

واقع البدائل الشرعية للمشتقات المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية  
الإسلامية

*The Reality of Legitimacy Alternatives of financial Derivatives in  
the Light of the Islamic Financial Engineering Products*

أ. عتروس سهيلة  
جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر

أ. عتروس صبرينة  
جامعة محمد خيضر - بسكرة - الجزائر

تاريخ قبول النشر: 2015/06/20

تاريخ الاستلام: 2015/05/13

**الملخص :**

تعد المشتقات المالية من أبرز ما أنتجته الهندسة المالية وأهم ما وصلت إليه مراكز البحث والتطوير من ابتكار وتجديد مالي، فهي أدوات مالية ترتبط قيمتها بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة ما والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية حيث تعتبر عقود الخيار، العقود المستقبلية، العقود الآجلة وعقود المبادلات من أهم أنواع المشتقات المالية والأكثر تداولاً في الأسواق المالية، لكن التعامل بهذه الأدوات من الناحية الشرعية غير جائز ذلك أنها تتنافى في عمومها مع أحكام الشريعة الإسلامية وهذا لما يشوبها من نقائص وما تتطوي عليه معاملاتها من شبهة الربا والقمار والغرر، إلا أن هناك بدائل شرعية أثبتت نجاحها ونجاعتها يمكن أن تحل محل هذه الأدوات المشتقة أهمها عقد السلم، عقد الإجارة، البيع المؤجل، خيار الشرط.

**الكلمات المفتاحية:** الابتكار المالي، المشتقات المالية، منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

**Abstract:**

*Financial Derivatives are regards as the most important products of financial engineering and the most important financial inventions and innovations reached by the centers of research and development. Derivatives are financial instruments its value linked with certain financial tool or any index or good which help to buy and sell financial risks in the financial markets. The option contracts, future contracts, future and swap contracts are the most important types of financial derivatives and the most current traded in the financial markets. But the dealing by these tools in terms of legitimacy is not permissible because they contradict mildly with the Sharia, and they involve suspicious transactions of bribery and gambling. However, there are legitimate alternatives, which are proved to be efficient, and which can replace these derivatives, like contract of peace, the rent contract, the deferred sale, and option condition.*

**Key words:** financial inventions, Financial Derivatives, Islamic Financial Engineering Products.

**مقدمة:**

لم تكن الأدوات المالية التقليدية التي يجري التعامل عليها في أسواق الأوراق المالية نهاية المطاف في عالم التمويل والاستثمار، فثمة أدوات مالية جديدة قدمها الفكر الرأسمالي المعاصر لم تكن طفرة في أداء الأسواق المالية، وإنما كانت ثورة في صيغ وأساليب التعامل في تلك الأسواق، وتمثل من وجهة نظر مراكز البحث والابتكار حلولاً إبداعية لمشاكل التمويل والتحوط في بيئة تزداد فيها المخاطر وعدم اليقين، هذا ما يستدعي تسليط الأضواء على المنتجات المالية المتداولة في أسواق المال العالمية والبحث في إمكانيتها وقدرتها على إيجاد حلول لمشاكل الاقتصادية الحديثة وما يسترعي انتباهنا اليوم هو تلك المشتقات التي تتبوأ الصدارة إذ تعد أهم منتجات الهندسة المالية، وأهم ما وصلت إليه مراكز البحث والتطوير من ابتكار وتجديد مالي.

لذلك أردنا من خلال هذا البحث دراسة هذه المشتقات دراسة مختصرة و وافية في نفس الوقت وكذا معرفة رأي أو موقف الفقه الإسلامي من هذه المشتقات من جهة، والبدائل الشرعية لها من جهة أخرى، حيث قمنا بقسيم هذا البحث إلى أقسام هي:

- الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية.
- ماهية المشتقات المالية.
- أنواع المشتقات المالية والموقف الشرعي منها.
- البدائل الشرعية للمشتقات المالية.

**1- الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية**

يرى الكثير من المحللين أن الابتكار المالي والهندسة المالية هما القوة الدافعة للنظام المالي العالمي لرفع مستوى الكفاءة الاقتصادية وذلك من خلال زيادة فرص اقتسام المخاطرة وتخفيض تكاليف العمليات، المعلومات والوكالات، لذلك فظهور الهندسة المالية أعطى وسوف يعطي مجالات ابتكار متعددة و متطورة في المستقبل المنظور و البعيد، وهذا الاتجاه أوجع من يحتاج له علماء المالية أو التمويل الإسلامي في سعيهم الحثيث للتخلص من كل ما هو ربوي و استبداله بما يوافق الشرع الإسلامي من حيث المنشأ والاستمرارية و الانتهاء و كذلك استلهاهم المستجدات الأخرى التي قد يفرزها العصر. فمن خلال هذا الإطار سنتطرق إلى ماهية الهندسة المالية من جهة والهندسة المالية الإسلامية من جهة .

**1-1- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية**

قبل التطرق إلى مفهوم الهندسة المالية الإسلامية فإنّه يجب التطرق أولاً إلى مفهوم الهندسة المالية بصفة عامة

**1-1-1- مفهوم الهندسة المالية:** إن مصطلح "الهندسة المالية" يشير إلى فن صياغة المدخلات المالية لتلبية حاجيات وميول مستخدمي الأموال فيما يخص المخاطرة وفترة الاستحقاق والعائد، ويعتبر مفهوم الهندسة المالية قديماً قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح والتخصص<sup>1</sup>. فمعظم تعاريف الهندسة المالية مستوحات من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية أو بالأسواق المالية، وهناك عدة تعاريف أهمها:

- أن الهندسة المالية تعني تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل<sup>2</sup> فهذا التعريف يتضمن ثلاث أنواع من الأنشطة هي كالتالي:
- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل عقود المشتقات المالية.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التداول الإلكتروني.

- ابتكار حلول جديدة للإدارة المالية التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الالتزامات، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاؤم الظروف المحيطة بالمشروع.

- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE): تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية و الأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية. فالهندسة المالية ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات، علما أن الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي. فمصطلح تحليل معناه تثبتت الشيء لفهمه أما مصطلح هندسة فيقصد بها بنيتها، ولقد تأسست هذه الجمعية في 1992 وليس غايتها الربح و إنما للارتقاء ولرعاية الهندسة المالية وتضم هذه الجمعية أعضاء من مختلف دول العالم مكونين من أكاديميين وممارسين تابعين للبنوك، مهنيين في المحاسبة و التمويل و الاقتصاد والقانون وتكنولوجيا المعلومات<sup>3</sup>.

من خلال ما سبق ذكره تعد الهندسة المالية هي مصدر للإبداع المالي، وهي العملية التي تسعى لتكييف الأدوات المالية القائمة والعمليات وتطوير أدوات جديدة لتمكين المشاركين في الأسواق المالية بالتعامل بفاعلية أكثر مع العالم المتغير الذي نعيش فيه، وبمعنى آخر فالهندسة المالية "هي المجال الذي يقدم الابتكارات التي تساعد الشركات والمؤسسات في الحد من المخاطر عبر إصدار الأوراق المالية المستحدثة واقتراح آليات لرفع كفاءة الأسواق المالية، وتصور حلول مبتكرة لمساعدة الشركات على حل مشاكلها التمويلية"<sup>4</sup>، والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيق مستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، وهو ما يعني أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه وهذا ما عبر عنه بيتر دراكر أحد رواد إدارة الأعمال في مجلة Economist مقالا عن واقع الصناعة المالية و الابتكار المالي بعنوان "الابتكار أو الموت" حيث أشار بيتر في هذا المقال إلى أن الصناعة المالية اليوم تواجه انحسارا في الربحية و تدهور في نوعية المنتجات التي تقدمها وهو يدعو بذلك إلى إعادة روح الابتكار والتجديد<sup>5</sup>.

ومن بين العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية ما يلي<sup>6</sup>:

- الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل؛
- تقنية المعلومات ومفهوم السوق الواسع؛
- زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها؛
- محاولة الاستفادة من النظام المالي؛
- تجاوز القيود القانونية؛

**1-1-2- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:** يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية من خلال حديث النبي صلى الله عليه وسلم: (من سنَّ في الإسلام سنةً حسنةً فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً. ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئاً) (صحيح مسلم) يستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد<sup>7</sup>. أيضاً الدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضماناً لحسن الأداء، وبالتالي المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضاً في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع المسلم، وإذا كان الحديث يشير إلى أهمية الابتكار إلا أنه نبه كذلك إلى خطورة الابتكار الضار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من تبعه. فالحديث ينبه على القاعدة الاقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر، فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار الضار<sup>8</sup>.

وعليه يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية كما يلي: "هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجهات الشرع الإسلامي"<sup>9</sup>. كما أن للهندسة المالية الإسلامية أسس بنيت عليها وهي شبيهة بأركان التمويل الإسلامي، يمكن إيجازها فيما يلي<sup>10</sup>: تحريم الربا، حرية التعاقد، التيسير ورفع الحرج، الاستحسان وأخيراً التحذير من بيعتين في بيعة واحدة.

