



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الأستاذ المشارك بقسم الفقه في كلية الشريعة بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية بالرياض

eialhazzaa@imamu.edu.sa

ملخص البحث:

جواز إنشاء المؤشرات من حيث الأصل، فلا يظهر مانع شرعي من ذلك، فهذه المؤشرات تعتبر أداة مباحة، لكن لو استخدمت في أمر محرم شرعاً، أو فيما يتوصل إليه، فحكم استخدامها حينئذٍ حرام كأى شيء مباح استخدم في الحرام، تحريم العقود المستقبلية على المؤشرات (بيع المؤشر)؛ لما فيه من القمار الذي لا ينفك عنه، ولعدم وجود سلعة تكون محلاً للتسليم، البدائل المقترحة لبيع المؤشر لا تخلو من إشكالات، فلا يمكن أن تكون بديلاً شرعياً يعتمد عليه، عدم جواز المراجحة بربح متغير؛ لاختلال شرط العلم بالثمن الذي قال به جمهور الفقهاء، البدائل المقترحة للمراجحة بربح متغير لا تخلو إما من إشكالات تطبيقية في الواقع المصرفي، أو إشكالات شرعية، جواز عقد الإجارة بأجرة متغيرة؛ لأن الأمر في الإجارة أخف قليلاً من البيع من ناحيتين: أنه عقد مشتمل على الغرر بطبيعته بخلاف البيع فاغتفر فيه ما لم يغتفر في البيع، ولأن المعقود عليه في الإجارة يستوفى شيئاً فشيئاً، أنه لا مانع شرعاً من ربط الحافز الذي سيعطى للمضارب بمؤشر معين، إذ لا يعدو أن يكون وعداً من رب المال للمضارب بأن يهبه جزءاً من حقه بقدر هذا الحافز، أنه لا مانع شرعاً من ربط تصرف المضارب بمؤشر معين، بحيث إذا بلغ المؤشر معدلاً معيناً فإنه يبيع أو يشتري السلعة بالسعر السائد.

الكلمات المفتاحية: مؤشرات، أسواق، مالية.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

Provisions for dealing with indices in financial markets

DR.Eyas Ibrahim AL-Hazza

Associate Professor in the Department of Fiqh at the College of Sharia at Imam
Muhammad bin Saud Islamic University in Riyadh
eialhazzaa@imamu.edu.sa

Abstract:

Newspapers create indicators in terms of origin, so there is no legal objection to doing so, and indicators remain considered a permissible tool, but if they are used for something forbidden by Sharia, or for what is reached, then the ruling on using them in that case is forbidden just as something permissible is used for forbidden purposes, and future contracts enforce indicators (sale); Because of the inescapable gambling involved, and the lack of a model that would be a place for delivery, commercial alternatives do not develop from problems, so they cannot be a reliable, legitimate alternative, without the permissibility of profit-making profits; Due to the failure of the condition of knowledge of the price stated by the majority of jurists, The proposed alternatives to Murabaha with a variable profit are not free of either practical problems in the banking reality, or legal problems, such as the permissibility of a lease contract with a variable fee. Because the matter in leasing is a little lighter than in selling.

Keywords: indicators, markets, financial.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

مقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا محمدٍ وعلى آله وصحبه أجمعين أما بعد:

فإنه لا يخفى أن المعاملات المالية والتجارية في الوقت المعاصر قد تطورت كثيراً، وأصبحت شريانياً رئيسياً في حياة الناس، وتوسعت وتضخمت بشكل كبير عما كان في السابق، مما أحوج المتعاملين فيها لضبطها؛ لكي تُتخذ القرارات التجارية والاستثمارية المناسبة.

ومن جملة هذه الأمور الضابطة ما يسمى بـ "المؤشرات" وهي أنواع وأقسام شتى، تختلف باختلاف الغرض والمراد منها، وأصبحت الحاجة إليها ماسة، مما يستدعي معرفة الأحكام الشرعية المتعلقة بمسائلها، وبالتالي استعنت الله في كتابة بحث أتناول فيه بعضاً من الأحكام الفقهية المتعلقة بهذه المؤشرات وعنوانته بـ "أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية".

أهمية الموضوع وأسباب اختياره:

١. تعلقه بالمجال المالي الذي يقوم بدور كبير في الحياة الاقتصادية، وهذا يزيد الحاجة إلى البحث وبيان الحكم الشرعي في المسائل المتعلقة به.
٢. أن الكتابة عما يتعلق بالمعاملات المالية، لا يزال مجالاً خصباً يحتاج إلى مزيد من الإثراء؛ بسبب تجدد هذه المعاملات وتنوعها بشكل مستمر.
٣. توافق الرغبة الشخصية في البحث بموضوع يتعلق بالمعاملات المالية مع الحاجة إلى إثراء هذا النوع من المواضيع الحية المعاصرة.

أهداف الموضوع : تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على عدة أمور أهمها :-

١. جمع آراء أهل العلم المعاصرين حول المسائل المثبوتة، واستقصاء اتجاهاتهم، وبيان أدلتهم تسهيلاً للوصول إليها.
٢. السعي إلى إبراز الحكم الشرعي للمسألة وذلك بالترجيح بين أقوال أهل العلم، وفقاً لأصول الترجيح المعروفة.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

٣. تسهيل الوصول للمعلومة وتوضيحها لمن يحتاجها من طلبة العلم وعموم المهتمين بهذا الشأن.

٤. استيعاب أهم المسائل المتعلقة بالمؤشرات المالية في نظري، مما يحتاج فيه إلى بيان للحكم الشرعي حول ذلك.

الدراسات السابقة:

بعد البحث والتقصي وسؤال المختصين، والبحث في قواعد البيانات المتاحة، فقد وجدت عدة دراسات حول موضوع المؤشرات بشكل عام، إلا أن أبرز ما وجدته قريباً مما أريد أن أبحثه، ما يلي :

١. المعيار الشرعي رقم (٢٧) "المؤشرات"، من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
٢. المؤشرات المالية-دراسة فقهية-، للدكتور/عاصم بن منصور أباحسين، وهو بحث منشور في مجلة البحوث الإسلامية عدد (١١٢) عام ١٤٣٨هـ.
٣. المؤشرات المالية-دراسة فقهية تأصيلية-، للباحث/خالد بن رويح الرشدي، وهي رسالة تكميلية للحصول على درجة الماجستير، مقدمة لقسم الفقه بكلية الشريعة في جامعة القصيم.
٤. المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية -دراسة وتحليل-، للدكتور/أسامة علي الربابعة، وهو بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية عدد (٢) عام ٢٠١١م.

وقد تناولت هذه الدراسات والبحوث جوانب مهمة ومتعددة من موضوع المؤشرات، استفدت منها كثيراً، إلا أن طريقي في تناول الموضوع مختلفة بعض الشيء، وقد زدت في البحث ما ليس فيها، مما سيتبين لاحقاً في ثنايا هذا البحث، لاسيما وأن مسائل هذا الموضوع كثيرة ومتشعبة وهذا يُجوج إلى مزيد من البحوث والدراسات حول موضوع المؤشرات.

منهج البحث:

- ١- تصوير المسألة المراد بحثها تصويراً دقيقاً قبل بيان حكمها ليتضح المقصود من دراستها .



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

- ٢- إذا كانت المسألة من مواضع الاتفاق فأذكر حكمها بدليله مع توثيق الاتفاق من مظانه المعتمدة
- ٣- إذا كانت المسألة من مسائل الخلاف ، فأتبع ما يلي :
- أ- ذكر الأقوال في المسألة وبيان من قال بها من أهل العلم، ويكون عرضي للخلاف حسب الاتجاهات الفقهية.
- ب- الاقتصار على المذاهب المعتمدة، مع توثيق الأقوال من مصادرها الأصلية.
- ت- استقصاء أدلة الأقوال مع بيان وجه الدلالة ، وذكر ما يرد عليها من مناقشات وما يجاب به عنها إن كان وأن يذكر ذلك بعد الدليل مباشرة.
- ث- الترجيح مع بيان سببه وذكر ثمرة الخلاف إن وجدت .
- ٤- الاعتماد على أمهات المصادر والمراجع الأصلية في التحرير والتوثيق والتخريج والجمع .
- ٥- تجنب ذكر الأقوال الشاذة .
- ٦- ترقيم الآيات وبيان سورها مضبوطة بالشكل .
- ٧- تخريج الأحاديث من مصادرها الأصلية وبيان ما ذكره أهل الشأن في درجتها - إن لم تكن في الصحيحين أو أحدهما - فإن كانت كذلك فأكتفي حينئذ بتخريجها منهما أو من أحدهما
- ٨- تخريج الآثار من مصادرها الأصلية ، والحكم عليها .
- ٩- العناية بقواعد اللغة العربية والإملاء ، وعلامات الترقيم .
- ١٠- الخاتمة متضمنة أهم النتائج والتوصيات التي يراها الباحث.

خطة البحث

وكانت خطتي في هذا البحث تشمل على مقدمة ومبحثين وخاتمة وقائمة بالمراجع ، وتفصيلها على النحو التالي:



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

مقدمة: وتشمل على أهمية الموضوع وسبب اختياره.

المبحث الأول: المراد بالمؤشر وطريقة احتسابه وحكم إنشائه.

المطلب الأول: المراد بالمؤشرات

المطلب الثاني: طريقة احتساب المؤشرات

المطلب الثالث: حكم إنشاء المؤشرات

المبحث الثاني: الغرض من استعمال المؤشرات والأحكام المتعلقة بذلك.

المطلب الأول: التحوط من المخاطر بالمستقبليات

الفرع الأول: العقود المستقبلية وخصائصها وأنواعها

الفرع الثاني: حكم عقود المستقبلية على المؤشرات

المطلب الثاني: تحديد الحقوق

الفرع الأول: ربط الربح في عقد المراجحة بالمؤشر

الفرع الثاني: ربط الأجرة في عقد الإجارة بالمؤشر

الفرع الثالث: ربط الحافز أو التصرف في عقد المضاربة بالمؤشر

المطلب الثالث: اتخاذ القرارات الاستثمارية.

خاتمة فيها أهم النتائج.

قائمة بأهم المراجع.

هذا وأسأل الله جل وعلا أن ينفع بهذا البحث ويجعله خالصاً لوجهه الكريم، إنه سميع مجيب للدعاء، وصلى الله على نبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين، والحمد لله رب العالمين.

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

المبحث الأول

المراد بالمؤشر وطريقة احتسابه وحكم إنشائه.

المطلب الأول: المراد بالمؤشرات.

المؤشرات جمع، ومفرده : مؤشر، وهو اسم فاعل من الفعل أَشَرَ، قال في معجم اللغة العربية المعاصرة: «أَشَرَ على يُوَشِّرُ، تَأَشِيرًا، فهو مُؤَشِّرٌ، والمفعول مُؤَشَّرٌ عليه»^(١)، هذا من ناحية لغوية، وأما تعريفه عند أهل الاختصاص فلهم فيه عدة تعريفات تدور حول معنى متقارب.

