

Comparing The Sharia And Legal Framework For Single-Stock Futures Contracts Between The Saudi Approach And The Malaysian Experience

Mohammed Turki Alotaibi ^{*1}, Dr. Muhhamad Abdurrahman Sadique², Dr. Uzaimah Binti Ibrahim³

¹Ph.D. Candidate in Law, Ahmad Ibrahim Faculty of Law, University of Malaya, Malaysia .

²Associate Professor, Ahmad Ibrahim Faculty of Law, University of Malaya, Malaysia.

³Assistant Professor, Ahmad Ibrahim Faculty of Law, University of Malaya, Malaysia.

*Email (for reference researcher): doctor.11@hotmail.com

مقارنة الإطار الشرعي والقانوني للعقود المستقبلية للأسهم المفردة بين النهج السعودي والتجربة الماليزية

محمد تركي العتيبي¹ ، د. محمد عبدالرحمن صديق²، د. عزيمة بنت إبراهيم³
¹ طالب دكتوراه في القانون، كلية أحمد إبراهيم للحقوق، جامعة ملایا، ماليزيا
² أستاذ مشارك، كلية أحمد إبراهيم للحقوق، جامعة ملایا، ماليزيا
³ أستاذ مساعد، كلية أحمد إبراهيم للحقوق، جامعة ملایا، ماليزيا

تاريخ الاستلام: 2026-08-17، تاريخ القبول: 2026-10-07، تاريخ النشر: 2026-10-08

Abstract

This study aims to conduct an analytical comparison between the legal (regulatory) and Shariah framework for Single Stock Futures (SSFs) in both the Kingdom of Saudi Arabia and Malaysia. The research problem stems from the jurisprudential debate on the legitimacy of these financial derivatives and the disparity in the legal regulations governing them in Islamic financial markets. This research employs a descriptive, analytical, and comparative approach to examining the mechanisms of contracts, analyzing the regulatory framework of each market, and discussing the points of agreement and disagreement between the two experiences. The research concludes that both the Saudi and Malaysian experiences have developed legal frameworks that allow for the introduction of futures contracts into their financial markets, while adhering to Sharia principles and striving to balance market demands with Sharia compliance. The Saudi experience focused on establishing a regulatory framework for risk management and financial market stability. The Malaysian experience demonstrated the capacity to develop Islamic financial products that combine financial innovation with adherence to Sharia principles. The study recommends: Leveraging the strengths of the Malaysian experience: the integration of Sharia supervision with legal regulation, while respecting the specific legal and regulatory context of the Saudi financial market and avoiding the literal adoption of foreign models. Enhancing integration, cooperation, and coordination between the Capital Market Authority, Sharia boards, and financial institutions to develop futures contracts and link them to tangible, deliverable assets to bolster the economy.

Keywords: Single Stock Futures, Legal Framework, Shariah Framework, Saudi (Tadawul), Malaysian Experience.

المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة تحليلية بين الإطار القانوني (التنظيمي) والشرعي للعقود المستقبلية للأسهم المفردة في كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا. تنبع المشكلة من الجدل الفقهي حول مدى مشروعية هذه المشتقات المالية، وتفاوت التنظيمات القانونية المنظمة لها في الأسواق المالية الإسلامية. يتبع البحث المنهج الوصفي التحليلي المقارن، لآليات عمل العقود، وتحليل الإطار التنظيمي لكل سوق، ومناقشة أوجه الاتفاق والاختلاف الشرعي بين التجريبتين. توصل البحث: طورت التجربة السعودية والماليزية أطرا قانونية تسمح بإدخال العقود المستقبلية في أسواقهما المالية، مع مراعاة الضوابط

الشرعية، وحرصت على تحقيق التوازن بين متطلبات الأسواق والالتزام الشرعي. ركزت التجربة السعودية في بناء إطار تنظيمي لإدارة المخاطر واستقرار سوق المال. وأظهرت التجربة الماليزية قدرة في تطوير منتجات مالية إسلامية تجمع بين الابتكار المالي والالتزام بالضوابط الشرعية. أوصى البحث: الاستفادة من عناصر القوة في التجربة الماليزية: تكامل الرقابة الشرعية مع التنظيم القانوني، مع مراعاة الخصوصية القانونية والتنظيمية للسوق المالية السعودية، وتجنب النقل الحرفي للنماذج الأجنبية. تعزيز التكامل والتعاون والتنسيق بين هيئة السوق المالية والهيئات الشرعية والمؤسسات المالية، لتطوير العقود المستقبلية وربطها بأصول حقيقية قابلة للتسليم لتعزيز الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية: العقود المستقبلية، الإطار القانوني، الإطار الشرعي، تداول السعودية، هيئة الأوراق المالية الماليزية.

