الاستثمار في عقود المشتقات المالية من منظور إسلامي

ياسر عبد الكريم الحوراني*

ملخص

حاول البحث كشف حقيقة المشتقات المالية والأنشطة المتعلقة بها، وبالتالي بيان الحكم الشرعي المترتب عليها. ورغم وجود أنواع كثيرة من المشتقات المالية، والتي تتسع للمزيد مع التطورات التي يشهدها نمو سوق المال، خصوصاً في ظل الابتكارات وتنويع المنتجات المالية، لكن البحث، تركز في مناقشة ثلاثة عقود أساسية هي عقود الاختيار والعقود المستقبلة وعقود المبادلات، بوصفها عقوداً مالية مشتقة من أدوات استثمار مستقرة في التعامل المالي كالأسهم والسندات. ولا شك أن الأهمية الكبيرة للبحث تتمثل في تحديد طبيعة هذه العقود، التي تخفى على كثير من الأفراد، وخصوصاً معرفة الأحكام الشرعية التي تستند عليها.

وقد انتهج البحث في معالجة المشكلة محل البحث طريقة وصفية تعتمد على بيان صورة كل عقد ومفهومه المعاصر، ثم بيان طبيعة الأداء وتطبيقاته في مجال التعامل المالي، مع الاستناد إلى الأمثلة التوضيحية، وأخيراً مناقشة الحكم الشرعي.

وقد انتهى البحث إلى كشف حقيقة الحكم الشرعي المتعلق بعقود المشتقات المالية، متمثلاً بوجود غرر وجهالة في كثير من جزئياتها، وهو ما يفضي إلى تحريم العمل بها، وهذا ينتظم في جميع أشكالها المختلفة.

الكلمات الدالة: الاستثمار، عقود المشتقات، الاقتصاد المالي.

* كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الباحة.

تاريخ تقديم البحث: 2013/2/10م. تاريخ قبول البحث: 2014/8/14م.

Investment in Financial Derivatives Contracts From an Islamic Perspective

Yaser Abdelkarim Alhorani

Abstract

This study aims at exploring the nature of financial derivatives (FD) and its associated activities. Therefore, explaining its "shria" rule. There are many forms of FD especially in the light of financial market developments, this study focuses on three forms of FD contracts. Namely, options contracts, future contracts, and Swaps contracts. These forms are selected because they derived from stable investment tools in the transactions, such as stocks and bonds. The importance of this study stems from the nature of these contract form which are rarely mentioned in the literature, especially issues related to recognize their execrated sharia rules.

This study employs the analytical descriptive approach as research methodology is adopted to explain the nature of each form of contracts and its contemporary concept, and clarify the nature of the financial performance and its applications which are provided by cases and examples.

The study conclusion explores the core of FD contract details, this conclusion, leads to prohibit dealing in these forms of contracts.

Keywords: Investment, Derivatives Contracts, Financial Economic.

المقدمة:

لقد برزت الحاجة في العصر الراهن إلى معرفة العديد من أنواع البيوع المالية المستحدثة، وقد بات هذا الموضوع من أجلّ المسائل المعاصرة وأدقها، وبخاصة أنه بحاجة إلى كشف طبيعة الأدوات التي يعمل بها، والصيغ التي يقوم عليها، وفقاً لأحكام الفقه الإسلامي ومقررات الشريعة.

ومن الأدوات المالية المستحدثة ما يعرف بعقود المشتقات المالية، والتي ترتبط بفكرة الاستثمار المالي، الذي هو أحد أهم المصطلحات المعاصرة التي برزت حديثاً مع ظهور أسواق المال وازدياد فاعليتها. وتمثل عقود المشتقات المالية أدوات مالية مشتقة من أدوات استثمار أخرى، التي تتخذ صورة أوراق مالية كالأسهم والسندات، أي أن قيمتها ليست متضمنة في ذاتها، وإنما هي مستمدة من غيرها. وهناك أنواع كثيرة من المشتقات المالية، وهذه الأنواع تتسع للمزيد مع التطورات التي يشهدها نمو سوق المال، خصوصاً في ظل الابتكارات وتنويع المنتجات المالية، ولكن أهم أنواع المشتقات المالية هي عقود الاختيارات (Options)، والعقود المستقبلة (Futures)، وعقود المبادلات (Swaps).

أهمية البحث:

تستحوذ المشتقات المالية على أهمية كبيرة في أغراض التمويل، كما أنها تحقق أهداف المستثمرين في أسواق المال من خلال استخدامها في مواجهة تقلبات الأسعار، وهو ما يسمى بالتحوط. والأهم أن معظم هؤلاء المستثمرين يقومون باستخدام هذه الأدوات في مجال المضاربات السريعة لتحصيل الأرباح المتمثلة في الفرق بين قيمة الأوراق المالية الأصلية والأسعار السوقية.

ولا شك أن أهمية هذا البحث تتجلى في تقييم التبادلات المالية القائمة على عقود المشتقات وفق المنظور الإسلامي، من خلال البحث في حقيقة هذه المعاملات وإيجاد الثوابت والاجتهادات الشرعية التي تحكم العمل بها وتضبط مسيرتها. وبيان الحكم الشرعي في معظم المسائل المتعلقة بها.

مشكلة البحث:

لا شك أن الاستثمار في عقود المشتقات المالية يمثل نوعاً من التفاعلات المعقدة في المجتمع، والتي لا يمكن وصفها بسهولة أو مصداقية كاملة، إلا من خلال البحث والتمحيص. من هنا برزت الحاجة إلى معرفة أبعاد هذه المشكلة والوقوف على تفاصيلها الدقيقة، وذلك استناداً إلى الإجابة على أسئلة الدراسة، وهي:

- ما حقيقة الآليات التي تعمل بها قوى الاستثمار التي توجه التعامل بالمشتقات المالية وتهيمن على حركة نشاط سوق المال؟
- إلى أي مدى ينسجم التعامل بالمشتقات المالية مع أهداف السوق المالي ومصلحة المجتمع ككل؟
- ما هو التقييم الشرعي للتعامل بالمشتقات المالية؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى بيان جملة من المسائل المتعلقة بالمشتقات المالية، وأهمها:

- كشف حقيقة التعاملات المالية المعاصرة التي تدخل في النطاق التجاري للمشتقات.
- تقديم صورة مبسطة للتطبيقات الفعلية للمشتقات السائدة في السوق المالي.
- الوصول إلى حقيقة الحكم الشرعي المتعلق بالعمل التجاري في مجال المشتقات المالية.
- تنبيه المؤسسات المالية الإسلامية على خطورة الاستثمار المالي في العقود المحرمة شرعاً.

الدراسات السابقة:

هناك دراسات مختلفة تقع في مجال الاستثمار المالي، وغالباً ما يتم الإشارة فيها إلى المشتقات المالية دون التركيز عليها، أو محاولة كشف حقيقة الأنشطة المتعلقة بها، وخصوصاً الحكم الشرعي لهذه التعاملات المعاصرة. ورغم أن المفاهيم الأساسية للمشتقات مبثوثة في أدبيات عديدة فإنه لا تنعدم الإفادة منها في وجه من الوجوه، ومن هذه الأدبيات دراسة فياض عطية بعنوان "سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"، ودراسة محمد أحمد السعد بعنوان

"الأسواق المالية المعاصرة"، ودراسة محمد علي القري بعنوان "الأسواق المالية"، ودراسة مبارك آل سليمان بعنوان "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، إضافة إلى قرارات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في جدة في دورته السابعة. وهناك دراسات حديثة مثل دراسة فريد النجار، بعنوان "المشتقات والهندسة المالية" التي تم نشرها عام 2009. ودراسة خالد بن عبد الرحمن المهنا، بعنوان "المشتقات المالية: دراسة فقهية"، وقد تم نشرها عام 2013.

منهجية البحث:

تعتمد منهجية البحث على الطريق الاستقرائية التحليلية للمعطيات محل البحث. وتتم من خلال جمع المعطيات المطلوبة ومناقشتها وتحليلها ووضعها في صورة مبسطة قابلة لاستنتاج الحكم الشرعي المتعلق بها.

خطة البحث:

يشتمل البحث على مقدمة وثلاثة مباحث وخاتمة. يتناول المبحث الأول عقود الاختيارات (Options) من خلال بيان مفهومها واستنتاج خصائصها وأنواعها وبالتالي الوصول إلى حكمها الشرعي. ويناقش المبحث الثاني العقود المستقبلة (Futures)، من خلال كشف الدلالات المتعلقة بالمفهوم وأنواعه التي تقع نطاق سوق رأس المال وسوق النقد واستنباط حكمه الشرعي وبيان وجه الاختلاف بينه وبين بعض العقود الأخرى مثل العقود الآجلة وعقود الاختيار. وأما المبحث الثالث فيشمل عقود المبادلات (Swaps) متمثلة في كشف حقيقتها وأنواعها المختلفة مثل عقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة أسعار الصرف وعقود مبادلة عوائد الأوراق المالية وعقود مبادلة البضائع ثم مناقشة حكمها الشرعي، كل نوع على حدة.

المبحث الأول
عقود الاختيار Options

تعد عقود الاختيارات من الأدوات الأساسية التي تؤثر في علاقات السوق، وهي تعتمد على توقعات تغيرات الأسعار، وتختلف في هذا الجانب عن عقود الخيار المعروفة في الفقه الإسلامي، ويحاول هذا المبحث بيان حقيقة هذه العقود وأنواعها وحكمها الشرعي في ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: مفهوم عقود الاختيار وخصائصها

المطلب الثاني: أنواع عقود الاختيار

المطلب الثالث: الحكم الشرعي في عقود الاختيار

المطلب الأول
مفهوم عقود الاختيار وخصائصها

أولاً- معنى عقود الاختيار:

يعرف عقد الاختيار بأنه "عقد يقوم بموجبه محرر العقد أو البائع بإعطاء مشتري العقد الحق في أن يشتري منه أو يبيع له شيئاً ما بسعر معين وخلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ معين" (حماد، ص41، 2003)، أو هو "عقد بعوض على حق مجرد، يخول صاحبه بيع أو شراء شيء مرغوب بسعر محدد في فترة زمنية معينة أو في تاريخ محدد، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين" (مجمع الفقه الإسلامي، العدد 7، 533/1).

إذن، يدور تعريف هذا العقد على أنه اختيار بين عدة بدائل، فمثلاً في سوق الأسهم يمارس هذا الحق في شراء أو بيع الأسهم، وقيمة عقد الاختيار تكون مشتقة أو معتمدة على الورقة المالية الأصلية (Mayo, 1997,P591).

