

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Shariah and Maqasid analysis of financial derivatives

Abozaid, Abdulazeem

2014

Online at <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/93382/>
MPRA Paper No. 93382, posted 19 Apr 2019 07:17 UTC

التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية

عبد العظيم أبوزيد*

abozaid.abdulazeem@gmail.com

الملخص

ظهرت في الآونة الأخيرة محاولات لأسلمة المشتقات المالية، وتنامت هذه المحاولات مع تنامي السوق العالمية للمشتقات. وقد اقتصرنا على محاولات أسلمة المشتقات بآدم الأمر على إيجاد مخارج شرعية لمشاكل حقيقية، كمشكلة الحاجة إلى شراء عملة ما، أو مواد أولية لازمة، في تاريخ مستقبلي محدد. لكنها تطورت بعد ذلك لتشمل حاجات غير أصلية، فأريد بها إضفاء الشرعية على بعض العمليات السوقية الممنوعة في إطار ما يسمى بالتحوط Hedging. والخوف من أن يتطور العمل على أسلمة المشتقات لتشمل أغراض المضاربة السعرية بها Speculation ، وهو الأمر ذو الأثر الاقتصادي الخطير، كما أكدت ذلك الأزمة المالية الأخيرة لما كانت المشتقات من عوامل حدوثها. يحلل البحث تحليلاً فقهيّاً سبب حرمة المشتقات المالية بأنواعها، ويبين أثناء هذا التحليل بعض المقاصد الشرعية والاقتصادية للأحكام المتصلة بها، ليضع من خلال ذلك معيار الأسلمة الصحيحة للمشتقات المالية، وهو سلامة الأداة المستخدمة وسلامة الغاية والأثر؛ ثم يسقط البحث المحاولات القائمة لأسلمة المشتقات على هذا المعيار لتعلم شرعيتها.

المقدمة: مفهوم المشتقات المالية

تعد المشتقات المالية التي ظهرت في الأسواق المالية إحدى ثمرات ما يعرف باسم الهندسة المالية، أي تصميم وابتكار الأدوات المالية، وتطوير القائم

* أستاذ التمويل الإسلامي المشارك في كلية الدراسات الإسلامية بجامعة محمد بن خليفة – مؤسسة قطر.

منها¹ وقد استمدت المشتقات المالية هذا الاسم لكون قيمها مشتقة من شيء آخر، أي أنها ليست ذات قيمة سوقية في الأصل، ولكن عُمِد إلى ما هو ذو قيمة سوقية، فاشتقت منه أشياء صير إلى بيعها وتداولها، فكان لها قيمة. والذي يميز المشتقات المالية هنا أنها ليست جزءاً مما اشتقت هي منه على نحو مشتقات المعادن أو الألبان، بل هي إن صح التعبير التزامات ينشئها المتعاقدان على أشياء لها قيمة سوقية كالسلع، يصار إلى الاتجار بها كما لو كانت سلعاً بذاتها.² مثالها أن يبيع مالك سلعة محددة ذات سعر وتاريخ تسليم محددين حق شراء هذه السلعة بسعر ما في السوق، أي أنه يلتزم تجاه من يشتري هذا الحق منه ببيع السلعة إليه وفق ذلك السعر وأجل التسليم. فحقُّ الشراء هذا مشتقٌ مالي ناجم عن التزام قائم على سلعة ما، ويصار إلى الاتجار بهذا الحق في الأسواق، فكل من يشتريه يؤول إليه الحق بإجراء عقد البيع والشراء على تلك السلعة وفق الشروط المنصوصة فيه.

سبب الحاجة إلى المشتقات المالية

من الكلام السابق يمكن استنباط سبب الحاجة إلى المشتقات المالية، فهي أولاً أدوات لتثبيت الأسعار في عمليات السوق، فتكون بذلك أدوات لإدارة المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار، أو ما يسمى بالتحوُّط (Hedging)؛ فالذي يشتري حق شراء سلعة ما في المستقبل بسعر محدد يدفع عن نفسه خطر ازدياد ثمنها في المستقبل. وهي ثانياً وسائل بذاتها للاتجار بقصد الاسترباح (Speculation)، أي قد لا يكون هدفٌ من يشتري هذا الحق شراء السلعة حقيقةً في المستقبل، بل الاسترباح ببيع هذا الحق في الأسواق؛ إذ كلما غلا سعر السلعة أمكنه بيع ذلك الحق بثمن أعلى. واليوم سوق المشتقات المالية هو أروج الأسواق، وهي سوق فاقت قيمتها بكثير قيمة الأصول الحقيقية التي تمثلها؛ إذ بلغ حجم قيمة المشتقات المتداولة في عام 2013 نحو 1.2

¹ عرفت الهندسة المالية بأنها "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية" انظر نشأت عبد العزيز، "فن إدارة المخاطر"، ص32، مجلة البورصة المصرية، العدد 269 الصادر سنة 2002. وقد وجد اليوم ما يسمى بالهندسة المالية الإسلامية وعرفت بأنها "مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي". انظر في ذلك فتح الرحمن علي محمد صالح، "أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الإسلامي"، مجلة المصرفي، المجلد: 26: بنك السودان، الخرطوم، العدد الصادر في ديسمبر 2002.

² بعبارة أخرى: سميت كذلك لأنها تشتق قيمها من قيمة الأصول التي تمثل موضوع العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية. انظر طارق حماد، "المشتقات المالية"، ص 5، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة) الجزء الخامس، الدار الجامعية، مصر، 2001.

كوادريليون³ دولار مع أن متوسط مجمل قيمة السلع والأصول المالية الحقيقية هي بين 50 إلى 60 تريليون دولار فقط!⁴

وأصل الحاجة إلى المشتقات نشأت لغرض التحوّط، لكنها استخدمت بعد ذلك لأغراض المضاربة السعرية فيها والاتجار، وأكثر ما تستخدم له في الأسواق المالية اليوم هو المضاربة السعرية وليس التحوط. ووفقاً لدراسة أجراها مكتب مراقبة العملة في أمريكا Office of Comptroller of Currency (OCC)، فقد تبين أن نسبة عمليات تجارة المشتقات التي تتم في أمريكا والتي تنتهي بالتسليم الفعلي للسلع والأصول المباعة هي 2.7% فقط من مجمل العمليات، أي أن ما كان منها للتحوط حقاً هو تلك النسبة، بينما 97.3% من عمليات المشتقات هي لأجل المضاربة!⁵

أنواع المشتقات المالية

1- العقود آجلة التنفيذ (Forward Contracts)

يراد بالعقود آجلة التنفيذ اتفاق متعاقدين على بيع أصل ما بسعر محدد وأجل تسليم محدد. كأن يتفق تاجر مع آخر على بيعه عشرة أطنان من القمح تُسَلَّم في تاريخ معين بسعر خمسين ألف درهم مثلاً تدفع في نفس يوم التسليم. وعدُّ هذه العقود من المشتقات فيه تجوِّز لأنها لا تكون كذلك إلا إن بيع التزام المشتري أو البائع في هذا العقد، إذ حينئذ يحدث الاشتقاق المالي كما تقدم، سواء أكان البيع إلى العاقد الآخر أم إلى طرف ثالث. وهذه العقود لا تجري في أسواق منظمة خاصة، هو ما يميزها عما يسمى بعقود المستقبلات محلّ حديثنا الآتي.

2- المستقبلات (Future Contracts)

عقود المستقبلات هي عقود بيع آجلة تجري في أسواق منظمة، هي الأسواق المالية، وهي عقود نمطية بمعنى أنها تخضع جميعاً إلى أحكام محددة يضعها السوق المنظم لها، ويكون هذا السوق هو الضامن لتنفيذها. ومن مزايا هذه المستقبلات أنها تحل مشكلة العثور على العاقدين الراغبين بإجراء البيع الآجل

³ الكوادريليون يساوي ألف تريليون.

⁴ هذا بحسب تقرير أعدتها صفحة الأمريكان بلوغ American Blog، على موقع www.americanblog.com

⁵ Al-Swailem, Sami "Hedging in Islamic Finance", p43, paper No 10, Publications of Islamic Development Bank, 2006

في السلع المرغوب التعامل بها، كما أنها مضمونة التنفيذ بضمان السوق الناظم لها، فضلاً عن أن أسعار السلع أو الأدوات المالية المتداولة فيها تكون بالسعر الذي يحدده السوق على الأغلب، لا مفاوضات العاقدين.⁶

وفي هذه السوق الناظمة لعقود المستقبلات نجد ما يسمى ببيوت المقاصة (Clearing Houses) ومهمتها مراقبة أسعار الأصول في عقود المستقبلات، بعد أن تستوفي من الطرفين البائع والمشتري هامشاً مالياً محدداً؛ فإن تحرك سعر السوق هبوطاً أو ارتفاعاً، طلب بيت المقاصة من العاقد المتضرر بهذا التحرك رفع هامشه بما يتناسب وهذا التحرك. وهذا لأن هذه العقود قد صممت لأغراض المضاربة، فيكون مقصود العاقدين في الأعم الغالب من الحالات هو المضاربة على أسعار السوق، وليس التحوط، أي فلا تنتهي هذه العقود بالتنفيذ الفعلي للبيع من استلام السلع ودفع الأثمان، بل بدفع فروق السعر عند حلول أجل العقد، يدفعها الخاسر إلى الرابح عبر بيوت المقاصة التي تدفعها من الهامش المتراكم. أي أن المستقبلات تبدأ ببيع، ثم يعطل هذا البيع وتنتهي بقرار كما سيأتي تفصيله.

الفروق بين العقود الآجلة (Forwards) وعقود المستقبلات (Futures) :

تتجلى الفروق بين العقود الآجلة وعقود المستقبلات على الرغم من كونها جميعاً عقود بيع آجلة متأخرة التنفيذ في الآتي:

1. العقود الآجلة عقود بيع عادية يصوغ شروطها والتزاماتها العاقدان، أما عقود المستقبلات فإنها عقود نمطية ينظم السوق أحكامها.
2. تجري العقود الآجلة على السلع غالباً، أما المستقبلات فعلى كل ما تعرضه السوق الناظمة من سلع وأسهم وسندات ومؤشرات مالية ومعدلات فوائد.
3. الغرض الغالب من عقود البيع الآجلة التحوط من مخاطر تقلب أسعار السلع، بينما تشكل المضاربة الغرض الأساس للعاقدين في عقود المستقبلات، فتنتهي بالتسوية لا بالتسليم.
4. تترافق وجوباً عقود المستقبلات، دون العقود الآجلة، مع دفع هامش متغير بحسب تقلبات السوق بإشراف ومتابعة من قبل بيت المقاصة.

⁶ Kunhibave, Sherin, "Derivatives in Islamic Finance", p.3, research paper No 7/2010, Publications of International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).

5. تتم تسوية العقد في العقود الآجلة في أجل التسليم المتفق عليه في العقد أما المستقبلات فيمكن تسوية العقد في أي وقت قبل التاريخ المذكور في العقد، بحسب ما تمليه قوانين السوق الناظمة.⁷

3- الخيارات (Options)

تدخل الخيارات على عقود البيع آجلة التنفيذ، ولا سيما عقود المستقبلات التي تجري في الأسواق المالية المنظمة، لتحرر صاحبها من تبعة الالتزام بما ألزم به نفسه في تلك العقود من شراء أو بيع، وذلك مقابل ثمن يدفعه إلى العاقد الآخر ليمنحه هذا الخيار. كما يمكن للخيارات، وهذا حالها في الغالب، أن تنشأ مستقلة عن التزام تعاقدى سابق، لتتضمن بطبيعتها اتفاقاً على إجراء بيع وشراء مستقبلي محتمل. وبالجملة يمكن تعريف الخيار بأنه "اتفاقية تعاقدية يمنح بموجبها البائع (مصدر الخيار) الحق للمشتري (المكاتب بالخيار) ببيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفاً، في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة المنتهية في ذلك التاريخ".⁸

أنواع الخيارات:

أهمها نوعان:

خيار الطلب (الشراء) Call Option

وهو امتياز يعطي لحامله الحق في شراء سلعة ما أو أداة مالية (the underlying) بسعر محدد (the strike price) خلال فترة محددة (the expiration date) مقابل ثمن محدد (the premium) يدفعه مشتري ذلك الحق إلى بائعه (the writer). أي أن مشتري هذا الحق بالخيار بين أن

⁷ انظر بحث "الاشتقاق المالي من منظور شرعي"، لمبارك محمد الطارقي، ص 18، (ورقة بحثية)، وانظر خطاب، كمال توفيق، "نحو سوق مالية إسلامية"، ص 12، طبعة تمهيدية. وانظر كمال، محمد هاشم، "Commodity Futures: an Islamic Legal Analysis" Thunderbird International Business Review 49, no3,(2007)

⁸ الطارقي، مبارك، "الاشتقاق المالي من منظور شرعي"، ص 18، (ورقة بحثية).

