

عقود المبادلات الإسلامية: بين ضرورات الابتكار والمحاذير الشرعية - دراسة تحليلية

Islamic Swaps Contracts: Between the Necessities of Innovation and Sharia Legal Precautions - An Analytical Study

د. عبد السلام حططاش¹ / مخبر الشراكة والاستثمار في الفضاء الأورومغاربي، جامعة سطيف 1 – فرحات عباس (الجزائر)،
abdeslam.hetatache@univ-setif.dz

تاريخ النشر: 2024/06/30

تاريخ القبول: 2024/06/07

تاريخ الاستلام: 2024/03/29

ملخص

تسعى الهندسة المالية الإسلامية لإيجاد صيغ تمويل مبتكرة تستجيب لاحتياجات المؤسسات لمصادر تمويلية تتلاءم مع خصوصيتها وتتميز بالمرونة الكافية لاتاحة مزيد من الفرص الجديدة للباحثين عن التمويل وتمكنها كذلك من إدارة المخاطر المالية لحل مشكل التذبذبات التي تشهدها تكاليفها وعوائدها وبالتبعية مردوديتها، وفي نفس الوقت تتماشى مع أسس ومبادئ التمويل والصيرفة الإسلامية. في هذا السياق، ظهرت عقود المبادلات الإسلامية كأحد أدوات الهندسة المالية الهادفة لتحكم أفضل في المخاطر المالية والتحوط. إلا أن ظهورها صاحبه خلاف حول مشروعيتها.

تهدف هذه الورقة البحثية للقيام بدراسة تحليلية تبرز مختلف الآراء حول مشروعية عقود المبادلات الإسلامية والبدائل المقترحة مع استعراض واقع الممارسات التطبيقية لها في بعض البلدان الرائدة في مجال الصيرفة المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، عقود المبادلات الإسلامية، إدارة المخاطر، التحوط
تصنيف JEL: D81 ; G41 ; G21 ; G32.

Abstract :

Islamic finance engineering seeks to develop innovative financing structures that meet the needs of institutions for financing sources tailored to their specificities, characterized by sufficient flexibility to provide new opportunities for financing seekers and to effectively manage financial risks to address the fluctuations in costs, revenues, and consequently, their profitability. Simultaneously, these structures adhere to the principles and foundations of Islamic finance and banking. In this context, Islamic swaps contracts have emerged as a financial engineering tool aimed at better managing financial risks and hedging. However, their emergence has been accompanied by controversy over their legitimacy.

This research paper aims to conduct an analytical study highlighting various opinions on the legitimacy of Islamic swaps contracts and proposed alternatives, along with a review of their practical application in some leading countries in the field of Islamic finance banking.

Keywords: Islamic Finance Engineering, Islamic Swaps, Risk Management, Hedging
Jel Classification Codes : G32 ; G21 ; G41 ; D81.

¹ المؤلف المرسل: عبد السلام حططاش، الإيميل: hetaleam@yahoo.com

I - تمهيد :

لقد أدى عدم وجود أسواق ثانوية فعالة في الصيرفة الإسلامية إلى الحد من عدد الصيغ التمويلية المتاحة للمستثمرين، كما أن قلة السيولة صعبت مهمة المؤسسات المالية الإسلامية في تنويع محافظها، مما يشكل تحدياً من أجل تطوير أدوات عالية السيولة لتغطية احتياجات المستثمرين ومستخدمي الأموال لأدوات مالية طويلة المدى مع مرونة في تعديل تركيبة محافظهم الاستثمارية بأقل تكلفة ممكنة وتوفير وسائل وأدوات لإدارة المخاطر المالية، مما يساهم في تطور الأسواق المالية الإسلامية.

إن غياب الابتكارات المالية وأدوات إدارة المخاطر المالية في الصيرفة المالية الإسلامية يؤدي إلى عدد من النتائج السلبية منها:

- خسارة المنشآت في الأسواق المالية لتنافسيتهما بسبب عدم قدرتها على حل مشكل التذبذبات التي تؤثر على مستويات تكاليفها وعوائدها وبالتبعية على مردوديتها؛
 - تصنيف المؤسسات الغير قادرة على الادارة الفعالة لمخاطرها على أنها عالية المخاطرة مما يساهم في ارتفاع تكاليف حصولها على التمويل، مما يعرضها لمخاطر مرتفعة للإفلاس المالي؛
 - تعرض المنشآت لمخاطر مرتفعة خلال فترات الأزمات المالية؛
 - صعوبة اندماج المؤسسات المالية الإسلامية في الأسواق المالية الدولية.
- وهنا يبرز دور الهندسة المالية كوسيلة أو آلية للبحث عن حلول مالية لبعض القيود التي تتضمنها صيغ التمويل المختلفة أو لإدارة المخاطر المالية التي تعترض المنشآت، كما ساهمت الهندسة المالية في إيجاد العديد من صيغ التمويل المبتكرة تستجيب لاحتياجات المؤسسات لمصادر تمويلية تتلاءم مع خصوصيتها وتتميز بالمرونة الكافية لاتاحة مزيد من الفرص الجديدة للباحثين عن التمويل.

I.1- إشكالية البحث :

بناءً على ما تقدم، يمكن صياغة إشكالية البحث من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مشروعية التعامل بعقود المبادلات الإسلامية؟

للإجابة على هذا التساؤل، يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

ماهي عقود المبادلات المالية الإسلامية والظروف التي أدت لظهورها؟

ماهي حجج كل طرف حول مشروعية التعامل بعقود المبادلات؟

كيف أثر ذلك على الممارسات التطبيقية المتعلقة بها في ماليزيا؟

I.2 - فرضيات البحث :

للإجابة على الأسئلة السابقة يمكن وضع الفرضيات التالية:

يوجد خلاف حول مشروعية التعامل بعقود المبادلات المالية الإسلامية

يتأثر واقع الممارسات التطبيقية لعقود المبادلات الإسلامية بماليزيا بخلاف حول مشروعيتها

I.3 - أهداف البحث:

يهدف هذا البحث لاستعراض مختلف الآراء حول مدى مشروعية عقود المبادلات الإسلامية وتماشيمها مع أسس ومبادئ الصيرفة الإسلامية، مع بيان أثر ذلك على واقع الممارسات التطبيقية بماليزيا مقارنة بعقود المبادلات التقليدية.