**1-1-3- الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية:** بالرغم من اشتراك المدرستين في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الهندسة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الهندسة التقليدية ويمكن التماس السبب في الجوانب الآتية<sup>11</sup>:

- **الجانب الأول:** أن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية؛ فحافز التدين عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة. بينما نجد الهندسة التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية، وعليه

فبمجرد بروز فرصة للريح كاف في الالتفاف عليها وبالتالي لا بد من الانضباط بالنظم الإسلامية.

- **الجانب الثاني:** أن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطا وإحكاما وتناسقا من الأنظمة البشرية ويترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية نظرا لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافا للأحكام والقواعد الشرعية.
- **الجانب الثالث:** أن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام بها يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الانهيارات في البورصات وإفلاس الشركات ففي الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة، وتبعاً لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة.

## 1-2- مداخل ومتطلبات الهندسة المالية الإسلامية وأسباب الحاجة إليها

**1-2-1- أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية:** على مدى ما يقارب الأربعة عقود، تسعى الهندسة المالية الإسلامية في خطى حثيثة لترسيخ وجودها كنظام مالي واقتصادي بديل عن النظام المالي التقليدي الذي ناهز على شيخوخة تخطت ثلاثة قرون تخللتها أزمات مالية عاصفة أوشكت أحدث حلقاتها أن تؤدي به إلى حافة الانهيار، رغم المحاولات المستمرة لإنعاشه والإبقاء على ديمومته عبر ضخ مزيد من الأموال إلى الاقتصاد وتدخلات حكومية، غير أن هذه المحاولات تغدو قاصرة وبمثابة مسكنات ألم طالما أن المعالجة الجذرية لجذور الأزمة المالية الراهنة القائمة على الربا والغرر وآثارهما المدمرة لا يتم الالتفات إليها بعمق وموضوعية<sup>12</sup>، وتبرز الحاجة للبحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب وهي<sup>13</sup>:

- **الجانب الأول:** قواعد الشريعة الإسلامية منضبطة ومحددة
- **الجانب الثاني:** تطور التعاملات المالية في العصر الحاضر
- **الجانب الثالث:** وجود المؤسسات الرأسمالية (التقليدية) المنافسة للمؤسسات المالية الإسلامية

كما أن هناك دوافع أخرى للاهتمام بالهندسة المالية الإسلامية نوجز أهمها في النقاط التالية<sup>14</sup>:

- توسع الاهتمام بالاقتصاد والتمويل الأخلاقي؛
- تنامي الطلب على المنتجات الإسلامية؛
- احتدام التنافس على الصناعة المالية الإسلامية؛
- نجاحة منتجات الصناعة المالية الإسلامية وتفوقها عالميا حيث بلغ حجم الصناعة المالية الإسلامية حوالي 1600مليار دولار سنة 2013 ويتوقع أن تبلغ حوالي 8000 مليار دولار آفاق 2024 وهي تنمو بمعدل يفوق 20 بالمئة سنويا<sup>15</sup>؛
- مضاعفات الأزمة المالية الراهنة.

**1-2-2- مداخل ومتطلبات الهندسة المالية الإسلامية:** من أجل تطبيق الهندسة المالية الإسلامية يتطلب وجود جملة من المتطلبات أهمها ما يلي<sup>16</sup>: الوعي (وعى بالسوق وأحواله)، الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها)، المقدرة والالتزام بالشرعية الإسلامية في التعامل. كما يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية عدة مداخل، تتعدد تبعا للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة، ومن هذه المداخل حسب ما جاء به مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية<sup>17</sup> ما يلي:

- **مدخل المحاكاة (التقليد):** والذي يعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة لا تخرج عن نفس النتيجة التي يحققها منتج الهندسة المالية التقليدية.

- **مدخل الأصالة والابتكار:** ويعني هذا البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لها، بشرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء ومتطلباتهم والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية.

من خلا ما سبق يتبين أن هذا المنهج أكثر **كلفة** من المحاكاة والتقليد لكنه أكثر جدوى (التكلفة غالبا تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض) هذا من جهة،

ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية.

### 1-3- خصائص الهندسة المالية الإسلامية والتحديات التي تواجهها

إن للهندسة المالية الإسلامية خصائص متعددة تميزها من جهة وكذا تحديات داخلية تواجهها من جهة أخرى يمكن إيجازها فيما يلي:

#### 1-3-1- خصائص الهندسة المالية الإسلامية: تتمتع الهندسة المالية الإسلامية

بالعديد من الخصائص، والتي تجعلها تتميز عن الهندسة المالية التقليدية، ومن هذه الخصائص نذكر ما يلي<sup>18</sup>:

-ترمي الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد بدائل للهندسة المالية التقليدية تتوافق

مع الشريعة الإسلامية بمعنى أنها تطبيق الاقتصاد الإسلامي؛

-بساطة أدوات الهندسة المالية الإسلامية، نظرا لمحدوديتها وتقييدها بمبادئ

الشريعة؛

-كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن غيرها من الأدوات،

بمعنى أن لها طبيعة تعاقدية وخصائص تجعلها متميزة عن غيرها، فتنوعها هو تنوع حقيقي وليس صوري (شكلي) كما هو الأمر في أدوات الهندسة التقليدية التي تقوم على عقد واحد هو القرض؛

-تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في المخاطر فكلى الطرفين

يحتلان الربح أو الخسارة، بينما لا نجد ذلك موجودا في الهندسة المالية التقليدية فهي قائمة على سعر الفائدة لتحقيق الربح فقط دون تحمل المخاطر؛

-الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام

الأموال في عملية التمويل بدلا من الاستثمار لأن هذه العملية أقل مخاطرة، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية جديدة تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة كالتوريق، المضاربة...الخ.

#### 1-3-2- التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية: من أهم هذه التحديات

والتي قد تعتبر نقاط ضعف لها بحيث لا بد من إيجاد حلول لها والتغلب عليها ومن أهم هذه التحديات نذكر<sup>19</sup> :



- الافتقار إلى الكفاءات والإطارات المؤهلة.
- الافتقار إلى البحث والتطوير.
- غياب حقوق الملكية لصاحب فكرة المنتج المالي المطور أو المبتكر.
- ضعف التنسيق بين الهيئات وتوحيد المرجعية مثل أعمال التوريق فهناك من يجيزها وهناك من لا يجيزها.
- الخطأ في تحديد الهدف من الهندسة المالية حيث أن هناك إهمال نوعاً ما للهدف الجوهري للمنتج المالي وتركيز فقط على احتياجات المسلمين.
- نقص الثقة والمصداقية.
- المنافسة غير المتكافئة وضعف التسويق.

## 2- ماهية المشتقات المالية

إن المهندسون الماليون قد بذلوا وما زالوا يبذلون جهود كبيرة لتلبية احتياجات و رغبات المستثمرين المتغيرة باستمرار عن طريق تصميم و ابتكار منتجات مالية جديدة تلبي هذه الرغبات لذلك فقد ابتكروا ما يسمى بالمشتقات المالية بأنواعها المختلفة والتي بدأ استعمالها في أوائل السبعينات ثم ازداد التعامل بها في نهاية العقد نفسه وكذا في بداية الثمانينات حيث نشأت أسواق خاصة بها.

### 2-1- مفهوم عقود المشتقات المالية وأسباب تطورها

**2-1-1- مفهوم عقود المشتقات المالية:** نظراً لكثرة التعريفات التي سبقت لبيان حقيقة المشتقات المالية واختلاف تلك التعريفات فيما بينها من جهة شمولها ووضعها ومن أهم هذه التعريفات:

• المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية، أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع،... الخ، لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة<sup>20</sup>.

• أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية. أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر والمراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة<sup>21</sup>، كما تتعدد المشتقات المالية حيث تشمل على عقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة

وعقود المبادلة أو مزيج من اثنين من هذه العقود وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات مثل عقود المبادلات الخيارية<sup>22</sup>. والتي سوف نفضل في هذه العقود فيما بعد.

**2-1-2- الأسباب الأساسية لتطور الأدوات المالية المشتقة:** هناك مجموعة من الأسباب الأساسية التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة المالية وتزايد استعمالها<sup>23</sup>:

- العولمة و الثورة المعلوماتية و الإلكترونية.
- تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة.
- المنافسة الشديدة وزيادة سرعة التغير.
- المساهمات الأكاديمية والتشريعات المالية الجديدة.