يشتري تلك السلعة أو الأداة المالية بالثمن المتفق عليه وبين أن لا يشتريها، وذلك خلال فترة محددة هي غالباً ثلاثة شهور.⁹

ومن التوصيف السابق يلاحظ أن من يشتري خيار الطلب هو من يتوقع ارتفاعاً في السعر السوقي للسلعة خلال فترة الخيار، ومن يبيع هذا الخيار من ملاك السلع هو في الحقيقة من يتوقع استقراراً في السعر خلال تلك الفترة، لا هبوطاً وإلا لباع سلعته الآن، ولا صعوداً وإلا لما أعطى الخيار؛ فيكون كسبه هو ثمن الخيار الذي باعه.

والذي يحمل مشتري هذا الخيار على الشراء هو إما التحوط ضد تقلب أسعار السلع التي ينوي شراءها أو المضاربة، كما سيأتي التعليق على ذلك لاحقاً.

خيار العرض (الدفع)؛ Put Option

هذا الخيار هو عكس الخيار السابق، فهو يعطي حامله الحق في بيع سلعة محددة بسعر محدد وخلال فترة محددة، وذلك مقابل مبلغ معلوم يدفعه إلى الطرف الآخر.¹⁰

وعلى هذا، فإن من يشتري خيار العرض من ملاك السلع هو من يخشى أو يتوقع انخفاض ثمنها في المستقبل خلال فترة الخيار، ومن يبيع هذا الخيار هو من يتوقع بقاء استقرار الأسعار خلال تلك الفترة، لا هبوطها إذ لو توقع هبوطها لما رضي ببيع ذلك الخيار وإلزام نفسه بالشراء، ولو ارتفع السعر فسيبيع مشتري الخيار السلعة إلى غيره. أي فيستفيد بائع هذا الخيار من بيعه الحصول على ثمن الخيار الذي باعه.

ومرة أخرى فإن الذي يحمل مشتري هذا الخيار على الشراء هو إما التحوط ضد تقلب أسعار السلع التي ينوي شراءها أو المضاربة، وسيأتي التعليق على ذلك لاحقاً.

الخيار العاري (Naked option)

من الطريف أنه قد لا توجد سلعة أصلاً في الخيارات وهو غالب الحال في الخيارات التي تكون لأجل المضاربات، فيبيع شخص مثلاً خيار شراء إلى

Hull, J.C. Options, Futures, and other Derivatives (7th ed.): Pearson Prentice Hall, 9 (2009)

¹⁰ المرجع السابق ص 18.

آخر، ليكون للأخير الحقُّ بمقتضى هذا الخيار في شراء سلعة أو أصل محدد من بائع الخيار بسعر محدد وأجل محدد دون أن يملك الأول أي أصل لبيعه! وهذا ما يسمى بالخيار العاري، أي عارٍ عن ارتباطه بأصل ما؛ فيتمحض غرض بائع الخيار في هذه الحالة في المضاربة على سعر السلعة، وينتقي احتمال أن يكون قصده التحوط ضد تقلب الأسعار في المستقبل، لأنه لا توجد سلعة أصلاً يُخشى انخفاض ثمنها في المستقبل.¹¹

وقت ممارسة الخيارات

- هناك ثلاثة معايير زمنية معمول بها في الأسواق المالية لممارسة الخيارات:
- المعيار الأمريكي، ويعطي حامل الخيار الحق بممارسته، أي بتنفيذ عملية بيع أو شراء الأصل بمقتضى الخيار، في أي وقت يشاءه حامل الخيار من تاريخ شراء الخيار إلى انتهاء أجله.
 - المعيار الأوروبي، ويعطي حامل الخيار بممارسته عند انتهائه فقط لا قبل ذلك التاريخ.
 - المعيار المسمى معيار برمودا (Bermudan option) ويعطي حامل الخيار الحق بممارسته في عدة أوقات محددة ومذكورة في اتفاقية بيع الخيار.¹²

4- عمليات المبادلة المؤقتة (Swaps)

هي اتفاق طرفين على تبادل التزامات الدفع، أو التدفقات النقدية أو العوائد لأصول أو أدوات مالية لمدة محددة. كمبادلة عائد متغير بعائد ثابت، أو مبادلة العائد من عملة بعائد من عملة أخرى، أو مبادلة عائد متغير بعائد متغير، كعوائد أسهم بعوائد أسهم أخرى (equity swap).

وتوضيحاً لذلك، قد يشاء من له عائد متغير مرتبط بأداء الأصول المستثمرة، كالأسهم، أو بسعر فائدة متغيرة، كسندات بهذا الوصف، أن يبادل بعائد ثابت لسنة مثلاً، فيقوم بالاتفاق بوساطة سمسار مثلاً مع من له عائد ثابت قريب منه، كأجرة عقار مثلاً على تبادل العوائد؛ فيؤول إلى كِلِّ عائدُ الآخر لتلك

¹¹ المرجع السابق، ص 19.

¹² المرجع السابق، ص 23.

المدة. وقد يكون لآخر عائداً بعملة هي اليورو مثلاً، وهو يحفظ بأمواله بالدولار، فيخشى انخفاض سعر اليورو زمنياً ما، فيقوم بالاتفاق بوساطة سمسار مع من وضعه عكس الوضع السابق، فيتبادلان العائدين بالعملتين. وثمة ما يسمى بمبادلة السلع (commodity swap) مثل أن أقايض سعر مليون برميل من النفط لمدة ثلاثة شهور بحسب سعر السوق اليوم بمبلغ معين ثابت، فإن كنت أنا بائع النفط فقد ضمنت عائداً ثابتاً لنفطي، وخسرت بالمقابل فرصة تحقيق ربح أكبر إن ارتفع سعر النفط.¹³

هذه أمثلة في استخدام عمليات المبادلة المؤقتة لأغراض التحوط، لكن أكثر استخدامها في واقع الحال لأغراض المضاربة، لتنتهي كل عملية بالتسوية بين الربح والخسر في هذه المبادلات.

وتعد عمليات المبادلة المؤقتة هذه من أهم المشتقات وأكثرها تداولاً، إذ بلغ حجم الأموال المبادلة في العملات ومعدلات الفائدة عام 2009، وكان عاماً متميزاً، مبلغ 426.7 تريليون دولار في عام واحد فقط، ثم تراجع بعد ذلك بسبب الأزمة العالمية!¹⁴

تلك هي أهم المشتقات المتداولة في الأسواق المالية، وثمة غيرها يجمعها جميعاً رابط من نقل المخاطر من عاقد إلى آخر أو الاتجار بهذه المخاطر.

المسائل الفقهية المتعلقة بالمشتقات المالية

من التوصيف السابق للمشتقات المالية يمكن تحديد المسائل الفقهية الرئيسية الآتية للحكم الشرعي عليها.

- حكم البيع الآجل للسلع، وما لا يملكه البائع
- حكم البيع الآجل للعملات والأدوات المالية
- حكم بيع الخيار، ثم تداوله من عاقد لآخر

¹³ انظر المرجع السابق، ص24، وانظر الموسوعة المالية **Financial Encyclopedia** وموسوعة

Wikipedia

¹⁴ انظر الموسوعة المالية **Financial Encyclopedia** وانظر الحمصي، محمد راند، "حقيقة المشتقات المالية"، ص25، (مؤسسة القدس للنشر، دمشق، 2005)، وانظر للاستئناس موسوعة **Wikipedia**

- حكم البيع الآجل للنقود مع الجهالة في العوض
- حكم المضاربة على الأسعار في الأسواق

المسألة الأولى: حكم بيع السلع بالآجل.

أجازت الشريعة الإسلامية بيع السلع ذات التسليم الحالّ بأثمان مؤجلة ولو بثمن أعلى من الثمن الحال، كأن يعرض البائع ثمنين على المشتري أحدهما حال والآخر مؤجل، فيقول بعثك هذا بعشرة حالة أو بخمسة عشر إلى آجل، ولا خلاف بين الفقهاء في مشروعية ذلك إذا جرى الاتفاق على أحد الأثمان المعروضة.¹⁵

كما أجازت الشريعة بيع سلع مؤجلة التسليم بأثمان حالة، وهو بيع السلم، وهو عكس البيع بثمن آجل؛ أي فيُدفع الثمن في مجلس العقد ويتأخر تسليم السلع إلى آجل مستقبلي محدد.¹⁶

أما تأجيل دفع الثمن وتسليم المبيع فهذا ما لم تجزه الشريعة، وفي ذلك نص الحديث "نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالئ بالكالئ"¹⁷، أي المؤجل بالمؤجل. وهذا الحديث وإن كان ضعيف من حيث السند¹⁸، إلا أنه لا خلاف بين الفقهاء على العمل بمعناه المذكور من تأجيل البدلين. قال النووي: "لا يجوز بيع نسيئة بنسيئة بأن يقول: بعني ثوباً في ذمتي بصفة كذا إلى شهر كذا بدينار مؤجل إلى وقت كذا. فيقول: قبلت. وهذا فاسد بلا خلاف".¹⁹

¹⁵ الشيرازي، أبو إسحاق، المهذب، ج1، ص 266 (دار المعرفة، بيروت)؛ الكساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ج5، ص 158، (دار الكتاب العربي، بيروت، ط 2، 1982م) ابن قدامة. المغني، ج6، ص 333، (دار الفكر، بيروت، ط 1، 1404هـ)؛ ابن رشد (الحفيد)، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج2، ص 116، (دار الفكر، بيروت).

¹⁶ ابن رشد (الحفيد)، بداية المجتهد، ج2، ص 125.

¹⁷ هذا الحديث رواه : الدارقطني عن ابن عمر في سننه ، كتاب البيوع ، حديث رقم (269) . و الحاكم في المستدرک، كتاب البيوع ، عن ابن عمر . وقال الحاكم : هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجه . والبرّار عن ابن عمر ، كما في كشف الأستار عن زوائد البرّار على الكتب الستة لعلي بن أبي بكر الهيثمي، باب ما نهى عنه من البيوع حديث رقم (1280). وابن أبي شيبة في مصنفه، كتاب البيوع والأقضية ، باب من كره أجلاً بأجل ، حديث رقم (2169) .

¹⁸ قال الشوكاني في هذا الحديث : "صحّحه الحاكم على شرط مسلم ، وتعقّب بأنه تفرد به موسى بن عبيدة الربذي، كما قال الدارقطني وابن عديّ ، وقد قال فيه أحمد : لا تحل الرواية عنه عندي ، ولا أعرف هذا الحديث عن غيره . وقال : ليس في هذا حديث يصح ، ولكن إجماع الناس على أنه لا يجوز بيع دين بدين، وقال الشافعي : أهل الحديث يوهنون هذا الحديث". نيل الأوطار، ج5، ص66، (دار الكلم الطيب، دمشق وبيروت، ط1، 1419هـ).

¹⁹ النووي، المجموع، ج9، ص 400، (مكتبة الإرشاد، جدة).