4.I - أهمية البحث:

يستنبط هذا البحث أهميته من ضرورة تنوع صيغ التمويل الإسلامية المتاحة وكذا أدوات إدارة المخاطرة والتحوط، مع مراعاة جوانب مشروعية التعامل بها باعتبار أن الصيرفة المالية الإسلامية تحكمها مجموعة من المبادئ والأسس التي لا ينبغي الإخلال بها.

II- نبذة عن الهندسة المالية الإسلامية وصيغها المبتكرة

نعني بالهندسة المالية التصميم والتنفيذ والتطوير لأدوات وآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل.. ليس بمجرد الاختلاف عن السائد وإنما لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الآليات والأدوات السائدة تحقيقه (سامي السويلم، 2004، p. 5).¹

أما الهندسة المالية الإسلامية فتتميز عن التقليدية بجمعها بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، "... فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية" (سامي السويلم، 2004، p. 17).²

II-1 - مراحل تطوير المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة

تمر عملية تطوير المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة على مجموعة من المراحل قبل طرحها في السوق، وقد لخصها كبير حسان وميشال محلكناشت (Kabir Hassan & Michael Mahlknecht) في النقاط الآتية³: (Michael & Kabir, 2011, p. 39)

أولاً: تحديد طبيعة التكيف الإسلامي للعقد

إذ ينبغي قبل الشروع في تطوير المنتج بيان طبيعة التكيف له، وذلك من أجل معرفة الضوابط الشرعية التي يخضع لها، والقواعد التي تحكمه، والشروط الواجب احترامها عند تطويره، فالعقود التي تكيف على أنها بيع سلم مثلاً تختلف من حيث الشروط والضوابط عن العقود التي تكيف على أنها مرابحة.

ثانياً: معرفة القواعد التي تحكم العقد

إن تحديد ماهية وطبيعة العقد سيمنح هيئة الرقابة الشرعية من الفهم الصحيح للمنتج، مما سيساعد على التصميم والهيكل الصحيحة لتطوير المنتج، إذ لكل عقد مبادئه وقواعده وشروطه التي ينبغي مراعاتها وعدم مخالفتها.

ثالثاً: المحافظة على القواعد الشرعية للعقد عند تطبيقه في ممارسات جديدة

ينبغي للعقد الذي ينظم التطبيق العملي للمنتج الجديد أن يحافظ على قواعد وشروط وطبيعة العقد الأصلي رغم تغير استخدامه وشكله ووظيفته وأهدافه. فعلى سبيل المثال، فإن عملية تطوير منتج للإجارة من شكله التقليدي إلى إيجار مالي يؤدي إلى تحويل ملكية الأصل والذي تستخدمه البنوك الإسلامية لتمويل شراء السيارات والمساكن، لا يسمح للإيجار المالي بتجاوز القواعد الأساسية وشروط عقد الإيجار. ونفس الأمر نجده ينطبق على باقي الابتكارات فالسلم طور في الأسواق المالية تحت مسمى السلم الموازي، والاستصناع طور منه الاستصناع الموازي، وكل منهما يخضع للعقد الأصلي وقواعده وشروط صحته وغيرها.

رابعاً: المحافظة على العقد الأصلي وتطوير التطبيق من خلال تصميم ميزات جديدة حسب حاجة السوق

تطوير منتجات جديدة يخضع بالأساس لحاجة الأسواق، فالعملاء والمؤسسات قد يطلبون من البنك الحصول على منتجات معينة تتوافق مع حاجاتهم، فيبقى المنتج بذلك على خصائصه الأساسية وتتطور تطبيقاته.

خامساً: ضمان أن يتماشى المنتج الجديد مع قواعد ومبادئ الشريعة

إن المرونة التي تميز الشريعة في تطوير وابتكار المنتجات لا ينبغي أن تتخطى حدود ومبادئ الشريعة، فحرية الابتكار تترافق وتتماشى مع القواعد الشرعية في الاقتصاد والمالية، وبذلك يتم تجاوز مخاطر عدم التوافق والمشروعية للمنتجات الجديدة.

II-2- المشتقات المالية وأنواعها

سنتطرق في هذا العنصر إلى تعريف المشتقات المالية ثم بعدها سنبرز صور وأنواع المشتقات وبالتحديد: المستقبلات، الخيارات، والمقايضات، على أن يتم تفصيل هذه الأخيرة باعتبارها محور هذا البحث

II-2-1- تعريف المشتقات المالية

سميت المشتقات المالية بهذا الاسم لكونها عقود مشتقة من الأصول المالية أو الأصول العينية، وقد شهدت سنوات الثمانينات نموا مضطربا في الابتكارات المالية في الأسواق العالمية، والتي حولت القطاع البنكي والمالي التقليدي إلى أسواق متطورة ميزها ارتفاع سيولتها وتعدد أدوات مشاركة وتحويل المصادر المختلفة للمخاطر، هذا التطور حفزته مجموعة من العوامل منها زيادة التقلبات في أسعار الأصول المالية بسبب تهاوي نظام سعر الصرف الثابت، الأزمات النفطية، تعاظم الانفاق الحكومي و السياسات التضخمية، إضافة إلى تبلور الجوانب النظرية للمشتقات، وتقدم تكنولوجيات الاتصال ومعالجة المعلومات (Iqbal & Mirakhor, 2011, p. 245).⁴

هذه الابتكارات المالية، أدت إلى إحداث تطورات في الأسواق المالية التقليدية، إلا أن أكثرها تأثيرا حسب زمير إقبال وعباس ميراخور، هي الأدوات التي أدت إلى (Iqbal & Mirakhor, 2011, p. 246):⁵

- دعم السيولة، قابلية التسويق والتفاوض (Marketability, Negotiability)، وقابلية الأصول لخلق السيولة من خلال توسيع دائرة الخيارات المتاحة للمتدخلين في الأسواق.
- تحويل ومشاركة الأسهم ومخاطر القروض من خلال تطوير سوق المشتقات، هذه الأخيرة، وعلاوة على إسهامها في تقاسم المخاطر، تزيد من كمال الأسواق وتخلق منافع اجتماعية جديدة مثل نشر أسعار موحدة يمكن من خلالها اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتخفيض تكلفة المعاملات في الأسواق المالية.
- تحقيق العوائد من الملكية والقروض.