## 2-2- الخصائص العامة للمشتقات المالية

على الرغم من تعدد واختلاف المشتقات المالية إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص التي يمكن استنتاجها من الأدبيات التي تناولت هذه الأدوات ومن أبرزها<sup>24</sup>:

- 1/ أنها عبارة عن عقود مالية تصبح شروطها ملزمة للمتعاقدين حال الاتفاق عليها؛
- 2/ أنها تشتق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ضمني) كأن يكون ورقة مالية، أو مؤشر مالي (سعر الصرف) أو أي موجود آخر يكون محلاً للتعاقد ولذلك سميت بالمشتقات، أي أن هذه الأدوات لا تمتلك قيمة فعلية بحد ذاتها وإنما تستمد هذه القيمة أساساً من قيمة الموجود الذي يتم التعاقد عليه ثم تبدأ العوامل الأخرى في التأثير على قيمة هذه الأدوات مثل العرض، الطلب وتاريخ الاستحقاق وغيرها من العوامل؛
- 3/ أن قيمتها تكون أكثر تقلباً من قيمة الموجود الضمني وذلك بسبب أن قيمتها هي انعكاس لقيمة الموجود الضمني في مدة مستقبلية قادمة؛
- 4/ يمكن استعمالها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة؛
- 5/ إنها أدوات تتميز بإمكانية تحقيق أرباح عالية تصل إلى 100% من حجم الأموال المستثمرة كما أنها تحقق خسائر كبيرة يمكن أن تؤدي إلى إفلاس وإحداث أزمات وذلك تعني تميزها بالمخاطر المرتفعة؛
- 6/ إنها تتعلق بقرات خارج الميزانية العمومية وهي جزء من الالتزامات الطارئة للجهة المتعاملة بها، إذ أنها لا تظهر ضمن فقرات الميزانية العمومية للجهات المتعاملة بها على الرغم من أنها تشكل جزء مهماً من التزاماتها أو حقوقها، بل إن حجم هذه

الالتزامات و الحقوق قد يفوق فعلا حجم الميزانية العمومية لبعض المصارف الكبرى المتعاملة بها.

### 2-3- أغراض استخدام المشتقات المالية

إن لكل منتج من منتجات الهندسة المالية والتي من بينها العقود المالية المشتقة غرضا استخدم من أجله أو يمكن القول أنه أنشئ من أجل هذا الغرض، لكن جميعها يشترك أو يدور حول الأغراض التالية: التحوط ضد المخاطر، المضاربة والمراجحة<sup>25</sup> ويمكن التفصيل فيها كما يلي:

- **التحوط ضد المخاطر:** والذي يعتبره بعض الباحثين الوظيفة الأساسية التي يجب أن تؤديها الأدوات المالية المشتقة<sup>26</sup>، فمفهوم المخاطرة لا يكاد يحتاج إلى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس في محادثاتهم اليومية حيث يستعمل مصطلح المخاطرة في الميدان الاقتصادي للدلالة على الحدث غير المتوقع الذي يحل بالخطأ المرسومة<sup>27</sup>، ويقصد بإدارة المخاطر التحكم في المخاطر عن طريق الحد من تكرار حدوث هذه المخاطر أو عن طريق التقليل من حجم الخسائر المتوقعة من جهة أخرى<sup>28</sup>؛
- **المضاربة:** بصورة عامة هناك فرق واضح بين المضاربة في الاقتصاد المعاصر والمضاربة في الفقه الإسلامي من حيث المدلول<sup>29</sup> وبالتالي ليس هناك أي نقاط للوصول وليس هناك أي قاسم مشترك بينهما سوى في الألفاظ والحروف<sup>30</sup>، لكن مفهوم المضاربة المتداول هو: شراء شيء رخيص في وقت ما لغرض بيعه بسعر أعلى والبيع في وقت آخر، ففي هذه الحالة لا يمكن معرفة الأسعار إلا بالتقدير الذي لا يكمن أن يكون صحيحا أو خاطئا، أما المضاربة في الأسواق المالية فإنها وجدت عندما ظهرت طبقة من المتعاملين في البورصة يشتررون الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها عند ارتفاع أسعارها والحصول على فارق السعر كريح رأسمالي<sup>31</sup>؛
- **المراجحة:** تعرف على أنها نوع من المتاجرة الخالية من المخاطر حيث يتم شراء وبيع نفس الأداة في وقت واحد في سوقين مختلفين من أجل الحصول على النقد من الفرق في تلك الأسواق، لذلك فهي تعتبر بذلك من الاستراتيجيات الجاذبة للاستثمار؛ ذلك أن آفا من البشر في المجتمعات الغربية على وجه الخصوص يكرسون وقتهم في البحث عن فرص التربح من عمليات المراجحة، ومن أهم المزايا المترتبة على

عمليات المراجعة أنه ما أن يشرع المستثمرون في الشراء من السوق ذات الأسعار المنخفضة، و البيع في الأسواق ذات الأسعار المرتفعة إلا وترتب على ذلك ارتفاع الأسعار المنخفضة وانخفاض الأسعار المرتفعة حتى يصبح لدينا سعرا واحدا للسلعة الواحدة في جميع الأسواق، وهو ما يعرف بقانون السعر الواحد وبالتالي تستخدم هذه العقود في المراجعة بين الأسواق<sup>32</sup>.

## 2-4- مخاطر وفوائد المشتقات المالية

يمثل موضوع فوائد ومخاطر تطبيق الأدوات المالية المشتقة الموضوع الأكثر جدلا بين الكتاب و المتعاملين بهذه الأدوات، فعلى الرغم من مرور ربع قرن على التعامل بهذه الأدوات إلا أنهم ينقسمون إلى فريقين متعاكسين ففي حين يصر الفريق الأول على الحذر من التعامل بهذه الأدوات الجديدة وعدم التعامل معها إطلاقا بسبب المخاطر الكبيرة التي تصاحبها، أما الفريق الآخر فهو أكثر تفاؤلا حيث يرى أن هذه الأدوات تعد مفتاحا لحل العيد من المشاكل و المصاعب التي تواجه المتعاملين في الأسواق المالية من خلال إمكانية استعمالها في إدارة المخاطر.

### 2-4-1- فوائد المشتقات المالية: إن تكوين و إدارة محافظ المشتقات المالية إذا

أحسن إدارة مخاطر هذه الأدوات الجديدة، يمكنها أن تحقق المكاسب التالية<sup>33</sup>:

- ابتداع طرق جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية، التي من خلالها يمكن عزل أو فرز المخاطر المعقدة التي تتجمع سوية في الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة فيها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى؛
- دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء، بما يخدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعا، الأمر الذي من شأنه زيادة قاعدة عملاء هذه المؤسسات؛
- تعزيز فرص الإيرادات والأرباح الناجمة عن تنوع محافظ المؤسسات المالية من الأدوات المشتقة، من عوائد استثمارية ورسوم وعمولات خدمات وغيرها، وذلك من خلال قيام المصارف بعمليات التحوط والمضاربة وصناعة الأسواق و تكوين المراكز المالية؛
- قيام مدير المحفظة بشراء خيار في سوق العملات مثلا لكي يحميه، ولغاية سقف معين من الأسعار، من احتمال التعرض لتقلبات غير مواتية في أسعار العملات الأجنبية. وقد يؤدي شراء هذا الخيار إلى تقليل تحقيق المكتسبات الناشئة عن شراء أسهم أجنبية، ولكنه يسمح بتحقيق نتائج إيجابية للأموال المطلوب استثمارها؛

- قيام مدير المالية في الشركة بمبادلة التدفق المتمثل بمدفوعات الفائدة على التزامات ذات أسعار فائدة ثابتة بأداة ذات أسعار فائدة متغيرة، والغرض من هذه العملية هو إما تقليل نسبة الالتزامات ذات الفائدة الثابتة (وزيادة الالتزامات ذات الفائدة المتغيرة) في الهيكل المالي للشركة، أو لتقليل عبء مدفوعات الفائدة الثابتة إذا ما انخفضت أسعارها؛

#### 2-4-2- مخاطر المشتقات المالية: في مقابل الفوائد التي تم ذكرها، فإن

استخدام أو التطبيق الخاطئ للمشتقات المالية من قبل المصارف والمؤسسات المالية الأخرى وغيرهم من المتعاملين في أسواق العقود المالية يمكن أن يترتب عليه خسائر مالية باهظة قد تعرقل مسيرة عمل هذه المؤسسات جزئياً أو كلياً، وهذه الخسائر ناجمة بشكل أساسي عن<sup>34</sup>:

- فشل إدارات تلك المؤسسات في تفهم هذه الأدوات الجديدة وتبني استراتيجيات مناسبة لإدارة مخاطرها وليس عن شيء كامن في المشتقات بحد ذاتها؛

- منح صلاحيات واسعة لفرد معين أو بعض الأفراد في بعض المؤسسات في الاستثمار والتداول بالمشتقات وبدون أي إشراف أو تحليل من قبل إدارات المؤسسات لأهلية هؤلاء الأفراد وخبرتهم في مجالي الاستثمار والتداول على حد سواء وكذلك لجدوى الدخول في عقود المشتقات<sup>35</sup>، ومن أهم العمليات الخطرة في تطبيق عمليات الاستثمار في المشتقات المالية ما يلي<sup>36</sup>:

1- الاستثمار في سندات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات، ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع و الخدمات فهي عينها المقامرات والمراهانات التي تقوم على الحظ والقدر، والأدهى والأمر أن معظمها يقوم على إئتمانات من البنوك في شكل قروض وعندما تأتي الرياح بما لا تشتهي السفن ينهار كل شيء وتحدث الأزمة المالية؛

2- عدم توفر معلومات كافية عن البورصات العالمية للمدير المالي المحلي بخصوص المستحدثات المالية والمصرفية التي تعتمد على المشتقات المالية؛

3- ترجع أيضاً المخاطر في المشتقات المالية إلى أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع بالكامل مقدماً ولكن تدفع هوامش فقط وعندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل؛

4- وترجع المخاطر أيضا إلى المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم وتخفيض شروط الهوامش المطلوبة على العقود وكذا إصدار أنواع من العقود التي لا يتم تداولها داخل مقصورات البورصة ولكن خارجها؛

5- زيادة طلب البنوك على المشتقات المالية باعتبارها مصدر للأرباح لتعويض خسائر العمليات المصرفية التقليدية وفي ذلك تزايد للمخاطر؛

6- غياب الحيلة والحذر اللذان يؤديان إلى خسائر فادحة فمثلا المخاطر الناتجة عن استخدام الخيارات المالية فهي تنتج عن الخطأ في التقديرات.