وهذا النهي في يعود في جانب منه إلى قضية الغرر، فالبيع الذي لا يتحقق فيه دفع الثمن أو تسليم المبيع بيعٌ يدخله الغرر من حيث احتمال عجز العاقد عن تسليم العوض الواجب تسليمه في المستقبل،²⁰ لكن النصوص الشرعية اغتفرت هذا الغرر في البيع بثمن آجل، واغتفرت في بيع السلم تحقيقاً لمصالح عامة راجحة على مصلحة درء الغرر عن المعاملة. ووجه هذه المصلحة أنه لا قدرة لجميع الناس على الشراء بالنقد، مما يحوجهم إلى الشراء بالأجل، ولا سيولة لدى كل المنتجين لشراء المواد الأولية اللازمة للإنتاج، فجوزت لهم الشريعة بيع جنس ما ينتجون لاحقاً بمثل حال يدفع إليهم الآن²¹. وفي كل ذلك مصلحة ظاهرة بالاقتصاد والمجتمعات تربو على مصلحة نفي الغرر تماماً عن البيوع، وذلك من حيث زيادة عمليات البيع الحقيقي وتقليب السلع، ورفد الاقتصاد والمجتمع بمزيد من الانتاج.

وتجدر الإشارة إلى أن غرراً آخر ينضم في المشتقات إلى الغرر الحاصل في تأجيل البدلين، وهو الغرر الحاصل في بيع ما لا يملكه صاحبه، لأن المستقبلات وبعض المشتقات الأخرى تقع غالباً فيما لا يملكه صاحبه عند البيع، بل في السلع المدرجة في الأسواق المالية. وهذا أمر ممنوع²² ويزيد في الغرر، فتأجيل البدلين وحده يورث الغرر، وعدم ملكية البائع لما يبيع يزيد في ذلك الغرر.

أما الجوانب الأخرى من حكمة هذا النهي عن البيع مؤجل البدلين فترتبط بسدّ الباب على المضاربيين والمقامرين الذين تؤدي ممارساتهم إلى إحداث بلبلة في الاقتصاد وأسعار السلع، بدليل أن أحكام الشريعة في تأجيل عوضي البيع أو أحدهما تشدّد كلما اشتدت أهمية الأشياء المباعة، فنرى بيع النقود والعملات

²⁰ تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن عقد الاستصناع لا يخرج عن مقتضى اتفاق الفقهاء على منع البيع مؤجل البدلين، وذلك لأن الحنفية، وهم من أجاز عقد الاستصناع، لم يقولوا بلزومه، حتى تردد القول عندهم في إسباغ صفة العقديّة عليه بالنظر إلى عدم لزومه، فعدّ وعداً من هذا الوجه؛ إذ لا يملك الحنفية أن يقولوا بلزومه وقد جاز تأجيل العوضين فيه، فكان لا بدّ أن يسلبوا عنه صفة اللزوم حتى لا يقعوا في المحذور، لكن نسب القول باللزوم إلى أبي يوسف من الحنفية باعتبار رفع الضرر عن المستصنع ولتعهد العمل، ومن الحنفية من حكى إجماع الحنفية على عدم اللزوم وعدم صحة نسبة اللزوم إلى أحد كما في المحيط البرهاني. انظر تفصيل المسألة عند الحنفية في حاشية ابن عابدين ج4، ص170، (دار إحياء التراث العربي، بيروت)؛ وكتاب المحيط البرهاني لابن مازة، ج7، ص136، (دار الكتب العلمية، بيروت).

²¹ هذا يفسر سبب اشتراط تعجيل دفع رأسمال السلم (الثمن) لصحته، إذ لو جاز تأجيل لزالت حكمة مشروعية السلم، ولأفحش ذلك في الغرر.

²² القول بمنع بيع غير المملوك لصاحبه هو ما عليه جمهور الفقهاء. انظر الدسوقي، حاشية الدسوقي، ج3، ص195، (دار إحياء الكتب العربية، طبعة عيسى البابي الحلبي)؛ ابن قدامة، المغني، ج6، ص385؛ الكاساني، بدائع الصنائع، ج5، ص201؛ الشيرازي، المهذب، ج1، ص262-263.

ببعضها، وكذا بيع الأموال الربوية، التي هي أقوات على الغالب، ببعضها، يخضع لأحكام حازمة، لا يسوغ معها تأجيل أحد العوضين ثمناً كان أم مبيعاً.²³

والحقيقة أن هذه الحكمة أبلغ وأوضح اليوم من أي وقت مضى، بل ولعلها أوضح من الحكمة الأولى المرتبطة بتفسير النهي بالغرر واحتمال عجز العاقدين على تنفيذ العقد مع تأجيله، ولا سيما وأن انتظام الأسواق اليوم، ووفور السلع، وضمان آلية السوق لتنفيذ المعاملة يرفع كثيراً من الغرر الحاصل في العقود، حتى لربما يسوغ من هذا الوجه تصحيح البيع مؤجل البدلين، لكن تبقى قضية الآثار الاقتصادية السلبية والمرتبطة بالمضاربات المترافقة مع تأجيل البدلين سبباً قوياً للمنع وسدّ الذريعة إلى ذلك.²⁴

فالنتيجة إذن هي عدم جواز الدخول في بيع مؤجل البدلين ولا سيما مع عدم ملكية البائع لما يبيع، وهذا يلغي مشروعية عقود البيع الآجلة (Forwards) وعقود المستقبلات (Futures)، ولا سيما أن عقود المستقبلات بالذات، ومثلها الخيارات، قد صممت لأجل المضاربة بها لا التحوط.

ومن المهم الإشارة إلى أمر آخر هنا، وهو أن وقوع التسوية آخر الأمر يؤدي إلى تعطيل عقد البيع المنبرم من قبل، فلا يجري أصلاً. أي فيحصل في عقود المستقبلات الاتفاق على البيع ثم لا يعمل بمقتضى هذا البيع، بل يعطل تماماً؛ فلا يجري تمليك للسلعة من البائع إلى المشتري! وبالنتيجة، لا يكون ما يقبضه الرباح من الخاسر عند التسوية ربحاً عن السلعة التي اشتراها إن كان المشتري هو الكاسب، أو التي باعها إن كان البائع هو الكاسب؛ أي، فلا يصح أن يقال إن هذا كسبٌ عن عقد بيع؛ وذلك لعدم وجود البيع أصلاً بعد أن تعطل، بل هو كسب عن رهان ومقامرة مع العاقد الآخر. وعلى فرض جريان عقد البيع والتمليك جدلاً، فإن دفع الرباح للخاسر يقتضي أن الصفقة قد انتهت بعقد مقلوب بين ذات العاقدين، أي إعادة بيع أو شراء ما تم بيعه في العقد الأول إلى

²³ انظر ابن ارشد (الحفيد)، بداية المجتهد، ج2، ص96.
²⁴ دافع البعض عن المستقبلات وقال بجوازها لما رأى انتفاء الغرر الحاصل عن تأجيل البدلين، وذلك بسبب انتظام السوق وضمانها للمعاملة ومعيارية السلع المتداولة. لكن النهي لا يفسر بالغرر فقط على ما قدمنا. انظر صنيع الكمالي، مرجع سابق، ص 213. وكذا مجلس التوريق الماليزي. انظر قرارات مجلس التوريق الماليزي ومسوغاتها، Resolutions of the Securities Commission Shari'ah Advisory Council، Securities Council Malaysia ص 80.

ذات العاقد بسعر مختلف يزيد أو ينقص عن العقد الأول بمقدار الكسب
الحاصل لأحد العاقدين؛ فبدل أن أن أعطيك السلعة بتسعين وقد اتفقنا على
بيعها بمئة، أعود فأشترىها منك بمئة، فنتقاص في التسعين وتبقى عليّ عشرة
أدفعها إليك. وإذا كان الأمر كذلك، فهذا عينة، لأن الرجل يعود فيشتري ما
باع أولاً من ذات العاقد بثمن مختلف، والعينة محرمة باتفاق الفقهاء²⁵، بمن
فيهم الشافعية الذين قالوا بتصحيح عقد العينة باعتبار استيفاء العقد لشروط
الصحة الظاهرية، لكنها عندهم حرام إن كان الغرض منها الوصول إلى
محرم.²⁶

وأخيراً، فقد صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي قرار بحرمة بيع السلع
بطريقة التأجيل في البدلين سواء انتهى العقد بالتنفيذ الفعلي عند حلول أجله أو
بالتسوية ودفع الفروقات.²⁷

المسألة الثانية: حكم بيع العملات والأدوات المالية

ليست السلع والبضائع وحدها ما يباع ويشترى في عقود البيع الآجلة
والمستقبليات، بل تباع كذلك العملات والأدوات المالية من أسهم وسندات²⁸
ومؤشرات مالية ونسب الفائدة وكل ما له قيمة أو صفة متقلبة في الأسواق.

ومن المعلوم أن الشريعة لاتجيز بيع العملات ببعضها إلا مع التقابض التام
فيها، ومخالفة ذلك يوقع فيما يسمى بربا البيوع²⁹، وهو ما يمنع أن تكون

²⁵ انظر الكاساني، بدائع الصنائع، ج5، ص 198-199؛ ابن قدامة، المغني، ج4، ص 278-279؛ الدسوقي،
حاشية الدسوقي، ج3، ص78.

²⁶ ينسب خطأ إلى الشافعية القول بحل العينة. انظر تفصيل المسألة عند الفقهاء وموقف الشافعية من بيع العينة كتاب
فقه الربا، عبد العظيم أبو زيد، ص 415، (مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، ط1، 2004).

²⁷ قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63، (7/1) بشأن الأسواق المالية. وعليه بنت المعايير الشرعية
الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة حكمها بحرمة التعامل بهذه البيوع. انظر المعيار رقم (20) بشأن بيوع السلع
في الأسواق المنظمة، الفقرة (5).

²⁸ بيع السندات على أساس المستقبليات سوق رائجة وواسعة الانتشار وتعرف باسم مستقبليات السندات Bond
Derivatives ولا سيما السندات الحكومية انظر Andre Farber, "Futures on Notional Bonds"
Solvay Business School Universite Libre de Bruxelles, 2005<

²⁹ انظر ابن قدامة، المغني، ج4، ص192؛ الإمام الشافعي، كتاب الأم، ج3، ص31، (دار المعرفة، بيروت، ط 2،
1393هـ)؛ الدسوقي، حاشية الدسوقي، ج3، ص29؛ ابن الهمام، فتح القدير، ج6، ص261، (دار إحياء التراث
العربي، بيروت)؛ البهوتي، كشف القناع، ج3، ص66، (بيروت، دار الفكر)؛ النووي، روضة الطالبين، ج3،
ص96، (دار الكتب العلمية، بيروت، 1992).

العملات محلاً صالحاً للبيع في عقود البيع الآجلة والمستقبليات.³⁰ والحكمة التي نراها في هذا المنع هي في قطع الطريق على المضاربين بالنقود، لأن اشتراط تقابض النقود عند بيعها مطلقاً يلغي تماماً فرصة المضاربة عليها. ولو صارت النقود محلاً للمضاربة، لفقدت وظائفها الاقتصادية من حيث كونها أداة للتداول والحصول على الأشياء، ومخزناً للقيمة والقوة الشرائية، ومعياراً لتقويم الأشياء فهذا بعشر وهذا بعشرين. ووجه هذا أن المضاربة على أسعار العملات تؤدي إلى اضطراب قيم النقود اضطراباً كبيراً، فلا تبقى أداة موثوقة في التداول، ولا مخزناً صالحاً للقيمة مع اضطراب قوتها الشرائية، ولا تبقى معياراً صالحاً لتقويم الأشياء، لأن من شروط المعيار أن يكون مستقر القيمة حتى تتحقق معياريته. ولعل في الأزمة التي عصفت بدول نمور آسيا سنة 1997 دليلاً ظاهراً على ما نقول، فالمضاربات الخارجية التي جرت على عملات تلك البلدان كانت من جملة الأسباب التي أدت إلى تضعف اقتصادياتها.³¹

أما الأدوات المالية، فهي إن كانت أسهماً، فبيعها بطبيعة الحال ممنوع بالنهاي عن البيع مؤجل البدلين. زد على ذلك أن بيع السهم بذاته يخضع لأحكام شرعية إضافية، فالسلم فيها مثلاً ممنوع³² لأنها تمثل أعياناً لا أشياء موصوفة بالذمة، وكون المبيع مما يوصف في الذمة شرط في المسلم فيه،³³ لأن المعين احتمال العجز عن تسليمه أكبر من الموصوف في الذمة، فقد يهلك أو ينعدم، فكان الغرر فيه أشد. وواقع الحال مع الأسهم أن الأسهم المباعة سلماً قد لا تتوفر عند حلول أجل السلم، كما لا يخفى أن التقلب الحاد في أسعار الأسهم هو أيضاً بمنزلة الهلاك الجزئي، لأن المعتبر في الأسهم هو قيمها لا ذاتها. ومن الأحكام الشرعية المقيدة كذلك لبيع الأسهم أن السهم في ذاته ينبغي أن يكون حلالاً ليصح تداوله، بمعنى أن الشركة التي يمثلها السهم شركة لا تتعامل بالحرام أو الممنوعات.³⁴

³⁰ بهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي. انظر القرار رقم 63، (7/1) بشأن الأسواق المالية.