المقدمة

يأتي هذا المقال لأجل تعميق الفهم المقارن لطبيعة تنظيم العقود المستقبلية للأسهم المفردة، بحيث تقدم مباحثه قراءة تحليلية تجمع بين البعدين الشرعي والقانوني، عبر مقارنة منهجية بين النهج السعودي والتجربة الماليزية. وتأتي أهمية المقال في كونه ينتقل بالبحث من مستوى التأصيل والتنظير، الذي عالج الجانب النظامي "القانوني"، والجانب الفقهي، لينتقل إلى مستوى المقارنة التطبيقية، بشكل يتيح للقارئ الوقوف على أوجه الاتفاق والاختلاف في المعالجة النظامية والفقهيّة، ورصد انعكاسات ذلك على كفاءة الإطار التنظيمي واستقراره الشرعي.

يهدف هذا المقال، إلى إبراز الخصوصية التي تميز كل تجربة، سواء من حيث المرجعية الشرعية المعتمدة، أو من حيث الآليات القانونية والتنظيمية التي تحكم تداول هذا النوع من العقود. مع التركيز على كيفية موازنة المتطلبات الشرعية مع مقتضيات الأسواق المالية الحديثة. كما يسعى الفصل إلى استثمار المقارنة لاستخلاص دروس عملية يمكن أن تسهم في تطوير الإطار النظامي السعودي، بما يعزز اتساقه الداخلي، ويرفع من قدرته على الاستجابة للتحديات المعاصرة دونما أي إخلال بالضوابط الشرعية.

ويأتي ذلك في إطار حرص الدراسة في سعيها إلى استجلاء مدى اتساق الإطار الشرعي والقانوني للعقود المستقبلية للأسهم المفردة مع متطلبات الأسواق المالية الحديثة، وحدود قدرته على تحقيق التوازن بين الضبط الشرعي والكفاءة التنظيمية. فالمقارنة بين النهج السعودي والتجربة الماليزية، تُشكل أداة تحليلية للإجابة عن الهواجس المتعلقة، بأوجه الاختلاف في المنطلقات الشرعية والمعالجات القانونية، ومدى انعكاس ذلك على تصميم العقود وآليات تداولها وتسويتها. كما يسهم هذا المقال في الإسهام بشأن إمكانات تطوير الإطار السعودي في ضوء تجارب تنظيمية إسلامية رائدة، من خلال رصد الممارسات التي أثبتت فاعليتها في السياق الماليزي. وعليه، فإن النتائج التي يؤمل التوصل إليها؛ تُعدّ تمهيداً منطقياً لصياغة النتائج العامة والتوصيات التي تستند إلى تحليل مقارن منضبط، ينسجم مع هدف الدراسة ومسارها المنهجي.

مشكلة البحث

شهدت الأسواق المالية العالمية تطوراً ملحوظاً في ابتكار منتجات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تلبيةً لاحتياجات المستثمرين المتدينين وتفعيلاً لدور التمويل الإسلامي في الاقتصاد العالمي. ومن أبرز هذه المنتجات "العقود المستقبلية للأسهم المفردة"، التي أثارت جدلاً واسعاً في الأوساط الشرعية بسبب ما تنطوي عليه من مخاطر الغرر والجهالة والميسر، إضافة إلى اشتغالها على عنصر الرفع المالي (الهامش) والإقراض بفائدة (الصباغ، 2018). وفي هذا السياق، تبرز تجربة كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا؛ كرائدتين في مجال تطوير أسواق مالية إسلامية، لكنهما تتبنيان نهجين تنظيميين وشرعيين متباينين. فبينما تعتمد السعودية على هيئة كبار العلماء وهيئة السوق المالية في تقنين هذه المنتجات ضمن ضوابط شرعية صارمة، في حين تمتلك ماليزيا تجربة أطول وأكثر مرونة من خلال هيئة الأوراق المالية ومجلسها الشرعي، الذي أقر مجموعة واسعة من المشتقات الإسلامية (الشمري، 2023). لذلك، تبرز مشكلة البحث الرئيسية في التساؤل حول طبيعة أوجه الاتفاق والاختلاف بين الإطارين القانوني (التنظيمي) والشرعي للعقود المستقبلية للأسهم المفردة في كل من السعودية وماليزيا، ومحاولة استخلاص أي من هذين النموذجين يمكن أن يشكل إطاراً مثالياً لتطوير سوق مالية إسلامية متوازنة تجمع بين الابتكار المالي والالتزام بالضوابط الشرعية.