فمن هذه التعريفات أن المؤشر هو "قيمة عددية يقاس بها التغير في الأسواق المالية، ويعبر عن المؤشر كنسبة مئوية للمتغير عند لحظة زمنية معينة"^(٢).

ومنها أيضاً أن المؤشر هو: "رقم حسابي يستعمل للدلالة على تطوير أسعار التعامل في سوق معينة"^(٣).

ومنها أنه: "بند إحصائي مفرد يبين التغير النسبي في سعر أو قيمة، أو التغير النسبي في متغير اقتصادي عام مقارنة بفترة سابقة، ويعبّر عنه بنسبة مئوية"^(٤).

ويقاس المؤشر في العادة تحركات الأسعار في أشياء متعددة كالأسهم أو السندات أو الصناديق... الخ ارتفاعاً وانخفاضاً، الأمر الذي يعكس سعر السوق واتجاهها^(٥).

وقد يقاس المؤشر عدد معين من الأسهم أو السندات فمثلاً مؤشر داوجونز لأسعار الأسهم يمثل في الحقيقة الوسط الحسابي لأسعار مجموعة مختارة من ثلاثين سهمًا من أفضل الشركات الأمريكية. ويتغير المؤشر في كل لحظة مع تغير الأسعار في السوق صعودًا وهبوطًا وتوجد في الأسواق العالمية مؤشرات عديدة ففي اليابان هناك مؤشر

(١) «معجم اللغة العربية المعاصرة» (١/ ٩٨) وينظر: «مقاييس اللغة» (٣/ ٢٢٦) «مختار الصحاح» (ص ١٧٠)

(٢) كفاءة الأسواق المالية، مونية سلطان ص ٩٠

(٣) الأسهم الاختيارات المستقبلية، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، د. محمد القري «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» (٧/ ١٦٤)

(٤) أحكام المراجعة بالمؤشرات المتغيرة، د. علي خضير ص ١٩

(٥) ينظر: كفاءة الأسواق المالية، مونية سلطان ص ٩٠

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

(NIKKEI) ومؤشر (TSE) وفي بريطانيا هناك مؤشر (FTA) وغيره وفي ألمانيا مؤشر (DAX) وغيره كما أنه توجد مؤشرات للسلع والعملات^(٦).

المطلب الثاني: طريقة احتساب المؤشرات.

لكل سوق مؤشر يعكس ويقاس أسعار السلع الموجودة فيه، وتختلف طريقة احتساب هذا المؤشر وبناءه من سوق لآخر لكن هناك طرق شائعة لاحتساب المؤشرات تقوم عليها أشهر المؤشرات في الأسواق العالمية وهي^(٧):

المؤشرات المرجحة بالأسعار (The price-weighted index).

يحسب هذا النوع من المؤشرات على أسعار الأوراق المالية المدرجة به، وهذا يعني أن الأسهم ذات الأسعار المرتفعة سيكون لها تأثير أكبر على حركة المؤشر مقارنة مع الأسهم ذات الأسعار المنخفضة. لكن لم تعد المؤشرات المرجحة بالأسعار شائعة بشكل كبير في هذه الأيام، إلا أنه لا يزال واحد من أكثر المؤشرات تعقيداً في العالم - "داو جونز" الصناعي - يستخدم طريقة الترجيح السعري. ويوجد للمؤشرات المرجحة بالأسعار العديد من المزايا، وربما أهمها هي أن طريقة عملها سهلة الفهم ويمكن بسهولة حساب قيمتها اليومية.

على سبيل المثال، لنفترض أن واحداً من مؤشرات الأسهم المرجحة بالأسعار يتضمن أسهم خمس شركات:

(٦) ينظر: الأسهم الاختيارات المستقبلية، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، د. محمد القري «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» (٧/١٦٤)

(٧) ينظر: تحليل الأسواق المالية، حسان خضر، ص ٨، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، د. بشار الشكرجي وميادة تاج الدين، ص ٧٧، كيف يتم بناء مؤشرات أسواق الأسهم؟ (argaam.com) (مقال منشور في صحيفة أرقام الاقتصادية).



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الشركة	السعر (ريال)	عدد الأسهم	الوزن
أ	٣	١٠	١٠ %
ب	١	١٠	٣ %
ج	٧	١٠	٢٣ %
د	٩	١٠	٣٠ %
هـ	١٠	١٠	٣٣ %

في الجدول السابق نرى أن الشركة "هـ" لديها أعلى سعر للسهم الواحد وبالتالي تحتل الوزن الأكبر من المؤشر، لكن في المقابل مؤشر الشركة "ب" يحتل الوزن الأصغر ضمن المؤشر وذلك لأن سعر السهم قليل جداً، مقارنة بباقي الأسهم المدرجة ضمن المؤشر.

المؤشرات المرجحة برأس المال السوقي (Capitalization weighted index).

في هذه المؤشرات يكون احتسابها على أساس إجمالي القيمة السوقية للشركات المكونة للمؤشر، فيحدد وزن أسهم كل شركة في المؤشر وفقاً لقيمتها السوقية الإجمالية. ومعظم المؤشرات الموجودة في السوق هذه الأيام هي مؤشرات مرجحة برأس المال السوقي، مثل "ستاندرد آند بورز ٥٠٠" و"ناسداك" و"فوتسي ١٠٠" ومؤشر السوق السعودي "تاسي".

على سبيل المثال، لنفترض أن واحداً من مؤشرات الأسهم المرجحة برأس المال السوقي يتضمن أسهم خمس شركات:

الشركة	السعر (ريال)	الأسهم المصدرية	القيمة السوقية	الوزن
أ	٣	٥٠	١٥٠	١٥ %
ب	١	٥٠	٥٠	٥ %
ج	٧	٧٠	٤٩٠	٥١ %
د	٩	٢٠	١٨٠	١٩ %



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

هـ	١٠	١٠	١٠٠	١٠ %
			٩٧٠	١٠٠ %

في الجدول السابق نلاحظ أن الشركة "ج" لا تمتلك السهم الأعلى سعراً، ولكنها تمتلك القيمة السوقية الأكبر، وبالتالي الوزن الأكبر في المؤشر، بينما إذا نظرنا إلى الشركة "هـ" فعلى الرغم من امتلاكها السهم الأعلى سعراً إلا أن لديها أقل عدد من الأسهم المصدرة، وهو ما يجعلها ثاني أصغر شركة في هذا المؤشر .

المؤشرات المرجحة بالأوزان المتساوية (Equally-weighted index)

يعطي هذا النوع من المؤشرات كل سهم وزناً متساوياً ضمن المؤشر بغض النظر عن القيمة السوقية للشركة أو حجمها الاقتصادي، ويسبب التحركات السعرية اليومية لأسعار الأسهم داخل المؤشر يجب أن تتم إعادة التوازن بشكل مستمر للمؤشر لكي تبقى أوزان الشركات المدرجة مساوية لبعضها البعض .

على سبيل المثال، لنفترض أن واحداً من مؤشرات الأسهم المرجحة بالأوزان المتساوية يتضمن أسهم خمس شركات:

الشركة	السعر (ريال)	عدد الأسهم	الوزن
أ	٣	٢	٢٠ %
ب	١	٦	٢٠ %
ج	٧	٠,٨٦	٢٠ %
د	٩	٠,٦٧	٢٠ %
هـ	١٠	٠,٦٠	٢٠ %

ف نجد أن الأسهم كلها أعطيت نفس الوزن في المؤشر دون نظر إلى سعرها الحالي، أو إلى قيمتها السوقية الإجمالية.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

المطلب الثالث: حكم إنشاء المؤشرات

سبق بأن المؤشر في العادة يقيس تحركات الأسعار في أشياء متعددة كالأسهم أو السندات أو الصناديق وغير ذلك ارتفاعاً وانخفاضاً، وبالتالي فهو في الحقيقة يعكس سعر السوق واتجاهها، الأمر الذي يعطي انطباع عن الحالة الاقتصادية العامة للدولة، وقد يساعد على التنبؤ بالحالة المستقبلية لها قبل حدوث أي تغير، لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

وبناء على ذلك فالذي يظهر والله أعلم جواز إنشاء مثل هذه المؤشرات للأدلة التالية:

الدليل الأول:

أن الأصل الشرعي في المعاملات المالية الحل والإباحة حتى يثبت دليل التحريم، ولا يوجد في هذه المؤشرات من حيث الأصل ما يدل على ذلك^(٨)

الدليل الثاني:

أن بناء وإنشاء المؤشرات يعتبر من قبيل الاستقراء والأخذ بالقرائن الظاهرة، وهو أمر جائز شرعاً^(٩)

الدليل الثالث:

أن الأخذ بالمؤشر والاعتماد عليه من قبيل الإجراءات المستخدمة في تنظيم الاقتصاد والتنمية ومتابعتها وهذا يرجع في مشروعيته إلى قاعدة المصالح المرسله^(١٠)

الدليل الرابع:

(٨) ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أباحسين، ص ١٦

(٩) المعايير الشرعية، معيار رقم (٢٧)، ص ٢٠٤، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية، د. أسامة الربابعة، ص ٥

(١٠) ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أباحسين، ص ١٦



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

أن بناء وإنشاء المؤشرات يعتبر من قبيل الاستصحاب بإجراء حكم الماضي على الحاضر أو المستقبل؛ لانتفاء ما يدل على تغيره، ومن المقرر شرعاً العمل بغلبة الظن في الأحكام العملية^(١١)

وبجواز إنشاء وبناء المؤشرات أخذت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد جاء في المعيار رقم (٢٧) ما نصه "يجوز شرعاً استخدام المؤشرات للتعرف على حجم التغير في سوق معينة، كما يجوز استخدام المؤشرات للحكم على أداء المديرين المحترفين بمقارنة العائد المحقق منهم بالمؤشرات، باعتبارها قران معتبرة، كما يمكن استخدامها لتكوين فكرة عن أداء محفظة وتقدير مخاطرها النظامية بدلا من متابعة أداء ومخاطر كل ورقة مالية على حدة، أو للتنبؤ بالحالة المستقبلية للسوق، واكتشاف نمط التغيرات التي قد تطرأ عليها".
وغني عن التعريف بأن هذه المؤشرات تعتبر أداة مباحة، لكن لو استخدمت في أمر محرم شرعاً، أو فيما يتوصل إليه، فحكم استخدامها حينئذٍ حرام كأى شيء مباح استخدم في الحرام والله أعلم.

(١١) المعايير الشرعية، معيار رقم (٢٧)، ص ٢٠٦، المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية، د. أسامة الربابعة، ص ٥



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

المبحث الثاني

الغرض من استعمال المؤشرات والأحكام المتعلقة بذلك.