³¹ انظر موسوعة **Wikipedia** للاطلاع على حيثيات هذه الأزمة "Asian Tigers Crisis 1997"

³² ذهبت المعايير الشرعية إلى عدم صحة السلم في الأسهم، وكذا إلى عدم تداولها على أساس المستقبليات أو الخيارات. انظر المعيار رقم (21) بشأن الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

³³ انظر، ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج2، ص 125.

³⁴ اغتفرت بعض المعايير الشرعية (المعيار رقم 21 من معايير هيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين) تعامل الشركات بالحرام إن لم يكن التعامل بالحرام النشاط الأساسي للشركة، ولم تتجاوز نسبة الحرام حداً معيناً من مجمل نشاطات الشركة. ولي في هذه القضية رأي مختلف بينته في بحثي "قراءة نقدية للمعايير الشرعية في المختلط حلالاً وحراماً" وهو في صدد النشر.

أما السندات، فالتعامل فيها كذلك ممنوع أصلاً لأنها وثائق بديون³⁵، فيخضع بيعها لأحكام بيع الدين، والخلاصة أنه لا يجوز بيع الدين لغير من عليه الدين إلا مع حلول الدين، وتساوي العوض مع الدين. وهذا باتفاق الفقهاء³⁶ بمن فيهم الشافعية³⁷، وكل ذلك لا يتحقق في بيع وشراء السندات؛ فضلاً عن أن هذه الديون التي تباع في الأسواق المالية في شكل سندات هي ديون ربوية تُضرب عليها الفائدة، فيكون التعامل فيها حراماً أيضاً لهذا السبب.

وتعليلاً لسبب النهي عن بيع الدين بالدين في الشريعة الإسلامية نرى أن ذلك لعدة أسباب بعضها يرتد إلى الغرر، وبعضها يرتد إلى الربا. فالدين إن كان غير حال، كان على خطر عجز أو نكول المدين عن سداده، فذاك الغرر؛ وإن بيع، بيع بأقل من قيمته، أي بالحسم، فكان الربا لبيع مال بأقل منه³⁸؛ أو بيع بأكثر منه من نفس المدين فكان الربا أيضاً لفوات التساوي في بيع الأموال الربوية ببعضها. ولو كان بيع المال بالمال مع الزيادة حلالاً لأمكن المتقارضين بالربا إجراءه بالبيع ليسوغ منهما، فيبيع المقرض خمسين حالة بستين مؤجلة!

وعليه، فإن في بيع السندات الربا وقد انضم إليه الغرر. وإن ساع ذلك كله شرعاً، لزم عنه سوغ إنشاء الديون الربوية وتداولها على النحو الذي رأينا في أزمة ديون الرهن العقاري في أمريكا.

أما المؤشرات المالية ونسب الفائدة، فبصرف النظر عما تنشأ عنه من معاملات محرمة، فهي أرقام بحد ذاتها، وليس فيها قيمة ذاتية لتُباع وتُشترى. ومن الشروط الأساسية في كل مبيع أن يكون مالاً، أي له قيمة عند الناس، وأن

35 على حرمة التعامل بالسندات نص مجمع الفقه الإسلامي الدولي " أولاً : إن السندات التي تمثل التزاماً يدفع مبلغاً مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروع محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة . ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً" القرار رقم (60) (6/11) بشأن السندات .

36 انظر ابن عابدين، الحاشية، ج4، ص160 ؛ الخطاب محمد بن عبد الرحمن، مواهب الجليل، ج4، ص368، (دار الفكر، بيروت، ط2، 1398هـ)؛ الدسوقي، حاشية الدسوقي، ج3، ص63 ؛ الخطيب الشربيني، مغني المحتاج، ج2، ص71، (دار الفكر، بيروت)؛ البهوتي، كشاف القناع، ج3، ص307 ؛ ابن حزم، المحلى، ج9، ص6، (دار الأفاق الجديدة، بيروت).

37 نسب خطأ إلى الشافعية القول بجواز بيع الدين بالنقد أو الدين إلى غير من عليه الدين على نحو يخالف الأحكام المعمودة في ربا البيوع. انظر مزيد تفصيل في هذه المسألة وبيان خطأ نسبة جواز بيع الدين على ذلك النحو إلى أحد من الفقهاء بحث "مدى شرعية تطبيقات المصارف الإسلامية الماليزية لبيع الدين"، عبد العظيم أبو زيد، مجلة الإسلام في آسيا، المجلد 5، العدد2، ديسمبر 2008

38 هذا فضلاً عن حصول ربا النسينة بترك التقابض في العوضين جميعاً.

يكون قيمياً،³⁹ أي أن تكون قيمته هذه معترفاً بها في الشرع، لأن من الأشياء ما له قيمة عند الناس، ولا قيمة له في الشرع، فلا يجوز التعامل فيه كالخمر والخنزير. وفضلاً عن عدم تحقق صفة القيمة في المؤشرات المالية وأسعار الفائدة، فإن بيعها وشراءها بطريقة عمل المشتقات يجعل العمل مقامرة؛ فكل من البائع والمشتري يقامر على حركة هذا الرقم باتجاه معين صعوداً أو نزولاً، ومن يصدق توقعه يكسب مبلغاً يخسره الآخر؛ كمتراهنين على نتيجة مباراة في كرة القدم أو سباق.

وقد جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بحرمة بيع وشراء المؤشرات المالية، ونصه: "المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، وتجري عليه مبيعات في بعض الأسواق العالمية؛ ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"⁴⁰.

المسألة الثالثة: حكم بيع الخيار وتداوله

ثمة ما يسمى بخيار الشرط في الشريعة، ومعناه: حقٌ يشترطه البائع أو المشتري في صفقة البيع ليمكنه العدول عن الصفقة خلال زمن معين، قيده بعض الفقهاء بثلاثة أيام فلا يصح لأكثر من ذلك، وبعضهم بشهر، وبعضهم رأى أن أمر المدة متروك لاتفاق المتعاقدين.⁴¹ والأصل في هذا الخيار حديث حبان بن منقذ الذي كان يغيب في البيع والشراء، فشكا ذلك إلى النبي صلى الله عليه وسلم فقال له: "إذا بايعت، فقل: لا خلافة، ولي الخيار ثلاثة أيام".⁴²

ومن الفقهاء من أجاز ما يسمى فقهاً ببيع العربون، وهو بيع يتضمن حقاً للمشتري بفسخ البيع خلال زمن معين، لكن على أن يدفع المشتري مبلغاً إلى البائع؛ فإن أمضى المشتري البيع، كان ما دفعه من ثمن المبيع، وإلا آل إلى

³⁹ انظر ابن قدامة، المغني، ج6، ص 45.

⁴⁰ قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63، (7/1) بشأن الأسواق المالية.

⁴¹ ابن رشد، بداية المجتهد، ج2، ص70، (دار الفكر، بيروت)؛ الشربيني، مغني المحتاج، ج2، ص395؛ الدردير، الشرح الكبير، ج3، ص63، (مطبوع مع حاشية الدسوقي- دار إحياء الكتب العربية، طبعة عيسى البابي الحلبي).

⁴² هذا الحديث متفق عليه من رواية ابن عمر رضي الله تعالى عنهما، ومعنى لا خلافة، أي لا خديعة. انظر صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب ما يكره من الخداع في البيع، الحديث رقم 2011؛ وانظر صحيح مسلم، كتاب البيوع، باب من يخدع في البيع، حديث رقم 1533.

البائع. ولم يقل بجواز العربون من الفقهاء أصحاب المذاهب غير الحنابلة⁴³؛ وأجازه مجمع الفقه الإسلامي الدولي.⁴⁴

وعليه، فإن الخيار في عقد البيع من حيث المبدأ لا يكون بمقابل في الشريعة في قول الفقهاء. جاء في المجموع "ولا يصح الصلح بعوض عن خيار في بيع أو إجارة أو عن شفعة أو عن حد قذف، ولأنها لم تشرع لاستفادة مال، بل الخيار للنظر في الأحظ، والشفعة لإزالة ضرر الشركة، وحد القذف للزجر عن الوقوع في أعراض الناس".⁴⁵ وعلى فرض تبني هذا القول المجيز للعربون، فإن الفروق بين بيع العربون وبين الخيارات التقليدية تبقى كبيرة، مما يمنع صحة تسويغ الخيارات التقليدية بنائها على العربون كما سيأتي تفصيله آخر البحث. كما أن الخيار في البيع أو الشراء حق مجرد يتعلق بذات البيع والشراء، وليس مالا لتصح المعاوضة عنه.

وقد نصّ مجمع الفقه الإسلامي الدولي على منع هذه الخيارات إصداراً وتداولاً "إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة. وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعاً. و بما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها".⁴⁶

المسألة الرابعة: حكم البيع الآجل للنقود مع الجهالة في العوض

نجد في عمليات بيع العوائد ببعضها، كما هو الحال في Swaps أن محل البيع حقيقة هو النقد سواء مع اتحاد النقدين، كما في بيع عائد ثابت بمتغير من نفس العملة، أو مع اختلاف النقدين كما في حال بيع عائدين من عملتين مختلفتين. وهذا يوقع في ربا النسبية الناتج عن فروات تحقق التقابض في العوضين عند التعاقد على أقل تقدير، فضلاً عن وقوع ربا الفضل أيضاً إن كان النقدان من

⁴³ البهوتي، شرح منتهى الإرادات، ج2، ص165، (دار الفكر، بيروت)؛ الشريبي، مغني المحتاج، ج2، ص395؛ الدردير، الشرح الكبير، ج3، ص63، (مطبوع مع حاشية الدسوقي- دار إحياء الكتب العربية، طبعة عيسى البابي الحلبي).

⁴⁴ قرار المجمع رقم 72 (8/3) في دورته الثامنة المنعقدة في بروناي دار السلام من 1- 7 محرم 1414هـ الموافق 21- 27 حزيران (يونيو) 1993م.

⁴⁵ المطيعي، تكملة المجموع شرح المذهب، ج14، ص319.

⁴⁶ قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63، (7/1) بشأن الأسواق المالية. وقد التزمت المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة بهذا القرار ففضت بحرمة التعامل بالخيارات التقليدية. انظر المعيار رقم (20) بشأن بيوع السلع في الأسواق المنظمة، الفقرة (5).

عملة واحدة بسبب فوات التماثل في العوضين، أي أن ربا البيوع واقع في كل حال، بنوعية الفضل أو النسيئة⁴⁷. فضلاً عن ربوع البيوع، نرى الغرر والجهالة في العوض الآخر المتغير، فهو اتفاق على بيع نقدين أو عملتين في المستقبل مع جهالة في أحد العوضين؛ ليزداد العقد فساداً إلى فساد، وينضم إثم الغرر، إلى إثم الربا، فيكون الأمر في هذه العمليات أفحش منه في سواها من المشتقات⁴⁸.