أسئلة البحث

أ. ما أوجه الاتفاق والاختلاف بين الإطار القانوني (التنظيمي) للعقود المستقبلية للأسهم المفردة، في كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا؟

ب. ما أوجه الاتفاق والاختلاف بين الإطار الشرعي للعقود المستقبلية للأسهم المفردة، في كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا؟

الدراسات السابقة

دراسة العلي (2020) "المشتقات المالية بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي: دراسة مقارنة". هدفت تحليل المشتقات المالية (الأجلة، والخيارات، والمقايضات) من منظور فقهي وقانوني، مع التركيز على مدى مشروعيتها.

خلصت الدراسة إلى تحريم العقود المستقبلية في الفقه الإسلامي التقليدي بسبب بيع المعدوم والغرر، ولكنها أشارت إلى وجود إمكانية لتقنينها ضمن ضوابط صارمة؛ كالحاجة إلى التحوط الحقيقي وخلوها من الفائدة الصريحة.

موقع الدراسة من البحث الحالي: تفيد هذه الدراسة في تأصيل الإشكاليات الشرعية العامة للمشتقات، والتي ستناقش في المطلب الثاني من هذا البحث عند مقارنة أوجه الاتفاق والاختلاف.

دراسة التركي، (2022): "الرقابة الشرعية على أسواق المال: تجربتا السعودية وماليزيا نموذجاً". هدفت مقارنة آليات الرقابة الشرعية وهيئات الفتوى، في السوقين الماليتين السعودية والماليزية، ودورها في تطوير المنتجات. **النتائج:** أظهرت الدراسة أن النموذج السعودي أكثر تحفظاً وصرامة، ويعتمد على فتاوى كلية من هيئة كبار العلماء، بينما النموذج الماليزي أكثر تطوراً ومرونة، ويعتمد على مجلس شرعي متخصص داخل هيئة الأوراق المالية يصدر فتاوى تفصيلية تلبي احتياجات السوق.

موقع الدراسة من البحث الحالي: تشكل هذه الدراسة أساساً مهماً لفهم الخلفية المؤسسية والرقابية التي تنتج الإطار الشرعي في كل بلد، مما يساعد في تحليل أسباب الاختلاف بين التجريبتين.

دراسة (Hassan & Hasan, 2021) "جواز تداول العقود الآجلة للأسهم الفردية في التمويل الإسلامي: تحليل مقارنة للنهج الماليزي ونهج دول مجلس التعاون الخليجي". هدفت الدراسة تحديد مدى مشروعية العقود المستقبلية للأسهم المفردة، مقارنة بين فتاوى هيئة الأوراق المالية الماليزية وبعض فتاوى دول الخليج بما فيها السعودية.

النتائج: وجدت الدراسة أن المجلس الشرعي الماليزي، أجاز هذه العقود باعتبارها وعداً ملزماً بالبيع والشراء، وليس بيعاً للدين بالدين، مع اشتراط أن تكون الأسهم الأساسية متوافقة مع الشريعة، وأن تتم التسوية النهائية بالتسليم الفعلي وليس نقداً في الغالب. بينما أظهرت الدراسة أن موقف هيئة كبار العلماء السعودي كان أكثر تحفظاً، معتبراً إياها من قبيل بيع ما ليس عندك أو الغرر.

موقع الدراسة من البحث الحالي: تمثل هذه الدراسة مرجعاً مباشراً وأساسياً للمطلب الثاني من البحث، حيث تقدم تحليلاً مقارنة جاهزاً يمكن البناء عليه وتحديثه.