وواضح أن الاختيار يمنح صاحبه حقاً مقابل قيامه بدفع مكافأة مالية، وبمعنى آخر فإن عدم استفادة صاحب حق الاختيار من هذا الحق في الفترة الزمنية المعطاة يؤدي إلى خسارته بقدر المكافأة المدفوعة.

وتجدر الإشارة إلى وجود علاقة بين عقد الاختيار وبين البيع على المكشوف*، وهذه العلاقة تكون مختلفة في حالة الشراء ومتشابهة في حالة البيع؛ فإن عقد الاختيار في حالة الشراء يقوم به المتعاملون في أسواق المال في العادة عند وجود توقعات بارتفاع مستويات الأسعار، أما في

* . البيع على المكشوف هو "قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يملكها، عن طريق اقتراضها من آخرين، مقابل الالتزام بإعادة شرائها، وتسليمها للمقرض في وقت محدد". انظر: محمد جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات، ص251.

جانب البيع فإن المتعاملين في السوق يقومون بشراء خيار البيع في حالة وجود توقعات بانخفاض الأسعار، أي بصورة مشابهة للبيع على المكشوف، وفي هذه الحالة يكون خيار البيع بديلاً عن عمليات البيع على المكشوف، وله نفس التأثير في مستويات الأسعار.

وهناك بعض أوجه الاستخدام الأخرى لعقد الاختيار مثل عمليات التحوط* أو التأمين، ولكن خطورة عقود الاختيار تتمثل في كونها أصبحت مآلاً لتركيز المخاطر وتقلبات الأسواق بدلاً من الحفاظ عليها (السويلم، ص49، 2007)، كما أنها تكمن فيما يترتب عليها من نتائج عكسية، والتي تعمل على إحداث تأثيرات مهمة في علاقات سوق المال، والتأثير على مستويات الأسعار، ومن النتائج العكسية أن هذه العقود تنطوي على محاذير شرعية، مثل الغرر، والقمار، وبيع الإنسان ما لا يملك وغيرها، لأن حق الاختيار الذي هو محل عقود الاختيار هو بالأصل حق غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، كما أنه بعد إنشائه لا يتعلق بمال، وإنما يتعلق بشيء مجرد، وهو البيع أو الشراء، وبالتالي لا يجوز بيع حق الاختيار لأن الحقوق الثابتة التي لا تتعلق بمال لا يجوز بيعها فكيف الحقوق غير الثابتة مثل حق الاختيار.

ثانياً- خصائص عقود الاختيار:

يمكن التعرف على أهم خصائص عقود الاختيار في النقاط الآتية:

المرونة:

يتيح حق الاختيار لصاحبه مرونة التحرك في السوق، لأنه لا يتعامل مع أسهم بعينها، وإنما يتعامل مع حق امتلاك أو بيع للأسهم (آل سليمان، 1018/2، 2005). وربما يفسر هذا الجانب عدم استثمار صاحب حق الاختيار في أسهم شركات على سبيل التعيين، وهو أنه من خلال عقد الاختيار يمكنه زيادة فرص الحصول على العائد، وتحسين خصائص المخاطرة، فمثلاً بوسع المستثمر أن يلجأ إلى بيع الأسهم على المكشوف ويشتري حق شراء آجل فتنخفض مخاطرة البيع على المكشوف على مدى وجود عقد خيار الشراء الآجل.

* . التحوط (Hedging) هو موقف يتخذ في سوق معين وذلك في محاولة للتعويض عن التعرض لتقلبات الأسعار في سوق آخر بهدف تقليل التعرض للمخاطر غير المرغوب فيها.

الإلـزام:

يتكون عقد الاختيار من بائع حق الاختيار ومشتريه، وفيه يكون العقد ملزماً للبائع، وغير ملزم للمشتري (فياض، ص368، 1998).

مكافأة الاختيار:

يقوم حق الاختيار على وجود مكافأة أو سعر للخيار (علاوة) يبذله البائع للمشتري، وهو نافذ غير قابل للرد في كل الأحوال.

ويعتمد مقدار مكافأة الاختيار على عدة عوامل تحدد مستوى السعر عند التنفيذ، ومنها مدة العقد، ونوع الأصل، والبيئة الاستثمارية في سوق المال والنقد (بلبول، ص175، 1992)، ودرجة المخاطرة.

الأجـل:

ويعني أن تنفيذ الاختيار يتم في فترة زمنية معطاة أو في أجل محدد. وفي كل الأحوال يتمكن مشتري الاختيار من تحقيق ربح إذا تم له بيع الاختيار نفسه أثناء فترة الأجل المعطى أو بعد انتهاء الأجل، وذلك بفارق سعري يعود لمصلحته، ويتمثل بالفرق بين سعر التنفيذ والسعر السائد في السوق للأسهم محل الاختيار (خريوش وآخرون، ص156، 1998).

التداول:

يمكن تداول حق الاختيار في أسواق المال، مما يسمح بطريقة أخرى لحق الاختيار على أنه ورقة مالية مشتقة ليس لها قيمة في عينها، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية محل الاختيار (فياض، ص368، 1998).

ثالثاً- مقارنة بين عقود الاختيارات وعقود الخيارات:

كما أنه من خلال تعريف عقود الاختيارات وخصائصها يمكن التوصل إلى بعض الاختلافات بينها وبين عقود الخيارات* الواردة في فقه المعاملات المالية، وذلك لنفي ما يطرأ من لبس بأن هذه العقود متشابهة، ومن أبرز الاختلافات بينها:

* . بيع الخيار هو البيع الذي بمقتضاه يكون الحق لأحد المتعاقدين، أو لهما، أو لغيرهما في أن يمـضيه أو ينقـضه خلال مدة معينة.

1. عقود الاختيارات مستنبطة من النظام الرأسمالي الذي يهدف إلى تعظيم الأرباح بشتى السبل، أما عقود الخيارات فتمثل إحدى قواعد فقه الاقتصاد الإسلامي.
2. تمنح عقود الاختيارات صاحبها حق الشراء أو البيع للأسهم، وأما عقود الخيارات فتهدف إلى إيجاد حق شرعي لكل من المتعاقدين في إمضاء العقد أو فسخه، وبالتالي تحقيق الرضا التام بينهما.
3. يتم إنشاء عقود الاختيارات مقابل عوض يدفعه من يستفيد من حق الشراء أو البيع، ويهدف دفع العوض إلى نقل المخاطرة من طرف إلى طرف آخر عند انخفاض السعر أو تحقيق ربح متوقع، بينما تتم عقود الخيارات بغير عوض.
4. يمثل حق الاختيار سلعة قابلة للبيع والشراء بين المتعاملين في أسواق المال، ويقوم السمسار بدور الوسيط المالي، ولكن حق الخيار ليس سلعة سوقية وإنما يتم إبرامه في مجلس العقد، وينتهي بإرادة أحد العاقدين بالفسخ.

المطلب الثاني

أنواع عقود الاختيار

تتوزع عقود الاختيار بين ثلاثة أنواع رئيسة، وكل نوع له طبيعة خاصة تميزه عن غيـره، وهي:

أولاً- عقد اختيار الشراء (Call Option):

يعرف عقد اختيار الشراء بأنه اتفاق بين طرفين يمنح فيه الطرف الأول، ويسمى محرر العقد أو البائع، للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه بتاريخ محدد وسعر محدد (حماد، ص43-44، 2003). وواضح أن عقد اختيار الشراء يتكون من بائع حق الاختيار (محرر العقد)، ومشتري حق الاختيار، وسعر الاختيار الذي يدفعه المشتري للبائع، إلى أجل معلوم. كما أن محل العقد هو أصل يتعارف عليه بالسلع منذ وقت مبكر، ولكن مع تطور الأسواق المالية صار يمثل وعاء أكبر يضم الأوراق المالية كالأسهم والسندات والعملات الأجنبية ومؤشرات أسعار الأسهم (حنفي، ص413، 2003).

ويهدف كل من المشتري والبائع إلى حماية أنفسهم من مخاطر تقلبات الأسعار، وهو ما يسمى بعملية "التحوط"؛ فالمشتري يرغب بحماية نفسه من ارتفاع الأسعار، والبائع يرغب بحماية نفسه من انخفاض الأسعار، وفي هذه الحالة تكون توقعات تغير الأسعار مختلفة لدى كل المتعاقدين، وذلك أن المشتري يتوقع ارتفاع الأسعار بينما يتوقع البائع انخفاض الأسعار، وواضح أن الفروق في الأسعار هي المقصد الأساسي (شابرا، ص29، 2009)، كما أن الهدف الأساسي الذي يسعى إليه مشتري الاختيار في التعاملات المالية المعاصرة هو تحقيق الأرباح جراء القيام بعملية "المضاربة"، حيث تتحقق الأرباح من فروق الأسعار، بينما يحصل البائع على مكافأة الاختيار.

ويمكن تطبيق جميع صور عقود الاختيار في أسواق رأس المال وأسواق النقد ومنها سوق الصرف الأجنبي.

مثال توضيحي (عقد اختيار الشراء):

يعمل شخص ما في شركة سعودية للاستيراد والتصدير في مجال الفواكه الطازجة. وفي فصل الشتاء اشترى من هذه السلعة ما قيمته مليون دولار ليتم التسليم في الموسم المعتاد. وعلى فرض أنه يتصف بسلوك رشيد ويتخذ قراراته استناداً إلى التفضيل الأمثل بين البدائل المتاحة، فإنه سيقوم بتأمين الريال السعودي لصرفه بالدولار والاحتفاظ به إلى الأجل المسمى للوفاء بالسداد في فصل الصيف، أي موسم الفواكه الطازجة. إزاء ذلك قرر أن يحتاط لنفسه من ارتفاع سعر الدولار، فقام بشراء عقد "اختيار شراء" بقيمة مليون دولار لمدة أربعة أشهر، بسعر الصرف الحالي وهو (3,75) ريال/ دولار، مقابل مكافأة مدفوعة لمحرر الاختيار تساوي (10) آلاف دولار.