للمؤشرات في الأسواق المالية أهمية كبرى، وتبنى كثير من القرارات الاقتصادية عليها، وبالتالي كثرت هذه المؤشرات بناءً على الغرض المراد منها، فقد يكون المقصود من استخدامها هو التنبؤ بالحالة الاقتصادية في المستقبل، وعليه يمكن اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة لذلك، وقد يكون المقصود من استخدامها هو التحوط من الوقوع في المخاطر المالية، أو يكون الغرض من ذلك هو تحديد بعض الاستحقاقات المالية في العقود، أو لتقييم أداء المحافظ والصناديق المالية، وغير ذلك من الأغراض والاستخدامات، وفيما يلي بيان لأهم هذه الأغراض والأحكام المتعلقة بذلك.

المطلب الأول: التحوط من المخاطر بالمستقبلات

يتم استخدام العقود المستقبلية في الأسواق المالية للتحوط من مخاطر تذبذب الأسعار، وتعتبر من أهم عقود المشتقات المالية، وفيما يلي بيان لها، ولأهم أنواعها:

الفرع الأول: العقود المستقبلية وخصائصها وأنواعها.

عرفت العقود المستقبلية بعدة تعريفات وفيما يلي بعض منها:

فمن هذه التعريفات أنها: "عقود يؤجل فيها قبض المحل (سلع أو عملات أو أسهم أو سندات ...) ودفع الثمن لشهر معلوم بعد الشهر الحالي. وعندما يبدأ أي شهر شمسي تصبح جميع عقود ذلك الشهر المستقبلية عقوداً آنية"^(١٢).

ومنها أن: "العقد المستقبلي هو عقد يجمع بين طرفين، البائع والمشتري، ويتوجب على الطرفين التسليم واستلام كمية معلومة من أصل معين، في مكان وزمان وسعر محدد في العقد، والتسليم والاستلام يتم عن طريق التسوية"^(١٣).

(١٢) الأسهم الاختيارات المستقبلية، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، د. محمد القري «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» (١٦٣ / ٧)

(١٣) عقود مستقبلات مؤشر البورصة، مقدم عبد الإله وقدال زين الدين، ص ٤

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

ومنها أيضاً: "المستقبلات هي: عقود آجلة نمطية، أي ذات مواصفات موحدة، وثابته بحيث يسهل تداولها في السوق المالية"^(١٤)

من التعريفات السابقة يتبين أن العقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع، وسعره، وكميته عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم المبيع ودفع الثمن في المستقبل، ولذا وصف العقد بأنه (مستقبلي)، والتعبير بالعقد المستقبلي يوحي بأن البيع والشراء لا يتم إلا في المستقبل، وهذا لا يطابق الواقع، فالذي يجري أن العقد يبرم وقت الاتفاق، ويكون لازماً لطرفيه؛ يجب عليهما تنفيذ مقتضاه، وذلك بتسليم المبيع، وتسليم ثمنه في التاريخ المتفق عليه، فوصف العقد بالمستقبلي، منظور فيه إلى وقت تنفيذه، لا إلى وقت إبرامه، فالعقد المستقبلي في حقيقته عقد بيع أو شراء بات، يتم إبرامه وقت الاتفاق، وليس لأحد المتعاقدين خيار في عدم تنفيذه، ولذا فيمكن تعريف العقد المستقبلي بتعريف مستفاد من تعريف الفقهاء لعقد السلم، بأنه: عقد على شيء معين، أو موصوف في الذمة مؤجل، بثمن مؤجل^(١٥).

خصائصها^(١٦):

١. تتميز العقود المستقبلية بنمطيتها، ويراد بذلك أن شروط ومواصفات العقود محددة من قبل إدارة السوق، وليس لأحد الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده، بل عليه أن يختار ما يناسبه من الشروط والمواصفات المعروضة.
٢. يودع كل طرف من أطراف العقد لدى البورصة مبلغاً معيناً يسمى الهامش المبدئي، يتراوح مقداره ما بين ٥ و ١٥ % من قيمة العقد، ويختلف من أصل إلى آخر.

(١٤) التحوط في التمويل الإسلامي، د. سامي السويلم، ص ٣٢

(١٥) ينظر: الأسواق المالية، د. مبارك آل فواز، ص ٨٧

(١٦) ينظر: عقود التحوط، د. طلال الدوسري، ص ١٦٨، الأسواق المالية، د. مبارك آل فواز، ص ٨٨، التحوط في التمويل

الإسلامي، د. سامي السويلم، ص ٩٤

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

٣. تخضع العقود المستقبلية للتسوية اليومية، ويراد بالتسوية اليومية: المقارنة بين سعر العقد وسعر التسوية فيضاف الفرق إلى رصيد حساب الطرف الذي حقق ربحاً، أو خصمه من رصيد حساب الطرف الذي مني بالخسارة.

٤. في الأعم الأغلب لا يكون غرض المتعاملين في العقود المستقبلية الحصول على الأصل محل التعاقد. وتبدأ مراحل العقد المستقبلي بإبرام العقد بين الطرفين، ثم بعد ذلك يبدأ تداول هذا العقد في السوق، ثم بعد ذلك تتم تسوية هذا العقد، وفي الأخير يتم تسليم الأصل الذي وقع عليه العقد، وتتنوع العقود المستقبلية بناءً على نوع الأصل الذي تعاقد عليه الطرفان.

أنواعها:

١. العقود المستقبلية على العملات، وتسمى أيضاً بالعقود المستقبلية على أسعار الصرف، وهناك عدة أسواق رسمية يتعامل فيها بالعقود المستقبلية على أسعار الصرف، من أكبرها وأشهرها سوق النقد الدولي التابع لبورصة شيكاغو^(١٧).

٢. العقود المستقبلية على أسعار الفائدة، ويراد بها العقود المستقبلية التي تبرم على الأصول المالية ذات الدخل الثابت كالسندات ونحوها^(١٨).

٣. العقود المستقبلية على السلع، ويمثل هذا النوع التزاما من البائع للمشتري بتسليمه خلال موعد محدد كمية متفقاً عليها من سلعة معينة كالذهب أو النفط أو القمح وغيرها، وتكون بمواصفات متفق عليها، وذلك مقابل سعر متفق عليه يلتزم المشتري بتسليمه عند الاستلام^(١٩).

٤. العقود المستقبلية على مؤشرات البورصة، وتسمى أيضاً عقود المستقبلات على مؤشرات الأسهم، ويسمى أيضاً بـ "بيع المؤشر"، وهو أدقها في نظري للدلالة على المراد، ومن أبرز سمات هذه العقود أن التسوية فيها تكون نقدية، بمعنى أنه لا محل إطلاقاً للتسليم والتسلم، ومن أمثله عقود المستقبلات على مؤشر داو جونز

(١٧) ينظر: عقود التحوط، د. طلال الدوسري، ص ١٧٤، عقود مستقبلات البورصة، مقدم عبدالإله وقداال زين الدين، ص ٤

(١٨) ينظر: عقود مستقبلات البورصة، مقدم عبدالإله وقداال زين الدين، ص ٥

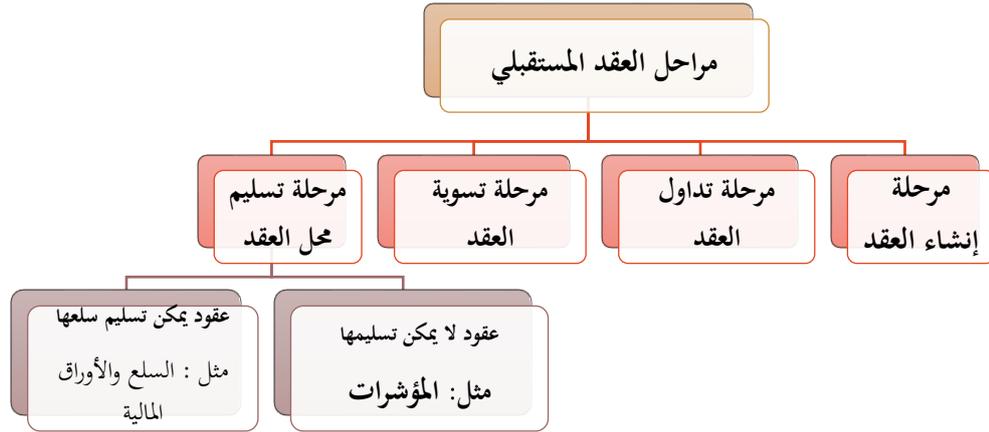
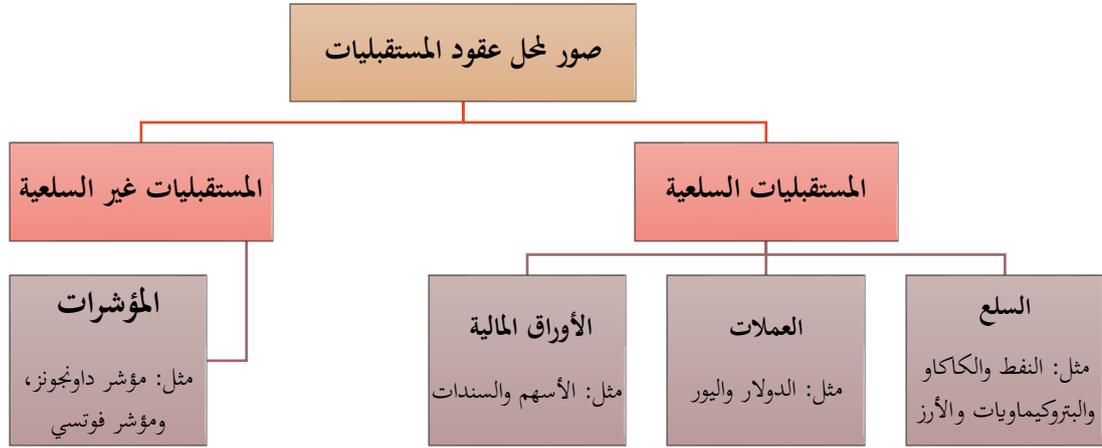
(١٩) ينظر: عقود المستقبلات في السلع، د. محمد تقي العثماني، «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» (٧ / ٢٦٨)



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الصناعي، ومؤشر ستاندر آند بور في أمريكا، وبدأ مؤخراً في السوق السعودي العمل بعقود المستقبلية على مؤشر إم إس سي أي للأسهم السعودية^(٢٠). والذي يهمننا معرفة حكمه من هذه الأنواع هو النوع الأخير المرتبط بالمؤشرات، وفي المطلب التالي بيان لذلك.



(٢٠) ينظر: الأسواق المالية، د. مبارك آل فوزان، ص ٨٧، موقع تداول

السعودي (<https://www.saudiexchange.sa/>)

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الفرع الثاني: حكم عقود المستقبلية على المؤشرات.