المسألة الخامسة: حكم المضاربة بالمشتقات على الأسعار في الأسواق

يدلّ حال الأسواق على أن الغرض الغالب من التعامل بالمشتقات المالية لاحقيقة التحوط، بل المضاربة على أسعار ما يتداول تحت هذه المشتقات. أي أن عقود بيوع الأصل غير مقصودة حقيقة في هذا النوع من التجارات، تجارة المشتقات، بل ينتهي الأمر بالتسوية ودفع فروق الأسعار إلى الكاسب في هذه التجارة دون تبادل حقيقي في السلع وأثمانها، أو أصول هذه المشتقات⁴⁹.

وعليه، وبغض النظر عن الأحكام الشرعية التفصيلية لتلك المشتقات على نحو ما بيناه في المسائل السابقة، فإن غرض العاقدين ينبغي أن يعتبر كذلك عند الحكم على هذه العمليات، فالغاية هي المقامرة على أداء الأسواق لا حقيقة البيع والشراء، ليخرج رابح وخاسر في كل عملية، وما يربحه أحدهما هو تماماً ما يخسره الآخر، وهذا هو القمار؛ إذ مؤدى الأمر مع انتفاء حقيقة البيع والشراء هو دخول اثنين في اتفاق على أن يدفع من تصدق توقعاته في أداء السوق مبلغاً ما إلى الآخر، وهذا هو تماماً معنى القمار.

47 انظر في شرط التقابض في بيع النقود ببعضها وشرط التماثل عند بيعها بجنسها ابن قدامة، المغني، ج4، ص192؛ الإمام الشافعي، كتاب الأم، ج3، ص31؛ الدسوقي، حاشية الدسوقي، ج3، ص29؛ ابن الهمام، فتح القدير، ج6، ص261؛ البهوتي، كشاف القناع، ج3، ص66؛ النووي، روضة الطالبين، ج3، ص96.
48 ذهبت معايير هيئة المحاسبة والمراجعة إلى حرمة التعامل بعمليات المبادلة المؤقتة هذه. انظر المعيار رقم 20 بشأن بيوع السلع في الأسواق المنظمة، الفقرة (5).

49 ذكر بعض المختصين أن ما نسبته واحد المئة فقط من مجمل عقود المستقليات التي تجري في الأسواق الدولية تنتهي بتسليم فعلي للسلع؛ أي أنه في 99% من الحالات تنتهي بالتسوية وتكون لغرض المضاربة لا التحوط. انظر بحث Khan Akram, "Commodity exchange and stock exchange in Islamic economy" The American Journal of Islamic Social Sciences 5, no.1. 1988, p.98.

وباعتبار آثار ونتائج التعامل بالمشتقات على الاقتصاد والمجتمع فإن أسبابه كارثية تربو على كل نفع حاصل منها⁵⁰؛ إذ لما كان ملك الأصل ليس شرطاً أصلاً في تجارة المشتقات، فقد أورت ذلك أن جعل تجارة المشتقات عالمياً سهلاً يلجأ منه من يدفع فقط رسم دخول السوق، إن وجد، وثمان المشتق الذي يشتريه ليضارب فيه، ولو كان ثمن السلع بالأصول بالملايين. وهذا أدى بدوره إلى بلوغ حجم تجارة المشتقات أرقاماً فلكية، تضاهي أرقام التجارات الحقيقية في العالم بآلاف المرات.⁵¹ وهذا يعني أن هذا الحجم الهائل من المضاربات على أسعار السلع والعملات سيؤدي إلى تذبذب واضطراب شديدين في هذه الأسعار.

وهذا في الواقع يعود على أصل فكرة إنشاء المشتقات لغرض التحوط بالنقض، لأن ذات أداة التحوط، باستخدامها للمضاربات أدت إلى تعظيم المخاطر والتقلبات في أسعار السلع في السوق. ومن الطريف أنه كلما عظمت المخاطر في السوق كلما زادت الحاجة إلى التحوط. أي أن المشتقات على هذا كالشرب من ماء البحر، يشرب منه العطشان مضطراً، وكلما زاد شربه زاد عطشه!!

والخلاصة أن المشتقات المالية المتعامل بها في الأسواق المالية اليوم تنطوي على جلّ المخالفات الشرعية في المعاملات المالية من ربا البيع، إلى ربا الدين، إلى بيع غير المملوك أو المقبوض لصاحبه، إلى بيع ماليس بمال أصلاً، إلى بيع المحرم، إلى بيع الغرر، وانتهاءً بالقمار؛ وبالتالي تكون هذه التعاملات قد جمعت أكثر آثام البيوع.

المحاولات لأسلمة المشتقات

دأبت وتسابقت مؤخراً جهات مختلفة لأسلمة المشتقات المالية بعد ازدياد أهميتها في الأسواق العالمية، ونمو حجم تعاملاتها نمواً هائلاً.

⁵⁰ من النفع الذي يذكر للمشتقات تحسين كفاءة الأسواق الدولية بوجود الحاجة إلى تنظيمها لتيسير التعامل بالمشتقات، وتنشيط أسواق السلع ورفدها بالسيولة، وتخفيض كلفة عملياتها بسبب حجم العمليات الناتج عن المضاربات. لكن كل هذه المنافع غير حقيقية في غالبها، ولا تدنو من الآثار السلبية للتعامل بالمشتقات. انظر Obaidullah, "Financial contracting in currency markets: an Islamic evaluation"; and "Islamic risk management: towards greater ethics and efficiency" International Journal of Islamic Finance Services 3, no 2, 2002.

⁵¹ ذكرت موسوعة **Wikipedia** الإلكترونية أنه قد بلغ حجم الأموال المبادلة Swaps في العملات ومعدلات الفائدة فقط، مبلغ 426.7 تريليون دولار، وذلك في عام واحد فقط، 2009!

ويمكن القول إن أولى المحاولات لأسلمة المشتقات كانت لما حاولت المؤسسات المالية الإسلامية إيجاد طريقة لتثبيت سعر شراء العملات في المستقبل، لحاجتها أو حاجة عملائها؛ أي للتحوط من تقلب سعر العملة المراد شراؤها في المستقبل. ويجري ذلك تقليدياً عن طريق عقود البيع الآجلة في العملات Forwards ، أو عقود المستقبلات Futures في العملات، وهي عقود متنوعة كما تقدم، لذا كانت الحاجة إلى إيجاد بديل شرعي لشراء العملات، أو حتى السلع بهذه الطريقة.

ثم تطور الأمر بعد ذلك وصير إلى محاولة أسلمة بعض عمليات المقايضة (Swaps)، أي مقايضة التزامات الدفع المتغيرة بالثابتة. إذ لما كان تسعير التمويل طويل الأجل مرتبطاً في المؤسسات المالية الإسلامية بمعدلات الفائدة، كما في الإجارة المنتهية بالتمليك، فقد وجدت الرغبة، ولا سيما من العملاء، بمقايضة هذا الالتزام بدفع القسط المتغير بدفع قسط ثابت.

ثم تطور الأمر بعد ذلك وصير إلى مقايضة العوائد والتدفقات النقدية بعضها ببعض، بغية تشجيع المستثمرين بمنحهم عوائد أكثر استقراراً وضماناً.

هذا ما أنتجته عمليات أسلمة المشتقات حتى الآن، لكن التنافس قائم بين مؤسسات الصيرفة والتمويل الإسلامي، وكذا ومؤسسات الهيكل والاستشارة الشرعية على أسلمة المزيد، والتوجه نحو توسيع دائرة المشتقات المتعامل بها إسلامياً، بغية جذب العملاء وتحقيق الأرباح.

ومن المؤسف حقاً في هذا الصدد أن هذا السعي نحو أسلمة المشتقات لم ينضبط على الغالب بالمعيار الضروري لمشروعية أي منتج تتم أسلمته. وهو ذو شقين:

الأول: سلامة الأدوات المستخدمة في تحقيق هذه الأسلمة.

والثاني: سلامة الغرض والآثار والنتائج.

وبيان ذلك فيما يلي:

1. عدم انضباط أسلمة المشتقات من حيث الأدوات المستخدمة:

استخدم لأسلمة بعض المشتقات أدوات منها ما هو غير مقبول شرعاً، ومنها ما هو مقبول في الأصل لكن جرى التعدي في صفته وتطبيقاته على التفصيل الآتي:

أولاً_ التورق أو العينة

العينة هي أن يتواطأ عاقدان على بيع أحدهما للآخر شيئاً بثمن آجل ثم شرائه منه فوراً بثمن حاضر أقل؛ فيأخذ البائع بالثمن الحاضر النقد، ويبقى مديناً بالثمن الآجل الأكثر للبائع الأول بالأجل. أي كأنه أقرضه خمسين ليردها إليه ستين مستقبلاً. أما التورق، فهو أن يجري ما سبق بوساطة ثالث، فالمشتري بستين إلى أجل يبيع إلى طرف ثالث بخمسين حالة، ولا يبيعه إلى بائعه الأول، بتواطؤ بين الأطراف الثلاثة.

والعينة على النحو المتقدم من البيوع المحرمة باتفاق الفقهاء بمن فيهم الشافعية كما تقدم، أما التورق، فمن حيث أصله له صور مختلفة بعضها جائز، لكنه بالصورة المطبقة في المؤسسات المالية الإسلامية محرم لعدم خروجه عن مضمون العينة المتواطأ بها على الربا، وبتحريمه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي.⁵²

أما عن استخدام هذين العقدين في أسلمة بعض المشتقات، فقد تم استخدامها في مقايضة التزامات الدفع المتغيرة بالثابتة، فعلى سبيل المثال: لو كان على متعامل ما التزامٌ بدفع أقساط متغيرة، كأجرة في إجارة منتهية بالتمليك⁵³ كل ثلاثة أشهر مثلاً، وأراد بالاتفاق مع مصرفه الممول أن يقايض ذلك بالتزام بدفع أقساط ثابتة مخافة طروء زيادة كبيرة غير محسوبة على الأقساط

⁵² نظر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 179 (19/5) بشأن التورق، في دورة مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 19، والمنعقد بالشارقة في نيسان 26-30 من عام 2009. وكذلك قرار المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السابعة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة، في الفترة من 19-23/10/1424هـ. الذي يوافق 13-17/12/2003م.

⁵³ من المعلوم أن الأجرة في الإجارة المنتهية بالتمليك الممارسة في المصارف الإسلامية تنقسم إلى ثلاثة عناصر: الأجرة الثابتة وتمثل مبلغ التمويل، والأجرة المتغيرة وتمثل ربح البنك وهي ترتبط عملياً بأحد معدلات الفائدة، وتجري مراجعتها كل مدة، ثلاثة شهور مثلاً، بحسب تغير سعر الفائدة. وبعض المصارف الإسلامية تضع لها حداً أدنى وحداً أعلى حتى ينزل الغرر فيها إلى مرتبة الغرر اليسير المغتفر في العقود، وبعض المصارف الإسلامية وللأسف تضع الحد الأدنى لتحمي نفسها فقط دون العميل، وهذا لا يخفف الغرر بحال. أما العنصر الثالث فهو الأجرة المضافة، وهو عنصر ليس ثابتاً بل يضاف حيث تحمّل المصرف بصفته مالكا للعقار المؤجر أي مصاريف صيانة ونحو ذلك؛ فما تحمّله المصرف يضيفه إلى الفترة الإيجارية القادمة. ولا يخفى أن هذا العمل يضع إشارة استفهام كبرى حول شرعية هذه المعاملة.