II-2-2- أنواع المشتقات المالية

هناك ثلاثة أنواع رئيسية للمشتقات بين أدوات للتحوط وأدوات أقرب ما تكون للمقامرة والمتاجرة في المخاطر، وتتمثل في المستقبلات (Futures) والعقود الآجلة (Forward Contracts)، الخيارات (Options)، والمقايضات أو المبادلات (Swaps).

أولاً: المستقبلات والعقود الآجلة

تعد العقود الآجلة (Forward Contracts) من أول المشتقات المالية التي استخدمت، أين يلتزم طرفان على إتمام معاملة في تاريخ لاحق لكن مع التحديد الانى للسعر، وبهذا المفهوم فإن العقود الآجلة تعترضها العديد من المشاكل: إذ تتطلب أولاً أن تتقاطع رغبة طرفين باحتياجات متعاكسة، وثانياً وما دام أن السعر يتحدد من خلال تفاوض الطرفين فمن المحتمل أن يفرض الطرف القوي سعر العقد على الطرف الآخر، وثالثاً مخاطرة الطرفين بأن يفلس الطرف الآخر. هذه المشاكل دفعت إلى ظهور المستقبلات (Kunhibava, 2010, p. 3).⁶

فالعقود الآجلة محدودة من حيث كونها ليست معيارية بصفة عامة وهذا يعني أن كلا من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد، كما أنها لا تتمتع بالسيولة، إذ يحتاج البائع والمشتري لإيجاد شخص آخر قبل أن يتم بيع (شراء) العقد له. علاوة على مخاطر الائتمان ومخاطر العجز الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد على الوفاء بالتزاماته (قندوز, 2013, p. 68).⁷

أما المستقبلات فهي عبارة عن عقود آجلة كذلك ولكن نمطية بحيث تحدد البورصة سمات معيارية للعقد من حيث الحجم، الآجال، نوعية السلع، ومكان التسليم، الخ. فيتم بذلك تداول المستقبلات بين البائعين والمشتريين دون حاجة لتوافق رغباتهم بسبب تنميطها (Standardized) وتداولها على نطاق واسع، كما أن أسعارها تعتبر عادلة لكونها تتحدد من تفاعل العديد من البائعين والمشتريين مما يجنب فرض أحد الطرفين للسعر على الآخر كما سبق ذكره، علاوة على تجنب مخاطرة الإفلاس التي وردت في العقود الآجلة لكون سوق التداول ضامنة لعمليات التداول باعتبارها البائع لكل مشتري والمشتري من كل بائع (Kunhibava, 2010, p. 3).⁸

عرفت المستقبلات كذلك على أنها اتفاق لبيع وشراء كمية محددة من شيء ما في تاريخ محدد في المستقبل، ويتغير السعر ويتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب في منصة التداول أو من خلال الأسواق الإلكترونية (Computer-based Marketplace)، وتلعب أسواق المستقبلات دورها الاقتصادي في تسيير وتحديد سعر المخاطر المرتبطة بالاحتفاظ السلعة محل العقد، أو بمتطلبات مستقبلية للاحتفاظ بها. فيكون سوق المستقبلات بذلك عبارة عن ميكانيزم لنقل المخاطر من خلالها لطرف آخر، هذا الآخر قد يكون مخاطر عكسية أو عبارة عن مضارب (speculator) (AL - AMINE, 2013, p. 121).⁹

ويطلق مصطلح العقود الباتة القطعية، على هذه العقود وذلك لأنه ليس للمتعاملين فيها حق الرجوع عن تنفيذ العمليات التي أبرموها، إلا أن لهما الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد تصفية لاحق، والعمليات الباتة القطعية هي: " تلك العمليات التي يحدد لتنفيذها موعد ثابت يسمى يوم التصفية أو التسوية، فيلزم المشترون بدفع الثمن، والبائعون بتسليم المبيع، ولا خيار لأحدهما في فسخ العقد أو إلغائه، إلا أن لكل المتعاقدين أن يصفى مركزه بأن يبيع نقداً ما اشتراه أجلاً، وله أو عليه الفرق بين سعري التعاقد

والتصفية. ولكل منهما أن يؤجل موعد التصفية إلى التصفية المقبلة بنقل مركزه إلى غيره مقابل سداد فائدة أو بديل عن فترة التأجيل تسمى بديل التأجيل".¹⁰

وعليه يتضح مما سبق أن الهدف الأساسي لسوق المستقبلية هو التحوط من المخاطر، مما يعني أن لا وجود لهذه السوق لو أن سعر السلع المستقبلي مُتأكدٌ منه، فعدم التأكد هنا نابع من عدم الامام بالعرض والطلب الذي سيكون مستقبلا على السلع. لذلك فحتى أهم السلع الفلاحية ذات الطابع الموسمي ورغم امكانية انتاجها خلال فترات محددة من السنة إلا أن حجم العرض غير معروف بدقة نظرا لكون كمية المحصول مرتبطة أساسا بالظروف المناخية.¹¹

أما في الاقتصاد الإسلامي فإنه من حيث كون العقود الآجلة تتضمن كما أشرنا الاتفاق على تسليم سلعة بمواصفات محددة في تاريخ مستقبلي فهي بذلك ليست مستحثة، فعقد السلم بهذا الاعتبار يعد عقدا آجلا كذلك حسب سامي السويلم الذي أضاف أن تداول عقد السلم كان معروفا منذ عهد الامام مالك إذا كان المبيع من غير الطعام ووفق ما أورده فقهاء المالكية من شروط، فالمستقبلية بهذا المعنى لا تعد من العقود المستحثة، إلا أنه بين فرقان جوهريان بين السلم حسب الفقه المالكي وبين المستقبلية الحديثة من حيث شروط التعاقد:¹²