كما سبق بأن الغرض الرئيس من إنشاء المؤشرات هو معرفة اتجاه الأسواق والحالة الاقتصادية للبلد، ثم استخدمت بعد ذلك ضمن الأدوات المالية التي تباع وتشتري في عام ١٩٨٢م^(٢١)، فلا يقع التعامل فيها على الأوراق المالية المكونة الحقيقية للمؤشر نفسه، وإنما على ما يتوقعه المستثمر من ارتفاع أو انخفاض أسعار تلك الأوراق. وصورة التعاقد على مؤشرات الأسهم أن يلتزم الطرفان في العقد بأن يدفع أحدهما للآخر - في التاريخ المتفق عليه، وهو اليوم المسمى بيوم التسليم - مبلغاً من النقود، فيدفع البائع هذا المبلغ إن كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، ويدفعه المشتري إن كان العكس وذلك بأن يكون سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر، وهذا المبلغ يمثل الفرق بين قيمة المؤشر وبين المبلغ المتفق عليه وهو المسمى بسعر الشراء، وعادة ما يضرب هذا المبلغ (الفرق بين قيمة المؤشر وسعر الشراء) في قيمة ثابتة يطلق عليها المضاعف، ويختلف قدرها من مؤشر إلى آخر، وتبلغ في معظم المؤشرات ٥٠٠. وكما سبق فلا بد أن يدفع كل طرف عند إبرام العقد للسمسار بينهما مبلغاً مقدماً غير مسترد يسمى "الهامش"^(٢٢).

فمثلاً إذا كان لمدير محفظة معينة أسهم في السوق السعودي، ويتوقع انخفاض أسعار أسهمه في المستقبل، ففي هذه الحالة إذا أراد أن يتحوط من مخاطر الخسارة فإنه يبرم عدداً من عقود البيع المستقبلية على مؤشر الأسهم السعودية ويدفع "الهامش" ويمثل في العادة ١٪ من قيمة الصفقة، على أن تكون القيمة الاجمالية للعقود ماثلة لقيمة محفظته، فإذا تحققت توقعاته بانخفاض أسعار أسهمه في اليوم المتفق عليه وتعرضت محفظته للخسارة بسبب ذلك، فإنه يعوض الخسائر بما حققه من أرباح في العقود المستقبلية على المؤشر، وإذا خابت توقعاته فارتفعت أسعار الأسهم فإن محفظته تربح ويخسر الهامش المدفوع مقدماً فقط.

(٢١) ينظر: عقود التحوط، د. طلال الدوسري، ص ١٧٣

(٢٢) ينظر: الأسواق المالية، د. مبارك آل فواز، ص ٩٣



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

وكما هو واضح وسبق بيانه، بأنه ليس هناك معقود عليه في الحقيقة، أي ليس هناك شيء مباع في العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم، وإنما تتم تسوية العقد بين الطرفين تسوية نقدية، وذلك بالمحاسبة على الفرق بين سعر الشراء وبين قيمة المؤشر في تاريخ التسليم.

وبناء على ما سبق فالذي يظهر والله أعلم تحريم هذا النوع من العقود للأدلة التالية:

الدليل الأول:

أنها بيع لمعدوم، فالعقد وقع على ما ليس بمال، ولا يؤول إلى المال، وذلك لا يجوز؛ لأن من شرط المعقود عليه أن يكون مالاً، أو حقاً متعلقاً بمال، ومؤشرات الأسهم إن هي إلا أرقام مجردة، يقع العقد عليها، وليس على الأسهم الممثلة في تلك المؤشرات^(٢٣).

الدليل الثاني:

أنه من قبيل الميسر والمقامرة البحتة، وفيه أكل للمال بالباطل، فإن حقيقة العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: المراهنة والمقامرة على هذه المؤشرات من حيث بلوغها رقماً معيناً، أو عدمه، على أن يدفع من يخسر الرهان إلى الطرف الآخر الفرق بين الرقم المعين المرهن عليه وبين الرقم الذي يصل إليه المؤشر فعلاً، فالمرهن على الصعود يكسب الفرق إذا زاد سعر المؤشر، والمضارب على الهبوط يكسب إذا نقص سعر المؤشر عن سعر الشراء، فكان كل واحد منهما إما غانماً، وإما غارماً، وهذا هو ضابط القمار المحرم^(٢٤).

الدليل الثالث:

أن هذه العقود لا تتضمن قبضاً أو إقباضاً، وإنما يجري في نهاية العقد تسوية نقدية تمثل الفرق بين سعر العقد والسعر السائد في تاريخ انتهائه، وهذا لا يجوز^(٢٥).

(٢٣) ينظر: الأسواق المالية، د. مبارك آل فواز، ص ٩٣، قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٦٣ (٧/١)

(٢٤) ينظر: المعايير الشرعية معيار رقم ٢٧ بند (١/٦)، الأسواق المالية، د. مبارك آل فواز، ص ٩٣

(٢٥) ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أباحسين، ص ٢١



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

وبهذا القول صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: ٦٣ (٧/١) ونصه " ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده" وهو ما أخذت به هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيضاً، فقد جاء في المعيار رقم (٢٧) ما نصه " لا يجوز استخدام المؤشرات بذاتها للمتاجرة فيها، وعلى تغيراتها في الأسواق المالية ببيع وشراء المؤشرات بمعنى إعطاء مال أو أخذ مال بمجرد ظهور نتيجة معينة، دون أن يكون هناك شراء أو بيع للموجودات التي يمثلها المؤشر أو غيرها، ولو كان ذلك التعامل بقصد الحماية (التحوط) من خسارة محتملة". فالقول بالتحريم هو قول جمهور المعاصرين، ولم يخالف في ذلك إلا الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا، واعتمدت في إجازة ذلك على الجواب عما استند عليه قرار مجمع الفقه والمعايير الشرعية وذلك كما يلي:

الأول:

أن العقد لا يتضمن القمار؛ لأن المقامر هو من يفقد كل ماله إذا كان تخمينه خطأ وهذا لا يحدث عند تداول المؤشر، وإنما الذي يحصل أنه يفقد بعض المال فيما لو نقص المؤشر^(٢٦). يمكن الجواب عنه: بأن هذا الوصف المذكور غير مؤثر في الحكم، فالفقهاء لم يفرقوا في ضابط القمار بين الغرم الكامل أو الجزئي، بل مادام متردداً بين الغنم والغرم أي كان فهو من القمار المحرم^(٢٧).

الثاني:

أن العقد وإن كان لا يوجد فيه تسليم فعلي للمؤشر في تاريخ الاستحقاق، إلا أنه يمكن حل ذلك بالصيرورة إلى البدل وهو القيمة عند تعذر التسليم كما في بدل المغصوب وتعويضاته^(٢٨). يمكن الجواب عنه: إن الواجب ابتداء الوفاء بالعقد وتسليم المعقود عليه فإن تعذر فيجب المثل حينئذٍ، فإن تعذر ذلك أيضاً فتجب القيمة، وإنما يصر إلى المثل والقيمة فيما إذا تعذر ذلك عند السداد لا إن تعذر ابتداء، فإن كان متعذراً عند انعقاد العقد فالعقد باطل؛ لفوات شرط من شروط البيع وهو القدرة على التسليم^(٢٩).

(٢٦) ينظر: ترجمة قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في اجتماعها رقم ١٨

(٢٧) ينظر: «البحر الرائق» (٨/ ٥٥٥)، «المجموع شرح المهذب» (١٥/ ١٥٢)، «المغني» لابن قدامة (١٣/ ٤٠٨)

(٢٨) ينظر: ترجمة قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في اجتماعها رقم ١٨

(٢٩) ينظر: «المبسوط للسرخسي» (١٣/ ٩)، «شرح الخرشبي» (٥/ ١٦)، «روضة الطالبين» (٤/ ١١)، «كشاف القناع»



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الثالث:

أن العقد يتضمن مصالح دنيوية مشروعة تعود على المتعامل والاقتصاد عموماً كاستخدام هذا العقد في التحوط وحفظ المال من مخاطر تذبذب أسعار الأسهم^(٣٠).

يمكن ان يجاب عنه: مادام ثبت وجود سبب لتحريم هذا العقد، فلا عبرة بكونه يشتمل على بعض المصالح، فإن الربا وبيع الخمر قد يشتمل على بعض المصالح أيضاً ومع ذلك هو حرام بالاتفاق.

الرابع:

أن هذا العقد أقره الناس وتعاملوا به وصار عرفاً اقتصادياً خاصاً مقبولاً تستخدمه الشركات والمؤسسات والمتعاملون في السوق لتخفيف المخاطر^(٣١).

يمكن الجواب عنه: أن من شروط العرف المعتبر شرعاً: ألا يخالف الشرع، فإن خالف العرف نصاً شرعياً أو قاعدة من قواعد الشريعة كما هو الحال في هذا العقد فإن العرف فاسد^(٣٢).

ومما سبق يتبين ضعف أدلتهم في هذه المسألة، وحتى المختصين بعلم الاقتصاد يعتبرونه من أنواع المقامرة والمراهنة^(٣٣)، ولذلك لم يوافقهم على هذا القول أحد فيما أعلم.

بديل مقترح:

هناك بديل شرعي عن عقود المستقبلية على المؤشرات أخذت به بعض اللجان الشرعية في البنوك^(٣٤)، وذلك بأن يلجأ الطرفان لعقد المراجعة لتعويض التغير الحاصل في المؤشر، فإذا كان العميل عنده سلعة معينة (أسهم مثلاً) ويريد

(١٦٢ / ٣)

(٣٠) ينظر: ترجمة قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في اجتماعها رقم ١٨

(٣١) ينظر: ترجمة قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا في اجتماعها رقم ١٨

(٣٢) ينظر: «فتح الباري» (٩ / ٥١٠)، «الموسوعة الفقهية الكويتية» (٣٠ / ٥٨)

(٣٣) عقود مستقبلية البورصة ما بين الاستثمار والمقامرة، مقدم عبدالإله وقدال زين الدين، ص ١٥

(٣٤) ينظر: قرار الهيئة الشرعية لبنك الأهلي رقم (١/١٢٢)

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

أن يتحوط من تقلب أسعارها في المستقبل فإنه يحدد السعر المرجعي الذي يريد أن يحتاط له في هذه السلعة (مليون ريال مثلاً) ويحدد وقت التنفيذ ثم يوقع اتفاقية مع البنك بذلك، وصورة ذلك بالتفصيل كالتالي:

١. يعد البنك العميل بأن يشتري منه في وقت التنفيذ سلعة معينة (معادن مثلاً) بصيغة المراجحة.
٢. في المقابل يعد العميل البنك بأن يشتري منه في وقت التنفيذ سلعة معينة (معادن مثلاً) بصيغة المراجحة.
٣. يتفق الطرفان على المبلغ الأصلي الذي سيجري على أساسه بيع بعضهما على بعض في المراجحة، وهو نفس السعر المرجعي للتحوط (وهو مليون ريال هنا).
٤. يحدد الطرفان هامش الربح على هذا المبلغ الأصلي بناءً على مؤشر السلعة محل التحوط (وهي الأسهم هنا).
٥. لكلا الطرفين عند حلول الأجل المحدد تقرير ما إذا كان سيطلب من الطرف الآخر أن يشتري منه السلعة مارجحةً أو لا، ولا يخلو الأمر حينئذٍ من ثلاث أحوال:
 - الأولى: إذا نقص مؤشر السلعة، فإن العميل في هذه الحال قد نقصت قيمة سلعته وهي الأسهم فبالتالي سيعوض خسارته وذلك بأن يقوم العميل بشراء سلعة من السوق ثم يقوم البنك بتنفيذ وعده بشراء السلعة منه مارجحةً ويكون هامش الربح فيها بقدر نقص المؤشر.
 - الثانية: إذا زاد مؤشر السلعة، فإن العميل في هذه الحال قد زادت قيمة سلعته وهي الأسهم، ففي هذه الحالة سيقوم البنك بشراء سلعة من السوق ثم يقوم العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة مارجحةً ويكون هامش الربح فيها بقدر زيادة المؤشر، فما ربحه من ارتفاع مؤشر أسهمه سيغطي الربح الذي سيأخذه البنك منه، وبالتالي حصل المقصود للعميل بثبات سعر سلعته في كلا الحالتين.
 - الثالثة: أن لا يحدث تغير في المؤشر، ففي هذه الحالة ليس من مصلحة أي طرف مطالبة الطرف الثاني بالتنفيذ.