المتغيرة بسبب تغير الأساس المعياري لتلك الأجرة، وهو معدل الفائدة، فقد أقرحت الصيغة التالية:

قبيل حلول أجل دفع القسط المتغير، أي كل ثلاثة شهور، يوقع المتعامل مع المصرف عقد تورق، يبيع فيه المتعامل سلعة التورق (التي يشتريها له المصرف بالوكالة) إلى المصرف بثمن يساوي القسط الواجب سداً، والذي كان متغيراً لكن علم الآن مبلغه بحلول أجله. يبيع المصرف بعد ذلك سلعة التورق بسعر حال في السوق، وبدل أن يدفع المصرف ثمن سلعة التورق إلى المتعامل تقع المقاصة بالتساوي بينه وبين القسط (المتغير) الذي استحق أجله على المتعامل عن عقد الإجارة. وبهذه تكون قد حلت مشكلة المتعامل في دفع القسط المتغير، لكن يبقى أن يدفع المتعامل قسطاً ثابتاً إلى المصرف، فكيف؟ يكون هذا المتعامل قد دخل مع مصرفه في صفقة تورق، يبيع فيها المصرف إلى العميل سلعة بأقساط محددة ومعلومة، بحيث يساوي كل قسط المبلغ الثابت الذي يود المتعامل دفعه بدل القسط المتغير.⁵⁴

وبعض المؤسسات المالية الإسلامية الممارسة للعينة تستعوض عن التورق بالعينة في المعاملة السابقة، تخفيفاً للإجراءات، واقتصاداً في النفقات.⁵⁵ وكما سبق، فإن التورق، كما العينة، من البيوع المحرمة، للتحايل بهما على الربا، وبالتالي يكون كل منتج بني عليها ممنوع كذلك؛ أي فهما أداتان محرمتان.

ثانياً- الوعد:

استخدم الوعد بالبيع بديلاً عن عقد البيع في المشتقات المالية. لأن الوعد لا يعدّ عقداً في الشريعة الإسلامية، وذلك لخّوه عن الإلزام في الأصل، وبالتالي ينبغي ألا يقع المتواعدان على البيع أو الصرف في المحظور إن تواعدا على

⁵⁴ من أمثلة تطبيق ذلك ما سمي بـ "المقايضة الإسلامية" "Islamic Swap" من إنتاج مصرف CIMB الإسلامي في ماليزيا وذلك سنة 2004؛ وكذلك مبادلة الأجرة في عقد الإجارة "Islamic Ijarah Rental Swap" من إنتاج بيت التمويل الكويتي في ماليزيا. راجع www.kfh.com.my

⁵⁵ تنتشر العينة في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في ماليزيا، أما التورق فهو بديل العينة في المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى، ولا سيما في بلدان الخليج العربي. وكلاهما محرم وصدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بتحريمه.

إجراء بيع سلعة ما بسعر ما في أجل ما، أو تواعد الصرف في عملات محددة بسعر محدد وأجل محدد.

وقد نصّ بعض الفقهاء على قضية المواعدة على الصرف، فكان قول المالكية بمنعها لشبهة هذا الاتفاق بين الطرفين بالعقد⁵⁶، وقول الإمام الشافعي والإمام ابن حزم بجوازها سواء أُحدد في المواعدة سعر الصرف أم لم يحدد، وحثتهم أن المواعدة ليست صرفاً بذاتها حتى يحكم بمنعها لترك التقابض. يقول الإمام الشافعي: "وإذا تواعد الرجلان الصرف فلا بأس أن يشتري الرجلان الفضة ثم يقرانها (يجعلاها) عند أحدهما حتى يتبايعا ويصنعا بها ما شاءا".⁵⁷ ويقول ابن حزم: "والتواعد في بيع الذهب بالذهب، أو بالفضة في بيع الفضة بالفضة، وفي سائر الأصناف الأربعة بعضها ببعض جائز، تباعاً بعد ذلك أو لم يتبايعا، لأن التواعد ليس بيعاً".⁵⁸

وقد ذهبت جُلّ الاجتهادات المعاصرة إلى صحة المواعدة من طرفين بديلاً عن العقود إن لم تكن ملزمة لكليهما، بل لطرف واحد فقط، لأنها مع إلزام الطرفين تكون كالعقد، إذ لا فرق بينهما حينئذ. كما أجازت الاجتهادات المعاصرة جعل الطرف الملزم بالوعد مسؤولاً عن الضرر المادي الذي يقع على الطرف الموعود من جراء خُلف الوعد، فيجب عليه رفع ذلك الضرر.⁵⁹

أي أن الاجتهادات المعاصرة قد خطت خطوة أخرى لما أجازت المواعدة من الطرفين مع إلزام أحد الطرفين فقط، وألزمته بتعويض الطرف الآخر على الضرر الواقع عليه من جراء النكول.

⁵⁶ ابن رشد، المقدمات الممهدة، ج2، ص15، (دار الغرب الإسلامي، بيروت ط1/1988م)؛ الحطاب، مواهب الجليل، ج4، ص309؛ المواق، التاج والإكليل، ج4، ص309، مطبوع بهامش مواهب الجليل (دار الفكر، بيروت، ط2، 1398هـ).

⁵⁷ الإمام الشافعي، الأم، ج3، ص32.

⁵⁸ ابن حزم، المحلى، ج8، ص513، مسألة (1501).

⁵⁹ جاء في قرارات مجمع الفقه الدولي: "الوعد - وهو الذي يصدر من الأمر أو المأمور على وجه الانفراد - يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد. ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر. المواعدة - وهي التي تصدر من الطرفين - تجوز في بيع المرابحة بشرط الخيار للمتواعدين، كليهما أو أحدهما، فإذا لم يكن هناك خيار فإنها لا تجوز، لأن المواعدة الملزمة في بيع المرابحة تشبه البيع نفسه، حيث يشترط عندئذ أن يكون البائع مالكا للمبيع حتى لا تكون هناك مخالفة لنهي النبي عن بيع الإنسان ما ليس عنده". انظر القرار رقم: 40-41 (5/2 و5/3) بشأن الوفاء بالوعد والمرابحة للأمر بالشراء.

وهذا الاجتهاد في رأيي محل نظر، لأنه يستند إلى قول المالكية والحنفية بلزوم الوعد المعلق على سبب إن تضرر الموعد فيه من خلف الوعد؛ لكن لا المالكية ولا الحنفية عنوا بهذا الوعد الملزم ذلك الذي ينشئه الطرفان بديلاً عن عقود المعاوضات، بل عنوا به الوعد الذي يكون في قضايا المعروف والإحسان والتبرع، كالوعد بالقرض والكفالة. فالحنفية مثلاً لما قالوا "المواعيد بصورة التعاليق تكون لازمة" مثلاً لذلك بالوعد بالكفالة التي هي من التبرعات، فقالوا: لو قال رجلٌ لآخر: بع هذا الشيء لفلان، وإن لم يعطك ثمنه، فأنا أعطيه لك؛ فهنا لو لم يعط المشتري الثمن، لزم الرجل الضامن أداء الثمن المذكور بناءً على وعده المعلق.⁶⁰ والمالكية كذلك لما قالوا، كما في الراجح عندهم، بلزوم الوعد إن كان معلقاً على سبب ودخل الموعد في هذا السبب، مثلاً لذلك بمن قال لآخر: اهدم دارك وأنا أسلفك؛ فهنا لو هدم داره، وجب إسلافه.⁶¹ ولا نجد لا للحنفية ولا للشافعية تمثيلاً للوعد الملزم عندهم في قضايا المعاوضات.

والحقيقة أن تتبع نصوص الفقهاء⁶² في الوعد ومسائله يجعل المرء يخرج بنتيجة أن هذا الوعد الذي قال بعض الفقهاء بلزومه القضائي على نحو ينتج أثراً مادياً، إنما يختص بأمور المعروف والإحسان؛ أما ما كان معاوضةً من الأمور فسيبيله العقد عند هؤلاء القائلين باللزوم، ولا دخل للوعد فيه. حتى إن تعريف المالكية للوعد في هذا السياق يأتي بما يدلّ على ذلك. يقول ابن عرفة: الوعد "هو إخبار عن إنشاء المخبر معروفاً في المستقبل".⁶³

وعليه، فإننا لا نرى صحة الاجتهاد بأسلمة بعض المشتقات، كعقود الصرف آجلة التنفيذ، على أساس المواعدة من الطرفين مع إلزام أحد الطرفين، لكننا نرى جواز ذلك مع انتفاء الإلزام بتاتاً من الاتفاق، على ما ذهب إليه الإمام الشافعي وابن حزم من جواز المواعدة على الصرف.

⁶⁰ ابن الهمام، فتح القدير، ج6، ص185؛ ابن عابدين، حاشية ابن عابدين، ج7، ص623؛ مجلة الأحكام العدلية وشرحها لسليم رستم باز، مادة (84) : ص56

⁶¹ الشيخ عليش، الفتاوى (فتح العلي المالكي)، ج1، ص212، (المطبعة التجارية الكبرى)؛ القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، ج18، ص77، (دار الشعب، القاهرة، ط2، 1372هـ).

⁶² انظر تفصيل المسألة ونصوصاً واستدلالات على هذه المسألة في كتاب "بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية"، تأليف عبد العظيم أبوزيد، ص163 وما بعدها، (دار الفكر، دمشق، ط1، 2004).

⁶³ فتاوى الشيخ عليش، ج1، ص212.

فبالخلاصة إذن أن أداة الوعد غير سائغة في حالتين: الأولى حالة المواعدة مع إلزام الطرفين، لأنها كالعقد نفسه في هذه الحالة لا فرق بينهما، وهذا بنص قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي⁶⁴؛ والثانية حالة المواعدة مع إلزام طرف واحد، وهذا بناءً على ما انتهينا إليه في النقاش المتقدم من أن الوعد الملزم محلّه التبرعات لا المعاوضات. وسنرى من مثال قادم كيف أن المواعدة الملزمة قد اعتمدت في أسلمة بعض المشتقات.

ثالثاً- بيع العربون

تقدم أن من الفقهاء من أجاز ما يسمى فقهاً ببيع العربون، وهو بيع يتضمن حقاً للمشتري بفسخ البيع خلال زمن معين، لكن على أن يدفع المشتري مبلغاً إلى البائع؛ فإن أمضى المشتري البيع، كان ما دفعه من ثمن المبيع، وإلا آل إلى البائع.

ولما كان العربون يتضمن بالجملة مقابلة خيار شراء بمال، فقد رُأي أن هذا يصلح أساساً لتسويغ وأسلمة الخيارات المالية التقليدية. فإذا صحَّ شرعاً الحصول على الخيار بمال ابتداءً، فلم لا يصح بيع هذا الخيار إلى الغير وتداوله على النحو الذي يجري في الخيارات من المشتقات المالية؟!

والجواب أنه على فرض تبني القول المجيز للعربون، فإن الفروق بين بيع العربون وبين الخيارات التقليدية تبقى كبيرة ومؤثرة في هذه القضية بالذات، بحيث تقطع صلة أحدهما عن الآخر.

وهي ما يلي:

- ما يدفع في العربون ليس ثمناً للخيار على التحقيق، إذ لو كان ثمناً لاستحققه البائع أمضى المشتري العقد أو لم يمضه. وإنما هو بمنزلة التعويض للبائع عن عدول المشتري؛ ولو اختار المشتري إمضاء العقد، كان العربون من ثمن المبيع. أما في الخيار التقليدي، فلا يصير ما يدفعه المشتري ليحصل على هذا الخيار جزءاً من ثمن المبيع بحال، بل هو

⁶⁴ انظر القرار رقم: 40-41 (5/2 و5/3) المتقدم نصه بشأن الوفاء بالوعد والمراعاة للأمر بالشراء.

ثمن مستقل للخيار، يستقر للبائع من لحظة البيع. أي فليس العربون شراءً للخيار بالمال.⁶⁵

- الخيار الذي يشتمل عليه بيع العربون هو خيار محصور في ذات العاقد المشتري، لأن العقد قد جرى بينه وبين البائع، فليس للمشتري إحلال مشتر آخر محله ببيع الخيار لطرف ثالث أو هبته. وبعبارة أخرى، فإن الخيار المتضمن في العربون هو أثر عن عقد جرى بين متعاقدين محددين نتيجة تعاقدتهما، فيكون بيع الخيار أو منحه لآخر استبدالاً لعاقد بآخر، وهذا ما لا يجوز، لأن تغيير العاقد بمنزلة تغيير العقد. بل لاستبدال العاقد، ينبغي فسخ العقد الأول ثم إنشاء عقد جديد بين العاقدين الجديدين إن وافق العاقد الأول. وإذا فسد العقد باستبدال العاقد، فسدت توابعه وآثاره ومنها هذا الحق، أي حق الفسخ الثابت بالعربون.

