الشركات أو المؤسسات، وذلك بسبب التغيرات العكسية التي قد تطرأ في المستقبل على أسعار السلع أو غيرها.

---

(١) د/ علي القره داغي ١٨٩ / ١

هذا ويأخذ غرض التغطية عدة صور:

### ١ - التغطية بمركز طويل:

وصورته أن يكون هناك مستثمر يحتاج مستقبلاً إلى أصل من الأصول المالية، فيتعاقد على شراء ذلك الأصل من خلال سوق العقود المستقبلية، ويطلق على هذا النوع مصطلح التغطية بمركز طويل.

ومثاله: نفترض مؤسسة متنجة للدقيق عقدت اتفاقاً مع محلات لبيع الدقيق شهرياً على أساس التسليم بأسعار معينة، فإذا انتظرت هذه المؤسسة لشرى الدقيق في السوق الحاضر في التواريف المحددة لتسليمها للمحلات، فربما تفاجأ بارتفاع سعر الشراء كثيراً، مما يعرضها للخسائر، حيث الأسعار التي باعت بها لا تكفي ثمناً للشراء، ولمواجهة هذه المخاطر تلجأ المؤسسة إلى شراء عقود الدقيق بأسعار محددة، وتواريف تسليم تتناسب توقيت الحاجة إليه، وبأسعار تضمن لها تحقيق عائد مناسب، فإذا ارتفعت أسعار الدقيق (مستقبلاً) فإن المؤسسة لن تخسر شيئاً، حيث يتم تعويض ارتفاع السعر، عن طريق مكاسب العقد المستقبلي، فتقوم المؤسسة بشراء الدقيق في السوق الحاضر لتسليمها للمحلات في مواعيدها بأسعار مرتفعة، ليتم تسوية

العقد المستقبلي عن طريق فروقات الأسعار، وفي حالة انخفاض السعر في السوق الحاضر، فإن المؤسسة المشترية للدقيق ستقدم على شرائه بهذا السعر المنخفض، ولكنها ستدفع فروق العقد المستقبلي مبلغًا يساوي مبلغ المكاسب التي حققتها، وبهذا تكون التغطية بمركز طويل متحققـ الحماية من مخاطر ارتفاع أسعار السلع، أو مسببة للأضرار إذا ما انخفضت الأسعار.

## ٢ - التغطية بمركز قصير:

وصورته:أخذ المستثمر لمركز باع على عقد مستقبلي لمواجهة مخاطر انخفاض سعر أصل يمتلكه، أو يتوقع أن يمتلكه، فعند انخفاض سعر هذا الأصل المالي تتحقق الحماية للمستثمر وعند ارتفاعه يتضرر المستثمر<sup>(١)</sup>.

ومثاله: مستثمر اشتري كمية من الذهب (أوقياً) وخشية من انخفاض السعر في المستقبل قام بعقد بيع مستقبلي محدد التاريخ وبسعر يحقق له عائدًاً مناسباً، فإذا انخفض السعر في تاريخ التسلیم المحدد فلن يخسر شيئاً، ذلك أنه سيتم تعويض النقص في السعر بفروقات العقد المستقبلي، وإذا ارتفع السعر في السوق الحاضر عن سعر بيع العقد المستقبلي فسيتحققه الضرر.

---

(١) أيمن محمد عاطف، بزار حليمة وهدى محمد - مصدر سابق ص ٥.

### ٣ - التغطية القابلة للتجديد:

تبدو هذه الصورة ضرورية عند ما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية، عندها تتطلب التغطية إبرام عقود مستقبلية بتواريخ استحقاق قصيرة يتم تسويتها قبل تاريخ التسليم، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تتمد لتاريخ لاحق حتى يتم بلوغ نهاية لفترة المحددة لامتلاك الأصل.

### ٤ - التغطية بأصل مختلف:

وتسمى هذه الصورة بالتحصotent غير المباشرة تمييزاً عن التغطية المباشرة والتي يقصد بها: إبرام عقد مستقبلي على سلعة أو ورقة مالية هي ذات الأصل المملوك أو المراد شراؤه أو بيعه.

أما التغطية بأصل مختلف، فهي تغطية من خلال عقد مستقبلي على أصل مختلف عن الأصل المراد شراؤه أو بيعه.

فمثلاً: مدير محفظة للأوراق المالية يرغب في تغطية مركز على سندات إحدى الشركات، وليس أمامه سوى التغطية باستخدام عقد مستقبلي على مستندات حكومية طالما لا توجد عقود مستقبلية على سندات الشركات.

ثانياً: عقود مستقبلية لغرض المضاربة.

إن تعاملات المضاربين في أسواق العقود المستقبلية تهدف إلى الربح، فإذا أشارت توقعاتهم إلى أن أسعار العقود المستقبلية على أصل معين في تاريخ تسليم محدد ستكون أقل من سعر هذا الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر وقت تاريخ تنفيذ العقد المستقبلي، فعندئذ يقومون بشراء تلك العقود المستقبلية، أما إذا كانت توقعاتهم عكس ما تقدم (أي أن أسعار العقود المستقبلية في تاريخ التسليم ستكون أعلى من السعر الذي سيكون عليه الأصل في السوق الحاضر) فعندئذ يقومون ببيع العقود المستقبلية:

#### أنواع المضاربين في العقود المستقبلية:

- ١ - مضاربو الأرباح الصغيرة: وهم الذين يشترون ويعملون في أوقات قصيرة.
- ٢ - المضاربون اليوميون: وهم الذين يحتفظون بالعقود لفترة لا تزيد عن يوم واحد.
- ٣ - مضاربو المراكز: وهؤلاء يحتفظون بمراكز تستمر لعدة أيام أو أسابيع وربما أكثر من ذلك.

## الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقود المستقبليات:

بعد أن تعرفنا على حقيقة عقود المستقبليات وأركانها وخصائصها وأغراضها، ينبغي علينا أن نتعرف على الحكم الشرعي لهذه العقود، ذلك أن الحكم الشرعي حاكم لأفعال الإنسان وضابط لها، ولا يكفي من ناحية الشرع -أن نتعرف على الشيء فإذا وجدنا له منافع قلنا هذا دليل حله وإياحته، ذلك أن المنافع والمضار قد لا يدركها الإنسان، وقد تغيب عنه بعض الوقت، وحكم الشرع ليس تبعاً لهوى الإنسان وميوله، وإنما هو عدل الله مجرداً عن هوى الإنسان، يتعرف عليه الفقيه بإعمال أدوات الاجتهاد المعلومة لا بميله وهواء، وقد يرى الإنسان منفعة ويغمض الطرف عن جانب الضرر، لأنه ليس في صالحه، لذلك قال العلماء: «إن العقل لا يستقل بإدراك الحسن والقبيح، بل لا بد من أن يسبقه الشرع». قال تعالى: ﴿أَلَا يَعْلَمُ مَنْ خَلَقَ وَهُوَ الْلَّطِيفُ الْخَيْرُ﴾<sup>(١)</sup>، وحتى يتسعى لنا التعرف على الحكم الشرعي لعقود المستقبليات، وعما إذا كانت تدخل ضمن البيوع الجائزة في الشرع، أم من بيوع الغرر المنهي عنها، فإننا نضع الخصائص المميزة لهذه العقود تحت منظور

(١) سورة الملك آية رقم ١٤.

**مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية لنرى مدى اتفاقها أو اختلافها مع تلك المبادئ والأحكام، بادئين بها هو أت:**

**أولاً: نمطية العقود المستقبلية:**

جاء في معاجم اللغة أن النمط معناه: الطريقة أو الأسلوب....والصنف أو النوع أو الطراز من شيء، والجماعة من الناس أمرهم واحد<sup>(١)</sup>.

وتنشياً مع هذا المعنى تكون نمطية العقود المستقبلية، وحدة بنود العقود أي أن العدد من العقود تتمثل في شروط العقد، بحيث تكون لها سمات واحدة كعدد المبيع، وتاريخ التسليم، ومواصفات السلعة، أو الأصل محل التعاقد، وبناء على هذا، لا تشير نمطية العقود إشكالية من حيث الحل والحرمة، طالما كان المتعاقدان يعلمان سمات العقد، وتحقق لها الرضا المنصوص في قوله تعالى: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾<sup>(٢)</sup>، وفي القاعدة (الأصل في العقود رضا المتعاقدين)<sup>(٣)</sup>.

(١) مختار الصحاح، مصدر سابق، مادة نمط، المعجم الوجيز - مصدر سابق - مادة نمط.

(٢) سورة النساء آية رقم ٢٩.

(٣) موسوعة القواعد والضوابط الفقهية تصنيف، د / على أحمد الندوي - دار عالم المعرفة - ١٤١٩ هـ ١٩٩٩ - ٦١ / ٢ = مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية - وزارة الشؤون الإسلامية - السعودية - ٢٩ / ١٥٥.

### ثانياً: تأجيل البدلين:

تبين فيما مضى أن تأجيل البدلين سمة أساسية وخاصية جوهرية في العقود المستقبلية وحكم هذه الخاصية في الفقه الإسلامي يتضح وينجلي من التحليل الآتي.