وبالتأمل في هذه الطريقة لا بد من ملاحظة ما يلي:

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

١. مبنى هذه الطريقة على الوعد، فإن كان الوعد هنا ملزماً، فإن الإلزام بالوعد غير جائز في عقود المعاوضات مطلقاً، لما في ذلك من المحاذير الشرعية التي لا تنفك عنه، وليس هذا موضع بسطها^(٣٥)، وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ١٥٧ (١٧/٦) بشأن المواعدة والمواطأة في العقود.

٢. أما إن كان الوعد غير ملزم، ونكل أحد الأطراف عن وعده، وقلنا بأنه يتحمل الضرر الذي لحق الطرف الآخر بسبب تخلفه عن وعده، كما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي السابق، حيث نص على أنه " إذا تخلف أحد طرفي المواعدة، في الحالات المذكورة في البند ثالثاً، عما وعد به، فإنه يُجبر قضاءً على إنجاز العقد، أو تحمّل الضرر الفعلي الحقيقي الذي لحق الطرف الآخر بسبب تخلفه عن وعده دون الفرصة الضائعة"، فما هو قدر هذا الضرر الذي لا بد أن يتحمّله؟

- فإن كان بقدر تغير هذا المؤشر، فإنه يؤول بالمعاملة حينئذٍ إلى إلزام أي طرف بدفع التغير الحاصل بالمؤشر في جميع الأحوال، سواء اعتبر ثمناً في المراجعة أو اعتبر تعويضاً عن الضرر، فعاد نفس الإشكال الأول وهو الإلزام بالوعد، وأيضاً هناك إشكال آخر بناء على هذا التفسير للضرر، وهو أنه يمكن اعتبار هذا التعويض تعويضاً عن فرصة ضائعة وليس ضرراً فعلياً، وهذا خلاف قرار مجمع الفقه الإسلامي^(٣٦).

- وإن كان تقدير هذا الضرر ليس بقدر تغير المؤشر، فكيف يحسب حينئذٍ؟ إن كان أعلى من قدر التغير في المؤشر، ففي هذه الحالة يكون الطرف الآخر قد أخذ أكثر من حقه المحدد في أصل العقد، وهذا في حقيقته ليس تعويضاً عن ضرر فعلي، وإن كان أقل من قدر التغير في المؤشر، فهذا غير مُجدٍ من الناحية العملية والتطبيقية؛ لأن كل طرف سيكون النكول عن وعده أفضل له وأقل كلفة من الوفاء بالوعد، وبالتالي لا أثر ولا فائدة لهذا الوعد.

(٣٥) ينظر مثلاً: بيع التقييط وأحكامه، د. سليمان التركي ص ٤٤٦، الخدمات الاستثمارية في المصارف، د. يوسف الشبيلي (٤٠٢/٢)

(٣٦) ينظر: تعقيب الدكتور صالح اللحيدان، بحوث ندوة مستقبل العمل المصرفي الثالثة عشرة ص ٤٤١



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

في الحقيقة لم يتضح لي طريقة في تقدير الضرر تكون مقبولةً شرعاً، وصالحةً للتطبيق العملي، ومرضيةً للطرفين، والله أعلم.

المطلب الثاني: تحديد الحقوق

يجري في بعض التعاملات المالية أن يتم ربط الحقوق المالية في العقود على مؤشرات محددة يُتفق عليها بين الأطراف المعنية ومن ذلك مايلي:

الفرع الأول: ربط الربح في عقد المراجحة بالمؤشر.

وصورة هذه المسألة أن يربط الربح في عقد المراجحة بمؤشر يتفق عليه الطرفان، ولها حالتان:

الحالة الأولى: أن يكون رأس المال محددًا وقت إنشاء العقد وأما الربح فلا يحدد ابتداءً وإنما يربط بمؤشر منضبط،

بحيث يقع تحديد ما يُدفع منه في كل دورة حسب تغير هذا المؤشر، وتسمى هذه المعاملة بالمراجحة بربح متغير. والحكم في هذه المسألة مبني على ضابط العلم بالثمن في البيع، والقول الصحيح الذي عليه جمهور الفقهاء أن الثمن لا بد أن يكون مقداره محددًا ومعلومًا عند انعقاد العقد^(٣٧)، وهناك من قال بأنه يصح ولو لم يعلم مقداره عند العقد إذا كان يؤول إلى العلم على وجه لا يؤدي إلى المنازعة والاختلاف بين العاقدين^(٣٨).

إذا تبين هذا فقد اختلف العلماء المعاصرون في حكم المراجحة بربح متغير على قولين:

القول الأول: أن عقد المراجحة بربح متغير غير جائز شرعاً^(٣٩)

واستدلوا بما يلي:

الدليل الأول:

(٣٧) ينظر: «الهداية في شرح بداية المبتدي» (٣/ ٢٤)، «حاشية الدسوقي على الشرح الكبير» (٣/ ١٥)، «تحفة المحتاج» (٤/ ٢٥٤)، «كشاف القناع» (٧/ ٣٥٧).

(٣٨) ينظر: «بدائع الصنائع» (٥/ ١٥٦)، «إعلام الموقعين» (٤/ ٦).

(٣٩) وبهذا أخذ مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم ٥١ وكذلك هيئة المراجعة والمحاسبة في معيار رقم ٨، وعدد من المعاصرين ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أبالحسين، ص ٢٧، التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيافي، ص ٣٣١.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

أن المراجعة بربح متغير فيها شبهة الربا، وبيان ذلك أن الثمن - وهو دين ثابت في الذمة - قد يزيد عند حلول الأجل (٤٠).

ونوقش: "بأن الدين ليس فيه زيادة؛ لأن العاقدين لم ينظرا أصلا إلى هامش الربح في السوق عند العقد وإنما جرى البيع على السعر الأخير ابتداء فالذي استقر في ذمة المشتري هو المبلغ الأخير فقط دون ما قبله" (٤١).
الدليل الثاني:

أن الثمن مجهول عند العقد، فقد يزيد عن المتوقع وقد ينقص، وبالتالي فهو من بيوع الغرر المحرمة شرعاً (٤٢).
ونوقش: أن المراد بالغرر جهالة العاقبة وهو غير موجود في المراجعة بربح متغير لأن الربح مرتبط بمعيار منضبط والثمن وإن لم يكن معلوماً عند العقد إلا أنه يؤول إلى العلم على وجه لا يؤدي للمنازعة (٤٣).
ويجاب: بعدم التسليم بكون الغرر غير موجود فيها، بل الثمن مجهول والغرر ظاهر فيها، ثم إن هذا مبناه على جواز أن يكون الثمن مجهولاً عند العقد إذا كان سيؤول إلى العلم، والراجح خلافه كما سبق.
الدليل الثالث:

أن الثمن غير مستقر على مبلغ محدد، فهو محتمل لأكثر من قيمة فيدخل في شبهة البيعتين في بيعة المنهي عنه في الحديث (٤٤) حيث فسرت ببيع مئتين واحد بأحد مئتين مختلفين (٤٥).
ونوقش: بأن أهل العلم اختلفوا في تفسير البيعتين في بيعة (٤٦) والراجح من تفاسيرهم أن المراد به النهي

(٤٠) ينظر: استخدام المؤشرات الخالية من المخاطر، د. عثمان ظهير، ص ١٣

(٤١) المراجعة بربح متغير، د. يوسف الشبيلي، ص ٢٥

(٤٢) ينظر: استخدام المؤشرات الخالية من المخاطر، د. عثمان ظهير، ص ١٣

(٤٣) ينظر: المراجعة بربح متغير، د. يوسف الشبيلي، ص ٢٦

(٤٤) الحديث أخرجه أحمد ٣٥٢/١٥، والترمذي في كتاب البيوع، باب ما جاء في النهي عن بيعتين في بيعة، برقم ١٢٣١، والنسائي في كتاب البيوع، باب بيعتين في بيعة، برقم ٤٦٣٢، وابن حبان برقم ١٩٠٠، وصححه الترمذي وابن حبان، وقال الهيثمي في مجمع الزوائد (٨٥/٤): "رجال أحمد رجال الصحيح"

(٤٥) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيقي، ص ٣٢٣

(٤٦) ينظر: المغني ٣٣٢/٦، معالم السنن ١٢٣/٣، نيل الأوطار ١٨٠/٥



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

عن اجتماع عقدين كل واحد منهما مباح في حال انفراده، وإذا جمع بينهما ترتب على اجتماعهما الوقوع في محذور من ربا أو غرر أو أدى إلى نزاع وأما المراجعة بربح متغير فليس فيها إلا بيعة واحدة بثمن واحد ولا يوجد فيها أكثر من ثمن^(٤٧).

وأجيب: لو سلمنا بعدم دخولها فيها، إلا أنها لا تسلم من المعنى الذي من أجله منع من البيع بثمنين، وهو الجهالة والغرر، ثم إن الجهالة فيها أشد، حيث أن البيع بأحد ثمنين مختلفين محصور فيهما فقط أما في المراجعة بربح متغير فيحتمل عدة أثمان غير معلومة للمتعاقدين^(٤٨).

القول الثاني: أن عقد المراجعة بربح متغير جائز شرعاً^(٤٩).

واستدلوا بعدة أدلة من أهمها ما يلي:

الدليل الأول:

أن الأصل في العقود هو الصحة والإباحة، وقد دلت النصوص المستفيضة على ذلك، والمراجعة بربح متغير تبقى على أصل الجواز وعلى من يمنع منها أن يأتي بالدليل^(٥٠).

ونوقش: بأن الأدلة التي استدل بها أصحاب القول الأول دالة على وجوب تحديد الثمن وكافية في نقل

حكم المراجعة المتغيرة من أصل الحل إلى الحرمة^(٥١).