ورغم أن التعامل في أدوات المشتقات المالية، يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في معدلات العائد وأسعار الصرف وأسعار السلع. إلا أنه بحكم طبيعة تلك الأدوات إذ هي ترتبط بالتوقعات فهي كذلك تتضمن احتمالات الريح و الخسارة، حيث أنها في حد ذاتها تتضمن مخاطر تؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر هائلة و غير محتملة، مما يتسبب في خلق أزمات قد تكون عالمية ومن أمثلة ذلك ومن الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) و التي نجمت عن التوسع الكبير من قبل المؤسسات المالية في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني ومع هذا التوسع زاد عدد المدينين بالتالي زاد معه خطر عدم التسديد، إضافة إلى ذلك انعدام أو نقص الرقابة أو الإشراف الكافي على هذه المؤسسات وكذلك نقص الثقة أو ضعفها في النظام المالي من قبل الأفراد كل هذا أدى إلى تفاقم هذه الأزمة عالميا<sup>37</sup>.

ويمكن تبويب المخاطر التي يواجهها المستعملون النهائيون والمتعاملون في أسواق المشتقات المالية في مخاطر السوق، مخاطر ائتمانية، مخاطر التسوية، مخاطر تشغيلية، مخاطر قانونية ونظامية، وفي حين أن هذه المخاطر ليست جديدة وتواجهها كل من الأدوات المالية التقليدية لكن المخاطر تزداد تعقيدا في نشاط المشتقات قياسا بالأدوات التقليدية وقد تطلب ذلك بالمقابل تطوير نظم معقدة لإدارة مثل هذه المخاطر<sup>38</sup>.

### 3- أنواع المشتقات المالية والموقف الشرعي منها

لا يمكن حصر جميع المشتقات المالية لأن الهندسة المالية لا تتوقف عن ابتكار عقود مالية جديدة كما يسميها البعض " منتجات مالية " بالمخالفة لمفهوم المنتجات الحقيقية، ومع هذا فكل المشتقات المالية تتفق في طبيعتها وفي الهدف منها، لذلك سنحاول التطرق إلى أهم أنواع المشتقات المالية المتعامل بها في الأسواق الرسمية والغير

رسمية، حيث اقتصررت هذه الدراسة على العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود الخيار وعقود المبادلات وكذا موقف الشرع من هذه العقود.

### 3-1-العقود المستقبلية والعقود الآجلة

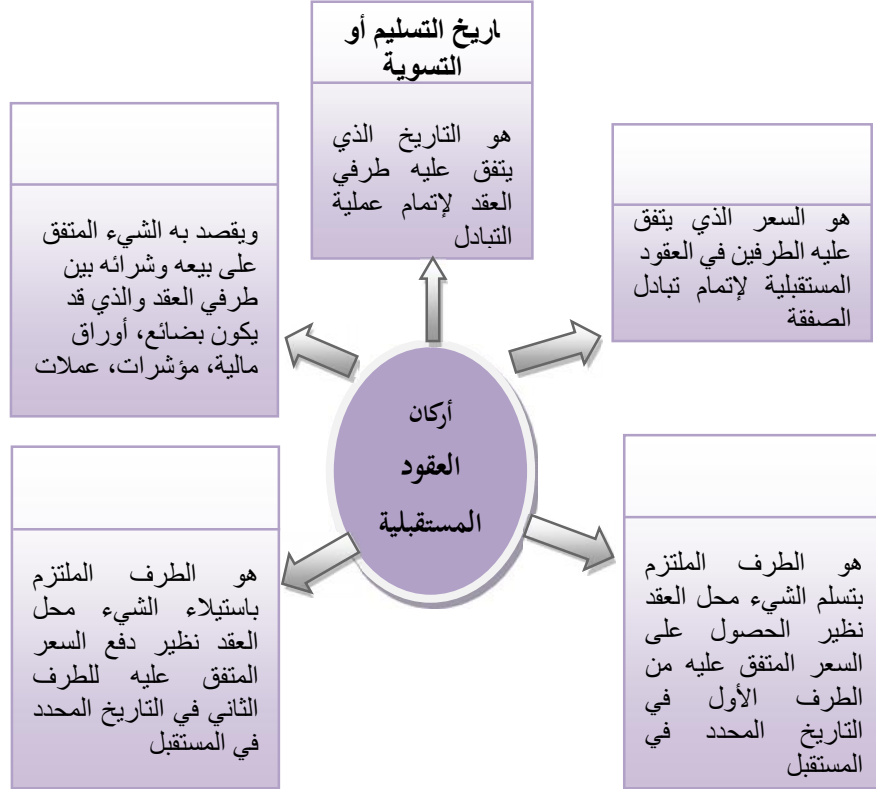
تعتبر العقود المستقبلية والعقود الآجلة أحد أهم أدوات الهندسة المالية والتي لاقت رواجاً واسعاً في الأسواق المالية لذلك سنقوم بالتعرف على هذه الأخيرة بشكل مختصر.

#### 3-1-1-العقود المستقبلية

- تعرف أنها "التزام قانوني متبادل بين الطرفين، يفرض على أحدهما أم يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث الوسيط كمية محددة من أصل معين في مكان محدد وزمن محدد وبموجب سعر محدد"<sup>39</sup>، ويعد التغلب على عدم التأكد أو تخفيض المخاطر من أهم الأسباب التي تدفع الأفراد إلى تحرير مثل هذه العقود.

- ويمكن توضيح أركان العقود المستقبلية في الشكل التالي:

## الشكل رقم (01): أركان العقود المستقبلية



**المصدر:** محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، تقييم الأسهم والسندات "مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 354.

- سمات وخصائص العقود المستقبلية: يمكن ذكر أهمها فيما يلي<sup>40</sup>:

- 1- نمطية شروط التعاقد أي أن شروط ومواصفات العقود محدد من قبل إدارة السوق و ليس لأحد الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده بل عليه أن يختار ما يناسبه من الشروط و المواصفات المعروضة ؛
- 2- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الاستلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر؛
- 3- تحديد الثمن الحقيقي للأصل محل التعاقد في مستهل عقد الصفقة؛



4- توصف العقود المستقبلية جميعها بأنها marked to market بمعنى أنها تخضع للتسوية اليومية فيتم تعديل ثمن التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل في محل التعاقد؛

5- إن لطرفين عقود المستقبلات احدهما بموقع المشتري أو المستلم للأصل الاستثماري، والآخر بموقع البائع أو المسلم وبالتالي فإن ما يكسبه طرف في هذا العقد يخسره الطرف الثاني؛

6- لا يدخل الطرفان المتبادلان مع بعضها البعض في علاقة مباشرة بل من بيوت التصفية التي تعمل كمشتريّة أو بائعة دون تنافس أي من المتعاملين.

7- أسعار عقود المستقبلات ترتبط مباشرة بأسعار الأصول الاستثمارية التي توفر فرص الربحية وتقل فيها المخاطر.

- أنواع العقود المستقبلية: تنتوع العقود المستقبلية بالنظر إلى الشيء

المتعاقد عليه إلى الأنواع الأساسية الآتية:

1/ العقود المستقبلية على السلع (عقود مستقبلية على القمح، المعادن....)

2/ العقود المستقبلية المالية (عقود مستقبلية على الأسهم، على مؤشرات الأسهم مثلا مؤشر داوجونز الصناعي) (الفرق بين قيمة المؤشر في تاريخ الاتفاق وتاريخ التسليم).

3/ العقود المستقبلية على العملات الأجنبية لتجنب مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

كما أنه لا يمكن حصر جميع أنواع العقود المستقبلية لأنها متعددة ومتشعبة ويكفي

للتدليل على ذلك أنه نحو 100 نوع من أنواع العقود المستقبلية في الولايات المتحدة الأمريكية ويتم التعامل بها من خلال 11 بورصة للمعاملات المستقبلية<sup>41</sup>.