إن صور البيوع الجائزة في الفقه الإسلامي تتردد بين تعجيل البدلين، وبين تأجيل أحدهما وتعجيل الآخر، فإذا كان تعجيل البدلين فهو الأصل وحكمه الجواز، وإذا كان تعجيل الثمن وتأخير المثلمن (المبيع) كان سلماً وهو جائز باتفاق.

وإذا كان تعجيل المثلمن (المبيع)، وتأجيل الثمن فهو صورة من صور السلم عند البعض، وحكمه الجواز<sup>(١)</sup> وعند البعض الآخر هو عقد استصناع وحكمه الجواز عند من قال به (الحنفية).

فأما تأجيل البدلين وغير مقرر في الشريعة، يقول ابن رشد في البداية: فأما

---

(١) قال أبو الحسن عياض: «وإن تأجيل الثمن مع تعجيل المثلمن فهو بيع الأجل» مواهب الجليل شرح مختصر خليل - دار الفكر الطبعة الثالثة - ١٤١٢هـ - ١٩٢٢م / ٤.

النسيئة من الطرفين فلا يجوز بإجماع ..... لأنه الدين بالدين المنهي عنه<sup>(١)</sup>،  
فعن ابن عمر رضي الله عنها «أن النبي ﷺ نهى عن بيع الكالىء بالكالىء»<sup>(٢)</sup>،

(١) بداية المجتهد ونهاية المقتضى - ابن رشد - دار الكتب الإسلامية - ٢ / ١٤٩ .

(٢) أخرجه الدارقطني ح ٧١ / ٣، تحت رقم ٧٢، والحاكم كتاب البيوع - رقم ٢٣٤٢ من طريق «ذؤيب بن عمامة حدثنا حمزة بن عبد الواحد عن موسى بن عقبة عن عبدالله بن دينار عن ابن عمر عن النبي صلى الله عليه وسلم قال الحاكم: هذا حديث صحيح على شرط مسلم، وأخرجه البيهقي في السنن الكبرى رقم ١٠٥٣٦، والطبراني من حديث رافع بن خديج ج ٤ ص ٢٦٧ حديث رقم ٤٣٧٥ الطبعة الثانية.

وقد ادعى الحاكم أن هذا الحديث صحيح على شرط مسلم حيث قال (هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخر جاه ح ٢ ص ٥٧) غير أن الحافظ ابن حجر رحمة الله نبه على خطئه في ذلك فقال (وفي إسناده موسى بن عبيدة، وهو متروك، ووقع في رواية الدارقطني موسى بن عقبة وهو غلط، واغتر به الحاكم فصحيح الحديث وتعقبه البيهقي) ينظر الدرائية في تحرير أحاديث المداية ح ٢ ص ١٥٧ مطبعة الفجالة الجديدة ١٣٨٤ هـ.

وهذا الحديث وإن كان ضعيف الإسناد لتفرد موسى بن عبيدة الربذى إلا أن الأمة تلقته بالقبول بين عامل به على عمومه وبين متأول له، كما اتفقت المذاهب الأربع على العمل بمضمونه والاحتجاج به. ينظر: البناء على المداية ح ٦ ص ٥٥٠، موطأ مالك ح ٢ ص ٦٢٨، المذهب للشيرازي ٢/٢٨ والمبدع شرح المقنع ٤/١٥٠ قال ابن عرفة: تلقى الأمة هذا الحديث بالقبول يغني عن طلب الإسناد فيه. التاج والإكليل ٥/٣٦٧، وقال بعضهم يحكم للحديث بالصحة إذا تلقاء الناس بالقبول وإن لم يكن له إسناد. ينظر تدريب الرواوى في شرح تقريب النواوى ح ١/٦٧ دار الكتب الحديثية، القاهرة ١٩٩٦ م.

قال ابن المنذر (أجمع أهل العلم على أن بيع الدين لا يجوز)<sup>(١)</sup>.

ومن هذا الباب فإن عقود المستقبليات التي يؤجل فيها البدلان غير متفقة وأحكام الشريعة، ومن ثم تعد غير جائزة شرعاً.

أما إلهاقها ببيع السلم «الذى يعجل فيه الثمن ويؤجل المثمن» فلا يستقيم ذلك مع وجود خاصية تأجيل البدلين في العقود المستقبلية، وأما السلم فيؤجل فيه البيع فقط، والثمن معجل كله، إذ إن شرط السلم قبض رأس المال كله<sup>(٢)</sup> في مجلس العقد فإن تفرقا قبل ذلك بطل العقد والسلم بهذا الوصف بيع عاجل بأجل فيجب قبض أحد البدلين ليتحقق معناه، فإذا كان رأس المال ديناً (كما هو حال العقود المستقبلية) فإنه يصير ديناً بدين، وهو منهى عنه، وتقدم الحديث. ولا يحتاج من يقول بأن العقود المستقبلية تقابل

(١) ينظر الإجماع لابن المنذر ص ١٧ دار طيبة، الرياض ١٤٢٠ هـ. وقال ابن هبيرة (وأتفقوا على أن بيع الكالى بالكالى باطل)، الإفصاح عن معانى الصاحح لابن هبيرة ج ١ ص ٣٠٢ دار الكتب، بيروت ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.

(٢) مواهب الجليل شرح مختصر خليل - مصدر سايق - ٤٧٦ / ٦، الاختيار لتعليق المختار - عبد الله بن محمود مودود الموصلى الحنفى - دار الخير ١٤١٩ / ٩، المغنى لابن قدامة المقدسي ٤ / ٣٢٣١.

عقد السلم في الفقه الإسلامي استناداً إلى أن المالكيه يجيزون اشتراط تأخير رأس مال السلم اليومين والثلاثة وتأخيره مدة طويلة بغير شرط<sup>(٣)</sup> ذلك لأن تأخير رأس المال اليومين والثلاثة عند اشتراطه مدة يسيرة مغتفر، والقاعدة الفقهية (إن ما قارب الشيء يعطى حكمه) فيغتفر اليسير على قول مالك رحمة الله تعالى.

أما الأجل الطويل فلا يجوز باتفاق إذا كان بشرط<sup>(٤)</sup>، أما عقود المستقبليات - فكما سبق - يعد تأجيل البدلين من السمات الجوهرية لهذه العقود، كما أن الثمن يؤجل إلى موعد تسليم المبيع، وغالب بيوع المستقبليات لا يتم فيها التسليم، ومن ثم لا تدخل هذه العقود ضمن السلم الجائز، كما لا يصح الزعم بأن الثمن في هذه العقود يؤجل دون اشتراط فيكون جائزاً على قول مالك - رحمة الله - ذلك أن عرف هذه العقود تأجيل الثمن والثمن - المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً - فلا يصح هذا الزعم، والله أعلم.

(٣) بداية المجتهد - ٢ / ٢٤٢ / ٧. - القواعد الفقهية وتطبيقاتها في المذاهب الأربع، المكتبة الشاملة.. القاعدة رقم ٢٧٤.

(٤) شرح الزرقاني ٥ / ٢٤، بداية المجتهد ٢ / ٢٤٣.

### ثالثاً: تداول عقود المستقبليات:

وأما القول عن تداول عقود المستقبليات بيعاً وشراءً في الأسواق المنظمة واعتبارها أداة مالية تشبه الأوراق المالية (الأسهم والسنادات) فإن هذا التداول وقع على عقود لا يجوز إنشاؤها في المبدأ، ومن ثم فإن تداولها يسري عليه حكم الأصل، فما لا يجوز ابتداءً لا يجوز انتهاءً.

### رابعاً: الغرض من إبرام أو شراء عقود المستقبليات تغطية للمخاطر أو للمضاربة:

كلاهما غاية مشروعة إذا كانت الأداة صحيحة شرعاً، وقد تقدم أن عقود المستقبليات بما تتضمنه من تأجيل البدلين غير جائزة طبقاً لقواعد الشرع.

### خامساً: وجود طرف يضمن تنفيذ التزامات الطرفين:

تقوم بمهمة الضامن لتنفيذ التزامات الأطراف في عقود المستقبليات غرفة المقاصلة في البورصة، وحكمها من ناحية الشرعية يأقى على الترتيب التالي:

الضمان من حيث الأصل مشروع إذا كان بدون أجر<sup>(١)</sup>، فإن كان بأجر لم يجز. جاء في المغني: « ولو قال اكفل عنني ولك ألف لم يجز»<sup>(٢)</sup>، وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي: «إن الكفالة عقد تبرع يقصد به الإرفاق والإحسان، وقد قرر الفقهاء عدم جوازأخذ العوض على الكفالة»<sup>(٣)</sup>.

وعلى هذا، إذا كان ما تقوم به غرفة المقاصلة في تسوية العقود المستقبلية تبرعاً - ولا أعتقده - فلا بأس به، وإن كانت تأخذ أجراً (عمولة) فالضمان غير جائز كما تقدم، وإذا كانت غرفة المقاصلة تحصل على مبالغ مالية (من المشترى والبائع) بقصد تنفيذ التزامات كل، فهي والحالة هذه بمثابة وكيل عنهم، فلا بأس بأخذ الأجرا على ذلك، إذ إن الوكالة جائزة بأجر وبدون أجر<sup>(٤)</sup>.