1. اشتراط تعجيل الثمن في السلم، بينما يتم تأخير الثمن في المستقبلية؛
 2. وجوب تسليم المبيع عند حلول الأجل، ولا تجوز التسوية بفروق الأسعار لأنها تؤول إلى نقد بنقد مع التفاضل والتأخير، وهو أمر مجمع على تحريمه شرعا.
- هذا الفرق نجده موضحا كذلك في الجزء الثاني من الموسوعة الفقهية بحيث: "... وباعتبار السلم فيه غرر، فلا يضم إليه غرر تأخير تسليم رأس المال، فلا بد من حلول رأس المال، كالصرف، فلو تفرقا قبل قبض رأس المال بطل العقد".¹³

ثانيا: الخيارات

ظهرت هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث كان يجري التعامل بها في السوق المالية غير المنظمة من خلال وسطاء ماليين، ثم بعدها انتقل التعامل بها من خلال بورصة شيكاغو في 26 أبريل 1973، لتتسع رقعتها في البورصات الأمريكية فالبورصات الأوروبية.¹⁴

سميت الخيارات بهذا الاسم لكونها تعطي مالكيها الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق. ويعرف عقد الخيار على أنه "عقد يعرض على حق مجرد يغول صاحبه بيع شيء محدد، أو شراؤه بسعر معين طوال مدة معينة (معلومة)، أو في تاريخ محدد، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين".¹⁵

وردت تعاريف مختلفة للخيارات منها:

- عقد الخيار يعطي للمشتري الحق دون الالتزام في بيع أو شراء شيء معين بسعر معين يسمى سعر التعاقد خلال فترة زمنية معينة، مقابل التزام بائع الخيار ببيع (خيار بيع) أو شراء (خيار شراء) محل العقد بالسعر المتفق عليه، وذلك مقابل مبلغ محدد يدفعه المشتري يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية التي تمثل تعويض متفق عليه يدفع للبائع في البورصة من قبل المشتري (دافع ثمن الخيار) مقابل تمتعه بحق شراء أو حق بيع أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة.¹⁶

- عرفت الخيارات كذلك على أنها عقود تعطي حاملها الحق دون الالتزام في بيع (أو شراء) أصل معين بسعر تنفيذ معين، في تاريخ الاستحقاق (Maturity) أو قبله. ويكون مقابل الحصول على هذا الحق هو دفع علاوة. وتضم الخيارات ثلاثة أنواع رئيسية: خيارات شراء (Call) (تمنح حاملها الحق في الشراء)، خيارات بيع (Put) (تمنح حاملها الحق في بيع الأصل بسعر محدد)، وخيارات مركبة (Double) (تمنح حاملها الحق إما في بيع أو شراء الأصل خلال فترة محددة وبسعر محدد).¹⁷

- الخيار عقد يمنح حامله الحق دون الالتزام في بيع (أو شراء) كمية محددة من أصل معين بسعر تنفيذ معين، في تاريخ مستقبلي محدد. ومقابل هذا الخيار يسدد مشتري الخيار مبلغا يعرف بالعلاوة. يسمى بائع الخيار بكاتب الخيار (Option Writer)، ومشتريه بمالك الخيار (Owner)، ويسمى السعر الوارد في الخيار بسعر التنفيذ (Exercise /Strike Price) (Kijang et al., 2012, p. 19).¹⁸

من خلال هذه التعاريف يتبين أن من بين الفروق بين المستقبلات والخيارات أن هذه الأخيرة هي خيارات دون الالتزام على التنفيذ فيمكن لحامل الخيار أن ينفذ وله ألا ينفذ فيخسر بذلك عمولة الالتزام. أما في المستقبلات ففيها التزام بتنفيذ العقد (بسداد السعر المتفق عليه أو بتسليم السلعة محل العقد).

ثالثا: المقايضات

من بين التعاريف للمقايضات نذكر:

- تعرف المقايضة على أنها عقد ثنائي يتفق بموجبه طرفان على تبادل دفعات دورية تتحدد لكل منهما على أساس قيم أصول أخرى (Nominals)، ويمكن تنفيذ المقايضة بتبادل أصل أو التزام نفس العملة أو بعملات مختلفة، أو بمقايضة أسعار فائدة عائمة بأخرى ثابتة أو العكس (Dusuki & Mokhtar, 2010, p. 5).¹⁹

- تعرف المقايضات (Swaps)، بأنها عقود أو اتفاق على تبادل دفعات خلال فترة زمنية على أساس القيمة الاسمية للأصل محل المقايضة. ويحدد سلفا المعدل الذي على أساسه تتم المقايضة، اعتمادا على قيمة ثابتة أو قيمة مرتبطة بمؤشر معياري ما (Kunhibava, 2010, p. 5).²⁰

تعود نشأة عقود المبادلات إلى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية (قندوز، 2013، p. 71).²¹ إلا أن إدخالها للأسواق كان في بدايات الثمانينات لتشهد منذ ذلك الحين نمواً أسياً (Iqbal & Mirakhor, 2011, p. 266).²²

تشتمل عقود المبادلات في الاقتصاد التقليدي على أنواع كثيرة، ومن أهمها مبادلات أسعار الفائدة ومبادلة العملات، في مبادلات أسعار الفائدة يوافق أحد الأطراف على دفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة، مقابل استلامه من الطرف الآخر سلسلة من التدفقات النقدية على أساس معدلات الفائدة المتغيرة (العائمة)، أما أصل المبلغ الذي يتحدد على أساسه مقدار الدفعات فهو في الغالب مبلغ صوري باعتبار أن كل طرف يقرض ويقترض نفس المبلغ في نفس الوقت.

أما مبادلة العملات، فيشبه مبادلة أسعار الفائدة ولكن تختلف العملات بمعنى أن أحد الطرفين يكون عليه قرض ومدفوعات فوائد ثابتة بعملة ما، وفي نفس الوقت يكون مقرضاً لأصل مبلغ مكافئ للأول وبفوائد ثابتة أيضاً ولكن بعملة مختلفة.