**3-1-2- العقود الآجلة:** هناك من يسميها العقود المحددة مقدما وتعرف على أنها

العمليات التي تجري بين طرفين البائع والمشتري أي اتفاقية يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى بيوم التسوية وفي مكان معين<sup>42</sup>. ومن الأمثلة

على العقود الآجلة عقود الإقرار لشراء العقارات، عقود الاستيراد والتصدير وتستعمل

المصارف والمستثمرون بكثرة العقود الآجلة لتفادي أو لإزالة تعرضها لمخاطر تقلبات

أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات والمطلوبات المستقبلية

وهي تجري في الأسواق الغير رسمية<sup>43</sup>. وتتميز بعدة خصائص بحيث أنها عقود هذه

العمليات ملزمة و غير منمطة حيث تعتمد على التفاوض بين الطرفين على مقدار الصفقة وسعرها يوم التعاقد<sup>44</sup>.

### 3-2- عقود المبادلات

**3-2-1- مفهوم عقود المبادلات (المقايضات) وأنواعه:** المبادلات هي عبارة عن اتفاقيات خاصة بين طرفين (قد يكونان شركتين أو شركة وبنك،.....وغيرها) لتبادل التدفقات النقدية في المستقبل وفقا لصيغة مرتبة أو معدة مسبقا، ويمكن اعتبارها محفظ من العقود الآجلة، وذلك فإن دراسة المبادلات امتداد طبيعي لدراسة العقود الآجلة والعقود المستقبلية، وقد تم التفاوض على أول عقود للمبادلة في عام 1981 ومنذ ذلك الوقت نمت السوق سريعا جدا، ويتم التفاوض سنويا على عقود بمئات البلايين من الدولارات ولا يجري التعامل عليه في الأسواق المنظمة بل في الغير رسمية لذلك فتحدد الشروط وفق المحصلة النهائية لمفاوضات خاصة بين الأطراف.

وتمثل عقود المبادلات أيضا إحدى أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة. وتعرف على أنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ يتم تسويتها على فترات دورية حيث أن هذه التسويات لا تتم يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، ولا يتم تسويتها مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك تعرف بأنها سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.

هناك عدة أنواع لعقود المبادلة ولكن هناك نوعان أساسيان من المبادلات والتي يجري التعامل عليها يوميا من خلال أغلب صناع السوق وهما: مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات<sup>45</sup>.

**3-2-2- مزايا وعيوب عقود المبادلات:** تتمتع عقود المبادلات بمجموعة من المزايا وكذا عيوبها يمكن ذكر أهمها في الجدول التالي:

## الجدول رقم (01): مزايا وعيوب عقود المبادلات

المزايا	العيوب
<ul style="list-style-type: none"> <li>- تحقق هيكل اقتراض بالتكلفة المرغوبة</li> <li>- تمكن المقترضين من الدخول إلى مصادر تمويل جديدة</li> <li>- استعمالها في التحوط من مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية</li> <li>- مرونتها الكبيرة وإمكانية تصميمها حسب رغبة المتعاملين</li> <li>- لا تتطلب دفع العلاوات أو الهوامش في أغلب أنواعها</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- لا تخضع لرقابة السوق المنظمة</li> <li>- يصعب إلغاؤها</li> <li>- وجود مخاطر ائتمانية مرتفعة</li> <li>- صعوبة قياس المخاطر الناتجة عنها</li> <li>- تكون في بعض الأحيان معقدة وغامضة أي يصعب فهمها من قبل المتعاملين</li> </ul>

**المصدر:** هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجية الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، 2007، ص92.

**3-3- عقود الخيارات وأنواع أخرى من المشتقات**

من إفرازات الابتكار المالي الأخرى عقود الخيار التي ازداد تداولها بشكل كبير ومشتقات أخرى نوجزها فيما يلي:

**3-3-1- عقود الخيارات:** تسمى عقود الخيارات أيضا بأنها العقود الآجلة الشريطية وتعرف عقد الخيار على أنه اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في حدوث هذا التعامل وتتوفر هذه الرغبة في حالة ما إذا كانت التغيرات السريعة للأصل محل العقد عند التاريخ المحدد في صالح المشتري على العقد لقاء علاوة (مكافأة) يدفعها للبائع (محرر العقد) عند إبرام العقد وتعتبر عقود الخيار عن القدرة أو الحق في الاختيار بين بديلين هما: إما ممارسة هذا الحق أو الامتناع عن تنفيذه<sup>46</sup>. ولقد بدأ التعامل بحقوق الخيار في الولايات المتحدة منذ 1973 إلا أن التعامل بخيار العملات لم يتم إلا بعد عشرة سنوات وكانت البداية عام 1982م في بورصة فيلادلفيا ومن ثم انتشر التعامل في حقوق الخيار كما يسميها البعض منذ ذلك الوقت في معظم البورصات الرئيسية في العالم (لندن، شيكاغو، ...)<sup>47</sup>.

كما يمكن تصنيف الخيارات حسب ما يلي<sup>48</sup>:

-التصنيف على أساس تاريخ تنفيذ الاتفاق: الاختيار الأوروبي، الاختيار الأمريكي.

-التصنيف على أساس نوع الصفقة: اختيار الشراء، اختيار البيع، الاختيار المزدوج أو المختلط.

-التصنيف على أساس ملكية الأوراق المالية: الاختيار المغطى، الاختيار غير المغطى.

**3-2- أنواع أخرى من المشتقات:** توجد أنواع أخرى من المشتقات المالية تمثل

تركيباً لنوعين أو أكثر من المشتقات الأساسية وهو ما يطلق عليه بمشتقات المشتقات، وجميعها تهدف إلى تلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وتوفير قدر أكبر من الحماية من المخاطر ومن هذه الأنواع نذكر: الخيار المستقبلي، خيار العقد الآجل، المبادلة الاختيارية،... وغيرها من الأدوات الأخرى والتي لا يمكن حصرها جميعاً في هذا البحث.

### 3-4- الموقف الشرعي من المشتقات المالية

منذ أن ظهرت المشتقات المالية في الغرب قبل قرابة القرنين، أثارت ولا تزال الكثير من الجدل حول مشروعيتها، سواء من الناحية الشرعية أو القانونية أو الاقتصادية، وما يمكن قوله حسب ما جاء به العلماء المعاصرون أن التعامل بهذه العقود المالية أي بهذه الأدوات كما يجري التعامل بها اليوم في الأسواق المالية العالمية غير جائر شرعاً وهي عقود فاسدة لأنها عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية لما فيها من مخالفات شرعية رغم محاولة بعض المجيزين تكيف هذه العقود فقهاً لكي تتفق مع الشريعة الإسلامية من خلال إضافة بعض الشروط والمحددات للتعامل بها وكذلك محاولة إيجاد نقاط اشتراك وتشابه مع العقود الشرعية الجائز التعامل بها شرعاً، ويمكن تلخيص الأسباب الرئيسية التي ذكرها العلماء المعاصرون في التمويل الإسلامي الذين اعترضوا على هذه العقود<sup>49</sup>:

-بيع العقود الآجلة التي تشمل كلا من التأجيل، وهي واحدة من بيع الدين بالدين

(بيع الكالئ بالكالئ) وهو محرم؛

-عدم وجود البديلين في وقت التعاقد وإنما يؤجلان في المستقبل (المال،

السلع....)، وبالتالي ليس بيع حقيقي بل مجرد عملية بيع فقط أو تبادل من وعود، وتكون

هذه العقود صالحة في الشريعة إذا تم تأجيل إما الثمن أو المثمن وليس على حد سواء؛

-الخيارات هي مجرد الحق في شراء أو بيع شيء ما ففرض رسوم أو ثمن على ذلك فلا يجوز؛

-لا تتضمن هذه البيوع نقل لملكية المبيع أو المعقود عليه وإعادة بيع هذه العقود هو غرر واضح وهذا أمر محظور؛

-انطواء هذه العقود على المضاربة التي هي من باب القمار والغرر؛  
ولكن المدافعون عن المشتقات يرون أنها أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر، وهي المؤسسات المالية وبيوت السمسرة الكبيرة، وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي. وهذه العملية هي ما يسمى بالتحوط أي تحوط الشركات والمؤسسات للمخاطر وتجنبها. لكن المعارضين يقولون إن المشتقات هي نفسها أدوات المجازفة والرهان على تقلبات الأسعار والاسترباح من ذلك، حتى أن البعض أطلق على المشتقات اسم **وحش المالية المفترس**<sup>50</sup>. وواقع الأمر أن المجازفة هي الغالبة على المشتقات، حيث تبلغ نسبة العقود المستخدمة بغرض المجازفة وفق الإحصائيات الرسمية أكثر من 95% من إجمالي العقود، بينما تقتصر أغراض التحوط على أقل من 5%، فالمشتقات أدوات للمجازفة والرهان أكثر منها أدوات للتحوط وبالتالي فهي غير مشروعة<sup>51</sup>، فالتعامل بالمشتقات المالية لا تتسبب في إحداث تنمية اقتصادية حقيقية بقدر ما هي إلا وسيلة لخلق النقود تتسبب في زيادة التضخم وارتفاع الأسعار، والمختصين في المشتقات يعتبرونها مبادلة صفرية أي أن ما يربحه طرف هو ما يخسره طرف آخر وبنفس المقدار وهذا هو عين القمار، ومن هنا تأتي أهمية وضرة البديل التمويلي الإسلامي، لا سيما في ظل انتقاد العديد من الاقتصاديين والمفكرين الغربيين للنظام الرأسمالي ويرجعون سبب الأزمة المالية إلى التساهل في الديون و إلى الفائدة الربوية و غيرها من المعاملات الوهمية، و نادوا صراحة بالتوجه نحو الاقتصاد الإسلامي لعلاج الأزمات<sup>52</sup>.