وأما إذا كانت غرفة المقاصلة هي الطرف الثاني في العقد<sup>(٥)</sup>، ومن ثم تحصل من الطرف الأول (مشترياً أو بائعاً) على مبالغ مالية لضمان حمله

(١) نيل الأوطار للشوكياني / ٥ . ٢٣٩

(٢) المغني لابن قدامة / ٦ . ٤٤١

(٣) قرار مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة الثانية، قرار رقم ١٢ .

(٤) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ١٢ . - الدورة الثانية.

(٥) د/ ناجي بن حسين - مقاييس التجارة والمالية الدولية. نسخة إلكترونية.

على تنفيذ أو تسوية التزاماته، فالحالة هذه لها شبه بالوكالة وهي جائزة

ولو بأجر<sup>(١)</sup>

### سادساً: ندرة وقوع التسليم والتسلم في عقود المستقبليات:

من سمات بيع المستقبليات أنه يندر فيها تسليم المبيع، حيث تشير الإحصائيات إلى أن عمليات تسليم المبيع تردد بين٪.٢ و٪.٣ من جملة تلك العقود، أما باقي عمليات البيع والتداول فتتم تسويتها حين محل الأجل، أو قبله، بدفع الفرق بين السعر الحاضر والسعر المثبت، وهذه الخاصية تحيلنا مباشرةً إلى الخاصية الأخيرة لعقود المستقبليات وهي:

### سابعاً: عدم وجود محل التعاقد (المبيع) في عقود المستقبليات:

فعدم وجود المبيع وقت التعاقد (أو عدم لزوم وجوده) يتربّ عليه عدم وجود عملية التسليم في غالب تلك العقود، مما يعني أن تلك العقود صورية وغير حقيقة، وكان المُسألة تدور حول بيع بنود العقد فقط دون قصد البيع الحقيقي<sup>(٢)</sup>.

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ١٢ . - الدورة الثانية.

(٢) د/ عبد الستار أبو غدة - مصدر سابق - ص ١٦ . في هذا المعنى أيضاً د/ سامي سويلم - المشتقات المالية - أدوات للتحوط أم للمجازفة.

ولا شك أن هذا الخلل في طبيعة العقود المستقبلية يجعلها غير مقبولة

طبقاً لقواعد الأحكام في شريعة الإسلام.

وشاهد ذلك:

١- إن نصوص الشريعة تأبى بيع الغرر التي منها «بيع المدعوم»

جاء في الحديث عن النبي ﷺ: «لا يحل بيع ما ليس عندك ولا ربح ما

لم يضمن»<sup>(١)</sup>.

وفي مسنن الإمام أحمد عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: «نهى

رسول الله ﷺ عن بيعتين في بيعة، وعن بيع وسلف، وعن ربح ما لم يضمن،

وعن بيع ما ليس عندك»<sup>(٢)</sup>.

وفي سنن الترمذى أن النبي ﷺ قال: «لا يحل سلف وبيع ولا شرطان في

بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»<sup>(٣)</sup>.

(١) سنن ابن ماجة (محمد بن يزيد القزويني) المكتبة العلمية / ٢ / ٧٣٨ حديث رقم ٢١٨٨.

(٢) مسنن الإمام أحمد بن محمد بن حنبل - دار إحياء التراث العربي ١٤١٤ هـ، ١٩٩٣ م - ج ٢ / ٦٥٩١ رقم ١٧٥.

(٣) سنن الترمذى - دار الكتب العلمية - كتاب البيوع ٣ / ٥٣٦ رقم ٢١٣٤، قال أبو عيسى حدث حسن صحيح.

٢- من مقاصد التشريع الإسلامي «إقامة العدل ومنع أكل أموال الناس بالباطل» قال الله تعالى: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَا الْبَاطِلِ وَتُدْلُوْا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فِرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ يَا الْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾<sup>(١)</sup>. وقول الله تعالى: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ﴾<sup>(٢)</sup>، وأن العدل في المعاملات إنما هو مقاربة التساوي<sup>(٣)</sup>.

ومعنى ذلك - والله أعلم - أن تكون عقود المعاوضات في صالح الطرفين وليس مجرد تحقيق مصلحة أحدهما دون الآخر. أعني أن تكون عقود المفاوضات في منافع الطرفين وليس في منفعة أحدهما دون الآخر.

لذلك لا نجد وجاهة للقول بقبول المعاملات التي تؤدي إلى ربح أحد الطرفين على حساب الطرف الآخر - من ناحية الشرع، وهي ما تسمى في عرف المحاسبة بالمعاملة الصفرية التي يكون فيها أحد طرف المعاملة رابحاً ومتفعلاً بمال الآخر، والثاني متضرراً، حيث يعد هذا من باب أكل أموال الناس بالباطل، وهذا شأن عقود المستقبليات. وقد

(١) سورة البقرة آية رقم ١٨٨.

(٢) سورة النحل آية رقم ٩٠.

(٣) بداية المجتهد - ابن رشد الحفيد - مصدر سابق - ١٧٥ / ٢.

تقديم أن يبيع الدين بالدين غير مباح، وحكمه ذلك أنه لا يوجد قبض يسمح بالانتفاع، ومقصود العقد حينئذ هو مبادلة ضمان ذمة أحدهما بضمان ذمة الآخر، فيتحمل أحد الطرفين مخاطر البدل الآخر، فهو عقد مقصوده تبادل المخاطر وليس تبادل السلع الحقيقة التي تقصد للانتفاع بها<sup>(١)</sup>.

٣ - إن الجزء المدفوع والذي لا يتعدى ١٠٪ من قيمة الأصل محل التعاقد لا يمثل جزءاً من ثمن المبيع، بل ضماناً لتنفيذ الالتزام<sup>(٢)</sup>. لذلك لا تدخل هذه العقود ضمن بيع العربان (العربون) الذي يعد الجزء المدفوع مقدماً جزءاً من الثمن عند إتمام البيع<sup>(٣)</sup>.

٤ - كما أن تنفيذ الالتزام في عقود المستقبليات لا يتم غالباً بتسليم وتسلم البيع وإنما يتم التنفيذ من خلال فروق الأسعار، وهذا شاهد على عدم وجود بيع حقيقة هدفها الاسترباح.

(١) د/ سامي سويف - مصدر سابق.

(٢) د/ عبد الستار أبو غدة - السلع الدولية وضوابط التعامل فيها - حولية البركة - ١٤٣٠ هـ ٢٠٠٩ م - ص ١٦.

(٣) بداية المجتهد - ١٩٤ / ٢.

٥ - إن عقود المستقبليات بكيفيتها هذه تؤدي إلى تضخيم الأرباح ولا تؤدي إلى إنتاج حقيقي مفيد، مما يعني ارتفاع الأسعار دون سبب صحيح.

**المطلب الثاني: بيع الآجال (البيع مع تأجيل البدلين):**

وفيه فرعان:

**الفرع الأول: تعريف البيع مع تأجيل البدلين والفرق بينه وبين المستقبليات وخصائصه:**

**أولاًً: تعريف:**

يعرف البعض من الباحثين بيع الآجال بأنها: تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه وقت التعاقد، ويطلق عليه سعر التنفيذ<sup>(١)</sup>.

ويعرفها البعض الآخر بأنها: تلك العقود التي يلتزم بمقتضاها الطرفان (البائع والمشتري) ببيع أو شراء أداة مالية، أو عملة أجنبية، أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه<sup>(٢)</sup>.

(١) بزار حليمة وهدى بن محمد - مصدر سابق - ص ٨ - أيمن محمد عاطف - المشتقات المالية أنواعها وأهميتها الاقتصادية. نسخة إلكترونية.

(٢) د/ بلعوز بن علي - إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية. مصدر سابق.

وفي تعريف ثالث يعرف البعض ببوع الآجال بأنها: عقد يبرم بين طرفين (مشتري وبائع) للتعامل على أصل مالي (سلعة، ورقة مالية) على أساس سعر يتحدد عند التعاقد والتسليم في تاريخ لاحق<sup>(١)</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة لبوع الآجال يتضح لنا أنها في جوهرها لا تختلف عن العقود المستقبلية، وذلك أنها - أي العقود الآجلة - تقع على أصل مالي (سلعة، أو ورقة مالية، أو عملة أجنبية)، بسعر يتم الاتفاق عليه وقت التعاقد على أن يكون تسليم البدلين في تاريخ لاحق (تاجيل البدلين).

### ثانياً: أوجه التفرقة بينها فمن وجوه:

الوجه الأول: أن العقود المستقبلية عقود نمطية، والعقود الآجلة ليست كذلك، فتوصف بأنها عقود مرنة، إذ يستطيع الطرفان التفاهم على شروط العقد ويمتلكان حرية التصرف والاتفاق حول بنود العقد وشروطه، وهذا ما لا يتوافر في عقود المستقبليات.

---

(١) منتدى التمويل الإسلامي - مفهوم المشتقات المالية والهندسيه المالية. نسخة إلكترونية.