في حالة ارتفاع سعر الدولار إلى (3.8) ريال/ دولار، فإنه سيقوم بالشراء بسعر التنفيذ، وهو السعر الذي تم الاتفاق عليه في عقد الاختيار، ويحقق الربح حسب الآتي:

قيمة الشراء = سعر التنفيذ × الكمية = 3,75 × 1,000,000 = 3,750,000 ريال

التكاليف = قيمة الشراء + المكافأة = 3,750,000 + 10,000 = 3,760,000 ريال

القيمة المباعة = السعر السائد × الكمية = 3.8 × 1,000,000 = 3,800,000 ريال

الربح = القيمة المباعة – التكاليف = 3,800,000 – 3,760,000 = 40,000 ريال

أما في حالة انخفاض سعر الدولار إلى (3,7) ريال/ دولار، فإن خسارة المشتري تكون حسب المعادلة:

الخسارة = القيمة المباعة – التكاليف

= (السعر السائد × الكمية) – [(سعر التنفيذ × الكمية) + المكافأة]

= (3,7 × 1,000,000) - [(3,75 × 1,000,000) + 10,000]

= 3,700,000 - [3,750,000 + 10,000]

= 3,700,000 – 3,760,000

= - 60,000 ريال.

وواضح أن التغير بقيمة (5%) سيكون له تأثير في حالة الخسارة أكبر منه في حالة الربح لأنه تضاف إليه المكافأة وهي عنصر إضافي في التكاليف. وعموماً، فإن المستثمر لن يقوم في حالة انخفاض سعر الصرف بالاستيراد وفقاً للسعر السائد (3,7)، لأنه يمتاز بسلوك رشيد Rational Behavior ، وإنما يستورد بسعر التنفيذ وهو (3,75) ريال/ دولار.

ثانياً- عقد اختيار البيع (Put Option):

يعرف عقد اختيار البيع بأنه اتفاق بين طرفين يمنح فيه الطرف الأول وهو محرر العقد أو البائع للطرف الآخر الحق في الاختيار بين بيع أصل معين أو عدم بيعه بتاريخ محدد وسعر محدد (حماد، ص44، 2003). وأركان هذا العقد هي نفس أركان عقد اختيار الشراء، ولكن صاحب الاختيار هو بائع وليس مشتر، ويسمى مشتري الاختيار، بينما يسمى الطرف الآخر بائع الاختيار. يسعى مشتري الاختيار للتحوط من مخاطر انخفاض الأسعار، كما يسعى للمضاربة للاستفادة من فروق الأسعار، أما بائع الاختيار فيهدف للحصول على مكافأة الاختيار.

ومن هنا يتحدد موقف البائع (محرر الاختيار) بين أن يحرر "اختيار بيع" أو "اختيار شراء" في ضوء معطيات السوق، فإذا كان لديه توقعات بارتفاع الأسعار سيقوم بتحرير "اختيار بيع"، وإذا كان لديه توقعات بانخفاض الأسعار سيقوم بتحرير "اختيار شراء"، وفي كلتا الحالتين لا يتمكن الطرف الآخر من البيع في حالة "اختيار البيع" لأن القيمة السوقية أعلى من سعر التنفيذ،

ولا يتمكن من الشراء في حالة "اختيار الشراء"، لأن سعر التنفيذ أعلى من القيمة السوقية، وبالتالي فإن البائع (محرر الاختيار) سيحقق ربحاً يتمثل بمكافأة الاختيار، أما وجه المخاطرة فإنه مع عدم تحقق توقعاته بتغير الأسعار سيخسر بمقتضى ذلك ما يعادل فروق الأسعار، ومن هنا يتحمل محرر الاختيار وجود مخاطر خسارة أكبر لأن فروق الأسعار غير محددة، أما أرباحه المتمثلة بالمكافأة فهي محددة، وينتج عن ذلك أن محرر الاختيار يميل إلى التعامل في السوق المالي عندما يكون في حالة استقرار نسبي خلافاً للطرف الآخر الذي تقوم توقعاته على احتمال حدوث تقلبات مفاجئة في السوق.

ثالثاً- عقد الاختيار المزدوج:

يجمع عقد الاختيار المزدوج بين اختيار الشراء واختيار البيع، وفيه يحق لحامل الاختيار أن يكون مشترياً أو بائعاً لنفس الأصل المالي، وفي حالة السلوك الرشيد يقوم حامل الاختيار بالشراء إذا كان سعر التنفيذ أقل من مستوى الأسعار المتوقع، ويقوم بالبيع إذا كان سعر التنفيذ أعلى من مستوى الأسعار المتوقع، أما محرر الاختيار فهو يواجه مخاطر أعلى مما يترتب عليه الاتفاق على زيادة مكافأة (علاوة) الاختيار (رضوان، ص354، 1996).

وهذا النوع من عقود الاختيار يحقق لحامله الأرباح عندما يشهد السوق تقلبات مفاجئة وكبيرة في مستويات الأسعار. وبسبب ذلك يقوم حامل الاختيار بدفع مكافأة مرتفعة لأن لديه توقعات في تغير الأسعار على نحو مفاجئ، فإذا ارتفعت الأسعار يقوم بتنفيذ "اختيار شراء"، فتتحقق أرباحه بالفرق بين سعر التنفيذ الذي اشترى به وبين سعر السوق المرتفع، والذي يبيع به. أما إذا انخفضت الأسعار فيقوم بتنفيذ "اختيار بيع"، فتتحقق أرباحه بالفرق بين سعر التنفيذ الذي باع به وبين سعر السوق المنخفض، الذي يشتري به. كل ذلك يمكن تحقيقه إذا كانت توقعاته صحيحة، وخلافاً لذلك فإنه لا يقوم بتنفيذ أية عملية ويتحمل الخسارة التي تتمثل بمكأفاة الاختيار (حمامي، ص41-42، د.ت).

ويمكن استنباط صور عديدة من هذا العقد تختلف فيما بينها باختلاف بعض أركان العقد، فمثلاً يمكن لحامل الاختيار أن يجمع بين اختيار الشراء واختيار البيع ويكون مشترياً وبائعاً في نفس الوقت، وليس مشترياً أو بائعاً كما في الحالة السابقة، وهذا النوع من العقود المزدوجة يسمى سترادل Straddle . كما أن هناك صوراً أخرى منها عقد الاختيار المسمى ستريب Strip

والذي يجمع فيه حامل الاختيار بين ثلاثة عقود؛ اختياران للبيع واختيار للشراء، ومنها عقد الاختيار المسمى ستراب Strap والذي يجمع فيه حامل الاختيار بين ثلاثة عقود أيضاً؛ ولكن تتضمن اختيارين للشراء واختياراً للبيع (حمامي، ص43-44، د.ت).

المطلب الثالث

الحكم الشرعي في عقود الاختيار

إن الحكم الشرعي في العمليات المالية التي تقوم على أساس عقود الاختيارات يدخل في التبادلات المحرمة (مجمع الفقه الإسلامي، 1992، رقم القرار: 65/ 6/ 7)، لأسباب عديدة، منها:

1. ينطوي على عقود الاختيارات وجود غرر وجهالة لأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه (فياض، ص376، 1998)، فالمتعاقد لا يعلم طبيعة الدور الذي يقوم به، بائعاً أم مشترياً، مما ينتج عنه الغرر، وأما من جهة الجهالة فلا يعلم أحد من المتعاقدين مقدار كمية المبيع الذي يقع عليه العقد.
2. تعطي هذه العقود فرصة لأحد المتعاقدين أكثر من الآخر بسبب قدرته على تحصيل معلومات حول أسعار السوق ومدى وجود عوامل مؤثرة في الأسعار السائدة تكون قادرة على تحريك مستوى الأسعار نحو الهبوط أو الصعود، مثل اختراق سرية القرارات التي تتخذها إدارة مجلس الشركة، وسياسات توزيع الأرباح، وزيادة رأس مال الشركة، ومنح أسهم، وأية معلومات من شأنها التأثير على الطلب أو العرض المتعلق بحجم الأسهم المتداولة.
3. تتضمن عقود الاختيارات شروطاً فاسدة، وهي الشروط التي تكون مخالفة لمقتضى العقد، والتي تقوم في جملتها على إنشاء عقد جديد يتضمن زيادة في المقدار على البيع الأصلي (البهوتي، 192/3- 193، 1997)، وينتج عن هذا أن بيع الاختيار يدخل في باب "بيعتين في بيعة".
4. كما أن الشرط الفاسد يتضمن وجود مكافأة (علاوة) تزيد عن العوض الحقيقي، وهذه المكافأة تكون مقابل حق الاختيار، وهي أشبه بالربا المحرم لأنها زيادة بغير حق (ابن الهمام، 215/5، د.ت). وهنا لا بد من الإشارة إلى أن المكافأة لا يمكن أن تكون مقابل

التزام أحد طرفي العقد ببيع شيء محدد موصوف كما ذهب إليه البعض*، لأن العقد نفسه يشير إلى مكافأة ممنوحة مقابل حق، والالتزام لا يتحقق معناه إلا بعد انتهاء أجل العقد، أما الالتزام هنا فهو تعهد ضمني يستفاد من محتوى العقد.

5. تدخل عقود الاختيار في بيع ما لا يملك، وقد ورد النهي عنها لأنها عقود صورية لا يراد منها البيع على الحقيقة، وحتى أنه لا يجري فيها أي نوع من الحيازة والتمليك، فالمتعاقد على حق شراء الأسهم لا يعنيه دخول الأسهم في حيازته وإنما يهدف إلى الاستحواذ على رصيد معين لدى السمسار. وربما تنتهي هذه العملية في كثير من الأحيان ببيع حق الاختيار عن طريق عمليات التداول في السوق.
6. تسهم عقود الاختيارات في عدم استقرار السوق بسبب ما يصاحبها من أهداف وشروط غير سليمة، إلى جانب أنها تظل معلقة للتربص بارتفاع الأسعار، خلافاً لعقد الخيار الشرعي الذي ينفذ مع إبرام العقد.
7. والأهم أنها عقود تميل إلى كونها حالة شبيهة بالقمار المحرم كما في حالة البيع على المكشوف الذي يقوم على أساس هذه العقود، واختيار المؤشرات، وهذا ناتج عن الغرر الذي تنتفي معه الحقوق، والقمار يتضمن مخاطرة على حصول العوض (ابن تيمية، 283/19، 1995) ، ولا يختلف عقد الاختيار في هذه الحالة عن الصور المعروفة في هذا الباب كالعبد الآبق والبعير الشارد ونحو ذلك. وربما يرد الاعتراض بأن القمار ناتج عن غرر حقيقي وأن عقود الاختيار ليس الغرر فيها على سبيل الحقيقة لأن المتعاقدين لديهم الخبرة المالية والفنية في معرفة اتجاهات السوق وتقلباته، والواقع أن هذا الاعتراض مخالف لحالة المتعاقدين باعتبار ما سيكون، لأن أحدهما رابح والآخر خاسر، ومن يخسر لا يمكن القول بأنه على دراية وخبرة، بل إن معظم المتعاملين بهذه العقود لا يملكون المعلومات الكافية لدخول السوق وتحرير عقود الاختيار.