#### 4- البدائل الشرعية للمشتقات المالية

على أساس ما تقدم فلا بد من بدائل شرعية للمشتقات المالية المتعامل بها في الأسواق المالية، ولقد اجتهد العديد من أهل الفقه والعلم والاختصاص في إيجاد البدائل

المناسبة والشرعية وكذلك اقتراح أوراق جديدة أخرى ومثال ذلك عقود السلم، عقود الاستصناع، عقود بخيار الشرط... الخ وهذا ما سنعرضه في هذا الجزء.

#### 4-1- عقد السلم والبيع المؤجل

فهما يحلان مشكلة عدم وجود المسلم فيه في العقد الأول وتأجيله المشروط، وعدم وجود الثمن وتأجيله في العقد الثاني.

4-1-1- عقد السلم: عقد السلم يعني السلم ابتياع كل مؤجل بثمن حال ويقال له السلف أيضا وهو لغة أهل العراق، وسمي السلم سلما لتسليم رأس المال كما أن هناك عدة تعريفات للسلم في كتب الفقه و من بينها<sup>53</sup>:

- عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في مجلس العقد.
- بيع معلوم بالذمة محصور بالصفة بعين حاضرة وما هو في حكمها إلى أجل معلوم.

ومن خلال التعريفات المشار إليها يعد السلم من العقود أو البيوع التي أحلها الله وله تأصيل فقهي في القرآن والسنة ففي رواية عن الرسول صلى الله عليه وسلم أنه قال: "من أسلف في شيء ففي كيل معلوم ووزن معلوم وأصل معلوم" (صحيح البخاري)، وقوله تبارك تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ"<sup>54</sup> عقد السلم يراعي مجموعة من الضوابط نذكر أهمها كما يلي<sup>55</sup>:

- يجب أن يكون المبيع (المسلم فيه) بحوزة المسلم إليه (البائع) أو على الأقل يكون قادرا على توفيره وفقا للمواصفات والضوابط المتعلقة بهذا النوع من المبيع؛ كما يجب أن يحدد المسلم فيه بدقة، وذلك ببيان نوعه وجنسه وسائر الصفات المميزة له، وكذا القدر والكمية؛
- يجب أن يسلم قيمة التمويل (رأس مال السلم) عند انعقاد عقد السلم وفي مجلس العقد، لأن هذا من شروطه؛
- عقد السلم عقد لازم لا يجوز لأي طرف من طرفيه أن يستقل بفسخه دون علم الآخر ورضاه؛ كما لا بد من توثيق الدين المسلم فيه ويكون بالكتابة أو الشهادة ونحو ذلك.
- يحدد الأجل لتسليم المسلم فيه بشكل محدد وقاطع ومعلوم لطرفي التعاقد، كما يحدد مكان التسليم بدقة وخاصة إذا كان المعقود عليه سلعة؛

#### 4-1-2- البيع المؤجل ( البيع بالأجل): لقد تناول الإمام الحطاب من المالكية أنواع

البيوع تفصيلا فأشار إلى أنه ينقسم إلى<sup>56</sup>:

- في حالة تعجيل العوضين معا، فيكون بيع النقد؛
- في حالة تأجيل العوضين معا، فهو بيع الدين بالدين؛
- في حالة تعجيل الثمن وتأجيل المبيع ( المعقود عليه) فهو بيع أو عقد السلم؛
- في حالة تعجيل المبيع (المعقود عليه) وتأجيل الثمن فهو البيع المؤجل أو البيع إلى أجل\* وهذا الأخير هو ما نحتاج إلى معرفته.

حيث جعل النبي البركة في البيع الآجل لما فيه من المساهمة و الإعانة للمدين بالتأجيل وهذا هو عين الإباحة للبيع المؤجل حيث يقول الله تعالى في محكم تنزيله: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ"<sup>57</sup>

والبيع بالأجل أو البيع المؤجل هو تسليم حاضر لسلعة وأجل لثمنها وهو من العقود الجائز التعامل بها شرعا بشرط أن يخير البائع المشتري بين سعرين للسلعة السعر الحاضر- أو الجاري في السوق- والسعر الآجل، لذلك يفسد هذا العقد إذا اعتبر البائع أن السعر الحاضر هو المستحق له فجعله دينا على المشتري وأضاف إليه زيادة تقديرا للسعر الآجل، كما يفسد العقد أيضا إذا طلب البائع سعرا آجلا دون أن يعلم المشتري بالسعر الحاضر، ويفترض أن البائع يقدر السعر الآجل للسلعة بناء على تقديراته الخاصة للعائد المنتظر من دوران التجارة بالبيع والشراء وإعادة استثمار رأسماله وأرباحه المحققة دون إبطاء<sup>58</sup>.

#### 4-2- عقد الاستصناع وعقد الإجارة

4-2-1- عقد الاستصناع: فعقد الاستصناع جاء ليحل مشكلة وجود المعقود عليه وجهالة العمل فيمكن أن ترتب عقود وصكوك و شهادات خاصة بالاستصناع في المستقبل. فكلمة الاستصناع مشتقة من كلمة صنع أو بناء شيء، وبذلك هو أمر أو طلب لتصنيع شيء معين من المصنع (البائع) ، من الناحية التقنية هو عقد لشراء أو الحصول على شيء بسعر محدد والذي التي يمكن تصنيعه في وقت لاحق وفقا للمواصفات المتفق عليها بين الطرفين. وبعبارة أخرى هو عقد بيع في العناصر المحددة التي سيتم تصنيعها مع التزام من جانب المصنع أو المتعهد بتسليمها إلى المشتري عند الانتهاء<sup>59</sup>. تجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد عقد الاستصناع إلا بوجود أركانه ولا يتم إلا عند توافرها وهي الصيغة، العاقدان والمعقود عليه<sup>60</sup>.

- إن تطبيق عقد الاستصناع يحقق مزايا كثيرة نذكر منها<sup>61</sup>:

- عمليات الاستصناع تحريك لعجلة الاقتصاد الوطني لأنها تتطوي على مشروعات حقيقية تولد الدخل وتزيد من الطلب الفعال؛
- إن تطبيق صيغة الاستصناع في المؤسسات المالية الإسلامية يعمل على خدمة الآخر بالاستصناع في تسليمه العين المستصنعة طبقاً للمواصفات المحددة، وغالباً لا يكون لهذا المستصنع الوقت الكافي أو الخبرة الكافية في تقييم أعمال المقاولات والدراسات الفنية و التي تستعمل هذه المؤسسات على توفيرها، فهي إذن نشاط اقتصادي مفيد للصانع والمستصنع والمجتمع ككل.
- دعم لجهود التنمية الصناعية في الدول الإسلامية وزيادة قدرتها الصناعية حيث يمكن تمويل إنتاج السلع الرأسمالية المتعددة والآلات والسفن المختلفة ووسائل النقل... إلخ؛
- إيجاد الاستقرار الاقتصادي إذ من خلال طلب سلع خاصة بمواصفات معينة ستدل على وجود حاجة لها ومن ثم الاتجاه إلى توازن العرض والطلب.
- 4-2-2- عقد الإجارة:** يعرف عقد الإيجار بأنه عقد يلتزم المؤجر بمقتضاه أن يمكن المستأجر من الانتفاع بشيء معين لمدة محددة في مقابل عوض مالي وبالتالي فهي أوراق مالية قابل للتداول بيعا وشراء تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وتتخذ من أحكام الفقه الإسلامي مرجعاً رئيسياً لها<sup>62</sup>، كما عرفها البعض بأنه تملك منفعة بعوض مع قيد التوقيت (تحديد الوقت)<sup>63</sup>. كما أن لعقد الإجارة أشكال مختلفة نذكر منها<sup>64</sup>: الإجارة المنتهية بالتمليك، الإجارة التمويلية و الإجارة التشغيلية.
- تجري المعاملة في الإجارة كما تجري في البيع ويعني ذلك أن صحتها تتوقف على شروط وأمر عدة من بينها<sup>65</sup>:
- يجب توفر الإيجاب والقبول كسائر العقود الشرعية؛
  - ما يتعلق بالمتعاقدين: أن يكون كل منهما بالغاً عاقلاً ويشترط بالمؤجر أن يكون مالكا للمنفعة والمستأجر مالكا للأجرة؛
  - لا يصح إجارة المبهم بمعنى لا بد من التعيين؛
  - المنفعة ويعني أن تكون هناك استفادة من إيجار العين وأن الإجارة تقع على موضوعها لا على استهلاك العين وأن هذه المنفعة معلومة؛
  - يشترط في الأجرة (الثمن) معلوميتها وهناك شروط عدة ترتبط بالأجرة من بينها:
  - تملك الأجرة بالاشتراط أو عند استيفاء المنفعة من المعقود عليه؛



- يجوز قبول الدفعة المقدمة.