**الوجه الثاني:** العقود المستقبلية تتم من خلال سوق منظمة، بخلاف العقود الآجلة التي تتم من خلال السوق الموازي.

**الوجه الثالث:** تتمتع العقود المستقبلية بالمرونة في طريقه تداوتها، مما يجعلها أكثر قدرة على تحقيق السيولة، حيث يستطيع كل من الطرفين الخروج منها بيسر وسهولة، أما العقود الآجلة فلا تتمتع بميزة المرونة في طريقة تداوتها، فمن أراد الخروج منها يلزمه أن يجد طرفاً ثالثاً يحمل محله ويقبل الدخول في العقد بدلاً عنه.

**الوجه الرابع:** تتضمن العقود الآجلة شرطاً يقضي بأن يتنهى العقد بالتسليم والتسلم، أما عقود المستقبليات فلا تتضمن هذا الشرط<sup>(١)</sup>.

تلك كانت أوجه التمييز بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة، ماعدا ذلك فيما يصدق على عقود المستقبليات يصدق على العقود الآجلة.

### ثالثاً: خصائص العقود الآجلة:

بعد بيان أوجه التفرقة بين عقود المستقبليات والعقود الآجلة، ينبغي أن نذكر خصائص العقود الآجلة: وهي:

---

(١) د/ عبد الستار أبو غدة - مصدر سابق - ص ١٧ .

١ - عقود غير نمطية. حيث يملك كل من البائعين والمشترين المساومة

على شروط العقد باستثناء تأجيل البدلين.

٢ - الهدف من الدخول في عقود الآجال هو الاحتراء والتحوط

من أثر تغير أسعار السلع والأوراق المالية وأسعار الفائدة وغيرها،

وتقليل المخاطر<sup>(١)</sup>.

**الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقود الآجال (البيع مع تأجيل البدلين):**

أولاًً: فيما يتعلق بكون هذه العقود غير نمطية، لا تأثير له في الحكم، طالما

كان العقد صحيحاً من جهة الشرع، بأن استوفى الأركان والشروط وتوافر

الرضا من الجانبيين، وكان المبيع مما يباح الانتفاع به شرعاً.

ثانياً: فيما يتعلق بتأجيل البدلين، فقد سبق تفصيل الكلام فيه عند

المحدث عن عقود المستقبليات، فلا تدعوا الحاجة لتكراره، حيث تأخذ

خاصية تأجيل البدلين نفس الحكم.

(١) بزار حليمة وهدى بن محمد - مصدر سابق - ص ٨.

ثالثاً: من حيث إمكانية تداول عقود الآجال فقد تقدم الكلام بشأنها فلا حاجة لتكراره.

رابعاً: من حيث الغرض من إبرام عقود الآجال وكونها تقصد للتحوط وتعويض المخاطر فتقدم الكلام بشأنه أيضاً.

خلاصه ما تقدم أن بيع الآجال (تأجيل البدلين) غير جائزه من قبل الشرع، ذلك أن العقود الآجلة التي تجرى في الأسواق المنظمة وغيرها لا تعد بيعاً ولا شراءً، حيث لا يجري التقادم بين طرف العقد<sup>(١)</sup>.

- كما أن البائع غالباً لا يملك المبيع وقت التعاقد، بل إنه يأمل شراءه عند حلول أجل التسليم، وبيع الإنسان ما ليس عنده غير جائز بنص الحديث<sup>(٢)</sup> هذا فضلاً عن أن هذا البيع تدخلها المجازفة على فروق الأسعار عند حلول الأجل، ولا يتحقق مقصود الطرفين (المبيع للمشتري، والثمن للبائع) مما يعد من الغرر المهني عنه<sup>(٣)</sup>.

(١) قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة.

(٢) المصدر السابق - د/ عبد الستار أبو غدة - مصدر سابق - ص ١٧ .

(٣) المصدر السابق، ص ١٧ .

- كما أن المشتري في هذه العقود - غالباً - يقوم ببيع ما اشتراه لطرف آخر قبل قبضه المبيع، ثم يبيعه هذا الأخير إلى ثالث دون قبض، وهكذا إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير الذي يريد تسلّم المبيع من البائع الذي يكون قد باع ما لا يملك، أو أن يحاسبه على فرق السعر في موعد التنفيذ، وهكذا يكون دور البائعين والمشترين غير الأول والأخير مقصوراً على قبض فرق السعر في حالة الربح، أو دفعه مقدار الخسارة مما يجعلها إلى المقامرة أقرب<sup>(١)</sup>.

هذا وقد طرح موضوع البيع مع تأجيل البدلين للمناقشة في ندوة البركة الدورة التاسعة عشر، وانتهت إلى عدم جوازه، استناداً إلى أنه من باب بيع الدين بالدين، وبيع الإنسان ما لا يملك، ومع ذلك فقد استثنى الندوة حالة الضرورة وحصرتها في صورتين:

الأولى: الأنشطة الإنتاجية والخدمية العامة والخاصة، إذا ترتب على عدم إباحة تأجيل البدلين توقف أنشطتها، وكان يتذرع عليها شراء متطلباتها بسعر معجل وتخزينه لفترة طويلة.

(١) المصدر السابق. ص ١٧.

**الثانية:** عمليات تسويق المنتجات، إذا تعذر إيجاد مشترىن يقومون بسداد جميع الثمن لما يشترونه، فربما أدى اشتراط ذلك إلى تراكم المنتجات وفسادها<sup>(١)</sup>.

وقد وضعت الندوة مجموعة من الضوابط لتطبيق هذا الاستثناء: منها:

- ١ - أن ينص في العقد على وجوب تسليم البدلين فعلاً عند حلول الأجل.
- ٢ - أن لا يجرى تداول العقد مؤجل البدلين، وألا يصار إلى المقايسة اكتفاءً بحصول أحد المتعاقدين على فرق السعر عند حلول الأجل بدلاً من الالتزام بالتسليم.
- ٣ - أن تتوافر في العقد المؤجل البدلين الشروط المتعلقة بانضباط الوصف وهي (الصفة والجنس والقدر والأجل ومكان التسليم وإمكان وجود المبيع عند حلول الأجل).
- ٤ - أن يقتصر استخدام الرخصة في مجال الإنتاج أو التسويق وليس لغرض المتاجرة أو المضاربة من أجل الربح.
- ٥ - ألا تستخدم هذه الرخصة في بيع النقود في الأعمال المصرفية.

---

(١) د/ عبد الستار أبو غدة - مصدر سابق - ص ١٨ .

هذا وتجدر في تراثنا الفقهي مجموعة من العقود التي تحقق فوائد عقود المستقبليات وبيوع الآجال وفي نفس الوقت تعالج الخلل الحاصل في تلك العقود.

وهذه البدائل هي:

- ١ - بيع السلم: وفيه يتم تعجيل الثمن مع تأخير المبيع.
- ٢ - بيع الآجال: وفيها يتم تعجيل المبيع وتأخير الثمن.
- ٣ - عقد الاستصناع.
- ٤ - بيع المراقبات.

المطلب الثالث: الاختيارات:

وفيه فرعان:

الأول: تعريف عقود الاختيارات وبيان خصائصها وأنواعها:

أولاًً: تعريف عقود الاختيارات:

الاختيارات: في اللغة جمع اختيار، ويعنى به طلب خير الأمرين أو الشيئين، ومنه الإيثار والانتقاء.

**والخيارات:** جمع خيار، وهو الحق في إمضاء العقد أو فسخه بسبب مسوغ شرعي أو بسبب اتفاق.

**والخيارات أو الاختيارات في النظم المعاصرة:** حق شراء أو بيع سلعة ما في تاريخ محدد بسعر متفق عليه.

**ومضمونه:** اتفاق بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول (البائع) أن يعطى للطرف الثاني (المشتري) الحق في شراء أو بيع سلعة أو ورقة مالية حسب شروط منصوص عليها في العقد<sup>(١)</sup>.

ويعرفه البعض من الباحثين بأنه: عقد يتلزم من خلاله طرف بشراء أو بيع أصل من الأصول المالية بشمن محدد في تاريخ محدد (أو خلال فترة محددة) مقابل رسم، ويكون دافع الرسم بالخيار إن شاء باع (أو اشتري) وإن شاء لم يفعل<sup>(٢)</sup>.

كما يعرفه البعض بأنه: عقد يعطي لمشتريه حق شراء، أو بيع سلعة، أو ورقة مالية، في تاريخ محدد بسعر متفق عليه مسبقاً.

---

(١) د/ على القره داغي - مصدر سابق - ١٨ ص.

(٢) د/ محمد القرى - إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة. مصدر سابق.

كما عرف بأنه: عقد يمثل حقاً للمشتري (وليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بائعه ببيع (أو شراء) ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد يسمى بعلاوة الصفقة<sup>(١)</sup>.

ويعرف أيضاً بأنه: عقد يتضمن حقاً يتمتع به المشتري، والتزاماً يقدمه البائع، فيدفع المشتري ثمناً مقابل تمعنه بذلك الحق، ويقتضي الآخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه، ينبع عن هذا الحق إرادة قابلة للبيع أو التداول، وثمن الاختيار ليس جزءاً من ثمن السلعة أو السهم الذي يقع عليه الاختيار<sup>(٢)</sup>.