الدليل الثاني:

(٤٧) ينظر: المراجعة بربح متغير، د. يوسف الشبيلي، ص ٢٩

(٤٨) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيفي، ص ٣٢٤

(٤٩) وبه أخذ جمع من المعاصرين والباحثين، ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أبالحسين، ص ٢٧

(٥٠) ينظر: المراجعة بربح متغير، د. يوسف الشبيلي، ص ١٣

(٥١) ينظر: استخدام المؤشرات الخالية من المخاطر، د. عثمان ظهير، ص ١٤



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

القياس على البيع بسعر السوق أو بما ينقطع به السعر وهو أن يبيعه السلعة من غير تحديد ثمنها ولكن بما يتبايع به الناس عادة، أو بما يقف عليه ثمنها في المساومة، ووجه الشبه بين هذا البيع المراجحة بربح متغير أن الثمن في كليهما غير مسمى في العقد، وإنما يتحدد بناء على سعر السوق^(٥٢).

ونوقش: بالفرق بينهما، فالمراجحة المتغيرة السعر فيها غير معلوم في الحال بينما البيع بسعر السوق أو بما ينقطع به السعر يمكن العلم فيه بالثمن حالاً، ثم إن البيع بسعر السوق أو بما ينقطع به السعر محل خلاف بين أهل العلم وليس محل اتفاق حتى يقاس عليه^(٥٣).

الدليل الثالث:

أن الرضا متحقق بين المتعاقدين في المراجحة بربح متغير^(٥٤).

ونوقش: بأن الرضا المعتبر شرعاً هو ما كان بمعلوم، والربح في المراجحة بربح متغير غير معلوم حين العقد، وبالتالي فلا عبرة بهذا الرضا^(٥٥).

الترجيح:

الراجح والله أعلم هو القول بعدم جواز المراجحة بربح متغير؛ لما سبق بيانه في المسألة، ومن حيث الأصل فقد اختلف شرط العلم بالثمن الذي قال به جمهور الفقهاء كما سبق، وحتى على القول الذي يجيزه مجهولاً إذا كان سيؤول إلى العلم على وجه لا يفضي للمنازعة، فإنه في الحقيقة قد يؤدي إلى النزاع لأن الجهالة والغرر في هذا العقد ليس بيسير؛ إذ لو كان كذلك لما وجد الداعي لاستحداث هذا العقد بل اكتفي بالمراجحة بربح ثابت، والله أعلم.

الحالة الثانية: أن يكون رأس المال والربح معلوماً عند إنشاء العقد، وإنما يقع تحديد ما يُدفع منه في كل دورة حسب تغير هذا المؤشر.

والحكم في ذلك المنع لأمرين:

(٥٢) ينظر: المراجحة بربح متغير، د. يوسف الشبيلي، ص ١٥

(٥٣) ينظر: استخدام المؤشرات الخالية من المخاطر، د. عثمان ظهير، ص ١٤

(٥٤) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيقي، ص ٣٢٤

(٥٥) ينظر: «بدائع الصنائع» (١٥٦ / ٥)، «المحلى بالآثار» (٧ / ٣٤٥)

أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الأول: أن الفقهاء -رحمهم الله- اشترطوا في مقدار القسط والأجل أن يكونا معلومين في العقد قال في شرح منتهى الإرادات «لأن كل بيع جاز إلى أجل جاز إلى أجلين وآجال إن بين قسط كل أجل وثمنه لأن الأجل الأبعد له زيادة وقع على الأقرب، فما يقابله أقل فاعتبر معرفة قسطه وثمنه فإن لم يبينهما لم يصح»^(٥٦)

الثاني: أن الثمن وإن كان معلوماً إلا أنه قد يؤدي إلى النزاع بين المتعاقدين فيما لو تغير المؤشر بشكل كبير. فهذا الحالة وإن كانت أخف من الحالة السابقة لكون الدين ثابتاً على كل حال، إلا أن الأولى البعد عن مثل هذه التعاقدات لما سبق.

بدليل شرعي:

هناك بدليل أخذت به بعض البنوك والمصارف الإسلامية^(٥٧)، وهو ما يسمى بالمراجحة مع حافز الخصم، وصورته: أن يتعاقد البنك مع عميله على ثمن ينظر في تقديره إلى مؤشرٍ منضبط وقت التعاقد، مع وعد البنك للعميل وعداً غير ملزم بأنه إذا انخفض ذلك المؤشر -عند حلول أي قسط- عن مقداره وقت التعاقد فإن البنك يسقط عن العميل من ذلك القسط بمقدار انخفاض المؤشر.

وهذه الصورة إن كان الوعد فيها غير ملزم للبنك، بحيث لو نكل عن وعده لم يلزمه أي شيء إطلاقاً، لا يظهر فيها مانع شرعاً، لكنه من الناحية العملية غير مجدٍ؛ لأن العميل لن يرضى بالدخول بعقد يكون الريح فيه أعلى من سعر السوق مقابل وعد غير ملزم من البنك^(٥٨).

أما إن كان البنك ملزماً بالتعويض عن نكوله بالوعد أو أن الوعد في الأصل ملزم له، فهذا يرد عليه نفس الإشكالات السابقة التي ذكرتها عند الحديث عن بدليل بيع المؤشر في العقود المستقبلية.

لكن هناك صورة يمكن في نظري أن يزول معها الإشكال، وهي مبنية على القول بجواز الهبة المعلقة^(٥٩)، وصورتها: أن يتعاقد البنك مع عميله على ثمن ينظر في تقديره إلى مؤشرٍ منضبط وقت التعاقد، مع التزام البنك بأنه إذا انخفض

(٥٦) «شرح منتهى الإرادات» (٢/ ٩٢-٩٣)، وانظر: «الهداية في شرح بداية المبتدي» (٣/ ٢٣٩)

(٥٧) ينظر قرار الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي رقم (٧٦٠)

(٥٨) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيقي، ص ٣٤٨

(٥٩) وهو مذهب المالكية، وبعض الأحناف، ورواية عند الحنابلة اختارها شيخ الإسلام ابن تيمية، ينظر: «حاشية الدسوقي



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

ذلك المؤشر - عند حلول أي قسط - عن مقداره وقت التعاقد فإن البنك يسقط عن العميل من ذلك القسط بمقدار انخفاض المؤشر، بشرط أن يكون العميل منتظماً في السداد، وذلك باعتبار الإسقاط هنا هبةً معلقةً على شرط السداد، والله أعلم.

تجدر الإشارة بأنه في السابق كان المؤشر الذي تعتمد المصارف التجارية في هذه العقود هو اللايبور (LIBOR)، لكن بعد الفضيحة التي حصلت في عام ٢٠١٢م، والتي كشفت عن التلاعب الكبير في تحديد سعر هذا المؤشر من الجهات المعنية؛ لتحقيق أرباح عالية في المشتقات المالية، مما جعل منظمي الصناعة المالية العالمية يبحثون عن مؤشرات أكثر أماناً ودقة ومصداقية، بحيث تعكس الأسعار الحقيقية دون تلاعب^(٦٠).

وبالتالي نشأت مؤشرات بديلة عن مؤشر اللايبور تسمى بالمؤشرات الحالية من المخاطر (RFR)، وتختلف هذه المؤشرات في طريقة احتسابها عن طريقة مؤشر اللايبور، وهذا الاختلاف بين طرق الاحتساب سبب إشكالات شرعية في هيكله المنتجات الحالية المبنية على عمليات المراوغة، مما جعل المعاصرين يبحثون عن حلول شرعية يتجنبون فيها هذه الإشكالات^(٦١).

الفرع الثاني: ربط الربح في عقد الإجارة بالمؤشر:

وصورة هذه المسألة أن يبرم عقد إجارة بات ولازم لعين من الأعيان لمدة معينة تقسم على فترات، تكون الأجرة في الفترة الأولى محددة ومعلومة، وأما في الفترات التالية فإن الأجرة غير محددة وقت العقد وإنما تكون مرتبطة بمؤشر يتفق عليه الطرفان، بحيث تعلم عند بداية كل فترة.

حكم هذه المسألة:

على الشرح الكبير» (١١٧/٤)، «حاشية ابن عابدين» (٧١٠/٥) «الإنصاف» (٤٤/١٧).

(٦٠) ينظر: استخدام المؤشرات الحالية من المخاطر، د. عثمان ظهير، ص ٤، تطبيق المؤشر الحالي من المخاطر، د. عبدالله العايضي، ص ٧

(٦١) ينظر مثلاً للاستزادة: الندوة الثالثة عشرة لمستقبل العمل المصرفي الإسلامي المنعقدة في ١١-١٢ جمادى الأولى ١٤٤٣هـ، والبحوث المصاحبة لها، وكذلك مؤتمر آيوفي السنوي العشرون للهيئات الشرعية والذي عقد في شوال ١٤٤٣هـ، والبحوث المصاحبة له.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

في البداية لا بد أن يُعرف بأن الفقهاء اتفقوا على اشتراط كون الأجرة معلومة في الجملة^(٦٢)، وهذا لا خلاف فيه وإنما الخلاف فيما لو ربطت بمعيار ومؤشر معلوم منضبط^(٦٣)، فهل يتحقق بذلك شرط العلم بالأجرة أو لا؟ اختلف العلماء في ذلك على قولين:

القول الأول: الجواز، وهو قول المالكية^(٦٤) والحنابلة^(٦٥)، وأخذت به عدد من المجامع والهيئات الشرعية^(٦٦) واستدلوا بعدد من الأدلة منها:

الدليل الأول:

أن الله أباح استئجار الظئر بطعامها وكسوتها بقوله تعالى: "وَعَلَى الْمَوْلُودِ لَهُ رِزْقُهُنَّ وَكِسْوَتُهُنَّ بِالْمَعْرُوفِ". سورة البقرة آية ٢٣٣، فالأجرة غير معلومة هنا عند العقد وإنما ربطت بمعيار منضبط فيقاس عليه غيره^(٦٧).

الدليل الثاني:

أن الأجرة وإن لم تكن معلومة عند العقد إلا أن لها عرفاً ومعياراً يرجع إليه عند الحاجة وبالتالي تكون الأجرة آيلة إلى العلم^(٦٨).

نوقش: بأن في هذا جهالة ومقامرة ولو ربطت بمؤشر وبالتالي فهو منهي عنه، فإن كل طرف يريد تغيير المؤشر لصالحه، وهذا يؤدي في بعض الأحوال للنزاع^(٦٩)

(٦٢) ينظر: «البحر الرائق (٧/ ٢٩٨) «الكافي في فقه أهل المدينة» (٢/ ٧٤٥) «نهایة المحتاج» (٥/ ٢٦٦) «كشاف القناع» (٣/ ٥٥١).

(٦٣) الفقهاء السابقين ربطوه بالعرف الجاري وفي الوقت المعاصر ربط بمؤشر منضبط يتفق عليه الطرفين.