وهناك من العلماء المعاصرين من ربط بين عقود الاختيار وبين التأمين التجاري المحرم، ووجه الشبه بينهما أن العوض يدفع مقابل مخاطرة محتملة الوقوع، وهذا غرر من وجه آخر (القري، ص85-86، 1995).

* . وهذا الرأي ذهب إليه الصديق الضرير ومحمد المختار السلامي، انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد 7، 235/1، 265.

8. كما أن عقود الاختيار تعكس في جوهرها طبيعة المراهنات التي تهدف إلى الدخول والخروج السريع من السوق، وذلك عن طريق المضاربات الفورية على الأسعار، وبدون شك أن المتعاملين في عقود الاختيار يدخلون في لعبة المضاربات للوصول إلى الأسعار المتوقعة، والمضاربة بهذا الوجه تختلف عن المضاربة الشرعية، وهي لا تخلو من وجود قوى ضغط وجماعات مصالح تعمل داخل السوق للتحكم بالأسعار، وبتعبير أدق تعمل في صناعة جهاز السوق.
9. ولا شك أن كل ذلك يؤثر في علاقات السوق السليمة، وبالتالي ينعكس على عملية النمو والتوازن، ثم التأثير على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي بوجه عام.

المبحث الثاني

العقود المستقبلة Futures

تمثل العقود المستقبلة إحدى الصور المستحدثة في مجال التمويل، وهي من المشتقات الماليـة التي تستمد قيمتها من الأصول التي تمثلها، كما أنها تدخل في مجال المضاربة بشكل قوي استناداً إلى التوقعات المتعلقة بتغيرات أسعار السوق، ويوضح هذا المبحث حقيقـة العقـود المـستقبلة وأنواعها وحكمها الشرعي في ثلاثة مطالب، وهي:

المطلب الأول: مفهوم العقود المستقبلة ودلالاتها

المطلب الثاني: أنواع العقود المستقبلة

المطلب الثالث: الحكم الشرعي في العقود المستقبلة

المطلب الرابع: مقارنة بين العقود المستقبلة وبعض العقود الأخرى

المطلب الأول

مفهوم العقود المستقبلة ودلالاتها

أولاً- معنى العقود المستقبلة:

يدخل معنى العقود المستقبلة في مفهوم العقود التي يتم تنفيذها في فترة زمنية لاحقة، ويراعى في التنفيذ جميع الشروط الملزمة لطرفي التعاقد، والتي اتفق عليها عند إبرام العقد. واستناداً إلى

ذلك تُعرف العقود المستقبلة بأنها اتفاق على تبادل أدوات مالية شراء أو بيعاً بشروط ومواصفات معينة مع تسليم المبيع والثمن بتاريخ محدد في المستقبل (حنفي، 2003)، أو هي تعاقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتر بغرض تسليم أصل ما في تاريخ لاحق بسـعر معين (الحناوي، 2002)، أي أن العقود المستقبلة تتضمن تأخير البدلـين، الثمن والمثمن، إلى أجل مسمى، وتهدف هذه العقود كغيرهـا إلى مواجهة تقلبات الأسـعار إلى جانب المضاربات الـسريعة. (عوض، 1988). ويقوم المستثمر الذي يمثل المشتري بإيداع هامش مبدئي لدى بيت السمسرة، وفي حالة انخفاض هذا الهامش يقوم بإيداع هامش آخر يسمى هامش الوقاية.

ثانياً- دلالات المفهوم:

ومن خلال التعريف يمكن إبراز أهم الدلالات المتعلقة بمعنى العقود المستقبلة، وهي:

- شروط العقد: يتم الاتفاق بين المتعاقدين على جميع الشروط المطلوبة في عملية التبادل، ومنها نوع السلع محل العقد كالسلع المادية والأصول المالية ممثلة بالسندات، ومؤشرات* سوق المال، والعملات الأجنبية، وأذونات الخزانة، ومنها تحديد أسعار التنفيذ أي الأسعار الحالية، ومستوى التبادل الذي يتضمن حجم الصفقات وأعدادها وكمياتها المطلوبة.
- تنفيذ العقد: يتم تنفيذ العقود المستقبلة في أجل لاحق، والأهم أنه يأخذ صفة الإلزام، فلا يجوز لأحد المتعاقدين الإخلال بتنفيذ الاتفاق، ومن هنا فإن هذا النوع من العقود يكون ملزم قضاء، ولا يحتمل خيار الإمضاء أو خيار الفسخ.
- أطراف التبادل: تتضمن أطراف التبادل في العقود المستقبلة ثلاثة أطراف البائع والمشتري وجهاز السمسرة، فأما البائع والمشتري فكل واحد منهما يمتلك الرغبة في البيع والشراء، وليس من الضروري أن يحدث اللقاء بينهما.

* . مؤشرات سوق المال هي مؤشرات للبورصة تدل على اتجاهات الأسهم والأسعار وتطورها من خلال بعض العينات المرجعية. انظر: موقع المعاني www.almaany.com

وأما جهاز السمسرة فيقوم بدور فاعل في العقود المستقبلة لأنه يتولى تحديد الشروط والمواصفات للمتعاقدين ضمن بدائل مختلفة، ويتفاضى عمولة مقابل إنشاء العقد ومتابعة تنفيذه، كما يقوم باتخاذ كل التدابير اللازمة من الناحية الإدارية والفنية، وهذه الأعمال يطلق عليها نمطية العقود (رمضان، 1998). وأهم ما يميز العقود المستقبلة أنها تتم في بورصة محددة تتخذ صورة الهيئة الضامنة.

المطلب الثاني

أنواع العقود المستقبلة

هناك عدة أنواع للعقود المستقبلة، ويمكن تصنيفها على أساس سوق المال الذي تنتمي إليه، أي سوق رأس المال وسوق النقد، وكل سوق يتسع لأنواع كثيرة ولكن يمكن الإشارة إلى الأنواع المشتهرة على سبيل الإجمال، وهي:

أولاً- سوق رأس المال:

يشتمل سوق رأس المال على العقود المستقبلة التي تقع على السلع المادية، والعقود المستقبلة التي تقع على الأصول أو أدوات الاستثمار المالي. فأما عقود السلع المادية فيندرج فيها كل السلع التي تتفق مع أحكام التداول، وذلك بأن تكون سلع قابلة للتعيين في الوصف والمقدار والنوع والجودة والحجم، وأن تكون سلعاً سوقية، والسلع السوقية هي سلع تعكس مستويات أسعار مرتبطة بالقوة الشرائية أو مستوى الطلب الفعال.

وهنا ينبغي ملاحظة أن السلع المادية تكون ذات طبيعة قابلة للادخار، لأن السلع التي لا تتضمن قابلية الادخار ربما تحتمل عدم القدرة على الوفاء في موعد الاستحقاق، وهو الأجل المتفق عليه في العقود المستقبلة. وتقع مسؤولية تحديد المواصفات السلعية في هذا البند على جهاز السمسرة ممثلاً بما يعرف "بيت التسوية" (عبيد، د.ت.)، الذي يقوم بفحص السلع محل التداول ومدى مطابقتها لأغراض العقد وعدم تبدل خصائصها عند حلول أجل التسلم والتسليم.

وأما عقود الأدوات المالية فهي تشمل الأوراق المالية كالأسهم والسندات. كما أن العقود المستقبلة في هذا الجانب تتعامل مع أدوات مالية مهمة وهي مؤشرات البورصة، وهذه المؤشرات متباينة إلى حد كبير، لأنها تعتمد على خصائص كثيرة قادرة على إيجاد مؤشرات لكل الأسواق المحتملة، ومن أبرز هذه الخصائص؛ تمثيل مجتمع العينة، وحجم العينة، والوزن الترجيحي لعناصر العينة، والوحدات المعيارية اللازمة للقياس (clark, 1991). تعكس المؤشرات صورة واضحة عن طبيعة السوق المالي، وهي من الأدوات المالية الأكثر اهتماماً لدى المستثمرين، وتؤثر بشكل مستمر في صناعة القرارات الاستثمارية، والتي تتمثل غالباً باستجابة قوى العرض والطلب للتغيرات المالية، ويمثل مؤشر الأسهم أداة قياس لمستوى النشاط المالي، وهو يعكس في هذا الاتجاه طبيعة التغير في أسعار الأسهم في سوق معينة.

وهناك مؤشرات عديدة مثل مؤشر إندكس الذي يستخدم الأوزان الترجيحية للأسعار من خلال قيم سوقية لفترة المقارنة والأساس، ومؤشر بورصة نيويورك الذي يقيس التغير الذي يطرأ على القيمة السوقية الإجمالية، ومؤشر ستاندرد آند بورز والذي يستخرج بقسمة مجموع قيمة أسـعار الأسهم السوقية الجارية على مجموع قيمتها في سنة الأساس ويتكون من 500 شركة بواقع سهم لكل منها، ومؤشر ناسداك الشامل، ومن هذه المؤشرات ما يعرف بمؤشر داو جونز الإسـلامي*، ومؤشر بورصة دبي DFM General Index†، وغيرها.

وتحتسب الأرباح في التعامل بالمؤشرات بين البائع والمشتري على أساس الفرق بين سعر الشراء وقيمة المؤشر في فترة زمنية محددة، فمثلاً تحتسب الأرباح لصالح المشتري إذا كان سعر الشراء أقل من قيمة المؤشر عند أجل الاستحقاق، وتحتسب لصالح البائع إذا كان سعر الشراء أعلى، وتتم التسوية بين المتعاقدين بصورة مبادلة نقدية خالية من تسليم أي أصـل مالـي (القري، 1995)، لأن المؤشر في حقيقته يخلو من مثل ذلك.

* . يجمع هذا المؤشر صناديق استثمار مختلفة، ويقوم بمراجعة الفوائد والدين للشركات، ويتضمن (60) مؤشراً لأسهم الشركات التي تلتزم في معاملاتها المالية وفقاً لأحكام وأصول الشريعة الإسلامية، وهو مستنبط في الأصل من مؤشر داو جونز الذي يعمل كمتوسط حسابي لأسعار أسهم الشركات المدرجة.