ويعرف كذلك بأنه: عقد يبرم بين طرفين يعطي لأحدهما حقاً، وليس التزاماً بشراء، أو بيع كمية محددة من أصل مالي معين مستقبلاً وبسعر محدد مسبقاً يسمى سعر الممارسة<sup>(٣)</sup>.

(١) بزار حليمة وهدى بن محمد - مصدر سابق - ص ٩.

(٢) د/ محمد على القربي بن عيد - بحثعنوان (الأسهم، الاختيارات، المستقبليات) مجلة جمع الفقه الإسلامي الدولي - العدد السابع - ج ١ / ٢١١.

(٣) د/ غزال العوسى - مصدر سابق - ص ١٦٥.

كما قدم مجمع الفقه الإسلامي صيغة لتعريف الاختيارات بأنها: عقد بعوض على حق مجرد ينحول صاحبه بيع شيء محدد، أو شراءه بسعر معين طيلة مدة معلومة، أو في تاريخ محدد، إما مباشرةً، أو من خلال هيئة ضامنة حقوق الطرفين<sup>(١)</sup>.

ويترجح لدينا تعريف مجمع الفقه الإسلامي حيث اشتمل على عناصر عقود الاختيارات وشموله لمعاني المعرف.

### **ثانياً: خصائص عقود الاختيارات:**

من خلال التعريفات السابقة لعقود الاختيارات يتضح أنه هذه العقود خصائص تتميز بها، وهي:

#### **١ - الاختيارات عقود:**

حيث تأخذ الاختيارات شكل العقد المبرم بين طرفين باائع ومشتير.

#### **٢ - المبيع في عقد الاختيار حق مجرد هو (حق الخيار) :**

---

(١) عبد الوهاب إبراهيم سليمان/ الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - العدد السابع جـ١ / ٢٧٩ .د/ وهب الزحيلي - ٢٥١ .

حيث يكون المبيع في تلك العقود هو حق الخيار (أي الحق في الشراء أو البيع وليس الأصل المالي) <sup>(١)</sup>.

٣ - ثمن الخيار:

حيث تتضمن عقود الخيارات أو الخيارات ثمناً لحق الخيار يدفعه مشتري هذا الحق، مع الأخذ في الاعتبار أن هذا الثمن لا يعد ضمن ثمن هذا الأصل المالي في حال اختيار شرائه، وإنما هو ثمن لحق الخيار.

٤ - الالتزام من جانب واحد:

تتضمن عقود الخيارات التزاماً من جانب واحد (بائع حق الخيار).

٥ - تداول حق الخيار:

يترب على إنشاء العقد وبيع حق الخيار وجود إرادة قابلة للبيع والتداول في الأسواق المالية <sup>(٢)</sup>، بحيث يأخذ الحق مجرد هذا، صفة الأداة المالية.

(١) عبد الفتاح محمد صلاح - موقع الاقتصاد العادل - ص٣.

(٢) د/ محمد علي القرى بن عيد - مصدر سابق - ٢١١ - عبد الفتاح محمد صلاح - مصدر سابق - ص٣.

### ٦ - التنفيذ مستقبلاً:

إن حق الخيار المباع في العقد لا يستعمل وقت إبرام العقد، ولا في زمن قريب كاليوم واليومين والثلاثة، وإنما يستعمل في زمن لاحق قد يصل إلى شهور.

### ٧ - سعر بيع الأصل المالي يتحدد وقت إبرام العقد.

٨ - المتعهد بالبيع في اختيار الشراء غالباً لا يكون مالكاً للأصل المالي عند إبرام عقد الاختيار، وكذلك صاحب حق البيع في اختيار البيع<sup>(١)</sup>.

٩ - في عقود الاختيار يكون ربح أحد الأطراف خسارة الطرف الثاني<sup>(٢)</sup>، وهو ما يسمى بالمعاملة الصفرية.

### ثالثاً: أنواع عقود الاختيارات:

#### أولاً: أنواع الاختيارات بحسب المصدر:

تنوع الاختيارات بحسب المصدر إلى:

(١) د/ محمد علي القرى بن عيد - مصدر سابق - ص ٢١٢ - عبد الفتاح محمد صلاح - مصدر سابق - ص ٤.

(٢) د/ علي القره داغي - مصدر سابق - ص ٢٢.

١ - خيارات تمنحها الشركات لبعض العاملين لديها: وذلك بأن تعطي الشركة للعاملين لديها أو لبعضهم الحق في شراء عدد من أسهمها بسعر محدد سلفاً، ويكون الهدف هو تشجيع العاملين على العمل الجاد المستمر، حيث إن الأرباح الناتجة عن أعمالهم أو بعضها، ستعود عليهم، مما يدفع العاملين إلى زيادة الإنتاج، ويجوز لمن له الحق في الشراء بيع هذا الحق مجدداً.

٢ - الاختيار الذي تبنته شركة معينة إلى مستثمرين جدد، بحيث يكون لهم الحق في شراء مجموعة من أسهمها بسعر محدد سلفاً (عادةً يكون أقل من السعر السائد) خلال مدة معينة، ويجوز أيضاً تداول هذا الحق.

٣ - اخيارات تمنحها سلطة السوق أو المسماة أو المتعاملون في السوق، بحيث يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عدد من الأصول المالية خلال فترة محددة، ويجوز بيع وتداول هذا الحق<sup>(١)</sup>، مع الأخذ في الاعتبار أن إدارة السوق تكون ضامنة لوفاء الأطراف بالتزاماتهم، كما لا يشترط وجود العلاقة المباشرة بين الأطراف، وإذا تم تداول هذه الخيارات خارج السوق فإن شروط هذه الخيارات التي تصدرها البورصة تكون خاضعة للتفاوض.

---

(١) د/ علي القره داغي - مصدر سابق - ص ٢٢.

٤- اختيارات تمنحها شركة ما إلى حاملي أسهمها لمدة شهر أو شهرين، وذلك بمنحهم حق شراء أسهم جديدة في إصدار جديد بسعر أقل من السعر السائد، وذلك تشجيعاً لهم على التماسك، ومنعاً من دخول مساهمين جدد.

#### ثانياً: أنواع الاختيارات بحسب محل:

تنوع الاختيارات بحسب محل إلى:

- ١- اختيارات الأُسْهُم: وهي عبارة عن شهادة تعطي لحامليها الحق في شراء أو بيع الأُسْهُم.
- ٢- اختيارات السندات: وهي عبارة عن شهادة تعطي لحامليها الحق في شراء أو بيع سندات.
- ٣- اختيارات العملة الأجنبية: وهي عبارة عن شهادة تعطي لحامليها الحق في شراء أو بيع عملة أجنبية.
- ٤- اختيارات المؤشر: وهي عبارة عن شهادة تعطي لحامليها الحق في التعامل بيعاً وشراءً على مؤشر معين.

### ثالثاً: أنواع الاختيارات بحسب طبيعتها:

وتتنوع الاختيارات بحسب طبيعتها إلى:

١ - اختيار الشراء: وبمقتضاه يعطي لصاحب الحق في شراء عدد معين

من وحدات أصل مالي بسعر محدد سلفاً (سعر الممارسة) وذلك في تاريخ

محدد يسمى تاريخ الاستحقاق.

٢ - اختيار البيع: وبمقتضاه يعطي لصاحب الحق في بيع عدد معين من

وحدات أصل مالي معين بسعر محدد سلفاً في تاريخ محدد مسبقاً<sup>(١)</sup>.

وفي كلتا الحالتين يكون باع حق الخيار خاضعاً لقرار مشتريه (خيار

بيع كان أو خيار مشتري) فمشتري حق الخيار يمارسه أولاً يمارسه، حسب

تقديره للفوائد المرتبة على ممارسته لهذا الحق.

وتوسيع ذلك، أن مشتري حق الشراء مثلاً يقوم بالطالة بتنفيذ العقد

ومن ثم الحصول على الأصل المالي محل التعاقد إذا كان سعر الأصل المالي

---

(١) د/ غزال القوسي - مصدر سابق - ص ١٦٥ ، د/ على القره داغي - مصدر سابق

- ص ٢١ .

بالسوق في تاريخ الاستحقاق أصبح أعلى من السعر المتفق عليه، حيث يستفيد صاحب هذا الحق من فروق الأسعار.

أما إذا كان سعر الأصل المالي في تاريخ الاستحقاق أقل من السعر المتفق عليه في عقد الاختيار، فإن مصلحة مشتري خيار الشراء ألا يطالب بتنفيذ العقد لأن تنفيذه سوف يصيبه بخسارة مالية.

أما من يشتري خيار البيع، فإنه لا يقبل على المطالبة بتنفيذ العقد إلا إذا كان سعر الأصل المالي في تاريخ الاستحقاق أقل من السعر المحدد في عقد الاختيار (سعر الممارسة)، لأنه سوف يعني أرباحاً ماليةً، ومن المناسب هنا أن نذكر أن هذه الحالة، هي التي يرفض فيها مشتري الأصل المالي تنفيذ العقد.