#### 4-3- خيار الشرط وبيع العربون

4-3-1- خيار الشرط: إن لخيارات العقود في الفقه الإسلامي أنواع عديدة بيد أن أشبه

خيارات فقه الإسلامي بالخيار الاقتصادي هو خيار الشرط.

-تعريف خيار الشرط وآثاره: يطلق خيار الشرط على ما يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما من الاختيار بين الإمضاء أو الفسخ)، فخيار الشرط في اصطلاح الفقهاء: هو أن يكون لكل من المتعاقدين أو لأحدهما حق إمضاء العقد أو فسخه في مدة معلومة عند اشتراطها ولا مانع من تحديد مدة خيار الشرط حسب العرف، ذلك وأن إضافة الخيار للشرط من إضافة الشيء لسببه، أي أن الشرط هو سبب هذا الخيار ولذلك سمي بخيار الشرط أو شرط الخيار كما عبر بذلك الفقهاء<sup>66</sup>.

ومن آثار خيار الشرط<sup>67</sup>:

• إعطاء الحق لمن له الخيار في فسخ العقد أو إبرامه، والإجازة تكون بالقول أو الفعل، وهذا الشرط يعتبر فيه العقد غير منعقد من حيث الحكم في حقهما معاً، أي لا تزول ملكية البائع للمبيع ولا تزول ملكية المشتري للثمن ولا يدخل المبيع في ملك المشتري ولا الثمن في ملك البائع، لأن الخيار المانع لحكم العقد ثابت لكل من البائع والمشتري؛

• أن اشتراط الخيار لأحد المتعاقدين عن العقد في المعاوضات (العوض) يمنع خروج العوض من ملك الأول ولا يدخله في ملك الآخر، لأن خروجه من ملك أحدهما يحتاج إلى الرضا والرضا غير متحقق مع الخيار، بل هو معلق، فلا يترتب على العقد ذلك الأثر، ويعني ذلك أنه طالما لم يقم المشتري بدفع كامل مبلغ المبيع (الثمن) للبائع فلا تنتقل ملكيته للمشتري، لأنه لا يجوز أن يجتمع (المبيع والثمن) في يد واحدة، فإذا اشترط المشتري الخيار لنفسه عن العقد، لم يخرج الثمن عن ملكه بالإجماع، ولا يملك البائع مطالبته قبل انتهاء الشرط.

- مشروعية خيار الشرط : لقد اختلفت آراء الفقهاء على مشروعية هذا النوع من الخيار لكن الاتجاه الراجح هو الاتجاه الذي ذهب إليه جمهور الفقهاء من جواز شرط الخيار في البيع لقوله صلى الله عليه وسلم "المسلمون على شروطهم إلا شرطاً أحل حراماً

و حرم حلالاً" (رواه الترمذي)، و شرط الخيار في البيع لم يحل حراماً ولم يحرم حلالاً فيكون جائزاً، و واجب الوفاء بمقتضى عموم الشرط في هذا الحديث.

-**مدة خيار الشرط:** مدة الخيار في الفقه الإسلامي أي الزمن الذي كل واحد منهما أي البائع والمشتري مخير فيه إن شاء أتم وإن شاء رجع عنه، وقد اتفق القائلون بجواز خيار الشرط على أنه يصح شرطه إذا كانت المدة معلومة ولا تزيد عن ثلاثة أيام وكان المبيع لا يتسارع إليه الفساد في هذه المدة ذلك أن الحاجة لا تدعو إلى وقت طويل ولأن هذه المدة كافية للتأمل والتدبر في أمر العقد<sup>68</sup>.

**4-3-2- بيع العربون:** عند الفقهاء بيع العربون هو أن يشتري الرجل شيئاً أو يستأجره ويعطي بعض الثمن أو الأجرة ثم يقول إن تم العقد احتسبناه، وإلا فهو لك ولا أخذه منك<sup>69</sup>. والبيع مع العربون لا يخلو عن خيار للمشتري يعطيه حق الفسخ، ولكنه يخسر المبلغ المعجل (غالبا) باسم العربون، للتعويض عن البائع الذي حبس سلعته من السعي لبيعها لآخرين غير المشتري مع حق العربون، والعربون يختلف عن هامش الجدية فهذا الأخير يقع قبل العقد وهو أمانة لدى الحاصل عليه ولا يستحق منه إلا مقدار الضرر، أما العربون فلا يكون إلا ضمن عقد، وهو جزء من ثم السلعة وليس مقابل حق الفسخ، فإذا تنازل المشتري عن الحق اعتبر جزءاً فعلي من الثمن المطلوب تكملته، وإذا استخدم حقه في الفسخ خسر ذلك العربون واعتاض به البائع الذي عادت إليه السلعة، للبحث عن مشتر آخر. ومن شرط العربون تحديد المدة، واحتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون، فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلاً للتداول<sup>70</sup>.

#### 4-4- بعض البدائل الشرعية الأخرى

إضافة إلى ما سبق ذكره من بدائل شرعية للمشتقات المالية والمشروع التعامل بها في الاقتصاد الإسلامي نورد بعض البدائل الأخرى التي شاع استعمالها في المجتمعات الإسلامية، لكن يجب الإشارة إلى أننا لم نتوسع ونتعمق كثيراً فيها ولم نأت على ذكر كل الأدوات المالية الإسلامية المتعامل بها في السوق المالي الإسلامي ومنها صكوك المرابحة، صكوك المشاركة، صكوك المشاركة،... وغيرها.

كما توجد أنواع أخرى من الصكوك أو العقود والتي تعتبر اشتقاقات من صيغ التمويل القائمة كالمرابحة والمشاركة والمضاربة وغيرها مجالات رحبة من فنون الهندسة المالية الإسلامية تلائم مستجدات البيئة الاستثمارية المتغيرة باستمرار، فكل الأدوات المالية

الإسلامية مصممة أساسا إما لوحدة اقتصادية إنتاجية أو مجرد وسائل للوكلاء التجار للتوظيف في عمليات الإنتاج الحقيقية وعمليات خلق الخدمات<sup>71</sup>، إلا أن السوق الحالي والبيئة المالية المحيطة تفرض تحديات وتهديدات جديدة على المؤسسات والمصارف المالية الإسلامية، ورغم توسيع وظائف الأدوات المالية الإسلامية تبقى الحاجة قائمة إلى المزيد من الجهود لتفعيل مهمات هذه الأدوات الإسلامية ولابتكار أدوات أخرى تزيد في كفاءة السوق الإسلامي .

#### خاتمة:

لقد ولدت المشتقات المالية مع ما يسمى بالهندسة المالية، لذلك فهي تعتبر من أدواتها المبنية على الابتكار المالي الذي هو موضوع الهندسة المالية، وذلك استجابة لحاجة المؤسسات المالية والشركات لآليات مالية جديدة للسيطرة على مختلف المخاطر لذلك تم ابتكار عقود مالية مشتقة منها العقود المستقبلية، عقود الخيارات، العقود الآجلة، عقود المبادلات... الخ، لكن ولوج المشتقات المالية إلى الأسواق المالية أدى إلى تحويلها إلى ساحات للمراهقات وأندية لممارسة القمار، ففي حين أن هذه الأدوات جاءت للتحوط ضد المخاطر أضحت هي في حد ذاتها مصدرا للخطر، الأمر الذي جعل العديد من الفقهاء يرفضونها لأنها لا تتوافق ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية لما تتطوي عليه معاملاتها من شبهة الربا والقمار والغرر وغيرها من المعاملات المنافية لأحكام الشريعة الإسلامية، فهناك مجموعة من العقود في مجال التمويل الإسلامي والتي يمكن استخدامها كبديل مشروع للمشتقات التقليدية والتي تسهم في تخفيف أثر المخاطر الاستثمارية بما يحقق الأهداف المرجوة للمستثمر ، ومنها عقد السلم والإستصناع، والإجارة، وخيار الشرط....، وعلى الرغم أن هذه الأدوات الإسلامية المشروعة لا تحاكي المشتقات التقليدية كليا، ولكنها توفر قدرا كبيرا من المرونة التي تؤدي إلى تقليل نسبة المخاطرة بما يحقق مقصدا شرعيا رئيسا للشريعة الإسلامية ألا وهو حفظ المال.