† . يدل هذا المؤشر على حركة أسعار الأسهم في بورصة دبي بصورة شبه حيادية وعدم انحياز للشركات القيادية التي لها قيمة سوقية مرتفعة، لأن المؤشر لا يسمح لأية شركة مدرجة في السوق أن تتجاوز السقف الأعلى المسموح به والذي يصل إلى (25%) من إجمالي القيمة السوقية للمؤشر.

ثانياً- سوق النقد:

يتضمن سوق النقد العقود المستقبلة المختصة بتبادل العملات، ويجري فيها مبادلة العملات بحسب أسعار صرفها الناتجة عن قوى العرض والطلب، والتي تتأثر بشكل أساس بالمضاربات السريعة (النجار، ص33، 2009). وعادةً ما تكون العملات المتداولة هي العملات العالمية مثل اليورو، والدولار بأنواعه، والين الياباني، والجنيه الإسترليني، وغيرها.

وترمي العقود المستقبلة في مجال العملات إلى تحقيق أهداف كبيرة للمتعاملين في أسواق النقد، وخصوصاً الفئات التي ترتبط بمصالح تجارية عابرة بين الدول، فالمعروف أن التغير السريع في أسعار العملات العالمية يؤثر في التكاليف الفعلية للتجارة بين الدول، بل يؤثر بشكل مباشر على الأهداف الإستراتيجية للخطط الاقتصادية في النطاق الوطني. من هنا يحتل التعامل بالعقود المستقبلة في سوق النقد أهمية قصوى في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي النسبي، والحيلولة دون وقوع خسائر مالية ناتجة عن تغير أسعار الصرف للعملات الأجنبية. واستناداً إلى ذلك يقوم المتعاملون بصيغ العقود المستقبلة في سوق النقد بمراقبة ومتابعة أسعار العملات والقيام بإبرام العقود تحوطاً للتقلبات النقدية المفاجئة، إلى جانب القيام بالمضاربات حسب التوقعات المحتملة لأسعار العملات في الآجال والفترات الزمنية اللاحقة.

مثال توضيحي (العقود المستقبلة):

يعمل المستثمر (س) بالمتاجرة بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت (سندات)، فقام بشراء سندات مجموع قيمتها السوقية مليون ريال، بقيمة (800) ألف ريال، وبسبب تقلبات سعر الفائدة ووجود توقعات بارتفاعها ومن ثم انخفاض سعر السندات قام بإبرام عقد مستقبلي لبيع السندات بقيمة (795) ألف ريال على أن يكون التسليم بعد ثلاثة أشهر.

في موعد التسليم انخفضت القيمة السوقية للسندات إلى (790) ألف ريال، كما انخفضت قيمة السندات في سوق العقود المستقبلة إلى (780) ألف ريال، واستناداً إلى هذه التغيرات تكون معادلة الأرباح والخسائر كما يلي:

الخسارة في السوق العادية = التغير في القيمة السوقية = 800- 790 = 10 آلاف ريال.

الربح في سوق العقود المستقبلة = التغير في القيمة في سوق العقود المستقبلة

= 795 – 780 = 15 ألف ريال

صافي الربح = الربح – الخسارة

= 15 – 10 = 5 آلاف ريال

المطلب الثالث

الحكم الشرعي في العقود المستقبلة

فقد ناقش الفقهاء في مصنفاتهم الفقهية بعض العلل الموجبة للتحريم في المعاملات المالية، والتي يمكن من خلالها استنباط الحكم الشرعي والوقوف عليه في مثل هذه العقود المستحدثة، وواضح في الحكم الشرعي في مسألة العقود المستقبلة أنها على التحريم (داغي، مجلة المجمع الفقهي، العدد 7، 191/1) ، ويمكن بيانه مجملاً من عدة وجوه، أهمها:

- يدل تأخير البدلين، الثمن والمثمن، على أن هذه النوع من العقود أشبه ببيع الدين بالدين، وهو من البيوع المنهي عنها. وهذا يشمل كل الصور التي يجري فيها العمل بالعقود المستقبلة.
- يقع ربا النسيئة في مثل هذه العقود إذا كان المعقود عليه ذهباً أو فضة مقابل الأوراق المالية، بجامع الاتفاق بينهما في علة التحريم وهي الثمنية (ابن قدامة، 1992) ، وفي الحديث الصحيح "فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يداً بيد".

- تتضمن هذه العقود معنى القمار، وهو منهي عنه، لأن كل واحد من المتعاقدين لا يخلـو أن يكون رابحاً أو خاسراً على حساب الطرف الآخر، وتظهر هذه الصورة بشكل جلـي عنـد التسوية وتوزيع الأرباح والخسائر على أساس فروق الأسعار، مما يدخل مباشرة في معنى القمار.
- وتتحقق في العقود المستقبلة صورة "بيع ما لا يملك"، لأن هذه العقود تقوم في الأصل علـى تأجيل البدلين، فيدخل ذلك في عموم النهي، والذي ورد في الحديث المتقدم "لا تبع ما لـيس عندك".
- يتربص كل من المتعاقدين حدوث تقلبات في مستوى الأسعار، بمعنى أن العقود المـستقبلة تكون مواكبة للمضاربات التي تؤثر في علاقات السوق وتؤدي إلـى حـدوث اهتـزازات اقتصادية لا تنسجم مع مصلحة الجماعة.
- وأما من جهة ما يتعلق بعقود المؤشرات فقد أفتى مجمع الفقه الإسلامي بأنه "لا يجوز بيـع وشراء المؤشر، لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده" (قرار مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، 1412). وواضح أن طريقة التعامل بهذه العقود تدخل في معنى المقامرة لأن فيها رابح وخاسر، كلٌ على حساب الآخر، كما أن المعقود عليه هـو شـيء خيالي لأنه لا يرتبط بالأدوات الاستثمارية التي تدخل في حسابات المؤشر، وإنمـا يـرتبط بالحسابات نفسها. ومن جانب آخر، يشتمل وعاء المؤشر علـى عـدد كبيـر مـن أدوات الاستثمار المختلفة، أي التي تعود ملكيتها إلى أكثر من شركة، وهذا ينتج عنه جهالـة فـي النوع والمقدار، مما لا يمكن وصفها أو الإفصاح عنها مجتمعة من خلال حـسابات الـرقم القياسي للمؤشر.

المطلب الرابع

مقارنة بين العقود المستقبلة وبعض العقود الأخرى

أولاً- مقارنة بين العقود المستقبلة والعقود الآجلة:

يمكن استنباط بعض أوجه الاختلاف* بين العقود المستقبلة والعقود الآجلة، وذلك على سبيل الإجمال حسب طبيعة المفاهيم المتعلقة بهما، وفقاً لمعايير محددة، وذلك في النقاط الآتية:

1. طبيعة السوق: يتخذ شكل السوق في العقود المستقبلة طبيعة نمطية، تتجاوز حدود العلاقات التفاعلية بين طرفي التبادل، لأنها تجري في سوق تداول منظمة، وهذه الحالة تختلف عن العقود الآجلة التي تعتمد على قرارات المتعاقدين في إطار موقف تفاوضي وعلاقات تفاعلية تجري بينهما بشكل مباشر.
2. تصنيف العقد: تصنف العقود المستقبلة على أنها عقود مشتقات مالية، لأنها عقود فرعية مبنية على عقود أساسية، وتكون قيمتها مشتقة من أسعار أدوات الاستثمار الأصلية، بينما العقود الآجلة لا تدخل في عقود المشتقات لأنها تعكس الأسعار الحقيقية للأصول محل التعاقد، كما أنها غير مشتقة من عقود أخرى.
3. تغير السعر: تتأثر العقود المستقبلة بتغير السعر على مدى الفترة الزمنية للعقد، ويؤثر هذا التغير في حركة الأرباح والخسائر بين المتعاقدين، أما السعر في العقود الآجلة فهو ثابت حتى انتهاء العقد (حماد، ص113، 2003).
4. التسوية: تخضع حركة السعر في العقود المستقبلة لتسوية يومية، ويعني ذلك أن التدفق النقدي في هذه العقود يكون قصير الأجل، وتتم التسوية عبر آلية متابعة تغير السعر وربطه بهامش يتناسب مع قيمة المبادلة، بينما لا تتم التسوية على هذا النحو في العقود الآجلة. ويترتب على الأداء الفعال لجهاز التسوية في العقود المستقبلة ضرورة وجود هيئة ضامنة تقوم بكل الإجراءات المطلوبة، مثل تقدير فروق السعر اليومية، وحسابات الهامش، وتمثيل البائع والمشتري في استمرارية علاقات التعاقد بينهما.

* . وواضح أن التشابه بين العقدين يمكن ملاحظته بسهولة من خلال أغراض كل منهما في تحقيق الأرباح، والتـي تتم في الغالب عن طريق المضاربة على الأسعار، مع ملاحظة تأخير العوضين في كل منهما.

5. تنوع العقد: تفتقر العقود المستقبلة لوجود أشكال مختلفة على غرار التنوع في العقود الآجلة، والمعروف أن العقود الآجلة تحتمل وجود أنواع عديدة مثل العقود الآجلة البانة، والعقود الآجلة مع شرط خيار الفسخ والتعويض، والعقود الآجلة المضاعفة وغيرها.
6. تسليم الأصل محل العقد: تركز العقود المستقبلة على الطبيعة المشتقة للعقود الفرعية والأسعار المتغيرة، وفي الغالب تنتهي هذه العقود دون تسليم الأصل محل العقد إلى المشتري، لأنها تدخل في عقود جديدة، غير أن العقود الآجلة تنتهي بانتقال أدوات الاستثمار محل العقد من البائع إلى المشتري في موعد الاستحقاق.
7. المخاطرة: تكون المخاطرة في العقود المستقبلة ضئيلة، وفيها يتمكن كل من طرفي العقد أن يقوم بعملية عكسية للبيع أو الشراء، وتصفية مركزه لإنشاء عقد جديد، وهو حق متفق عليه لكل منهما أثناء الفترة الزمنية للعقد (John C. Hull, 2006, P113) وهذه الحالة غير متاحة على نفس الشاكلة في العقود الآجلة إلا إذا صاحبها خيار التنازل للمشتري أو خيار الفسخ لكل منهما مقابل تعويض، وهي تختلف باختلاف العقد الآجل.