(٦٤) ينظر: «التاج والإكليل لمختصر خليل» (٧/ ٥٢٧)، «منح الجليل» (٧/ ٤٦٥)

(٦٥) ينظر: «الإنصاف» (١٤/ ٢٧٨)، «كشاف القناع» (٣/ ٥٥١)

(٦٦) منهم مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم ١١٥، وهيئة المحاسبة والمراجعة في المعيار رقم ٩، وهيئة الشرعية لمصرف الراجحي في قرارها رقم ٢٤٦، وغيرهم ينظر: عقود التمويل المستجدة، د. حامد ميرة، ص ٢٣٣

(٦٧) ينظر: «الشرح الكبير» (١٤/ ٢٧٨)، «شرح منتهى الإرادات» للبهوتي (٢/ ١٧)

(٦٨) ينظر: «شرح منتهى الإرادات» للبهوتي (٢/ ١٧)

(٦٩) ينظر: حكم الربط القياسي للأجرة، د. نزيه حماد، ص ٢٦



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

أجيب: أن علة النهي عن الجهالة والغرر هو خوف حصول النزاع بين الطرفين، فإذا انتفت العلة انتفى الحكم بالمنع، والأجرة المربوطة بمؤشر منضبط يبعد معها حصول النزاع^(٧٠).

الدليل الثالث:

أن ربط الأجرة بمؤشر معين يعتبر من قبيل الرجوع إلى أجرة المثل وهو لا مجال فيه للنزاع، ويحقق استفادة المتعاقدين من تغير مستوى الأجرة مع استبقاء صفة اللزوم لكامل مدة العقد^(٧١).

نوقش: بأن الواجب في عقد الإجارة هي الأجرة المسماة أيًا كانت، وليس أجرة المثل، فأجرة المثل إنما يرجع إليها في حال فساد عقد الإجارة^(٧٢).

القول الثاني: التحريم، وهو قول الأحناف^(٧٣) والشافعية^(٧٤) وبعض المعاصرين^(٧٥)

واستدلوا بما يلي:

الدليل الأول:

أن الأجرة يجب أن تكون معلومة المقدار وقت التعاقد لكامل مدة العقد لأنه عقد لازم لا خيار فيه، فإذا وقع في قدرها جهالة ولو في بعض المدة، فقد انتفى شرط العلم بالثمن^(٧٦).

نوقش: بأنه لا خلاف في اشتراط العلم بمقدار الأجرة لكامل مدة العقد، وربط الأجرة بمؤشر منضبط متفق عليه بين الطرفين يحقق هذا الشرط^(٧٧).

(٧٠) ينظر: عقود التمويل المستجدة، د. حامد ميرة، ص ٩٢

(٧١) ينظر: المعايير الشرعية معيار رقم ٩ بند (٣/٢/٥)

(٧٢) ينظر: حكم الربط القياسي للأجرة، د. نزيه حماد، ص ٢٧

(٧٣) ينظر: «البحر الرائق (٧/ ٢٩٨)» «تبيين الحقائق» (١٢٧/٥)

(٧٤) ينظر: «أسنى المطالب» (٢/ ٤٠٤)، «نهاية المحتاج» (٥/ ٢٦٦)

(٧٥) منهم د. نزيه حماد، في بحثه: حكم الربط القياسي للأجرة ص ٢١

(٧٦) ينظر: حكم الربط القياسي للأجرة، د. نزيه حماد، ص ٢٢

(٧٧) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيافي، ص ٣٤٣



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الدليل الثاني:

أن ربط معرفة الأجرة في الفترات اللاحقة بمؤشر منضبط لا يحقق شرط العلم، بل فيه جهالة فاحشة، فلا يدري المستأجر كم سيدفع ولا المؤجر كم سيأخذ، لأن هذا المؤشر دائم التغير^(٧٨).

نوقش: بأن جهالة الأجرة في الفترات اللاحقة مع وجودها عند انعقاد العقد إلا أنها ستؤول إلى العلم بربطها بمؤشر منضبط، وقد يكون هذا أبعد عن الشقاق بين الطرفين فيما لو كانت الأجرة ثابتة في عقود التأجير الطويلة^(٧٩).

الترجيح:

الذي يترجح والله أعلم هو القول بجواز عقد الإجارة بأجرة متغيرة، لما سبق بيانه ولأن الأمر في الإجارة أخف قليلاً من البيع وذلك من ناحيتين:

الأولى: أن الإجارة عقد مشتمل على الغرر بطبيعته بخلاف البيع، ولذا يغتفر فيها ما لا يغتفر في البيع، وذلك أن محل العقد في الإجارة هو المنفعة وهي شيء غير محسوس، ولا يعرف المتعاقدان حال العقد كم من المنفعة قد يستهلكها المستأجر، بينما في البيع العين هي محل العقد وهي شيء محسوس محدد^(٨٠).

الثانية: أن المعقود عليه في البيع يأتي جملة واحدة، وبالتالي لا بد من العلم التام بالثمن والمثمن، بخلاف الإجارة فإن المعقود عليه يستوفي شيئاً فشيئاً.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ١١٥ (١٢/٩) "يجوز في الإجازات الطويلة للأعيان تحديد مقدار الأجرة عن الفترة الأولى والاتفاق في عقد الإجارة على ربط أجرة الفترات اللاحقة بمؤشر معين شريطة أن تصير الأجرة معلومة المقدار عند بدء كل فترة"، كما جاء في معيار رقم ٩ من معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "في حالة الأجرة المتغيرة يجب أن تكون الأجرة للفترة الأولى محددة بمبلغ معلوم. ويجوز في الفترات التالية اعتماد مؤشر منضبط، ويشترط أن يكون هذا المؤشر مرتبطاً بمعيار معلوم لا مجال فيه للنزاع؛ لأنه يصبح هو أجرة الفترة الخاضعة للتحديد، ويوضع له حد أعلى وحد أدنى".

(٧٨) ينظر: حكم الربط القياسي للأجرة، د. نزيه حماد، ص ٢٣

(٧٩) ينظر: التحوط ضد مخاطر الاستثمار، د. حسين الفيقي، ص ٣٤٤

(٨٠) ينظر: المؤشرات المالية، د. عاصم أبالحسين، ص ٣٧



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الفرع الثالث: ربط الحافز أو التصرف في عقد المضاربة بالمؤشر.

وصورة ذلك: أن يربط الحافز الذي سيعطى للمضارب بمؤشر معين، وذلك بأن تقاس بهذا المؤشر النتائج التي حققها المضارب، فإن كانت عالية فيستحق حينئذ الحافز المتفق عليه وإلا فلا يستحق هذا الحافز، ويسمى هذا النوع من المؤشرات: معيار المقارنة (benchmark).

والذي يظهر والله أعلم أنه لا مانع منه شرعاً إذ لا يعدو أن يكون وعداً من رب المال للمضارب بأن يهبه جزءاً من حقه بقدر هذا الحافز، وهو ما أخذت به هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد جاء في المعيار رقم (٢٧) ما نصه "يجوز شرعاً اتخاذ المؤشرات معياراً للمقارنة في الصناديق والصكوك الاستثمارية، وربط مكافأة المدير أو حوافز الوكيل بالاستثمار، أو حوافز المضارب بنتيجة المضاربة"^(٨١).

وأما ما يتعلق بربط التصرف بمؤشر معين، فصورة ذلك أن يقيد المضارب بمؤشر محدد بحيث إذا بلغ المؤشر معدلاً معيناً فإنه يبيع أو يشتري السلعة بالسعر السائد.

ولا يظهر لي أيضاً مانع شرعي من ذلك، فغاية ذلك أن فيه تقييد لتصرفات المضارب في عقد المضاربة، وقد اتفق الفقهاء على جواز ذلك^(٨٢)، وهو ما أخذت به هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد جاء في المعيار رقم (٢٧) ما نصه "يجوز تقييد تصرفات المضارب أو الوكيل بمؤشر معين"^(٨٣). والله أعلم.

(٨١) ينظر: المعايير الشرعية، معيار رقم (٢٧)، ص ٧١٨.

(٨٢) ينظر: «تبيين الحقائق» (٥/ ٥٩)، «حاشية الدسوقي على الشرح الكبير» (٣/ ٥٢١)، «أسنى المطالب» (٢/ ٣٨٢)، «المغني» لابن قدامة (٧/ ١٧٧).

(٨٣) ينظر: المعايير الشرعية، معيار رقم (٢٧)، ص ٧١٩.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

المطلب الثالث: اتخاذ القرارات الاستثمارية.

سبق الكلام بأن المؤشرات المصممة بعناية لقياس حالة السوق تعكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة، وقد يساعد هذا على التنبؤ بالحالة المستقبلية لها قبل حدوث أي تغير، مما يمثل إشارة للمستثمرين في المستقبل على تحرك سعر الأوراق المالية باتجاه معين دون آخر، أو تأكيداً على اتجاه معين للانخفاض أو الارتفاع، فيكون الغرض من الأخذ بهذه المؤشرات هو أن يقوم المستثمرون باتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة التي تؤدي إلى المحافظة على استثماراتهم وزيادتها وتنميتها.

واستعمال المؤشرات لهذا الغرض لا مانع منه شرعاً لأن الأصل في المعاملات الحل والإباحة، ولم يوجد ما يقتضي المنع منه، بل قد يقال بأنه مما يندب إليه؛ لما فيه من المحافظة على المال وعدم إضاعته، التي جاءت الشريعة بالحث عليه^(٨٤)، لاسيما في الأموال التي يتأكد الحرص عليها، كالأموال العامة، وأموال القصر والأيتام ونحوهم، والله اعلم.

(٨٤) ينظر: «فتح الباري» (٥/ ٦٨)



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

خاتمة

وفي ختام هذا البحث فإن أهم النتائج التي توصلت إليها هي ما يلي:

١. جواز إنشاء المؤشرات من حيث الأصل، فلا يظهر مانع شرعي من ذلك، فهذه المؤشرات تعتبر أداة مباحة، لكن لو استخدمت في أمر محرم شرعاً، أو فيما يتوصل إليه، فحكم استخدامها حينئذٍ حرام كأى شيء مباح استخدم في الحرام.
٢. تحريم العقود المستقبلية على المؤشرات (بيع المؤشر)؛ لما فيه من القمار الذي لا ينفك عنه، ولعدم وجود سلعة تكون محالاً للتسليم.
٣. البدائل المقترحة لبيع المؤشر لا تخلو من إشكالات، فلا يمكن أن تكون بديلاً شرعياً يعتمد عليه، وبالتالي مازال الأمر يحتاج إلى إيجاد بديل خالٍ من الإشكالات.
٤. عدم جواز المراوحة بربح متغير؛ لاختلال شرط العلم بالثمن الذي قال به جمهور الفقهاء، وحتى على القول الذي يميزه مجهولاً إذا كان سيؤول إلى العلم على وجه لا يفضي للمنازعة، فإنه في الحقيقة قد يؤدي إلى النزاع لأن الجهالة والغرر في هذا العقد ليس بيسير؛ إذ لو كان كذلك لما وجد الداعي لاستحداث هذا العقد بل اكتفي بالمراوحة بربح ثابت.
٥. البدائل المقترحة للمراوحة بربح متغير لا تخلو إما من إشكالات تطبيقية في الواقع المصري، أو إشكالات شرعية.
٦. جواز عقد الإجارة بأجرة متغيرة؛ لأن الأمر في الإجارة أخف قليلاً من البيع من ناحيتين: أنه عقد مشتمل على الغرر بطبيعته بخلاف البيع فاغتفر فيه ما لم يغتفر في البيع، ولأن المعقود عليه في الإجارة يستوفى شيئاً فشيئاً.
٧. أنه لا مانع شرعاً من ربط الحافز الذي سيعطى للمضارب بمؤشر معين، إذ لا يعدو أن يكون وعداً من رب المال للمضارب بأن يهبه جزءاً من حقه بقدر هذا الحافز.
٨. أنه لا مانع شرعاً من ربط تصرف المضارب بمؤشر معين، بحيث إذا بلغ المؤشر معدلاً معيناً فإنه يبيع أو يشتري السلعة بالسعر السائد.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