دراسة (Bidin, 2023) بعنوان "الإطار القانوني والتنظيمي لسوق المشتقات في ماليزيا: تحليل نقدي". هدفت: تقديم تحليل نقدي للإطار القانوني والتنظيمي لسوق المشتقات المالية في ماليزيا، بما في ذلك العقود المستقبلية، ودور هيئة الأوراق المالية والبورصة الماليزية.

النتائج: بينت الدراسة أن الإطار الماليزي متكامل، ويواكب المعايير الدولية، لكنه يواجه تحديات في مجال حماية المستثمر، وضمان الشفافية، في عقود المشتقات المعقدة.

موقع الدراسة من البحث الحالي: تعد هذه الدراسة مرجعاً مثالياً للمطلب الأول من البحث حول مقارنة الإطار التنظيمي القانوني، حيث تقدم تفاصيل دقيقة عن التجربة الماليزية، والتي ستقارن مع المعلومات المتاحة عن التجربة السعودية من مصادر رسمية.

دراسة جمال لدين و نور الدين، (2020): مراجعة من منظور الشريعة الإسلامية حول العقود الآجلة للأسهم الفردية. تعد عقود المشتقات المالية للأسهم الفردية، من العقود المستقبلية وتستخدم خصيصاً لحماية القيمة في السوق المالية. لقد تباينت آراء علماء المسلمين في تحديد الحكم الشرعي لهذا النوع من العقود. فمنهم من يقبله لقدرته على حماية القيمة وتأمينها، ومنهم من يرفضه. وتختلف أسباب القبول والرفض ظاهرياً أيضاً. يثير هذا الوضع تساؤلات حول وضع هذا العقد أمام الأحكام الشرعية. لذا، سيحلل هذا البحث عقود المشتقات المالية للأسهم الفردية من منظور الشريعة الإسلامية. وقد اعتمد هذا البحث النوعي المنهج الاستكشافي، وجمع البيانات من خلال تحليل الوثائق. وتظهر النتيجة أن هذا العقد يثير بعض قضايا الشريعة مثل الغرر والمضاربة والمقامرة التي تنطوي على أحكام تطبيق هذه الصناديق الاستثمارية الخاصة في المؤسسة المالية الإسلامية.

موقع الدراسة من البحث الحالي: تخدم الدراسة هذا البحث لتشخيص كيف عالجت المملكة العربية السعودية والتجربة الماليزية تلك القضايا التي تحفظ عليها الشرع مثل الغرر والمضاربة والمقامرة.

منهج البحث

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي المقارن. فمن ناحية، سيتم وصف وتحليل الإطار القانوني والشرعي للعقود المستقبلية للأسهم المفردة في كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا من خلال استقراء النصوص التنظيمية والفتاوى الشرعية والدراسات السابقة. ومن ناحية أخرى، سيتم استخدام المنهج المقارن لعقد موازنة بين هذين النموذجين، بهدف استخلاص أوجه الاتفاق والاختلاف بينهما، وتقييم مدى قدرة كل نموذج على تحقيق التوازن بين متطلبات الابتكار المالي والضوابط الشرعية. كما سيتم الاعتماد على أداة تحليل المحتوى للنصوص القانونية والفتاوى الرسمية الصادرة عن الهيئات المنظمة في كلتا الدولتين. واستناداً لما تقدم، تجري مناقشة الموضوع في مطلبين، هما:

الأول: مقارنة الإطار التنظيمي "القانوني" للعقود المستقبلية بين المملكة العربية السعودية وماليزيا.
الثاني: مقارنة أوجه الاتفاق والاختلاف الشرعي بين التجريبتين.

المطلب الأول: مقارنة بين التجربة السعودية والتجربة الماليزية في الإطار التنظيمي للعقود المستقبلية

تعد العقود المستقبلية من الأدوات المالية المشتقة التي شهدت تطوراً ملحوظاً في الأسواق المالية العالمية، وقد أولت كل من المملكة العربية السعودية وماليزيا اهتماماً كبيراً بتنظيم هذا النوع من العقود في إطار تشريعي يحقق التوازن بين تعزيز النشاط الاقتصادي وحماية المتعاملين. وتتفق كل من التجريبتين في السعي إلى إنشاء سوق مالية منظمة وفق أفضل المعايير الدولية، إلا أن كل تجربة تتميز بخصائص تنظيمية تعكس خصوصية البيئة القانونية والاقتصادية لكل دولة.