يمكن تلخيص الدور الرئيسي للمقايضات كما يجري التعامل بها في الأسواق التقليدية في النقاط الآتية²³: (Dusuki & Mokhtar, 2010, p. 7):

- التحوط من المخاطر المالية المتعلقة بتقلبات أسعار الفائدة وأسواق العملات، وتناسب هذه الطريقة العمليات طويلة المدى التي تتجاوز الـ 10 سنوات.
- تخفيض التكاليف المالية: عدم كمال الأسواق يجعل من بعضها أعلى تكلفة وأكثر قيوداً مقارنة بأسواق أخرى فتمكن هذه المبادلات من الحصول على مزايا اقتراض توفرها أسواق أخرى.
- السماح بالدخول في مبادلات ضخمة الحجم: إذ يمكن التحوط من خلال هذه المقايضات من تجنب التغيرات والتذبذب في التكاليف، ورغم ارتفاع تكلفة استخدام المقايضات إلا أن استخدامها في صفقات كبيرة الحجم يجعل تكلفتها تكون أقل مقارنة لحالة عدم استخدام أي طريقة للتحوط.
- ولوح أسواق جديدة: تمكن المقايضات من دخول أسواق صعبة الولوج في الغالب، فالمؤسسات ذات التصنيف الائتماني الضعيف تجد صعوبة في الحصول على قروض طويلة المدى. وبالتالي يسمح استبدال ديونها القائمة على معدلات فائدة متغيرة بديون ط المدى بمعدلات ثابتة، يمكنها من دخول أسواق جديدة.
- استخدامها في المضاربات لتعظيم العوائد: بينت الإحصائيات أن قرابة 97 % من المقايضات كانت بهدف المضاربة وهو ما يدعم رأي المعارضين على مشروعية التعامل بها في الاقتصاد الإسلامي كما سيلي بيانه.

بعد استعراضها لأهم أنواع المشتقات المالية، سيتم فيما يلي التركيز على المقايضات أو المبادلات من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي:

III- عقود المبادلات الإسلامية ومشروعيتها في الاقتصاد الإسلامي

تظهر أهمية المقايضات للمؤسسات المالية الإسلامية في تمكينها من تغيير طبيعة معدلات أرباحها بجعل المتغيرة ثابتة أو الثابتة متغيرة حسب احتياجاتها وأدائها، وبالتالي تظهر الحاجة لمقايضات إسلامية لمعدلات الربح²⁴. (Kijang et al., 2012, p. 14).

III- 1: مشروعية المقايضات في الاقتصاد الإسلامي

إذا كان اعتراض العديد من المتخصصين في الصيرفة الإسلامية على مشروعية الخيارات والمستقبليات كما يطغى على الآراء القائلة بجوازها، فإن هذا الاعتراض يرقى إلى درجة تقترب من الاجماع حول عدم مشروعية المقايضات. لكن تبقى بعض الآراء التي ترى مشروعية في التعامل بها إذا أحيطت بمجموعة من الضوابط الشرعية. وفيما سيأتي عرض موجز لهذه الآراء:

III- 1-1: القائلين بعدم صحة التعامل في المقايضات

- بين عبد الباري مشعل أن عقد مبادلة العملات يتضمن عقدين في عملية واحدة في زمن واحد؛ ومن أبرز صوره: شراء عملة من السوق الفوري، وعكس العقد بيعها في السوق الآجل. ويتحدد السعر في الفوري بالسعر النقدي، وفي الآجل يتحدد السعر وفقاً لظروف الفائدة بين العملتين موضوع المقايضة.

وعليه تكون مبادلات العملات من العقود غير الجائزة لأن العقد في الجملة ينطوي على اشتراط التأجيل في العملية الثانية وهذا مخالف للشرط المجمع عليه (التقايض في المجلس).²⁵

أما الدسوقي فقد أشار إلى أن المقايضات المتوافقة مع الشريعة ينبغي أن تحقق نفس أهداف المقايضات التقليدية من حيث التحوط وغيرها، مع ضرورة أن تتوافق هذه الأهداف مع مبادئ الشريعة، وحتى تكون كذلك، يرى أنه ينبغي الاحاطة بالمسائل محل الخلاف التي تحدد مشروعيتها أو عدمها، ولخص مصادر الخلاف حولها في النقاط الآتية (Dusuki & Mokhtar, 2010, pp. 41-46):²⁶

- **الجمع بين العقود:** فقد نهى النبي(ص) عن بيع وسلف، وعن بيعتين في بيعة، وعن صفقتين في صفقة، كما ذهب أغلب الفقهاء إلى أن الجمع بين البيع والقرض غير جائز، أما الجمع بين مجموعة من العقود ففيه خلاف وهناك من أجاز به شروط (Dusuki & Mokhtar, 2010, p. 42).²⁷

وقد أجازت هيئة الأيوبي الجمع بين العقود شريطة أن يكون كل عقد مستقل بذاته، ولا يصح أن يتضمن عقد شرطاً مرتبطاً بعقد آخر، كما لا يصح تضمينها بحالات ممنوعة شرعاً كتضمين عقد ما البيع والقرض معاً. أو أن يهدف الجمع إلى حيل مفضية للربا.

- **الوعد الملزم:** أغلب المقايضات المستخدمة حالياً في الصيرفة الإسلامية تقوم على مبدأ الوعد، واحتد النقاش حول ما إن كان الوعد ملزماً أم لا. وقد بين الدسوقي أن مجمع الفقه المنعقد في الكويت سنة 1988 اعتبر أن الوعد يكون ملزماً للواعد ديانة إلا عذراً، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد. ويتحدد أثر الالتزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر. بينما بين أن أكاديمية الفقه الإسلامي قضت بعدم جواز المواعدة إن كانت ملزمة بطبيعتها. (Dusuki & Mokhtar, 2010, pp. 45-46).²⁸

- **بين التحوط والمضاربة (Speculation):** لقد شددت كل الهيئات التي أقرت مشروعية بعض المقايضات على ألا تستخدم إلا للتحوط وإدارة المخاطر، ولا يجوز استخدامها لغرض المضاربة. لكن ممكن الصعوبة في ضمان خلو هذه الممارسات من المضاربة غير المشروعة، وأن كل الأطراف تستخدمها فقط بغرض التحوط.