**وخلالصه ما تقدم:**

أن الحالة التي يطالب فيها المشتري بتنفيذ العقد هي ذات الحالة التي يرفض فيها البائع تنفيذه، وعكس ذلك، الحالة التي يرفض المشتري تنفيذ العقد هي ذات الحالة التي يطلب فيها البائع بتنفيذه، بمعنى أن الفائدة لا تعم الاثنين. فإذا كانت لأحدهما ربحاً كانت للآخر خسارة.

## الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقود الاختيارات:

إذا أردنا التعرف على الحكم الشرعي لعقود الاختيارات أو الخيارات فمن المستحسن - كما تعودنا - أن نناقش خصائص هذه العقود، من المنظور الشرعي، ذلك لأن حقيقة الشيء يبين من خصائصه، وقد تقدم إيضاح هذه الخصائص، ونعيدها هنا إجمالاً، كي يبني الحكم عليها، وذلك في

النقاط التالية:

أولاًً: الاختيارات عقود تتم بين طرفين، وقد يدخل إليها طرف ثالث من باب الضمان لترتيب الوفاء بالتزاماتها أو تعهداتها<sup>(١)</sup>.

ومن ثم، فإن كون الاختيارات عقوداً شأنها شأن أي عقد يبرم بين طرفين لا تأثير له في الحكم ما دامت أركان العقد وشروطه الشرعية قد تحققت ويجب الوفاء بها التزاماً بقول الله تعالى.. ﴿أَوْفُوا بِالْعُهُودِ﴾<sup>(٢)</sup> كما أن الأصل في العقود الجواز.

(١) د/ علي القره داغي - مصدر سابق - ص ١٩.

(٢) سورة المائدة آية رقم (١).

### ثانياً: عقود الاختيارات تتضمن بيع حق مجرد:

أي أن محل العقد في الاختيارات حق منفصل عن الأصل المالي (المبيع) الذي يعطى على أساسه حق الخيار<sup>(١)</sup>.

وبمعنى آخر فإن حق الاختيار في هذه الحالة يباع ويشتري مجردًا عن الأصل المالي (المبيع).

وبيان الحكم: يقول الزركشي «اعلم أن الحقوق لا تورث مجردًا ابتداءً، وإنما تورث تبعًا للأموال كما في الخيار»<sup>(٢)</sup>.

ويقول ابن نجيم الحنفي «الحقوق المجردة لا يجوز الاعتياض عنها كحق الشفعة فلو صالح عنه بهال بطلت ورجع به، ولو صالح المخيرة بهال لاختاره بطل ولا شيء لها، ولو صالح إحدى زوجتيه بهال لترك نوبتها لم يلزم، ولا شيء لها»<sup>(٣)</sup>. ويقول ابن عابدين «وبيع الحقوق منفردة لا يجوز»<sup>(٤)</sup>.

(١) د/ علي القره داغي - مصدر سابق - ص ٢٤.

(٢) المنشور في القواعد للزركشي ج ٢ ص ٥٧ الناشر وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويت ط ١٤٠٥ تحقيق د/ تيسير فائق.

(٣) الأشباه النظائر - ابن نجيم الحنفي - دار الكتب العلمية - بيروت - ص ٢١٢.

(٤) رد المحتار - ابن عابدين ٤/١١٨.

وفي البدائع (الحقوق المفردة لا تتحمل التمليل ولا يجوز الصلح عنها) وفي شرح الزيادات للسرخي: «وإنلاف مجرد الحق لا يوجب الضمان لأن الاعتياض عن مجرد الحق باطل»<sup>(١)</sup>.

والخلاصة أن الحق مجرد لا يجوز الاعتياض عنه، عند بعض الحنفية، وقال آخرون منهم أن الحق إذا كان قد شرع لدفع الضرر فلا يجوز الاعتياض عنه، وإذا كان ثبوته على وجه البر والصلة فيكون ثابتاً لصاحبه أصالة ف الصحيح الاعتياض عنه<sup>(٢)</sup>.

وعند الشافعية والحنابلة، أن الحق الذي لا يؤول إلى المال أو ما ليس عيناً ولا منفعة كحق الشفعة وحق خيار الشرط وهببة الزوجة يومها لضرتها فهذا لا يجوز الاعتياض عنه<sup>(٣)</sup>.

أما عند المالكيه، فيؤخذ من المسائل التي وردت عندهم، أنهم يحizون أخذ العوض من كل حق ثبت للإنسان، فيجوز عندهم الاعتياض عن

(١) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع للكاساني - دار الكتاب العربي ط ٢ - ج ٦ ص ١٩٠، ردم المختار ٤ / ٤١٨.

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية - ج ١٨ - ص ٣٢.

(٣) المصدر السابق - ١٨ / ٣٢.

الشفعية وعن هبة الزوجة يومها لضرتها<sup>(١)</sup> وهي رواية أيضاً عن الإمام أحمد، وعند ابن تيمية كذلك<sup>(٢)</sup>.

وما تقدم يتبيّن لنا الخلاف في مدى جواز بيع الحقوق المجردة، ومع ذلك يمكننا القول بجواز أخذ العوض عن حق الاختيار المجرد، كما هو رأي المالكية.

### ثالثاً: عقود الاختيار تتضمن التزاماً من جانب واحد:

فبائع حق الاختيار هو الملتزم، أما مشتري حق الاختيار فليس عليه التزام، فقد يرى المطالبة بتنفيذ الصفقة إذا كان سعرها في السوق الحاضر أعلى من سعر الممارسة المتفق عليه في عقد الاختيار، وقد يرى عكس ذلك إذا سعر الصفقة في السوق الحاضر أقل من سعر الممارسة، وهنا يكون بائع حق الاختيار رهن مشيئة مشتريه الذي يقصد إلى الربح.

والرأي فيه: أن خيار الشرط جائز شرعاً عند الجمهور لحديث حبان بن

(١) حاشيه الدسوقي على الشرح الكبير ٣٤١ / ٢ (وذلك قياساً على أن حق الشفعية يورث كالأموال) بداية المجتهد ٢١٨ / ٢ .

(٢) الموسوعة الفقهية الكويتية - ١٨ / ٣٣ .

منقد وفيه (ولك الخيار ثلاثة)<sup>(١)</sup> ولما روي في حديث ابن عمر: «البيعان بالخيار مالم يفترقا إلا بيع الخيار»<sup>(٢)</sup>، ومدته عند الإمام مالك «ليس له قدر في نفسه وإنما يتقدر بقدر الحاجة حسب اختلاف المبيعات، وذلك مما يتفاوت بتفاوت المبيعات»<sup>(٣)</sup>.... وقال أحمد وأبو يوسف ومحمد بن الحسن: «يجوز الخيار لأي مدة اشترطت، وبه قال داود»<sup>(٤)</sup>، وعند الإمام مالك والثوري وجماعته، لا بأس بالخيار المطلق ويكون الخيار أبداً<sup>(٥)</sup>، وعليه فإذا اعتمدنا الرأي القائل بجواز الاختيار - وهو رأى الجمهور - واعتمدنا كذلك المدة الطويلة أو المطلقة - كما هو عند المالكية - فتخرجاً على ذلك، يمكن القول بأنه لا بأس بأن يكون الالتزام من جانب واحد في عقود الاختيارات، وذلك مدة الاختيار.

(١) سنن ابن ماجه، كتاب الأحكام حديث رقم ٢٣٥٥ - سنن الدارقطني حديث رقم ٢٢٠ - سنن البيهقي كتاب البيوع.

(٢) متفق عليه: صحيح البخاري، كتاب البيوع حديث رقم ٢٠٠٥: صحيح مسلم كتاب البيوع: حديث رقم ١٥٣١.

(٣) حاشية الدسوقي ٩١ / ٣، القوانين الفقهية لابن جزي ص ٢٧٣.

(٤) بدایه المجتهد ٢ / ٢٥٠، المسوط ١٣ / ٤٠، بدائع الصنائع ٥ / ١٧٤، المغني لابن قدامة ٣ / ٥٨٥، كشاف القناع ٣ / ٣٠٢.

(٥) المصادر السابقة - ٢٥٠.

### خامساً: تداول حق الاختيار:

استناداً إلى القول بجواز توريث حق الخيار - كما هو رأى المالكية والشافعية<sup>(١)</sup> - وكما اخترنا جواز أخذ العوض عنه، فـما تداوله إلا نوعاً من البيوع.

### سادساً: ممارسة حق الاختيار تتم مستقبلاً:

بمعنى أن عقد الاختيار الذي يتم إبرامه لا يستعمل وقت إبرام العقد، وإنما يستخدمه صاحبه في تاريخ مستقبلي، قد يطول وقد يقصر، وهو عقد منفصل عن عقد البيع، فللخيار ثمنه، وللصفقة ثمنها.

وقد مرَّ قول المالكية ومن معهم من يجازون الخيار لمدة طويلة، واتساقاً مع هذا القول يمكننا القول بأنه لا بأس من هذه الوجهة أن يستعمل حق الخيار أو الاختيار في زمن مستقبلي طال أم قصر.