ثانياً- مقارنة بين العقود المستقبلة وعقود الاختيار:

ويمكن استنباط بعض أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلة وعقود الاختيار على النحو الآتي:

1. الالتزام: تقع مسئولية الالتزام بإنجاز العقد في العقود المستقبلة على طرفي العقد، دون تمييز أحدهما على الآخر، أما في حالة عقود الاختيار فإن المشتري يتمتع بمرونة كافية في هذا الجانب، تختلف عن البائع (محرر الاختيار) الذي يلتزم بإنجاز العقد في ضوء رغبة المشتري (حماد، ص115، 2003).
2. محل التعاقد: يكون محل التعاقد في العقود المستقبلة هو نفس الأدوات الاستثمارية، أما في حالة عقود الاختيار فيقع التعاقد على حق في شراء أو بيع الأسهم (الفري، ص102، 1995).
3. المخاطرة: يبدو أن حجم المخاطرة في العقود المستقبلة مرتفع بشكل أكبر، ويتناسب بشكل طردي مع التغير في أسعار العقد المستقبلي بالنسبة للمشتري، ويتناسب بشكل عكسي بالنسبة للبائع، بمعنى أن مدى المخاطرة غير محدد، وينتج عن هذا الوضع الاستثماري في هذه العقود دراسة دقيقة ومتابعة حثيثة للتغير في الأسعار، أما حجم المخاطرة في عقود

الاختيار فهي محدودة لا تتعدى قيمة مكافأة الاختيار (العلاوة)، فمشتري الاختيار بوسعه تحقيق أرباح عالية ولكن خسارته تساوي قيمة المكافأة، والتي تمثل ربحاً لبائع الاختيار (محرر العقد).

المبحث الثالث

عقود المبادلات

تعد عقود المبادات من العقود المهمة في مجال الاستثمار المالي، وخصوصاً أنها تدخل في مجال عقود المشتقات المالية على نحو مختلف، وذلك أن هذه العقود لا تخضع للشروط القانونية المعروفة في عملية التداول، بسبب أنها لا تجري في سوق مالي منظم، ويمكن معرفة أهم المسائل المتعلقة بها في ثلاثة مطالب، وهي:

المطلب الأول: مفهوم عقود المبادلات

المطلب الثاني: أنواع عقود المبادلات

المطلب الثالث: الحكم الشرعي في عقود المبادلات

المطلب الأول

مفهوم عقود المبادلات

هناك عدة تعريفات متباينة لعقود المبادلات، والسبب أن هذه العقود تختلف بشكل نسبي في طبيعتها وأشكالها، وأهم ما عرفت به أنها تمثل "اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية" (حماد، ص213، 2003)، أو هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ يتم تسويتها على فترات دورية (الحناوي، ص401، 2002)، ومنهم من عرفها بأنها التزام تعاقدي لمبادلة تدفق نقدي أو أصل معين بتدفق نقدي أو أصل آخر بشروط اتفاق معينة (رمضان، ص107، 1998).

يتضح من هذه التعريفات جملة من المضامين أو المعايير الأساسية في فهم عقود المبادلات، وأهمها:

- تشمل عقود المبادلات وعاء كبيراً يسمح بإمكانية مبادلة أسعار الفائدة، والأوراق المالية، إلى جانب إمكانية مبادلة السلع والعملات ونحو ذلك. ويشير مدلول التدفق النقدي إلى المدفوعات والمقبوضات على السواء، أي ما يدفعه المستثمرون بسبب التزامات الديون المترتبة عليهم، وما يقبضونه من إيرادات مترتبة على الأصول والحقوق العائدة إليهم.
- تمثل عقود المبادلات صورة من العقود الملزمة لطرفي العقد خلافاً لبعض العقود الأخرى كعقود الاختيار. كما أن هذه العقود يتم تسويتها بشكل دوري وليس بشكل يومي كالعقود المستقبلة.
- تهدف عقود المبادلات إلى إدارة المخاطر خصوصاً في مجال أسعار الفائدة والعملات، ويقوم المضاربون بمحاولة توجيه حركة أسعار الفائدة أو أسعار الصرف نحو مصالحهم والتقليل من وقوع أية خسائر متوقعة.

المطلب الثاني

أنواع عقود المبادلات

تتسع عقود المبادلات لأنواع عديدة تتمايز بين بعضها البعض بحسب طبيعة محل المبادلة وشكلها، ولكن يمكن بيان أهم أنواع هذه العقود، وهي:

أولاً- عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swaps

من المعروف أن تغير أسعار الفائدة ينطوي على خطورة عالية، وفي كثير من الأحيان تؤدي هذه الخطورة إلى إفلاس المقرضين والمقترضين، وبسبب الطبيعة المعقدة لهذه المسألة نشأت فكرة العمل بعقود مبادلة أسعار الفائدة، وهذه العملية تعني وجود اتفاق لمبادلة التزامات دين أو فوائد تحقق عائداً لأطراف العقد (حبش، ص276، 1998). أي أن طبيعة هذا العقد تقوم على مجموعة عناصر أساسية متمثلة في معدل الفائدة الثابتة ومعدل الفائدة المتغيرة ودافع الفائدة الثابتة ودافع الفائدة المتغيرة وقيمة عقد المبادلة والتسوية (الحناوي، ص405-406، 2002).

وهناك نوعان أساسيان لعقود مبادلة أسعار الفائدة تعتمد على تحديد الجهة الدافعة والجهة القابضة، فالنوع الأول يمثل مبادلة الدفعات، وفيها يقوم الطرف الأول بمبادلة (دفع) أسعار فائدة ثابتة بفائدة متغيرة إلى أجل مسمى في حالة توقعات ارتفاع أسعار الفائدة، أما النوع الثاني فيمثل مبادلة المقبوضات، وفيها يقوم الطرف الأول عند توقعات انخفاض أسعار الفائدة، بمبادلة (قبض) أسعار فائدة ثابتة بفائدة متغيرة عند أجل مسمى.

مثال توضيحي (عقود مبادلة أسعار الفائدة):

اتفق كل من المؤسسة المالية (س) والمؤسسة المالية (ص) على مبادلة أسعار فائدة ثابتة بأسعار فائدة متغيرة لمدة 10 سنوات، وتضمن الاتفاق أن تقوم المؤسسة (س) التي تتوقع ارتفاع أسعار الفائدة بدفع فائدة ثابتة بنسبة 3% عن قيمة عقد مبادلة يعادل عشرة ملايين ريال، على أن تدفع المؤسسة (ص) فائدة متغيرة بنسبة 5% تعتمد على السعر السوقي السائد لكل ربع سنة، ويمكن تمثيل صورة الاتفاق حسابياً على النحو الآتي:

التزام المؤسسة المالية (س) = نسبة الفائدة الثابتة × المبلغ × ربع عام

= 3% × 10,000,000 × (90/ 360) = 75,000 ريال

التزام المؤسسة المالية (ص) = نسبة الفائدة المتغيرة × المبلغ × ربع عام

= 5% × 10,000,000 × (90/ 360) = 125,000 ريال

خسارة المؤسسـة (ص) = التغير بين الالتزامين

= 125,000 - 75,000 = 50,000 ريال

وهذا يعني أن المؤسسـة (ص) تلتزم بخسارة إذا كانت:

نسبة الفائدة المتغيرة > نسبة الفائدة الثابتة

بينما تحقق المؤسسـة (ص) ربحـاً متوقعاً إذا كانت:

نسبة الفائدة المتغيرة < نسبة الفائدة الثابتة

ثانياً- عقود مبادلة أسعار الصرف Foreign Currency Swaps

يتم في هذه العقود مبادلة عملة بعملة أخرى للاستفادة من تغيرات سعر الصرف، ويمكن تعريفها بأنها اتفاق بين طرفين يتم فيه مبادلة عملة بعملة أخرى يتفق عليها على أساس سعر الصرف السائد عند إبرام العقد (السعر الآني) وخصم يحدد فرق سعر الفائدة بين العملتين عند التبديل لاحقاً (طراد، ص217، 2005)، أو هي "عقد يتم بين طرفين لشراء مبالغ محددة من العملات الأجنبية من بعضها البعض، على أساس السعر الآني، وبيع نفس المبالغ المحددة، على أساس الأسعار الآجلة" (حبش، ص 284، 1998). أي أن هذه العقود مبادلة قرض بقرض بفائدة على كل منهما تختلف باختلاف توقعات المتعاقدين.

وعادة ما يتم العمل بهذه العقود من أجل ضمان السيولة اللازمة لعمليات التمويل، أو للمضاربة على عملات من أجل تحريكها في اتجاه مصالح المتعاملين، وبالتالي تحصيل أسعار الصرف المرجوة عند أجل الاستحقاق، كما أن المصارف المركزية تقوم بمبادلة العملات بعضها ببعض للسيطرة على حجم السيولة المحلية والأجنبية وذلك من خلال عمليات مبادلة مع المصارف المحلية بشكل يتوافق مع السياسات النقدية.

وواضح أن مبادلة العملات بعضها ببعض، على هذا الوجه، أشبه بما يعرف في علم الاقتصاد بالميزة النسبية Comparative Advantage والتي تتضمن وجود طرفين يحتاج كل منهما إلى ما في يد الآخر، فيبذل كل منهما ما عنده للآخر للحصول على المنفعة المطلوبة منه. ولكن عملية مبادلة العملات تهدف للوصول إلى أسعار صرف تحقق مكاسب شخصية، وفي كل الأحوال لا تخلو من تحقيق المنفعة المطلوبة.

مثال توضيحي (عقود مبادلة أسعار الصرف):

ويمكن توضيح صورة هذه المبادلة بوجود طرفين، يمثل الطرف الأول (س) ويعمل في السعودية في مجال تصدير البتروكيماويات، ويمثل الطرف الثاني (ص) ويعمل في أمريكا في مجال تصدير التكنولوجيا، فلو افترض أن (س) لديه عشرة ملايين ريال، وهو لا يحتاجها في الوقت الراهن، لأن عليه التزامات ديون بما يعادلها بالدولار، وأن (ص) لديه نفس القيمة بالدولار، ولا يحتاجها في الوقت الراهن لأن عليه التزامات ديون بما يعادلها بالريال. وإذا

افترض بأن كلاً من (س) و (ص) يتصف بسلوك عقلاني (رشيد)، فإنهما يعمدان إلى إبرام عقد مبادلة عملات تشمل الريال والدولار، وفيه يتم تحديد سعر الصرف الآجل لكل من العملتين. يتضح ببساطة أن (س) و (ص) حقق كل منهما نوع العملة التي يحتاجها في الوقت الآني، والكمية المطلوبة، وسعر الصرف الآجل المرغوب به، وبالتالي عدم زيادة التكاليف المتوقعة بتغير أسعار الصرف أو الاقتراض بفائدة من الجهاز المصرفي.