- **الخلاف حول التورق:** إن أغلب إن لم نقل جل صيغ المقايضات التي ادخلتها بعض المؤسسات المالية الإسلامية قائمة على عقود التورق، والذي لا يزال محل جدل ونقاش كما بينا سابقاً.

III-2-1: المدافعون عن المقايضات بصيغ جديدة

لاقت الصيغ المتعارف عليها للمقايضات رفضاً واسعاً من أغلب علماء الشريعة الإسلامية، كما سبق بيانه، لكننا نجد أصواتاً تدعو للبحث وإيجاد بدائل إسلامية لها. ومنهم مقترح لزمير إقبال وعباس ميراخور اللذين اقترحا طريقتين لبناء مبادلات العملة يمكن قبولها في الأسواق المالية الإسلامية، الأولى تتمثل في مبادلات عملة قائمة على شراكة مع وسيط مالي (Partnership-based Currency Swap) والثانية مبادلة عملات قائمة على الصكوك (Sukuk-based Currency Swap)، إلا أنهما شجدا على ضرورة أن تحظى بالدراسة والقبول من اللجان الشرعية قبل اعتمادها. (Iqbal & Mirakhor, 2011, p. 267).²⁹

أما عبد الباري مشعل فرغم تأكيده أن العقود التقليدية للتحوط محرمة شرعاً لعدم التقابض، إلا أنه شدد على الحاجة إليها؛ فعقود الصرف الآجلة لا تهدف إلى المتاجرة وتحقيق أرباح من فروق الأسعار فقط، وإنما تمكن من التحوط أو الاحتماء من آثار تذبذب أسعار العملات في المستقبل بالنسبة للمتعاملين الذين لديهم التزامات دفع آجلة (مشعل، عبد الباري، 2012، pp. 8-9):³⁰

III-2: ثانياً: مقترحات المقايضات الإسلامية من قبل المتخصصين في الصيرفة الإسلامية

بيننا سابقاً أنه رغم التحفظات والاعتراضات على مشروعية المقايضات من قبل العديد من المتخصصين في الصيرفة الإسلامية إلا أنهم شددوا على ضرورة إيجاد بدائل تسمح بالتحوط بعيداً عن الموانع الشرعية. وفيما يلي أهم هذه المقترحات:

أ. مقترحات عبد الباري مشعل: اقترح عبد الباري مشعل ثلاثة بدائل مشروعة حسب: (مشعل، عبد الباري، 2012، pp. 8-9)³¹

- **المواعدة والوعد في الصرف:** ميز بين حالتين للمواعدة؛ فإما أن تكون ملزمة للطرفين، أو تكون ملزمة لطرف واحد. فإن كانت ملزمة للطرفين فهي بمثابة العقد المستقبلي، وهو غير جائز للإخلال بشرط التقابض في مجلس العقد. وإن كانت ملزمة لطرف واحد فهي جائزة حسب كون الوعد ليس عقداً طبقاً لمعيار العملات.

- **شراء بضائع أو إبرام عمليات مربحة بالعملة نفسها:** بأن يتم التحوط من مخاطر تقلبات سعر الصرف، بحيث إن باع بنك بعملة ما بيعاً آجلاً، فيمكنه القيام بشراء آجل بنفس المبلغ وتاريخ الاستحقاق والعملة

- **تبادل القروض مع البنوك (Islamic Swap):** يعني أن تنشئ المؤسسة المالية بالاتفاق مع أحد البنوك عقدي إقراض واقتراض في التاريخ نفسه، ولأجل استحقاق واحد. يتضمن العقد الأول إقراض العملة الأصلية التي ترغب في الاحتفاظ بها. ويتضمن العقد الثاني اقتراض العملة الأجنبية التي تحتاج إليها لغرض الاستثمار أو لدفع التزام مستقبلي. وعليه فيمكن استغلال هذه الصيغة كبديل عن العقود الآجلة والمستقبلية لصرف العملاء كما تستعمل لتجنب تقلبات أسعار الصرف المستقبلية في حالات الاستثمار في دول أجنبية.

ويشترط لشرعية هذه الصيغة عدم الربط بين عقد الإقراض وعقد الاقتراض مع البنك الآخر، بحيث يكون كل عقد مستقل عن الآخر لتجنب انطباق كل قرض جر نفعاً (مشروطاً) فهو حرام أو فهو ربا. كما أن تبادل القروض اللاربوية ليس من قبيل المقاصة بين الفوائد الربوية الدائنة والمدينة، إذ من شروط صحتها وجود دين صحيح شرعاً، والفوائد ليست ديناً صحيحاً يثبت في الذمة. كما يشترط أيضاً أن تستهدف هذه الصورة تجنب الوقوع في الربا من خلال عقود الصرف الآجلة، ولتحقيق هدف مشروع وهو الحفاظ على قيمة العملة بطريقة شرعية، ولا يجوز بأي حال من الأحوال استخدامها للمضاربة.