(١) شرح الخرشي على مختصر خليل ٤/٢٨، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٣/١٠٣، بداية المجتهد ٢/٢٥٣، ٢٥٢ المذهب للشيرازي ١/٢٥٧، نهاية المحتاج للرملي.

سابعاً: بيع الاختيارات تتضمن بيعاً مستقبلياً.

بل هو العقد الأصلي الذي من أجله أبرم هذا العقد. فلو لا وجود العقد المستقبلي على أصل مالي لم تتجه إرادة المتعاقدين إلى عقد الاختيار.

وقد رأينا من قبل أن عقود المستقبليات غير جائزة لما فيها من تأجيل البدلين.

ثامناً: المتعهد في بيع حق الاختيار - غالباً - لا يملك الأصل المالي

المتعاقد عليه<sup>(١)</sup>:

وفي هذه الحالة يكون عقد الاختيار مرتبطاً ببيع المعدوم أو بيع الإنسان

ما ليس عنده وهو منهيء عنه لما فيه من الغرر، وفي الحديث: «لا يحل بيع ما ليس عندك»<sup>(٢)</sup>.

وهنا ننبه إلى أن الخيار الجائز لمدة طويلة أو الخيار المطلق إنما يتعلق ببيع جائز مع وجود المبيع. أما في عقود الاختيارات فإن الخيار تعلق بعقد غير جائز كما تقدم.

(١) د/ علي القره داغي - مصدر سابق - ٢٢.

(٢) سبق تحرير الحديث.

### تاسعاً: عقود الاختيارات تنضوي ضمن المبادلات الصفرية:

وهي تلك المبادلات التي إن ربح أحد الطرفين خسر الثاني، فلا ربح للاثنين معاً، وهذا ضرب من المخاطرة والمقامر، لأن كلا من يابع حق الاختيار ومشتريه يخاطر ضد مصلحة الآخر، مما يعرف في علم المحاسبة (بالمبادلات الصفرية)<sup>(١)</sup>، وهذه صورة من صور أكل أموال الناس بالباطل الذي لا تبيحه شريعة الإسلام، لما فيه من ربح ما لم يضمن.

عاشرًا: إضافة لما تقدم، فإن في عقود الاختيارات وتداوها مضاربات تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع في أماكنها قبل أن تصل إلى أيدي المستهلكين، مما يقع عبءه على كاهل المستهلكين<sup>(٢)</sup>.

حادي عشر: كذلك فإن عقود الاختيارات وغيرها من المستقبليات لا تخدم العملية الإنتاجية حيث لا يتشرط لتمام هذه العقود وجود الأصل

(١) د/ سامي سويلم - المشتقات المالية - أدوات للتحوط أم للمجازفة - النسخة الإلكترونية - نسخة إلكترونية.

(٢) د/ عبد السميم أحمد إمام - مصدر سابق - ١٢٧.

المالي (المبيع). وما يتصوره البعض من دور هذه العقود في توفير التمويل للعمليات الإنتاجية، فهو تصور مبالغ فيه، حيث ينعكس أثر ذلك على ارتفاع الأسعار وزيادة حدة التضخم. وقد علمنا أن التشريع الإسلامي يهدف إلى تحقيق المنافع من خلال إنتاج حقيقي ومبادلة حقيقية استناداً إلى قاعدة الغنم بالغرم.

#### **المطلب الرابع: عقود المبادرات (المقايضة):**

تمهيد: تمثل عقود المقايضة أحد الأدوات التي تستخدم لتغطية المخاطر: ومن أكثر استخداماتها، تغطية مخاطر تغير سعر الفائده.

وتعتبر عقود المبادرات عقوداً ملزمةً لطرف العقد على عكس بيع الخيارات، ولا يتم تسويتها الأرباح والخسائر يومياً كما في عقود المستقبليات، ولا يتم تسويتها مرة واحدة كما في عقود الآجال، وإنما هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، يتم تسويتها على فترات دورية (شهريّة، وربع سنويّة، ونصف سنويّة)<sup>(١)</sup>.

---

(١) منتدى المحاسب العربي (الكتروني).

وفيه فرعان:

**الأول: تعريف عقود المبادلات وبيان خصائصها وأنواعها:**

**أولاً: التعريف بعقود المبادلات:**

تعرف عقود المبادلات بأنها: اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية<sup>(١)</sup>.

وقيل بأنها: التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين، مقابل تدفق نقدi أو موجود آخر، وذلك بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد<sup>(٢)</sup>.

وقيل أنها: التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق نقدi أو أصل يمتلكه الطرف الآخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق<sup>(٣)</sup>.

(١) مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية. المشتقات المالية بين التنظير والتطبيق - نسخة إلكترونية.

(٢) مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية. المشتقات المالية بين التنظير والتطبيق.

(٣) أيمن محمد عاطف محمد. المشتقات المالية وأنواعها وأهميتها الاقتصادية ومخاطرها الاستثمارية (نسخة إلكترونية).

وُقِيلَ بِأَنَّهَا: اتِّفَاقٌ بَيْنَ طَرَفَيْنَ عَلَى تِبَادُلٍ قَدْرٍ مُعْنَى مِنَ الْأَصْوَلِ الْمَالِيَّةِ أَوِ الْعِينِيَّةِ فِي الْحَاضِرِ، عَلَى أَنْ يَتَمَّ التِّبَادُلُ الْعَكْسِيُّ لِلأَصْلِ فِي تَارِيخٍ لَاحِقٍ مُحَدَّدٍ مُسْبِقاً<sup>(١)</sup>.

### ثانيًا: خصائص عقود المبادلات:

من التعريفات السابقة لعقود المبادلات (المقاييس) يمكننا استخلاص أهم خصائص تلك العقود.

أولاًً: عقود غير نمطية: بمعنى أن عقود المبادلات محصلة لاتفاقات ثنائية بين (طرف في العقد).

ثانيًا: عقود ملزمة. تتميز عقود المبادلات عن غيرها من المشتقات المالية بكونها عقوداً ملزمة لطرف العقد.

ثالثًا: البيع في عقود المبادلات تدفقات نقدية في الغالب. أي أن أغلب عقود المبادلات يكون البيع فيها تدفقات نقدية (أى مبادلة نقد بنقد) وفي قليل منها يكون البيع بعض الأصول كالآوراق المالية.

---

(١) د/ بلعزيز بن علي - إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية (نسخة إلكترونية).

**رابعاً:** يتضمن عقد المبادلات الواحد تكرار التدفقات النقدية بين طرف في المعاملة.

**خامساً:** يتضمن عقد المبادلات تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ مستقبلي.

**ثالثاً: أنواع عقود المبادلات:**

تنوع عقود المبادلات إلى:

١ - مبادلة العملات (وتسمى مبادلة أسعار الصرف) وتتضمن عملية مبادلة بين عملتين معينتين بشراء أحدهما وبيع الأخرى، على أساس السعر الفوري، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل) التي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائد حينئذ على الإيداع والإقراض لكل من العملتين<sup>(١)</sup>.

٢ - مبادلة أسعار الفائدة: وهي عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة (أو معومة) بمعدلات فائدة ثابتة على مبلغ محدد بعملة معينة.

---

(١) منتديات ستار تاميز (نسخة الكترونية)، أيمن محمد عاطف - مصدر سابق.

٣ - المبادلة الخيارية: وهي عبارة عن خيار الدخول في مبادلة معينة

بتاريخ محدد في المستقبل، ومثالها: مبادلة سند ذي فائدة ثابتة بسند ذي فائدة متغيرة في وقت معين.

٤ - المبادلة الآجلة: هي عقد لأسعار الصرف أو الفوائد، إلا إنه يتتفق فيه

على أن يتم التنفيذ مستقبلاً في تاريخ محدد.

#### الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقود المبادلات:

تقديم أن هذا النوع من العقود ينصب على مبادلة وبيع العملات النقدية

وأسعار الفوائد: كما أنها تتضمن إتمام عملية المبادلة في تاريخ مستقبلي، ولما

كانت الفوائد من الربا المحرم شرعاً كما جاء في قراري «مجمع البحوث

الإسلامية بالأزهر، وقرار مجمع الفقه الإسلامي» وغيرها من قرارات

المجامع العلمية، فإن بيعها ومبادلتها لا يكون صحيحاً من جهة الشرع.

كذلك فإن تضمين هذه العقود إتمام عملية المبادلة في تاريخ لاحق،

يدخلها - فوق ما مضى - في عقود المستقبلات والتي اخترنا أنها غير

جائزة، لما تتضمنه من محاذير شرعية، منها بيع الإنسان مالا يملك،

جاء عن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية

الإسلامية ما يلي:

(يجوز للمؤسسة لتوقي انخفاض العملة في المستقبل اللجوء إلى ما يلى:  
إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة من دون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة  
عدم الربط بين الضرفين) اـهـ.

وأما باعتبارها بيعاً وشراءً فكذلك لا يجوز لاشتمالها على محاذير شرعية  
كتضمنها للصرف الآجل وهو منوع، حيث يشترط في الصرف التقادب  
في المجلس وهو غير موجود في هذه الحالة، فهذا تشبه العقود الآجلة على  
العملات، وكذلك لاشتمالها على بيعتين في بيعه أو عقدين في عقد واحد<sup>(١)</sup>،  
والله أعلم.