٩. لا مانع شرعاً في استخدام المؤشرات لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة من حيث الأصل، بل قد يقال بأنه مما يندب إليه؛ لما فيه من المحافظة على المال وعدم إضاعته، لاسيما في الأموال التي يتأكد الحرص عليها، كالأموال العامة، وأموال القصر والأيتام ونحوهم، والله أعلم.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

قائمة المراجع

١. المعيار الشرعي رقم (٢٧) "المؤشرات"، من المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المتعلق.
٢. المؤشرات المالية-دراسة فقهية-، للدكتور/عاصم بن منصور أباحسين، وهو بحث منشور في مجلة البحوث الإسلامية عدد (١١٢) عام ١٤٣٨ هـ.
٣. المؤشرات المالية-دراسة فقهية تأصيلية-، للباحث/خالد بن رويح الرشدي، وهي رسالة تكميلية للحصول على درجة الماجستير، مقدمة لقسم الفقه بكلية الشريعة في جامعة القصيم.
٤. المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية -دراسة وتحليل-، للدكتور/أسامة علي الربابعة، وهو بحث منشور في المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية عدد (٢) عام ٢٠١١ م.
٥. معجم اللغة العربية المعاصرة، للدكتور أحمد مختار عبد الحميد عمر (المتوفى: ١٤٢٤ هـ) بمساعدة فريق عمل، عالم الكتب، الطبعة الأولى، ١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٨ م.
٦. كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني، مونييه سلطان، وهي رسالة دكتوراه مقدمة لقسم العلوم الاقتصادية بكلية العلوم الاقتصادية بجامعة محمد خيضر بالجزائر عام ٢٠١٥ م.
٧. الأسهم الاختيارات المستقبلية، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، د. محمد القري، وهو بحث منشور في «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» في العدد السابع.
٨. أحكام المراجعة بالمؤشرات المتغيرة- دراسة فقهية اقتصادية مقارنة-، د. علي خضير، وهو بحث منشور في مجلة البحوث الفقهية والقانونية العدد ٣٩ عام ١٤٤٤ هـ.
٩. تحليل الأسواق المالية، للباحث حسان خضر، وهو بحث منشور في العدد ٢٧ من سلسلة جسر التمية عام ٢٠٠٤ م.
١٠. علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، د. بشار الشكرجي وميادة تاج الدين، وهو بحث منشور في مجلة تنمية الرافدين العدد ٨٩ عام ٢٠٠٨ م.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

١١. عقود مستقبلية مؤشر البورصة ما بين الاستثمار والمقامرة، مقدم عبدالإله وقدال زين الدين، وهو بحث منشور في مجلة آفاق علمية المجلد ١٣ العدد ٢ عام ٢٠٢١ م.
١٢. التحوط في التمويل الإسلامي، د. سامي السويلم، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الأولى عام ١٤٢٨ هـ.
١٣. الأسواق المالية من منظور إسلامي، د. مبارك آل فواز، مركز النشر العلمي في جامعة الملك عبدالعزيز، الطبعة الأولى عام ١٤٣١ هـ.
١٤. عقود التحوط من مخاطر تذبذب أسعار العملات، د. طلال بن سليمان الدوسري، دار كنوز اشبيليا، ١٤٣١ هـ.
١٥. التحوط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، للدكتور حسين حسن الفيفي، دار ابن الأثير، الطبعة الأولى، ١٤٣٤ هـ.
١٦. الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور يوسف بن عبد الله الشبيلي، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، ١٤٢٥ هـ.
١٧. بيع التقييط وأحكامه، للدكتور سليمان بن تركي التركي، دار اشبيليا، الطبعة الأولى، ١٤٢٤ هـ.
١٨. عقود المستقبلية في السلع، د. محمد تقي العثماني، وهو بحث منشور في «مجلة مجمع الفقه الإسلامي» في العدد السابع.
١٩. ترجمة قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية في ماليزيا بشأن العقود المستقبلية للمؤشر المركب، في اجتماعها رقم ١٨
٢٠. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي - جُدَّة - المملكة العربية السعودية، القرارات ١ - ١٨٥، للدورات ١ - ١٩، للسنوات ١٤٠٥ هـ - ١٤٣٠ هـ.
٢١. المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين - ١٤٣١ هـ.
٢٢. البحر الرائق شرح كنز الدقائق، لزين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري (المتوفى: ٩٧٠ هـ) وفي آخره: تكملة البحر الرائق لمحمد بن حسين بن علي الطوري الحنفي القادري (ت بعد ١١٣٨ هـ) وبالhashية: منحة الخالق لابن عابدين، دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

٢٣. المجموع شرح المهذب ((مع تكملة السبكي والمطيعي))، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، دار الفكر.
٢٤. المغني لابن قدامة، لأبي محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، مكتبة القاهرة، طبعة ١٣٨٨هـ - ١٩٦٨م.
٢٥. قرار الهيئة الشرعية لبنك الأهلي رقم (١/١٢٢) بشأن إجازة صيغة بديلة لعقد التحوط التقليدي عن طريق استخدام المراجعة.
٢٦. المبسوط، لمحمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي (المتوفى: ٤٨٣هـ)، دار المعرفة - بيروت، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.
٢٧. شرح مختصر خليل للخرشي، لمحمد بن عبد الله الخرخشي المالكي أبو عبد الله (المتوفى: ١١٠١هـ)، دار الفكر للطباعة - بيروت.
٢٨. روضة الطالبين وعمدة المفتين، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - عمان، الطبعة الثالثة، ١٤١٢هـ - ١٩٩١م.
٢٩. كشف القناع عن متن الإقناع، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، دار الكتب العلمية.
٣٠. بحوث الندوة الثالثة عشرة لمستقبل العمل المصرفي الإسلامي المنعقدة في ١١-١٢ جمادى الأولى ١٤٤٣هـ، بمدينة الرياض.
٣١. الهداية في شرح بداية المبتدي، لعلي بن أبي بكر المرغيناني، (ت ٥٩٣هـ)، المحقق: طلال يوسف، الناشر: دار احياء التراث العربي - بيروت - لبنان.
٣٢. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لمحمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي (المتوفى: ١٢٣٠هـ)، دار الفكر.
٣٣. تحفة المحتاج في شرح المنهاج، أحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيتمي، الناشر: المكتبة التجارية الكبرى، عام النشر: ١٣٥٧هـ - ١٩٨٣م.



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

٣٤. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، لعلاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي (المتوفى: ٥٨٧هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، ١٤٠٦هـ - ١٩٨٦م.
٣٥. إعلام الموقعين عن رب العالمين، لمحمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: ٧٥١هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ - ١٩٩١م.
٣٦. استخدام المؤشرات الحالية من المخاطر في الإجارة والمراجعة، د. عثمان ظهير، وهو بحث مقدم إلى مؤتمر أيوفي العشرين للهيئات الشرعية سنة ١٤٤٣هـ
٣٧. المراجعة بريح متغير، د. يوسف الشيبلي، وهو بحث منشور في مجلة العلوم الشرعية العدد ١٤ عام ١٤٣١هـ
٣٨. المحلى بالآثار، لأبي محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم الأندلسي القرطبي الظاهري (المتوفى: ٤٥٦هـ)، دار الفكر - بيروت.
٣٩. دقائق أولي النهى لشرح المنتهى المعروف بشرح منتهى الإيرادات، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، الناشر: عالم الكتب، الطبعة: الأولى، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م
٤٠. قرار الهيئة الشرعية بمصرف الراجحي رقم (٧٦٠) بشأن حكم الوعد بإسقاط جزء من القسط من ثمن البيع بمقدار انخفاض المؤشر
٤١. تطبيق المؤشر الخالي من المخاطر في عقود الإجارة والمراجعة، د. عبدالله العايضي، وهو بحث مقدم إلى مؤتمر أيوفي العشرين للهيئات الشرعية سنة ١٤٤٣هـ
٤٢. الكافي في فقه أهل المدينة، لأبي عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي (المتوفى: ٤٦٣هـ)، المحقق: محمد محمد أحمد ولد مادريك الموريتاني، الناشر: مكتبة الرياض الحديثة، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة: الثانية، ١٤٠٠هـ/١٩٨٠م
٤٣. نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، لشمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة شهاب الدين الرملي (المتوفى: ١٠٠٤هـ)، الناشر: دار الفكر، بيروت، الطبعة: ١٤٠٤هـ/١٩٨٤م
٤٤. التاج والإكليل لمختصر خليل، لمحمد بن يوسف بن أبي القاسم بن يوسف العبدري الغرناطي، أبو



أحكام التعامل بالمؤشرات في الأسواق المالية

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

- عبد الله المواق المالكي (المتوفى: ٨٩٧هـ)، الناشر: دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، ١٤١٦هـ - ١٩٩٤م
٤٥. عقود التمويل المستجدة في المصارف الإسلامية، د. حامد ميرة، الناشر: دار الميمان لمنشر و التوزيع، الطبعة الأولى عام ١٤٣٢هـ
٤٦. حكم الربط القياسي للأجرة في إجارة الأعيان بمؤشر سعر الفائدة، د. نزيه حماد، بحث منشور في مجلة العدل العدد ٤٠ عام ١٤٢٩هـ.
٤٧. الشرح الكبير على متن المقنع، لعبد الرحمن بن محمد بن أحمد بن قدامة المقدسي الجماعيلي الحنبلي، أبو الفرج، شمس الدين (المتوفى: ٦٨٢هـ)، دار الكتاب العربي للنشر والتوزيع، أشرف على طباعته: محمد رشيد رضا صاحب المنار .
٤٨. تبين الحقائق شرح كنز الدقائق وحاشية الشلبي، لعثمان بن علي بن محجن البارعي، فخر الدين الزيلعي الحنفي (المتوفى: ٧٤٣هـ)، الناشر: المطبعة الكبرى الأميرية - بولاق، القاهرة، الطبعة: الأولى، ١٣١٣هـ
٤٩. أسنى المطالب في شرح روض الطالب، لزكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري، زين الدين أبو يحيى السنيكي (المتوفى: ٩٢٦هـ)، الناشر: دار الكتاب الإسلامي
٥٠. الموسوعة الفقهية الكويتية، صادر عن: وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية - الكويت الطبعة: (من ١٤٠٤ - ١٤٢٧هـ)