ب- مقترح محمد أيوب ذكر بعض صور المقايضات التي يجري بها العمل في المؤسسات المالية الإسلامية والمتمثلة في (Ayub, 2011, pp. 5-7):³²

- **المبادلة الإسلامية للعمليات الأجنبية (Islamic FX Swap):** تقوم إما على التورق أو الوعد أو كليهما. وتتضمن الصيغة القائمة على التورق عمليتي تورق في البداية والنهاية تسمح بنفس الأثر المتولد على مقايضات العملات الأجنبية التقليدية. ويثار الخلاف حولها عندما ترغب الأطراف المتعاقدة في تبادل العملات في وقت ما مستقبلاً مع تحديد المعدل حاضراً عند إبرام العقد، وهذا يتعارض كما قلنا مع القاعدة الشرعية للصرف والتي توجب أن تتم المعاملة في الحاضر، ولتفادي هذا المحذور الشرعي، يلجأ إلى الوعد بالتوازي مع التورق. بحيث تتضمن هذه الصيغة في مقايضات العملات الأجنبية (FX Swap) بيع الصرف في البداية بالتوازي مع وعد بالقيام ببيع صرف موازي في تاريخ مستقبلي، وعند انقضاء المدة يتم تنفيذ بيع الصرف لاسترجاع العملة الأصلية دون التعرض لمخاطر تذبذب العملات.
- **مبادلات معدلات الربح (Profit-Rate Swaps):** يتم فيها مبادلة معدل الربح المتغير بمعدل ثابت، فإن افترضنا أن مؤسسة تدفع إيجاراً متغيراً على أساس ليبور (LIBOR)، مما يعني أن ارتفاع هذا المؤشر سيزيد من معدل الإيجار، ولتثبيتها تقوم بشراء سلعة من البنك مقيمة على أساس معدل ثابت، فإن انخفاض الإيجار عن هذا المعدل تبقى المؤسسة مطالبة بسداد هذا المبلغ فيربح البنك بذلك من المعاملة. وهذا يعني أن المؤسسة ينبغي لها أن تتنبأ بتذبذبات معدلات الربح، ففي حالة الخطأ لا يمكن لها إلغاء مبادلة معدل الربح، وإن أرادت التراجع عن الوعد فلا بد لها من تعويض أي تكاليف ممكنة يكون البنك قد تكبدها. وبالنسبة فالمؤسسة بذلك تكون معرضة للخطر مما يطرح جدوى عملية التحوط هذه. كما انتقدها أيضاً من حيث طبيعتها إذ لا تعدو أن تكون مضاربة، فكلا الطرفين يسدد سعر السلعة ولكن يسوى الفارق فقط كما يحدث في المبادلات التقليدية، بل وتتم المقاصة بنفس الطريقة، ففي تاريخ التنفيذ لا يسدد أي من الطرفين القيمة الحقيقية للمعاملة محل المبادلة
- **مبادلات العوائد الكلية المتوافقة مع الشريعة: ((Shari'ah-Compliant Total Return Swap (TRS):** تقوم هذه المبادلات على الوعد كما في مبادلات معدل الربح، وبموجبها يستثمرزون في أصول متوافقة مع الشريعة، ويتم مبادلتها مع أصل آخر قد يكون غير موافق للشريعة، ولأن الزبون استثمر أمواله مباشرة في أصول متوافقة مع الشريعة، ومبادلة (TRS) قائمة أساساً مقبول إسلامياً، يمكن للمستثمر أن يستفيد من ثبات عوائد أصول لو استثمر فيها بطريقة مباشرة لكانت غير جائزة. وبذلك تسمح مبادلة (TRS) بالاستثمار في العديد من البدائل الممنوع الاستثمار فيها، كما خلقت مرونة في التعامل مع موفري صيغ غير متوافقة مع الشريعة مما يعني تمكّنهم من عرض منتجاتهم على زبائن الصيغ الإسلامية من خلال هذه المبادلة، وحسب البنك المصدر لها، فهذا المنتج هدفه فتح الباب أمام المستثمرين المسلمين لأموال تشتغل بطريقة غير متوافقة مع الشريعة (Ayub, 2011, p. 7).³³ وبعد عرضها تطرق محمد أيوب لبعض الانتقادات التي وجهت لها ومنهم راي شيخ ديلورانزو (Shaykh DeLorenzo) الذي بين أن زبائن الصيغ الإسلامية باستثمارهم في هذه الصيغة يدخلون في سلسلة مبادلات لا تتوافق أي منها مع الشريعة الإسلامية، علاوة على أنها تولد عوائد وتكاليف لغير المستثمرين في الصيغ المتوافقة مع الشريعة، فلا يمكن للمهنة الشرعية أن تتجاوز كل ذلك لمجرد أن الرابط الأول في سلسلة العمليات قائم على السلم أو المريحة ولا ينبغي لها أن تتجاهل مآل العقد ككل، ليخلص في الأخير أن هذه المبادلة تتم بطرق يبين عدم توافقها مع الشريعة (Ayub, 2011, p. 7).³⁴

IV- الخاتمة :

من خلال الشرح السابق لميكانيزمات عمل هذه المبادلة يتبين للباحث عدم مشروعيتها بوضوح إذ لا تعدو أن تكون طريقة لفتح باب المحظور من خلال القيام بسلسلة عمليات مآلها القول بحل استثمار المسلم في الصيغ الربوية المحرمة، وهي أشبه بحيلة أصحاب السبب التي ورد ذكرها وذم أصحابها في القرآن الكريم ولا يليق أن تعرض كأحد البدائل الشرعية للتحوط أصلاً.

1.IV. نتائج البحث:

يتضح من خلال ما تقدم الدور الهام الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في خلق منتجات جديدة تدفع الصيرفة الإسلامية إلى الأمام، إلا أن ذلك صاحبه تزايد الأصوات المنادية بمراجعة بعض الممارسات العملية التي تخرج بعض هذه الأدوات عن دائرة المشروعية، خصوصاً ما تعلق بعقود المبادلات الإسلامية، حيث لم تلق القبول والمشروعية بسبب المجازفات التي تحتويها والتي تجعل منها أقرب للرهان والقمار منها لأدوات تزيد من كفاءة الأسواق، مع دعوة الكثير من متخصصي الصيرفة الإسلامية إلى إيجاد بدائل مشروعة لها تمكن من التسيير الكفء للمخاطر والتحوط وتبتعد عن ممارسات القمار والمراهنة والمضاربة المحرمة شرعاً، وتمكن كذلك الدول الإسلامية من الخروج من تبعيتها لأسواق المشتقات الغربية رغم أن هذه الأخيرة قائمة على موارد طبيعة كالنفط، تنتج معظمها في الدول الإسلامية بينما يتحدد سعرها في أسواق ممنوعة على الصيرفة الإسلامية.