أي فليس العربون حق شراء معاوضاً بالمال، وليس هو بعد ذلك قابلاً للبيع والتداول، وبالتالي فإنه لا يشبه الخيارات التقليدية، ولا يمكن تسويغها ببنائها عليه.

هذا من حيث الأصل والمفهوم، أما من حيث التطبيق، فثمة فروق أخرى تؤكد قطع الشبه المعتبر بينهما:

- العربون يجري في بيع حال غير مؤجل البدلين، أما الخيارات التقليدية فتكون على بيوع مؤجلة، وهي ممنوعة في الشرع كما تقدم.
- انقضاء وقت الخيار في العربون، ومثله خيار الشرط، يجعل العقد لازماً؛ إذ الأصل قيام العقد ولزومه، لكن يرتفع اللزوم بوجود الخيار؛ فإذا انقضى أجل الخيار، أو العربون، ولا فسخ عاد العقد إلى اللزوم وترتبت عليه آثاره. أما في الخيارات التقليدية، فانقضاء أجلها يترتب عليه انفساخ الاتفاق السابق على البيع والشراء.⁶⁶

وعليه، فإنه لا يجوز تسويغ الخيارات التقليدية بتخريجها على العربون؛ فلا يكون العربون أداة صالحة في أسلمة المشتقات، لوجود الفوارق الكبيرة

⁶⁵ البهوتي، شرح منتهى الإرادات، ج2، ص165.

⁶⁶ Bacha, Obiyathulla Ismath, "Financial Derivatives markets and application in Malayisa", P 23 , (serdang: Penerbit University Putra Malaysia, 2001).

والمؤثرة بينهما، فضلاً عن أن الخيار ليس مما يباع في الشريعة الإسلامية، لأنه حق مجرد يتعلق بالبيع والشراء، وليس مالا لتصح المعاوضة عنه. وقد تقدم القول بصدور قرار عن مجمع الفقه الإسلامي بمنع التعامل في الخيارات وتداولها لعدم تحقق صفة المالية الشرعية المعبرة فيها.

2. عدم انضباط أسلمة المشتقات من حيث الغايات والنتائج:

كانت محاولات أسلمة بعض ما يسمى اليوم بالمشتقات بقصد إيجاد مخرج شرعية لمشاكل حقيقية، كمشكلة الحاجة إلى شراء عملة ما، أو مواد أولية لازمة، في تاريخ مستقبلي محدد. وبعضها في المقابل كان وللأسف عن غير حاجة أصلية، بل لأجل إضفاء الشرعية على بعض العمليات السوقية الممنوعة المشمولة بالمشتقات. ومن العجيب والمؤسف في هذا الصدد أن يُعلم حال المشتقات المالية التقليدية ومفاسدها، وأن تكون لدينا هذه الشريعة بحكمها العظيمة التي حاولنا إجلاء جانب منها بالحديث عن تعليل سبب حرمة المشتقات وآثارها السلبية، ثم نرى مع ذلك محاولات من بعض الناس للالتفاف على هذه الأحكام الشرعية وتجريدها من مضمونها، وبخاصة بعد أن أثبتت لنا الأزمة المالية العالمية الأخيرة الدور الهدّام⁶⁷ الخطير لهذه المشتقات كما يقول المختصون.⁶⁸ ومن خداع الذات وتمويه الحقائق أن يُعمد إلى أسلمة المشتقات بحجة استخدامها لأغراض التحوط، ثم يُعمّ النظر عن حقيقة استخدامها لغير ما وضعت له، لا كما يدعي مهندسوها؛ أو أن يُسعى إلى أسلمة مشتقات ويُعلم أنه لا استخدام لها إلا في غير التحوط المعبر شرعاً!

والحقيقة أن غاية التحوط نفسها ليست بمبرر لتجاوز أحكام الشريعة على نحو ما رأينا في استخدام العينة والتورق والمواعدة الملزمة وتسويغ الخيارات بالعربون، فالشريعة قد حددت أدوات معينة للتحوط في عقود البيع، منها خيار الشرط وخيار النقد⁶⁹ وخيار التعيين⁷⁰، والمواعدة غير الملزمة لأي من

⁶⁷ من الطريف ذكره في هذا المجال أن وارن بوفيت Warren Buffett رجل السوق الأمريكي المعروف سمي المشتقات المالية بأسلحة الدمار الشامل المالية، تمثيلاً لدورها الاقتصادي الهدام وأثرها على الأفراد والاقتصاد والمجتمعات.

⁶⁸ Toby Brich, "The role of derivatives in creating the financial crisis", A paper presented in Al-Barka Group Conference, Jeddah, 2009.

⁶⁹ خيار النقد هو أن يقول البائع للمشتري: بعثك هذا بخمسين مثلاً، فإن لم تتقدني الثمن خلال ثلاثة أيام (مثلاً) فلا بيع بيننا.

الطرفين كما رأينا في المواعدة على الصرف، وكذا العربون في قول بعض الفقهاء. فليس التحوط مقصداً شرعياً تسوغ دونه كل أداة تحوط؛ إذ لو كان كل طريق إلى التحوط حلالاً وسائغاً، لكان التأمين التقليدي أيضاً جائزاً، فهو في مبدئه تحوط من أخطار محددة قد تكون أهم من خطر تقلب أسعار بعض السلع في عقود البيع، لكن امتنع مع ذلك للغرر والقمار الذي فيه.

وثمة أمر آخر تنبغي مراعاته كذلك فوق أمر سلامة الأداة المستخدمة في التحوط، وهو أن تكون آثار عمليات التحوط مدروسة بعناية من حيث الآثار الاقتصادية والسوقية التي قد تترتب عليها، لا أن تكون عن تقليد غير محسوب للأسواق المالية التقليدية. فقد لا يكون مثلاً في شيوع تثبيت أسعار السلع ذات التسليم المستقبلي بالنسبة للبائع أو المشتري خيراً اقتصادياً عام للمجتمع، بل يكون في ذلك بعض الأضرار الاقتصادية الخفية. إذ لا يستغرب أن قد يؤثر الإفراط في التحوط المنشود على مقومات المنافسة في السوق، وعلى اضطراب الأرزاق وغلاء الأسعار مآلاً، ولا سيما أنه قد جاء في الأثر أن رسول الله صلى الله عليه وسلم امتنع عن تسعير السلع⁷¹، والتسعير بذاته تثبيت للأسعار، وهو أشد أنواع التحوط!

ثم لا ينبغي أن يُغفل أن بعض الأخطار السوقية التي تستدعي التحوط قد نشأت عن ممارسات تقليدية في حقيقتها وغير إسلامية، جرت في إطار العمل المالي الإسلامي، فالمؤسسات المالية الإسلامية تسعّر تمويلاتها طويلة المدى عادةً بسعر الفائدة المتقلبة بطبيعتها، كما في الإجارة المنتهية بالتملك، حيث يجب على العميل المستأجر أن يدفع أقساطاً ثابتاً، تمثل مبلغ التمويل، وأقساطاً متغيرة مرتبطة بمعدل الفائدة وتمثل ربح المؤسسة الممولة. هذا العمل يخلق خطراً حقيقياً على المتعامل، إذ قد ترتفع معدلات الفائدة على نحو غير متوقع مما يوقعه في مشاكل مادية تستدعي التحوط ضدها. وهو كذلك يخلق مشكلة بالنسبة للجهة الممولة فيما لو انخفض سعر الفائدة على نحو غير متوقع، مما يستدعي تحوطها ضدّ هذا الخطر. أي أن هذه الممارسة الخطأ وغير الشرعية

⁷⁰ خيار التعيين هو أن يشتري رجل سعة غير معينة من بين سلعتين أو ثلاثة، وله الخيار في أن يحدد المبيع منها خلال زمن معين.

⁷¹ جاء من حديث أنس رضي الله عنه أنه قال: "غلا السعر على عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم، فقالوا: يا رسول الله غلا السعر، فسعّر لنا، فقال: "إن الله هو المسعر القابض الباسط الرزاق، وإني لأرجو أن ألقى الله وليس أحد يظلمني بمظلمة في دم ولا مال". والحديث رواه أبو داود في سننه، كتاب البيوع، الحديث رقم (3451)، وابن ماجة في سننه، كتاب البيوع، الحديث رقم (2200)، والترمذي في سننه وقال: حسن صحيح، كتاب البيوع، الحديث رقم (1314).

هي التي استدعت قيام الحاجة إلى التحوط في هذه المعاملة، وكانت أحد الأسباب الرئيسية التي دفعت السوق المصرفية الإسلامية نحو السعي إلى محاولة أسلمة بعض تطبيقات المقايضات SWAPS واعتماد أدوات محرمة في سبيل ذلك من تورق وعينة كما تقدم. أما كون هذه الممارسة غير شرعية، فلتحقق الغرر الفاحش الذي يفسد العقود، فالمستأجر لا يعلم كم سيدفع من أجره، وقد يدفع أكثر مما كان في حسبانته لارتفاع سعر الفائدة كثيراً، وكذا المؤجر لا يعلم كم سيقبض، فقد ينخفض سعر الفائدة إلى دون توقعاته. ولو التزمت مؤسسة التمويل الإسلامي بالشرعية فأخرجت هذه المعاملة عن الغرر الفاحش إلى اليسير - إن كان لا بدّ من ربط الأجره بمعدل الفائدة - وذلك بوضع حدين أدنى وأعلى معقولين لسعر الفائدة، لارتفع الغرر الفاحش المفسد للعقود، ولزالت الحاجة في هذه المعاملة إلى التحوط لدى الطرفين مع تدني الخطر.⁷²

أي فالخلاصة أنه ينبغي أن تكون الغاية من المشتق غاية سائغة شرعاً، فلا تكون لأجل تسويق ما لا يسوغ شرعاً، كتسويق المضاربة في المشتقات، ومقايضة العوائد أو التزامات الدفع لأن مآلها بيع مال بمال. وفي النهاية نستعرض منتجاً أفرزته بعض المؤسسات الاستثمارية الإسلامية يمثل خرقاً للمعيارين المتقدمين: سلامة الأداة، وذلك لقيامه على المواعدة الملزمة؛ وسلامة الغرض والنتيجة، وذلك لأن غايته مقايضة عائد متغير بعائد متغير آخر أكثر استقراراً.

مثال تطبيقي

طرحت إحدى الشركات الاستثمارية الإسلامية التابعة لأحد المصارف الأجنبية منتجاً أسمته "ذا ستركتشر" The Structure يقوم على إيداع العميل الراغب بالاستثمار مبلغاً من المال في حساب استثماري خاص يُنشأ لهذا الغرض في نفس المصرف. يستثمر المصرف هذا المال في شراء أسهم مصنفة شرعاً، ويقدم وعداً ملزماً للعميل بشراء تلك الأسهم في تاريخ محدد وبآلية معينة لتحديد السعر، ويقدم العميل وعداً ملزماً من طرفه كذلك إلى المصرف ببيعه تلك الأسهم في ذلك التاريخ وبتلك الآلية. فهو اتفاق إذن على

⁷² من المؤسف أن أكثر المؤسسات المالية الإسلامية تحرص على وضع حد أدنى للأجره مراعاة لمصلحتها ولا تتصف العميل فتضع حداً أعلى للأجره، مما يوقع العميل في مخاطر التقلب الفاحش لأسعار الفائدة.

بيع وشراء أسهم في زمن محدد في المستقبل على أساس المواعدة الملزمة بين الطرفين دفعاً في الظاهر لشبهة العقد في بيع مؤجل البدلين، أي عقود البيع الآجلة.

والحقيقة أن المواعدة الملزمة للطرفين ما هي إلا عقد كما تقدم، فيكون البيع مؤجل البدلين أو ما يسمى في مصطلح المشتقات المالية بـ Forwards واقعاً على هذا في هذه الصورة.⁷³

وبالإضافة إلى هذا، نرى اتفاقاً بين الطرفين المتعامل والمصرف في هذا المنتج على ارتباط سعر بيع الأسهم بأداء مؤشر خارجي عن تلك الأسهم، أي أن البيع لن يكون بالسعر السوقي للأسهم أو بسعر محدد مسبقاً له؛ بل بسعر أدوات مالية أخرى وقت تنفيذ البيع. أي أن ثمة مقايضة SWAP عملياً بين السعر السوقي لتلك الأسهم وقت تنفيذ البيع، وسعر الأدوات المالية الأخرى أو ما يسمى بالمؤشر.⁷⁴

وعليه فإن هذا المنتج يشتمل على نوعين من المشتقات: البيع مؤجل البدلين، والمقايضة في العائد وكلاهما محرم كما تقدم، ومع ذلك نال هذا المنتج الموافقة الشرعية وسوّق على أنه منتج إسلامي!