## الإحالات والمراجع:

- <sup>1</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، مداخلة بعنوان "الهندسة المالية و دورها في تطوير الصناعة المالية الإسلامية"، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامي، يومي 6-7 أبريل 2011، ص4.
- <sup>2</sup> سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، أبريل 2004، ص5.
- <sup>3</sup> الموقع الرسمي للجمعية الدولية للمهندسين الماليين  
le 08/02/2012)http://www.iafe.org/html/about\_introduction.php[consulter
- <sup>4</sup> خالد محمد ناصر، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية (دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة)، رسالة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في المحاسبة و التمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2006، ص104.
- <sup>5</sup> سامي السويلم، مرجع سابق، ص ص 5-9.
- <sup>6</sup> محبوب مراد، استخدام استراتيجية إعادة الهندسة الادارية في تحسين جودة الخدمات المصرفية) دراسة حالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وكالة بسكرة)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014، ص116-117.
- <sup>7</sup> لحو بوخاري، وليد عايب، مداخلة بعنوان "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23 و 24 فيفري 2011، ص3
- <sup>8</sup> عبد الكريم احمد قندوز، مقالة بعنوان "إعادة هندسة التمويل المصرفي الإسلامي لصالح الفقراء"، على الموقع http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/2104.doc [consulter le 09/03/2012 ]
- <sup>9</sup> محمد كريم قروف، مداخلة بعنوان "الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، يومي 23 و 24 فيفري 2011، ص11.
- <sup>10</sup>http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=8428&Cat=8&RetId=2 [consulter le 10/02/2012 ]
- <sup>11</sup> سامي السويلم، مرجع سابق، ص 11.

<sup>12</sup> محمد عمر جاسر، مداخلة بعنوان " نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة"، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية المقام حول الواقع.. وتحديات المستقبل، الجمهورية العربية اليمنية، صنعاء، يومي 20 و 21 مارس 2010، ص

<sup>13</sup> سامي السويلم، مرجع سابق، ص، 10-11.

<sup>14</sup> محمد النوري، مداخلة بعنوان "الصناعة المالية الإسلامية في فرنسا"، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، يومي 6-7 أبريل 2011،

<sup>15</sup> صالح صالحي، مقالة بعنوان- مشروع إقامة أكبر منطقة لتوطين للصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بحجم 150 مليار في آفاق 2024 -، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 14، سنة 2014، ص3. على الرابط

<http://www.univ-ecose.tif.com/revueeco/revue14/01.pdf>

<sup>16</sup> نفس المرجع.

<sup>17</sup><http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=8428&Cat=8&RetId=2>

[consulter le 10/02/2012 ]

<sup>18</sup> شوقي جباري، فريد خميلي، مداخلة بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، يومي 1-2 ديسمبر 2010، ص14.

<sup>19</sup> محبوب مراد، مرجع سابق، ص ص 135-136.

<sup>20</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 64.

<sup>21</sup> بن رجم محمد خميسي، مداخلة بعنوان "المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس بسطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص 65-66.

<sup>22</sup> عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، الكويت، 1999، على الموقع

le [consulter <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Finance/42408.doc>

] 03/02/2012 ]

<sup>23</sup> هاشم فوزي دباس العبادي، عقود الخيار، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجية الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، 2007، ص 60.

<sup>24</sup> نفس المرجع، ص 104-105.

<sup>25</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص 78.

<sup>26</sup> Cathrine Lubochinisky, Innovations de produits financiers et gestion des risques des entreprises à l'aune du XXI<sup>e</sup> siècle, travaux préparatoire à la session 7: L'entreprise face aux innovations financière, 05/07/2008, p1.

<sup>27</sup> شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية (من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، دمشق، 2002، ص 172.

<sup>28</sup> شقيري نوري موسى، محمود إبراهيم وآخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة، الأردن، 2004، ص 24.

<sup>29</sup> فالمضاربة في الاصطلاح الفقهي تعرف على أنها اتفاق بين طرفين يبذل أحدهما فيه ماله و يبذل الآخر جهده ونشاطه في الاتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان، من النصف أو الثلث أو الربع.. الخ. أنظر عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 273.

<sup>30</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص 86.

<sup>31</sup> <http://classic.easy-forex.com/ar/forex.dictionaty.aspx> [consulter le 09/12/2011].

<sup>32</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص 89.

<sup>33</sup> عدنان الهندي، الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، مطبوعة اتحاد المصارف العربية، لبنان، 1996، ص 19.

<sup>34</sup> نفس المرجع، ص 19-20.

<sup>35</sup> نفس المرجع، ص 21.

<sup>36</sup> فريد النجار، مرجع سابق، ص 260-262.

<sup>37</sup> زايري بلقاسم، ميلود مهدي، مداخلة بعنوان "الأزمة المالية العالمية: أسبابها وأبعادها وخصائصها"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان بلبنان، 13-14 مارس 2009، ص 5.

<sup>38</sup> عدنان الهندي، مرجع سابق، ص 22.

<sup>39</sup> محمد مطر، إدارة الاستثمارات، ط3، مؤسسة الوراق، الأردن، 1999، ص 272.

<sup>40</sup> لقد تم الاعتماد على المراجع التالية:

- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص 217-216.
- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003، ص 152.
- <sup>41</sup> سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 211.
- <sup>42</sup> شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص 203.
- <sup>43</sup> عدنان الهندي، مرجع سابق، ص 17.
- <sup>44</sup> شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص 204.
- <sup>45</sup> مؤيد عبد الرحمن الدوري، إدارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 349.
- <sup>46</sup> مفتاح صالح، مطبوعة في مقياس المالية الدولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2006/2005، ص 90-91.
- <sup>47</sup> طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 154.
- <sup>48</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد، تقييم الأسهم والسندات "مدخل الهندسة المالية"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 259.
- <sup>49</sup> SherinKunhibava, Derivatives in Islamic Finance, International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), No:7, 2010, p9.
- <sup>50</sup> عبد الفتاح صلاح، المشتقات وحش المالية المفترس، 2012، على الرابط <http://alphabeta.argaam.com/article/detail/40726>
- <sup>51</sup> نضال السيد، مقالة بعنوان "المشتقات المالية من منظور إسلامي" المنشورة في الموقع الرسمي للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على الرابط <http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=11333&Cat=12&RetId=0> [ consulter le 17/02/2012 ]
- <sup>52</sup> السعيد دراجي، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وتداعياتها وآثارها على الاقتصاد العربي والبدائل التمويلي الإسلامي، مؤتمر الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها، وعلاجها، في الفترة 8 - 10 محرم 1432 هـ الموافق لـ 14 - 16 ديسمبر 2010م، جامعة جرش، الأردن، ص 12.
- <sup>53</sup> مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية (المصارف الإسلامية)، دار إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008، ص 339.
- <sup>54</sup> سورة البقرة، الآية 282.

- <sup>55</sup> محمد محمود المكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة-التمويل-التطوير)، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2009، ص327.
- <sup>56</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص282.
- \* إن كان دفع الثمن في البيع المؤجل على أقساط يسمى البيع بالتقسيط والذي يعرف على أنه العقد الذي يكون موضوعه الاستيلاء على شيء في مقابل دفع أقساط في مدة معينة يصبح المشتري في نهايتها مالكا للشيء.
- <sup>57</sup> سورة البقرة 282.
- <sup>58</sup> عبد الرحمن أحمد يسري، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص293.
- <sup>59</sup> Mohd Zulkifli Muhammada ,RositaChonga, 'The contract of bay' AL-SALAM and ISTISNA' in Islamic commercial law: A comparative analysis, Labuan e-Journal of Muamalat and Society, Vol. 1, 2007, p23.
- <sup>60</sup> وائل عربيات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية النظرية والتطبيق (أساليب الاستثمار-الاستصناع-المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك)، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص ص168-171.
- <sup>61</sup> نفس المرجع، ص 270-271.
- <sup>62</sup> محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية (دراسة قانونية بالشرعية الإسلامية)، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص22.
- <sup>63</sup> مجيد جاسم الشرع، مرجع سابق، ص385.
- <sup>64</sup> أحمد سليمان خصاونه، المصارف الإسلامية (مقررات لجنة بازل- تحديات العولمة- إستراتيجية مواجهتها)، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 93.
- <sup>65</sup> مجيد جاسم الشرع، مرجع سابق، ص385.
- <sup>66</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص108.
- <sup>67</sup> زاهرة يونس محمد سودة، تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية من النواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية، رسالة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في المنازعات الضريبية، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2006، ص233.
- <sup>68</sup> هشام السعدني خليفة بدوي، مرجع سابق، ص118.
- <sup>69</sup> نفس المرجع ، ص440.



- <sup>70</sup> عبد الستار أبو غدة، مداخلة بعنوان "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي(العربون-السلم-تداول الديون)"، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، يومي 18-19 مايو 2009، ص7.
- <sup>71</sup> محمد بن مسلم الراددي، إدارة البنوك الإسلامية بعد عولمة أسواق المال، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2005، ص21.