2.IV. مقترحات البحث:

يتضح من خلال ما تقدم ضرورة البحث عن حلول مبتكرة تنطلق أساساً من الضوابط والقواعد الشرعية بعيداً عن محاكاة المنتجات التقليدية القائمة أساساً على تقديس التعامل بالفوائد واعتباره الركيزة والمنطلق في الابتكارات المالية الجديدة. علماً أن الأساس الأول الذي تقوم عليه الصيرفة المالية الإسلامية هو حرمة التعامل بالفوائد الربوية.

3.IV. آفاق البحث:

يتبين من خلال هذه الورقة البحثية أن هناك عملاً كبيراً ينتظر الباحثين في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي لابتكار صيغ جديدة تنطلق من القواعد والأسس الشرعية وتحقق الأهداف المرجوة من المشتقات المالية.

V- الإحالات والمراجع :

- AL- AMINE, M. A. M. (2013). Risk and Derivatives in Islamic Finance: A Shariah Analysis. *Contemporary Islamic Finance*, 331–352.
<https://doi.org/10.1002/9781118653814.ch22>
- Ayub, M. (2011). Use of W 'ad and Tawarruq for Swaps in the Framework of Islamic Finance. *Eighth International Conference on Islamic Economics* <https://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/12/Muhammad-Ayub.pdf>

- Dusuki, A. W., & Mokhtar, S. (2010). *The Concept and Operations of Swap as a Hedging Mechanism for Islamic Financial Institutions*. International Shari'ah Research
- Iqbal, Zamir., & Mirakhor, Abbas. (2011). *An introduction to islamic finance : theory and practice*. John Wiley & Sons (Asia).
- Kijang, S., Malaysia, N., Aun, S., Rizvi, R., & Lahsasna, A. (2012). "Islamic Finance in a Challenging Economy: Moving Forward" *Derivatives in Islamic Finance: The Need and Mechanisms Available for Islamic Financial Markets*.
- Kunhibava, S. (2010). *Derivatives in Islamic finance*. ... Academy for Islamic Finance (ISRA).
- Michael, M., & Kabir, H. (2011). *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*.
- مركز البحوث (1st ed., Vol. 1). *صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي*. (2004). سامي السويلم. بشركة الراجحي المصرفية للاستثمار.
- Academic. قندوز، ع. ا. أ. (2013). *إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية : مدخل الهندسة المالية Journal of Social and Human Studies*, 9, 12–20. <https://doi.org/10.12816/0000169>
- ضوابط صرف العملات وبدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية. ملتقى مشعل، عبد الباري. (2012). *الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية*. 1–10 ,

¹ سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية – نظرات في المنهج الاسلامي، مركز البحوث بشركة الراجحي المصرفية للاستثمار، الكويت، 2004، ص5.

² سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية – نظرات في المنهج الاسلامي، مرجع سابق، ص17.

³ M. Kabir Hassan, Michael Mahlknecht, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*, John Wiley & Sons, Ltd, 1st ed. , 2011, p 39, 40.

⁴ Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*, Wiley Finance (Asia) Pte. Ltd. 2nd ed., Singapore, 2011, p 245.

⁵ Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, op. cit., p 245.

⁶ Sherin Kunhibava, *Derivatives in Islamic Finance*, Op. Cit., p 3.

⁷ قندوز عبد الكريم ، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص68.

⁸ Sherin Kunhibava, *Derivatives in Islamic Finance*, Op. Cit., p 3.

⁹ Muhammad Al-Bashir Muhammad Al-Amine, *Risk Management in Islamic Finance: An Analysis of Derivatives Instruments in Commodity Markets*, Brill's Arab and Islamic Law, v. 1, Netherlands, 2009, p 121.

¹⁰ محمد شكري الجميل العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية من منظور الشريعة الإسلامية، دراسة فقهية مقارنة، دار الفكر الجامعي، ط1، الاسكندرية، 2012، ص 79.

¹¹ Ibid.

¹² سامي السويلم، التحوط في التمويل الاسلامي، مرجع سابق، ص 33.

¹³ الموسوعة الفقهية: أجل - إذن، ج2، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، الكويت، ط2، 1983، ص22.

¹⁴ أشرف محمد دوابه، مرجع سابق، ص236.

¹⁵ وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، ط1، 2002، ص 502.

¹⁶ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، ط1، 2008، ص66.

¹⁷ Sherin Kunhibava, Op. Cit., p 4.

¹⁸ Imran Iqbal, Application of Options in Islamic Finance, Research paper No: 46/2012, International Sari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2012, p 3.

¹⁹ Asyraf Wajdi Dusuki, Shabnam Mokhtar, for Islamic Financial Institutions, Research paper No: 14/2010, International Sari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), 2010, p 5.

²⁰ Sherin Kunhibava, Op. Cit., p 5.

²¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 71.

²² Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, Op.cit. p 266.

²³ Asyraf Wajdi Dusuki, Shabnam Mokhtar, Op.cit, p 7.

²⁴ Ahcene Lahsasna, Syed Aun Raza Rizvi, Op.cit. p 14.

²⁵ عبد الباري مشعل، ضوابط صرف العملات وبدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 5.

²⁶ Asyraf Wajdi Dusuki, Shabnam Mokhtar, Op.cit, pp. 41-46.

²⁷ Ibid, p. 42.

²⁸ Ibid, pp. 45, 46.

²⁹ Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor, Op.cit. p 267.

³⁰ عبد الباري مشعل، ضوابط صرف العملات وبدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 8، 9.

³¹ عبد الباري مشعل، ضوابط صرف العملات وبدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 8، 9.

³² Muhammad Ayub, Use of W'ad and Tawarruq for Swaps in the Framework of Islamic Finance, paper presented in the 8th International Conference on Islamic Economics and Finance, Center for Islamic Economics and Finance, Qatar Faculty of Islamic Studies, Qatar Foundation, December 19 – 21, 2011, pp 5-7.

³³ Muhammad Ayub, Use of W'ad and Tawarruq for Swaps in the Framework of Islamic Finance, Op.cit.

p 7.

³⁴ Ibid.