الخاتمة والنتائج

أهم ما يمكن الخروج به من الكلام السابق أنه ليست المشكلة الكبرى في المشتقات المرتبطة ببيع السلع كامنّة حقيقةً في الغرر من حيث احتمال عدم القدرة على التسليم، ليقال بعد ذلك إن هذا الأمر منتف في تعاملات الأسواق المالية المنظمة اليوم في المشتقات، والتي تجري في سلع معيارية وبطريقة منظمة وبإشراف السوق وضمانه للتنفيذ، فتسوِّغ بناءً على ذلك هذه المشتقات أو بعضها باعتماد أدوات شرعية معينة. بل المشكلة الكبرى في مضمون هذه المعاملات والذي قد لا يختلف عن الرهان والمقامرة، وفي الآثار الاقتصادية

⁷³ النشرة التي أعدها مصرف دوتشه بنك باللغة الإنكليزية في هذا المنتج تفهم أن الوعدين واردة على شينين منفصلين، ولا تبين صفة الإلزام في هذين الوعدين مع أن الأمثلة التطبيقية للمنتج في النشرة ذاتها تدل دلالة قاطعة على إلزامية الوعدين واتحاد موردهما!

⁷⁴ اعترض على هذا المنتج أيضاً بكون الأدوات المالية المرجوع إليها في تحديد سعر بيع الأسهم غير شرعية، وكونها جزءاً من استثمارات المصرف التي تنشأ كنتيجة عن قيام استثمارات العملاء في هذا المنتج، أي أنه لولا هذا المنتج لما استثمر المصرف في تلك الأدوات الممنوعة. انظر تعليق يوسف طلال ديلورينزو على هذا المنتج في بحثه

الموسوم "The Total Returns Swap and the "Shariah Conversion Technology" "Stratagem"

السلبية المترتبة عليها. ولكأن نصوص الشريعة تنفتق كل عصر عن معاني جديدة لا يعيها ويدرك أهميتها إلا أهل ذلك العصر، ولربما كان هذا سبب بقاء كثير من النصوص هكذا غير معللة⁷⁵، بل آتية بصيغة الأمر والنهي، طالبة من أتباع الشريعة الالتزام بها دون بيان لوجه أو تعليل، إذ إن قابليتها لمعان جديدة تجعل من غير المناسب تعليلها عند ورودها. فالنهي عن البيع مؤجل البدلين مثلاً تجلت حكمته أكثر ما تجلت من قبل في درء خطر الاضطرار إلى فسخ العقد بسبب عدم القدرة على التنفيذ، ثم لما صار التنفيذ غالباً وكثرت السلع وضمن التنفيذ، تجلت لهذا النهي حكمة أخرى ناتجة حقيقةً عن هذا الانتظام الكبير في الاسواق، وهي استعمال هذا العقد في المضاربات على نحو ينتج خطراً أشد من الخطر المنبثق عن تعاملات الزمن السابق!

كما نسجل النتائج الآتية:

- غياب إدارك غايات بعض الأحكام الجزئية ومقاصدها الشرعية أدى من حيث النتيجة إلى تسويغ ما يحقق مفاصد كلية أتت لدرئها أحكام عامة كحرمة الربا والغرر.
- محاولات أسلمة المشتقات اعتمدت بالجملة على أدوات أغلبها غير مقبول شرعاً، وكانت في غاياتها وآثارها مخالفة للمقاصد الشرعية من الأحكام المرتبطة بها.
- الفروق من حيث المفهوم بين العربون والخيارات التقليدية تنفي إمكان تسويغها على أساسه.
- مقايضة العوائد أو التزامات الدفع المالية غير مقبولة شرعاً، وهي في حقيقتها بيع مال بمال مع جهالة في العوضين أو أحدهما.
- بعض ممارسات المؤسسات المالية الإسلامية المشبوهة هي التي خلقت أخطاراً قامت الحاجة إلى التحوط منها.
- التحوط جائز في الشرع من حيث المبدأ، لكن ينبغي أن يكون بوسائل وأدوات شرعية، وأن لا يؤدي إلى الوقوع في محاذير شرعية أو أضرار اقتصادية.

⁷⁵ استخدم العلة هنا بمعنى الحكمة، لا بالعنى الأصولي.

وأخيراً فإن قراءة البحث تنبه إلى أهمية دراسة مسائل الفقه الإسلامي المالي دراسة فقهية مقاصدية، تبرز غاية كل حكم وتعلله على ضوء الواقع المجرب، لأن ترك ذلك هو الذي أدى إلى إساءة فهم الأحكام الشرعية، وتسويغ ما يفسد ولا يصلح. وهذا ممكن في وقتنا الراهن مع تجلي الحِكم وتكشفها بالعبر المأخوذة من ممارسات الأسواق عالمياً التي لم تترك شيئاً غير مجرب. فممارسات الأسواق العالمية زودتنا حقيقة بأدوات بالغة الأهمية لفهم تراثنا الفقهي المالي، فأعانتنا بذلك على إدراك علل هذه الأحكام وغاياتها.

والحمد لله أولاً وآخراً

راجع البحث

- ابن أبي شيبة، المصنف، دار السلفية بالهند، تحقيق مختار أحمد الندوي، ط 1، 1400هـ/1980
- ابن الهمام، فتح القدير، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ابن حزم، المحلى، دار الآفاق الجديدة، بيروت.
- ابن رشد (الحفيد)، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الفكر، بيروت.
- ابن رشد، المقدمات الممهدة، دار الغرب الإسلامي، ط 1/1988م، بيروت.
- ابن عابدين، الحاشية (رد المختار على الدر المختار)، دار إحياء التراث العربي، ط 2، 1407هـ، بيروت.
- ابن قدامة، المغني، دار الفكر، ط 1، 1404هـ، بيروت.
- ابن ماجه القزويني، سنن ابن ماجه، باعثناء محمد فؤاد عبد الباقي، دار الكتب العلمية، بيروت.
- أبو داود، سنن أبي داود، المكتبة العصرية، بيروت.
- أبوزيد، عبد العظيم، بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في المصارف الإسلامية، مجلة "الإسلام في آسيا"، المجلد 5، العدد 2، 2008.
- أبوزيد، عبد العظيم، بيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية، دار الفكر، دمشق، ط 1، 2004.
- أبوزيد، عبد العظيم، فقه الربا، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، ط 1، 2004.
- الإمام الشافعي، الأم، دار المعرفة، ط 2، 1393هـ، بيروت.
- البخاري، صحيح البخاري، باعثناء الأستاذ الدكتور مصطفى البغا، دار العلوم، دمشق.
- البهوتي، شرح منتهى الإرادات، دار الفكر، بيروت.
- البهوتي، كشف القناع، دار الفكر، بيروت.
- البيهقي، سنن البيهقي الكبرى، مكتبة دار الباز، 1414هـ، مكة المكرمة.
- الترمذي، سنن الترمذي، دار الحديث، القاهرة.
- الحاكم، المستدرک على الصحيحين، دار المعرفة، ط 1/1986م، بيروت.
- حطاب، كمال توفيق، نحو سوق مالية إسلامية، طبعة تمهيدية.
- الحطاب، مواهب الجليل، دار الفكر، ط 2، 1398هـ، بيروت.
- الحمصي، محمد راند، حقيقة المشتقات المالية، مؤسسة القدس للنشر، دمشق، 2005.

- الدارقطني، سنن الدارقطني، دار الكتب العلمية، ط 1، 1417هـ/1996م، بيروت.
- الدردير، الشرح الكبير، (مطبوع بهامش حاشية الدسوقي)، دار إحياء الكتب العربية (عيسى البابي الحلبي)، القاهرة.
- الدسوقي، الحاشية، مصر، دار إحياء الكتب العربية، طبعة عيسى البابي الحلبي، القاهرة.
- الشربيني الخطيب، مغني المحتاج، دار الفكر، بيروت.
- الشوكاني، نيل الأوطار، دار الكلم الطيب، ط 1، 1419هـ، دمشق وبيروت.
- الشيخ عليش، الفتاوى (فتح العلي المالك)، المطبعة التجارية الكبرى، القاهرة.
- الشيرازي، أبو إسحاق، المهذب، دار الفكر، بيروت.
- طارق حماد، المشتقات المالية، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة) الجزء 5، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- الطارقي، مبارك، الاشتقاق المالي من منظور شرعي، ورقة بحثية قد لا تكون منشورة.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد: 26 بنك السودان، الخرطوم، العدد الصادر في ديسمبر 2002.
- قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي.
- القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، دار الشعب، ط 2، 1372هـ، القاهرة.
- الكاساني، بدائع الصنائع، دار الكتاب العربي، ط 2، 1982م، بيروت.
- ابن مازة، المحيط البرهاني، دار الكتب العملية، بيروت.
- مجلة الأحكام العدلية.
- مسلم، صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- المطيعي، نجيب، تكملة المجموع شرح المهذب، [صنفه النووي حتى أول كتاب المعاملات نهاية الجزء 9)، ثم أتم السبكي ثلاثة أجزاء: (العاشر والحادي عشر والثاني عشر إلى باب المراجعة من كتاب البيوع)، ثم صنف نجيب المطيعي الأجزاء: (الثالث عشر والرابع عشر والخامس عشر والسادس عشر والسابع عشر، والملزمة الأولى من المجلد الثامن عشر)] مكتبة الإرشاد، جدة.
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة بالبحرين
- المواق، التاج والإكليل، (مطبوع بهامش مواهب الجليل)، دار الفكر ط 2/1978م
- نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مجلة البورصة المصرية، العدد 269 الصادر سنة 2002.
- النووي، المجموع شرح المهذب، مكتبة الإرشاد، جدة.
- النووي، روضة الطالبين، دار الكتب العلمية، 1992م، بيروت.

• الهيثمي، علي بن أبي بكر، كشف الأستار عن زوائد البزّار على الكتب الستة، دار الكتب العلمية، بيروت.

المراجع الأجنبية

- Al-Swailem, Sami "Hedging in Islamic Finance", paper No 10, Publications of Islamic Development Bank, 2006
- Andre Farber, "Futures on Notional Bonds" Solvay Business School Universite Libre de Bruxelles, 2005.
- Bacha, Obiyathulla Ismath, "Financial Derivatives markets and application in Malayisa", serdang: Penerbit University Putra Malaysia, 2001.
- DeLorenzo, Yusuf Talal " The Total Returns Swap and the "Shariah Conversion Technology" Stratagem", available on the internet.
- Hull, J.C. Options, Futures, and other Derivatives (7th ed.): Pearson Prentice Hall, 2009.
- Kamali, Muhammad Hashim, "Commodity Futures: an Islamic Legal Analysis" Thunderbird International Business Review 49, no3,(2007)
- Khan Akram, "Commodity exchange and stock exchange in Islamic economy" The American Journal of Islamic Social Sciences 5, no.1. 1988,.
- Kunhibave, Sherin, "Derivatives in Islamic Finance", Research paper No 7/2010, Publications of International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).
- Obaidullah, "Financial contracting in currency markets: an Islamic evaluation"; and "Islamic risk management: towards greater ethics and efficiency" International Journal of Islamic Finance Services 3, no 2, 2002.
- Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council, Securities Council Malaysia
- Toby Brich, "The role of derivatives in creating the financial crisis", A paper presented in Al-Barka Group Conference, Jeddah, 2009.

مراجع إلكترونية من شبكة الإنترنت

- Financial Encyclopedia
- Wikipedia Encyclopedia
- www.kfh.com.my
- www.americanblog.com