ثالثاً- عقود مبادلة عوائد الأوراق المالية:

تتشابه صيغة هذه العقود مع صيغة عقود مبادلة أسعار الفائدة من جهة وجود توقعات متباينة، ولكن تتعلق هذه التوقعات بأرباح الأوراق المالية التي تحددها حركة اتجاهات مؤشرات البورصة وليس تعلقها بوجود فوائد ثابتة وأخرى متغيرة. فمثلاً في حالة الأوراق المالية الممثلة بالأسهم يتمكن أطراف التبادل من متابعة تغير الأسعار لشركات معينة ثم إبرام عقود مبادلة على العوائد المتحققة منها بحيث تكون مستحقة في آجال محددة.

مثال توضيحي (عقود مبادلة عوائد الأوراق المالية):

وتوضيح صورة هذه الحالة أن الطرف الأول (س) لديه خبرة كافية في اتجاه حركـة سـهم شركة الكهرباء في السوق المالي السعودي، بينما الطرف الثاني (ص) لديه خبرة كافية في اتجاه حركة سهم شركة صافولا في نفس السوق. اتفق كل من (س) و (ص) على عقد مبادلـة عوائـد أوراق مالية (أسهم) بقيمة مبادلة تساوي مليون ريال مستحقة عوائدها بعد شهرين.

ففي حالة ارتفاع معدل عائد سـهم الكهرباء إلى 3 % وارتفاع معدل عائد سهم صافولا إلـى 5 % فإنه يمكن تمثيل المبادلة حسابياً كما يلي:

التزام الطـ ـرف (س) = 3 % × 1,000,000 = 30,000 ريال

التزام الطـ ـرف (ص) = 5 % × 1,000,000 = 50,000 ريال

خسارة الطـرف (ص) = التغير بين الالتزامين

= 50,000 – 30,000

= 20,000 ريال

وواضح أنه في حالة تغير معدل العائد بين السهمين فإن أحد الطرفين يحقق ربحاً على حساب الآخر، وحتى لو كان اتجاه التغير هبوطاً وليس ارتفاعاً.

رابعاً- عقود مبادلة البضائع (Commodity Swap):

تمـل هذه العقـود "ترتيبات منظمة لمبادلـة الأسـعار الثابتة بالمتغـيرة" (الحناوي، ص423، 2002)، وعادة ما تتم في ظل التقلبات الاقتصادية وازدياد مخاطر ارتفاع الأسعار، وهي تشتمل على أكثر من صورة منها عمليات الشراء بالسعر السائد وبيعها بسعر آجل أقل في فترة زمنية متفق عليها.

ومنها العمليات التي تتم في ظل ارتفاع الأسعار مثل أسعار النفط حيث تلجأ بعض الدول إلى إبرام مثل هذه العقود، بهدف التحوط من استمرارية وجود مخاطر عالية، فتقوم بشراء النفط بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة (Wall Street Journal, , September, 26, 1989).

المطلب الثالث

الحكم الشرعي في عقود المبادلات

أولاً- الحكم الشرعي في عقود مبادلة أسعار الفائدة:

إن عقود مبادلة أسعار الفائدة تتضمن صورة بيع لفائدة ثابتة بفائدة متغيرة، وإذا كانت الفائدة جزءاً من قيمة المبادلة، أي ليست فائدة مضافة بالمعنى الدقيق، فإن الحكم الشرعي يدور مدار مبادلة قيمة ثابتة بقيمة متغيرة، وأن هذه المبادلة تجري دون تقابض، ومن هنا فإنه يحرم التعامل بهذا النوع من العقود، ويمكن بيان الصورة الشرعية بالعناصر الآتية:

- إذا كانت المبادلة بين نقود تختلف فيها جهة الإصدار، فإنها صورة بيع نقود حاضرة بنقود مؤجلة، وبالتالي فهي تمثل صورة ربا النسيئة بسبب التأخير وعدم التقابض.
- وإذا كانت المبادلة بين نقود تتحد فيها جهة الإصدار، فإنها صورة بيع نقود حاضرة بنقود مؤجلة، تنطوي على عدم التماثل والتأجيل، وبالتالي فهي تمثل صورة الربا بنوعيه، ربا النسيئة وربا الفضل.

- كما أن جهالة مقدار القيمة المتغيرة، ينتج عنه زيادة إضافية يستحوذ عليها أحد المتعاقدين على حساب الآخر، بمعنى أن عقود المبادلة بأسعار الفائدة توجد علاقة بيع تشتمل على ربح وخسارة بين طرفي العقد بشكل قطعي، وهذا يدخل في معنى القمار المحرم.

ثانياً- الحكم الشرعي في عقود مبادلة أسعار الصرف:

تتضمن هذه العقود وجود عقدين في عقد واحد، يشمل العقد الأول مبادلة عملة بعملة في مجلس العقد، وفي هذا العقد استيفاء الشروط الشرعية المطلوبة من حيث الظاهر، ولكنه يتضمن في داخله شرطاً لإنشاء عقدٍ ثانٍ، وأن هذا العقد الجديد يقوم على إعادة عملية البيع بطريقة عكسية ولكن مع تأخير أحد العوضين. ويتضح من صورة هذا العقد أنه محرم لعدة أسباب، منها:

- أنه عقد تضمن شرطاً، نتج عن هذا الشرط عقد آخر، وبالتالي تتحقق حرمة العقد من جهة النهي عن بيع وشرط، بحيث يكون هذا الشرط مخالف لمقتضى العقد كما تقدم، وأن هذه الصورة تدخل في مسألة النهي عن "بيعتين في بيعة" (أبو داود، رقم الحديث: 3504).
- أن العقد الأول هو عقد صوري يهدف إلى إعادة بيع العملة نفسها بطريقة آجلة، تقوم على تأخير قبض العوض وهو ربا النسيئة المحرم، وهذا يخالف الصورة الصحيحة التي يتحد فيها السعر في العقدين دون زيادة، ويكون التقابض في مجلس العقد دون تأجيل (السعد، ص144، 2008).
- في معظم الأحوال تجري عقود مبادلة أسعار الصرف وفق صورة جديدة تعتمد على أسلوب المضاربة، وهي تعمل من أجل تحريك أسعار الصرف عند مستويات مطلوبة في فترة زمنية محددة، وهذا الأسلوب لا يخلو من الممارسات التي تضر بعلاقات السوق.

وتقوم المؤسسات المالية الإسلامية باستخدام العقود الآجلة للتحوط من تقلبات أسعار الصرف، وتتضح صورة المبادلات النقدية في هذا الاتجاه من خلال العلاقة المصرفية بين المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات المالية الأخرى وخصوصاً في الدول الغربية، وهذه التبادلات تستند إلى فتاوى اللجان الشرعية (Khan,1999). وقد ناقش بعض الفقهاء المعاصرين مسألة مقايضة العملات وأفتوا بالجواز إذا كان الوعد بتبادل عملات أجنبية محددا من جهة الوقت، وثابتاً من جهة سعر الصرف، وكان الوعد نفسه غير ملزم، وذلك للتحوط من مخاطر التقلب في أسعار صرف العملات الأجنبية (أبو غدة، ص142، 1997).

ومن جانب آخر فإن القروض المتبادلة في مجال العملات بين المصارف الإسلامية وغيرها من المصارف في الدول الغربية تختلف عن الصورة الربوية التي أشار إليها العلماء، كقولهم "وإن شرط في القرض .. أن يقرضه المقترض مرة أخرى لم يجز، لأن النبي ﷺ نهى عن بيع وسلف .." (ابن قدامة، 1992)، لأنه لا تتحقق منفعة لطرف على حساب طرف آخر، كما أن العملية تخلو من الزيادة الربوية، بل إن المصرف الإسلامي يقوم بها تجنباً للوقوع في هذه الزيادة المنهي عنها، كما أن هذه العملية تقوم على أساس مزايا نسبية مشتركة بين المصرف الإسلامي وبين الطرف الآخر.

ثالثاً- الحكم الشرعي في عقود مبادلة عوائد الأوراق المالية:

إن التعامل في عقود مبادلة عوائد الأوراق المالية يدخل في دائرة التحريم الشرعي، لأن محل العقد هو العائد المترتب على الأوراق المالية، وهذا العائد يمثل نقوداً يتم تبادلها بمخالفات شرعية عديدة، أهمها:

- جهالة مقدار العائد، لأن قيمته تكون غير معروفة بصورة قطعية عند إبرام العقد وإنما تتضح عند أجل الاستحقاق، وبالتالي تدخل هذه العقود في بيوع الغرر المنهي عنها.
- وقوع الربا المحرم بنوعيه إذا اتحدت جهة الإصدار للعملات محل التعاقد، ووقوع ربا النسيئة إذا اختلفت جهة الإصدار.
- كما أن هذه العقود يتم التعامل بها على أساس المضاربة، وهي في الغالب تصب في مصالح أطراف دون أطراف أخرى، في ظل انعدام التكافؤ بين موازين قوى التفاعل في السوق.
- وبما أن نتيجة هذه العقود لا تخلو من رابح أو خاسر على حساب الطرف الآخر، فإنها تعد من باب عقود المقامرة.

رابعاً- الحكم الشرعي في عقود مبادلة البضائع:

يغلب على هذا النوع من العقود أنه يجري على أساس مبادلة الأسعار الثابتة بالأسعار المتغيرة، وهذه هي الصورة الشائعة في المبادلات المعاصرة، وهي لا تخلو من وجود ربح أو خسارة لأحد الطرفين على حساب الطرف الآخر، وبالتالي فهي من صور العقود المبنية على المقامرة.

كما أن هذه العقود تدخل في مجال البيوع الصورية، أي البيوع التي لا يراد منها الحصول على السلع محل العقد وإنما يراد منها تحقيق الربح من فروق الأسعار، وبالتالي فإنه في ظل عدم وجود تبادل فعلي للسلع تتأكد حرمة التعامل بهذه العقود، وهي من باب التحايل على الربا.