أولاً: الإطار التنظيمي للعقود المستقبلية في المملكة العربية السعودية

استند الإطار التنظيمي للعقود المستقبلية في السعودية إلى أسس شرعية وإسلامية، حيث تخضع هذه العقود لإشراف هيئة السوق المالية التي تعمل بموجب نظام السوق المالية الصادر عام 1424 هـ الموافق 2003م. وقد أوضح العجلان (2019)

أن الهيئة اعتمدت في تنظيم المشتقات المالية على مبدأ الموازنة بين متطلبات الشريعة الإسلامية ومتطلبات الأسواق المالية العالمية. كما أشار السليمان (2021) إلى أن السوق المالية السعودية (تداول) أطلقت منصة مؤشرات العقود المستقبلية بعد موافقة الهيئة الشرعية، مما شكل نقلة نوعية في سوق المشتقات السعودي. ومن أبرز ملامح هذا الإطار اشتراط المقاصة المركزية عبر شركة مقاصة (مقاصة)، وذلك للحد من المخاطر الطرفية (البسام، 2020).

ثانياً: الإطار التنظيمي للعقود المستقبلية في ماليزيا

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في تنظيم الأسواق المالية الإسلامية في جنوب شرق آسيا، حيث خضعت العقود المستقبلية لقانون سوق المشتقات المالية لعام 1993 (Derivatives Market Act)، والذي تم تعديله لاحقاً ليتوافق مع متطلبات الشريعة الإسلامية. ووفقاً لما ذكره عبدالله (2018)، فقد أنشأت ماليزيا هيئة الأوراق المالية (Securities Commission) كهيئة رقابية موحدة تشرف على كل من سوق رأس المال التقليدي والإسلامي. وأضاف حمزة (2020) أن بورصة ماليزيا للمشتقات (Bursa Malaysia Derivatives) اعتمدت نظاماً مزدوجاً يتيح تداول العقود المستقبلية بنظامين متوازيين: النظام التقليدي والنظام المتوافق مع الشريعة، مع وجود لجان شرعية مستقلة لكل منتج. كما تميزت التجربة الماليزية بوجود إطار قانوني شامل يتضمن قواعد واضحة للإفصاح والتسوية والمقاصة (إبراهيم، 2017).

ثالثاً: دور غرف المقاصة في إدارة المخاطر

تشترك التجربتان السعودية والماليزية في اعتماد غرف المقاصة المركزية بوصفها عنصراً أساسياً في البنية التنظيمية السوق المشتقات المالية.

ففي المملكة العربية السعودية، تقوم شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) بدور الطرف المقابل المركزي لجميع عمليات التداول في سوق المشتقات، حيث تتولى إدارة المخاطر المرتبطة بالتعاملات المالية وضمان تنفيذ الالتزامات التعاقدية بين أطراف السوق (مركز مقاصة، 2024).

وبحسب مركز مقاصة (2024)؛ تعتمد غرفة المقاصة على عدد من الأدوات التنظيمية، من أبرزها:

- نظام الهامش الابتدائي
- التسوية اليومية للأرباح والخسائر (Mark-to-Market)
- متطلبات رأس المال للمشاركين في السوق

أما في ماليزيا، فتقوم بورصة ماليزيا للمشتقات بتوفير خدمات المقاصة والتسوية من خلال أنظمة المقاصة المعتمدة، والتي تهدف إلى تقليل المخاطر النظامية المرتبطة بتداول المشتقات المالية. وتعد هذه الآليات التنظيمية ضرورية لضمان استقرار السوق المالية؛ ومنع انتقال المخاطر بين المؤسسات المالية (حمزة، 2020).