---

(١) مشار إليه في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (المشتقات المالية بين التنظير والتطبيق).

## الخاتمة والتوصيات

وفي الخاتمة أود الأشارة إلى مجموعة من التائج والتوصيات:

- ١ - إن التحوط في الأسواق المالية مقصد شرعي وغرض مباح لا بأس به في تعويض الخسائر أو تقليلها أو تحبيدها.
- ٢ - إن التحوط يكون لدفع المخاطر التي تعرّض طريق المال وهو في دائرة الاستئثار وإجراء المبادرات.
- ٣ - للتحوط أدوات كثيرة ومتعددة منها المباح شرعاً ومنها غير المباح.
- ٤ - يشترط لصحة الأداة المالية شرعاً ألا تناقض مبادئ وأحكام الشرع.
- ٥ - إن الغاية من ترتيب أحكام المعاملات المالية في قواعد الشرع هي تحقيق المنافع بين الناس.
- ٦ - الأصل في إجراء المعاملات المالية هو العدل المتمثل في مقاربة تساوي المنافع بين أطراف المعاملة، فإذا احتلت قاعدة التساوي كانت المعاملة إلى الحرجة أقرب ومن الحلال أبعد.

- ٧ - بيع المستقبليات غير جائزة شرعا، لما فيها من الغرر المنهي عنه، والمتمثل في بيع الإنسان ما ليس عنده، ولما فيها من تأجيل البدلين وهو مناقض لقواعد الشرع.
- ٨ - البيع مع تأجيل البدلين (بيع الآجال) تأخذ ذات الحكم في بيع المستقبليات من حيث عدم الجواز.
- ٩ - بيع الاختيارات تتضمن بيع حق مجرد يجوز الاعتياض عنه عند المالكية ومن معهم، ولكن يعييها أنها تقع على بيع غير جائزة، مثل بيع المستقبليات وبيع الآجال وغير ذلك مما فيه غرر بين.
- ١٠ - بيع المبادلات تقع على معاملات نقدية، أو متصلة بالنقود، ولا يتوافر بها ضوابط التعامل بالنقد كما حددها العلماء، مما يبعدها عن الخل ويفربها من الحرمة.
- ١١ - يعاب على جملة هذه البيوع أنها بيع وهمية تجافي الحقيقة، ذلك أن تسلیم المبیع ليس شرطاً في أغلبها، وإنما يصح البيع ولو لم يتم التسلیم كما هو واقع حالها.

١٢ - لا تقوم اقتصاديات الأمم على المعاملات الوهمية، فهذا يعرضها للتقلبات والأزمات وما أكثرها في عالمنا المعاصر، وآخرها الأزمة المالية

. ٢٠٠٨

١٣ - كما أن التمويل للمشروعات الاقتصادية ينبغي أن يقوم على تمويل حقيقي وليس تمويلاً وهمياً كما هو حال المشتقات المالية التي نحن بصددها.

١٤ - ومن العيوب التي تلحق هذه البيوع أن القصد منها الاسترباح دون مخاطرة مع إلقاء تبعة المخاطرة على الطرف المقابل، يعني أن يربح أحد الطرفين ويخسر الآخر، فلاربح للطرفين معاً، وإنما إن ربح أحدهما خسر الثاني كما مر وهذا غير جائز على ما نعلم والله أعلم..

والله من وراء القصد وهو الهدى إلى سواء السبيل.



## قائمة المصادر

- ١ - القرآن الكريم.
- ٢ - صحيح البخاري.
- ٣ - مكرر ٢ - صحيح مسلم.
- ٤ - مسنـد الإمام أـحمد بن حـنـبل - دار إـحـيـاء التـرـاث الـعـربـي - ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.
- ٥ - سنن ابن ماجة - محمد بن يزيد القزويني - المكتبة العلمية.
- ٦ - سنن الترمذى - دار الكتب العلمية.
- ٧ - المعجم الكبير للحافظ أبي القاسم بن أحمد الطبراني - تحقيق / حمدي عبد المجيد . ١٩٨٠.
- ٨ - نيل الأوطار للشوكاني.
- ٩ - مواهب الجليل شرح مختصر خليل - دار الفكر - الطبعة الثالثة ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.

- ٩ - مكرر ١ - بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع للكاساني، دار الكتاب العربي ط ١٩٨٢ م.
- ٩ مكرر ٢ - الإجماع لابن المنذر - دار طيبة الرياض.
- ١٠ - حاشية الدسوقي على الشرح الكبير.
- ١١ - بداية المجتهد ونهاية المقتضى - ابن رشد الحفيد - دار الكتب الإسلامية.
- ١٢ - الاختيار لتعليق المختار - عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي الحنفي - دار الخير ١٤١٩.
- ١٣ - رد المحتار - ابن عابدين الحنفي.
- ١٤ - المغني - ابن قدامة المقدسي.
- ١٤ - مكرر - مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية تحقيق الشيخ / عبد المجيد سليم، والشيخ محمد حامد الفقى، ط السنة المحمدية.
- ١٥ - فتاوى - ابن تيمية - وزارة الشؤون الإسلامية - المملكة العربية السعودية.
- ١٦ - الموسوعة الفقهية الكويتية.
- ١٧ - د/ عبد السميع أحمد إمام، نظرات في البيوع المنهي عنها - ١٩٦٠ م.

- ١٨ - د/ علي محبي الدين القره داغي - الأسواق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي.
- ١٩ - د/ عبد الستار أبو غدة - السلع الدولية وضوابط التعامل فيها - حولية البركة - العدد الحادي عشر ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩ م.
- ٢٠ - د/ نعمة عبد اللطيف مشهور - الزكاة - المعهد العالمي للفكر الإسلامي ١٤١٣ هـ - ١٩٩٣ م.
- ٢١ - د/ محمد القرى بن عيد - الأسهـم، الاختيارات، المستقبلـيات، مجلـة مـجمـعـ الفـقـهـ الإـسـلامـيـ الدـولـيـ - العـدـدـ السـابـعـ ١٤١٢ـ هـ.
- ٢٢ - د/ محمد القرى بن عيد - إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة.
- ٢٣ - د/ علي أحمد الندوـيـ - موسـوعـةـ القـوـاعـدـ وـالـضـوـابـطـ الـفـقـهـيـةـ الـحاـكـمـةـ للـمعـاـلـاتـ الـمـالـيـةـ الـمـعـاـصـرـةـ - دـارـ عـالمـ المـعـرـفـةـ ١٤١٩ـ هـ - ١٩٩٩ـ مـ.
- ٢٤ - د/ سامي بن إبراهيم السوـيلـمـ - الـخـيـارـ الـتـبـعـيـ لـشـرـاءـ الـأـصـوـلـ الـمـالـيـةـ - حـولـيـةـ الـبـرـكـةـ،ـ العـدـدـ الـحـادـيـ عـشـرـ ١٤٣٠ـ هـ - ٢٠٠٩ـ مـ.
- ٢٥ - د/ سامي إبراهيم السـوـيلـمـ - الـمـسـتـقـاتـ الـمـالـيـةـ أـدـاـةـ لـلـتـحـوطـ أـمـ لـلـمـجـازـفـةـ.

- ٢٥ - الشيخ / عبد الوهاب إبراهيم سليمان - الاختيارات - مجلة مجتمع الفقه الإسلامي، العدد السابع ١٤١٢.
- ٢٦ - بزار حليمة، وهدى بن محمد - المشتقات المالية ومخاطرها.
- ٢٧ - د/ بلعزو زبن علي - إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية.
- ٢٨ - د/ عبد الكريم أحمد قندوز - المقصود بالمشتقات المالية.
- ٢٩ - غزال العوسي - آليات العمل في بورصة الأوراق المالية - دار النهضة العربية، القاهرة.
- ٣٠ - د/ غزال العوسي - أبعاد الأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨) وتداعياتها على الاقتصاد المصري - دار النهضة العربية - القاهرة.
- ٣١ - عبد الله صالح محمد - المشتقات المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق.
- ٣٢ - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي - نحو مشتقات إسلامية لإدارة المخاطر التجارية - مجلة الدراسات الاقتصادية - جامعة الملك عبد العزيز - العدد الحادي عشر ١٩٩٩ م.
- ٣٣ - عبد الجبار السبهانى - الهندسة المالية وصناعة التحوط.
- ٣٤ - د/ ناجي بن حسين - مقياس التجارة والمالية الدولية.

- ٣٥ - أيمن محمد عاطف - ماهية المشتقات المالية وأنواعها وأهميتها الاقتصادية.
- ٣٦ - زايدى عبد السلام - المدخل لتطور الصناعة المالية الإسلامية.
- ٣٧ - عبد الفتاح محمد صلاح - المشتقات المالية وحش المالية المفترس.
- ٣٨ - منتدى التمويل الإسلامي - مفهوم المشتقات المالية والهندسة المالية. نسخة إلكترونية.
- ٣٩ - منتديات ستار تايمز (نسخة إلكترونية).
- ٤٠ - قرارات مجمع الفقه الإسلامي.