الخاتمة

وقد انتهى البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، أهمها:

أولاً- النتائج:

1. يختلف عقد الاختيار عن عقد البيع على المكشوف في حالة الشراء خلافاً لحالة البيع، فإن عقد الاختيار في حالة الشراء يلجأ إليه المستثمرون عند وجود توقعات بارتفاع مستويات الأسعار، لكنهم يقومون بشراء خيار البيع في حالة وجود توقعات بانخفاض الأسعار، أي بصورة مشابهة للبيع على المكشوف، وفي هذه الحالة يكون خيار البيع بديلاً عن عمليات البيع على المكشوف، وله نفس التأثير في مستويات الأسعار.
2. هناك فرق بين عقود الاختيارات محل البحث وعقود الخيارات المعروفة في الفقه الإسلامي، فإلى جانب أن عقود الاختيارات مستنبطة من النظام الرأسمالي فهي تمنح صاحبها حق الشراء أو البيع للأسهم مقابل عوض لأنها سلعة تحتمل وجود مخاطرة، لكن عقود الخيارات تتخذ صفة فقهية، تهدف إلى إيجاد حق شرعي لكل من المتعاقدين بغير عوض، لأنها ليست سلعة سوقية.
3. تحقق عقود الاختيار (المزدوج) لحاملها الأرباح عندما يشهد السوق تقلبات مفاجئة في مستويات الأسعار، وبسبب ذلك يقوم حامل الاختيار بدفع مكافأة مرتفعة لأن لديه توقعات في تغير الأسعار على نحو مفاجئ، فإذا ارتفعت الأسعار يقوم بتنفيذ "اختيار شراء"، وإذا انخفضت الأسعار فيقوم بتنفيذ "اختيار بيع". فتتحقق أرباحه بالفرق بين سعر التنفيذ وبين سعر السوق في الحالتين، وذلك إذا كانت توقعاته صحيحة.
4. ينطوي على عقود الاختيارات وجود غرر وجهالة لأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، إلى جانب أن هذه العقود تتضمن شروطاً فاسدة لمخالفتها لمقتضى العقد مما يختلط فيها صورة "بيعتين في بيعة". مع الإشارة إلى أن الشرط

الفاسد يتضمن مكافأة (علاوة) تزيد عن العوض الحقيقي، وهذه المكافأة تكون مقابل حق الاختيار، مما يختلط فيها صورة "الربا المحرم". ومن وجه آخر تعد هذه العقود من قبيل القمار بسبب وجود رابح وخاسر.

5. كما أن عقود الاختيار تدخل في مسألة "بيع ما لا يملك"، التي ورد النهي عنها، لأن هذه العقود صورية لا يراد منها البيع على الحقيقة، وحتى أنه لا يجري فيها أي نوع من الحيازة والتمليك.
6. وفي حالة العقود المستقبلة يتم تأخير البدلين، الثمن والمثمن، مما يعني أن هذا النوع من العقود أشبه ببيع الدين بالدين، وهو من البيوع المنهي عنها. وهذا يشمل كل الصور التي يجري فيها العمل بالعقود المستقبلة. وفي حالة إذا كان المعقود عليه ذهباً أو فضة مقابل الأوراق المالية يقع ربا النسيئة، بجامع الاتفاق بينهما في علة التحريم وهي الثمنية. وهي أيضا تشبه عقود الاختيارات من جهة اختلاطها بالقمار واعتمادها على المضاربات الفورية واشتمالها على صورة "بيع ما لا يملك" وتأثيرها على النمو والتوازن في السوق.
7. كما تتضمن عقود المبادلات في صورها المختلفة نفس المخالفات الشرعية مثل القمار والربا وصورة "بيعتين في بيعة" المتضمنة في عقود "مبادلة أسعار الصرف".

ثانياً- التوصيات:

1. ضرورة تبني جهات الفتوى، الأخذ بحرمة التعامل بالعقود المالية المخالفة للشرع، ومنها عقود المشتقات المالية، وذلك من خلال تقديم معلومات وآراء ومفاهيم شرعية، تمكن المتعاملين في عقود المشتقات المالية من معرفة الحكم الشرعي وتحديد أوجه الحرمة فيها. ولا شك أن الباب يتسع للمزيد من الشفافية في بيان حقيقة هذه الأنشطة عن طريق أجهزة الإعلام ومؤسسات التعليم العالي وغيرها، مما يدفع باتجاه تكوين ثقافة مالية، وتجنبها والابتعاد عنها، خصوصاً لدى المهتمين بهذا الجانب.

2. ويمكن وضع معايير موحدة في مجال الفتوى المالية تكون صادرة عن الجهات ذات العلاقة مثل المؤسسات الشرعية والمجامع الفقهية، إضافة إلى دور الهيئات الشرعية المختصة في مجال الرقابة الشرعية. ويمكن الإفادة من هذه المعايير في تنبيه المؤسسات المالية الإسلامية للعمل بالصيغ الشرعية، وتجنب التعامل بالاستثمار بعقود المشتقات المالية.

3. قيام السلطة المنظمة للسوق المالي بمراقبة الأنشطة الاستثمارية، ومنها عقود المشتقات المالية، من جهة تأثيرها على استقرار السوق، وبالتالي اتخاذ القرارات الملزمة لحماية المجتمع والمحافظة على الأمن الاجتماعي.

4. تدخل ولي الأمر بمنع مستويات المخاطرة المرتفعة التي تهدد استقرار المجتمع، والالتزام بسياسات مالية ونقدية تكون كافية لضبط حركة السيولة في قنوات استثمارية مالية آمنة.

5. اتباع طرق الاستثمار المالي المشروع بدلاً من الاستثمار المباشر في عقود المشتقات المالية، والتي تنطوي على عمليات محرمة كالربا والقمار وما شابهها، لا تخدم مصلحة المجتمع ولا مصلحة أطراف التبادل. ويمكن توجيه الاستثمار المالي نحو قنوات استثمارية شرعية تخدم مصالح الأطراف المختلفة، وتحقق أهداف المتعاملين على اختلاف توجهاتهم.

المراجع

آل سليمان، مبارك بن سليمان (2005). أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة. الرياض: دار كنوز إشبيليا.

بلبول، مختار محمد (1992). كيف تستثمر أموالك في الأسهم والسندات. الإسكندرية: المكتب المصري الحديث.

البهوتي، منصور بن يونس (1997). كشاف القناع عن متن الإقناع. تحقيق محمد حسن إسماعيل الشافعي. بيروت: دار الكتب العلمية.

ابن تيمية، أحمد (1995). مجموع الفتاوى. جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن قاسم. وزارة الشؤون الإسلامية والأوقاف والدعوة والإرشاد بالمملكة العربية السعودية.

حبش، محمد محمود (1998). الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة. عمان: مؤسسة الوراق.

حماد، طارق عبد العال (2003). المشتقات المالية: المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة. الدار الجامعية.

حمامي، عبد الكريم قاسم. الاستثمار في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم. الرياض: مطابع الفرزدق التجارية. د.ت.

الحناوي، محمد صالح وإبراهيم سلطان وجلال العبد (2002). تحليل وتقييم الأوراق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية.

حنفي، عبد الغفار (2003). بورصة الأوراق المالية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.

خريوش، حسني علي وآخرون (1998). الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات. عمان: دار زهران.

داغي، علي محيي الدين القرة. الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامية، مجلة المجمع الفقهي، العدد 7.

الدوري، مؤيد وسعيد جمعة عقل (2012). إدارة المشتقات المالية. الطبعة الأولى. عمان: إثراء للنشر والتوزيع.

رضوان، سمير عبد الحميد (1996). أسواق الأوراق المالية. الطبعة الأولى. القاهرة: المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

رمضان، زياد (1998). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. عمان: دار وائل.

السعد، محمد أحمد (2008). الأسواق المالية المعاصرة. إربد: دار الكتاب الثقافي.

السويلم، سامي بن إبراهيم (2007). التحوط في التمويل الإسلامي. جدة: البنك الإسلامي للتنمية.

شابرا، محمد عمر (2009). الأزمة المالية العالمية: هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها؟. مطبوع في كتاب بعنوان الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي. جدة: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي بجامعة الملك عبد العزيز.

طراد، إسماعيل (2005). إدارة العمليات الأجنبية. الطبعة الثانية. عمان: دار وائل.

عبيد، سعيد توفيق. الاستثمار في الأوراق المالية. القاهرة: مكتبة عين شمس.

عوض، مروان (1988). العملات الأجنبية، الاستثمار والتمويل، النظرية والتطبيق. عمان: معهد الدراسات المصرفية.

أبو غدة، عبد الستار، وعز الدين خوجة (1997). فتاوى ندوة البركة (1981- 1997). الطبعة الخامسة. جدة: مجموعة دلة البركة.

فياض، عطية (1998). سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي. الطبعة الأولى. القاهرة: دار النشر للجامعات.

ابن قدامة، عبد الله بن أحمد (1992). المغني. تحقيق عبد بن عبد المحسن التركي. الطبعة الثانية. دار هجر.

قرار مجمع الفقه الإسلامي (1992). الدورة السابعة، جدة. رقم القرار: 65/ 6/ 7. جدة: مجمع الفقه الإسلامي، العدد 7.

القري، محمد بن علي (1995). الأسواق المالية. جدة: دار حافظ.

قندوز، عبد الكريم أحمد (2010). المشتقات المالية. بيروت: مؤسسة الرسالة ناشرون.

المهنا، خالد عبد الرحمن المهنا (2013). المشتقات المالية: دراسة فقهية. الرياض: جامعة الإمام محمد بن سعود.

النجار، فريد (2009). المشتقات والهندسة المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية.

ابن الهمام، محمد بن عبد الواحد. فتح القدير. بيروت، دار إحياء التراث العربي.

هندي، منير إبراهيم (2008). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الإسكندرية: منشأة المعارف.

Jack Clark (1991). Francis, Investments. New York: McGraw- Hill international editions.

John C. Hull (2006). Options, Futures, and other Derivatives. New Jersey: Plentic Hall.

Jack Clark (1991). Francis, Investments. New York: McGraw- Hill international editions.

Khan, T. (1999). Hedging and Islamic Finance, A Preliminary Discussion Paper, IRTI-IDB..

Mayo, H. (1997). Investment, An Introduction. Fifth Edition, The Dryden press.

Wall Street Journal, September, 26, 1989.

موقع المعاني www.almaany.com