رابعاً: أوجه المقارنة بين التجربتين

من خلال استعراض الإطار التنظيمي في كل من السعودية وماليزيا، يمكن ملاحظة عدة نقاط تشابه واختلاف. فمن حيث أوجه التشابه، تشير دراسة الدهش (2022) إلى أن كلتا التجربتين أولتاً أهمية لإنشاء هيئات رقابية متخصصة، كما اعتمدتا على المقاصة المركزية كآلية لإدارة المخاطر. أما من حيث أوجه الاختلاف، فيرى الشمري (2023) أن التجربة الماليزية سبقت التجربة السعودية في إنشاء سوق متكامل للمشتقات المالية الإسلامية، في حين اتسمت التجربة السعودية بالتركيز على التدرج في إطلاق المنتجات وضمان الامتثال الكامل للشريعة من البداية. كما لاحظ الحارثي (2021) أن الإطار الماليزي تميز بالمرونة في استيعاب المنتجات المالية المعقدة، بينما ركز الإطار السعودي على البساطة والوضوح في القواعد التنظيمية بما يتناسب مع مرحلة نشوء السوق.

وبحسب التركي، (2022) يمكن تلخيص أوجه المقارنة القانونية والتنظيمية بين التجربتين السعودية والماليزية، في عدد من النقاط الرئيسية الآتية:

- أ. الإطار القانوني: يعتمد النظام السعودي، على نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية؛ لتنظيم سوق المشتقات. في حين يعتمد النظام الماليزي على قانون خدمات الأسواق المالية لعام 2007.
- ب. الجهة التنظيمية: تتولى هيئة السوق المالية في السعودية تنظيم سوق المشتقات. بينما تنقسم هيئة الأوراق المالية الماليزية والبنك المركزي الماليزي مسؤولية تنظيم الأسواق المالية في ماليزيا.
- ج. البنية المؤسسية للسوق: تعتمد كلتا التجربتين على وجود بورصات منظمة لتداول المشتقات المالية، مثل تداول السعودية وبورصة ماليزيا للمشتقات.
- د. إدارة المخاطر: يعتمد النظامان على نموذج الطرف المقابل المركزي وغرف المقاصة؛ لإدارة المخاطر المرتبطة بتداول المشتقات المالية.

يمكن للباحث تلخيص أوجه المقارنة القانونية والتنظيمية بين التجربتين السعودية والماليزية، في الجدول الآتي:

جدول (1) مقارنة بين النظامين السعودي والماليزي في تنظيم العقود المستقبلية

عنصر المقارنة	المملكة العربية السعودية	ماليزيا
الإطار القانوني العام	نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) لعام 1424هـ، واللوائح التنفيذية لهيئة السوق المالية	قانون خدمات الأسواق المالية لعام 2007
الجهة التنظيمية الرئيسية	هيئة السوق المالية	هيئة الأوراق المالية الماليزية (SCM)
المرجعية الشرعية	الشريعة الإسلامية هي المصدر الأساس للتشريع وفق النظام الأساسي للحكم	الهيئة الشرعية الاستشارية لبنك نيغارا الماليزي (Shariah Advisory Council – SAC)

بورصة ماليزيا للمشتقات (Bursa Malaysia Derivatives – BMD)	سوق المشتقات في تداول السعودية	سوق تداول المشتقات
نظام المقاصة في بورصة ماليزيا للمشتقات	شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة) بوصفها الطرف المقابل المركزي (CCP)	غرفة المقاصة
نظام الهامش، التسوية اليومية، المقاصة المركزية	الهامش الابتدائي، التسوية اليومية للأرباح والخسائر، دور الطرف المقابل المركزي	آليات إدارة المخاطر
عقود مستقبلية على السلع والمؤشرات مثل عقود زيت النخيل الخام	عقود مستقبلية على المؤشرات المالية مثل مؤشر MT30	طبيعة المنتجات المشتقة
رقابة شرعية مؤسسية من خلال: SAC و Shariah Boards	غير مركزية، وتخضع لاجتهادات المؤسسات المالية ضمن الإطار النظامي	الرقابة الشرعية على المنتجات
الجمع بين تطوير الأسواق المالية والالتزام بالضوابط الشرعية	تعزيز كفاءة السوق المالية وإدارة المخاطر	هدف التنظيم

يُبين الجدول إعلانه، أن كلا النظامين يشتركان في الاعتماد على إطار تنظيمي متقدم لإدارة المخاطر في سوق المشتقات المالية، مع اختلاف واضح في درجة التكامل بين التنظيم القانوني والرقابة الشرعية، حيث تتسم التجربة الماليزية بدرجة أعلى من المؤسسية في الرقابة الشرعية مقارنة بالنظام السعودي.

وتخلص المقارنة إلى أن كلا النظامين يعكسان نموذجين متميزين في تنظيم العقود المستقبلية: النموذج السعودي الذي يركز على البناء المؤسسي المتدرج مع الالتزام بالضوابط الشرعية، والنموذج الماليزي الذي يعتمد على التعددية والتكامل بين النظامين التقليدي والإسلامي.

المطلب الثاني: مقارنة أوجه الاتفاق والاختلاف الشرعي بين التجريبتين

أثارت العقود المستقبلية منذ ظهورها في الأسواق المالية الحديثة نقاشاً فقهياً واسعاً في الفكر الاقتصادي الإسلامي، نظراً لما تنطوي عليه من إشكالات شرعية تتعلق بمسائل الغرر، وبيع ما لا يملك، والتسوية النقدية، وطبيعة الالتزام العقدي فيها. وقد دفعت هذه الإشكالات كثيراً من الهيئات الفقهية والشرعية إلى دراسة هذه العقود ومحاولة بيان حكمها وضبط ضوابط التعامل معها في ضوء مقاصد الشريعة وقواعد المعاملات المالية.

لقد برزت تجربتان مهمتان في العالم الإسلامي في التعامل مع هذه العقود، هما التجربة السعودية والتجربة الماليزية. إذ اتجه النظام السعودي إلى تنظيم سوق المشتقات المالية ضمن إطار قانوني حديث، مع تبني تكييف قانوني للعقود المستقبلية يقوم على اعتبارها التزامات مالية تعاقدية تخضع لآليات المقاصة والتسوية اليومية. أما التجربة الماليزية فقد سعت إلى معالجة الإشكالات الشرعية لهذه العقود من خلال تطوير هياكل تعاقدية بديلة تستند إلى صيغ فقهية معروفة، مثل السلم والوعد الملزم، مع الاستفادة من البنية التنظيمية للأسواق المالية الحديثة (التركي، 2022).

ومن هنا تبرز أهمية المقارنة بين التجريبتين من الناحية الشرعية؛ إذ تساعد هذه المقارنة في إبراز أوجه الاتفاق بينهما في معالجة الإشكالات الفقهية المرتبطة بالعقود المستقبلية، كما تكشف عن أوجه الاختلاف في الأسس الفقهية التي استند إليها كل نظام في تنظيم هذه العقود.

أوجه الاتفاق الشرعي بين التجريبتين

على الرغم من اختلاف السياق التنظيمي لكل من النظام السعودي والتجربة الماليزية، فإن ثمة قدرًا من الاتفاق بينهما في عدد من المبادئ الشرعية الحاكمة لتنظيم العقود المستقبلية، ويمكن إبراز أهم هذه الأوجه فيما يأتي:

أولاً. الالتزام بمرجعية الشريعة في تنظيم المعاملات المالية

يتفق النظامان السعودي والماليزي في انطلاقيهما من مرجعية الشريعة الإسلامية في تنظيم المعاملات المالية. ففي المملكة العربية السعودية تُعد الشريعة الإسلامية المصدر الأساس للتشريع، وهو ما نص عليه النظام الأساسي للحكم الصادر بالأمر الملكي رقم (90/أ) لعام 1412 هـ، حيث تقرر المادة السابعة أن الحكم في المملكة يستمد سلطته من كتاب الله وسنة رسوله ﷺ.

أما في ماليزيا، فقد أنشئت الهيئة الشرعية الاستشارية لبنك نيجارا الماليزي (Shariah Advisory Council – SAC) لتكون المرجع الأعلى في المسائل الشرعية المتعلقة بالأنشطة المالية الإسلامية، وقد نص قانون البنك المركزي الماليزي لعام 2009 على أن قرارات هذه الهيئة تكون ملزمة للمؤسسات المالية الإسلامية. (Central Bank of Malaysia, Act 2009, Section: 52)

وبذلك يتضح أن كلا النظامين يحرص على إخضاع المنتجات المالية – بما فيها المشتقات المالية – للرقابة الشرعية، وإن اختلفت الآليات المؤسسية لذلك.

ثانياً. رفض الصور التقليدية للعقود المستقبلية القائمة على المضاربة المحضه

تنفق التجريبتان كذلك في رفض الصور التقليدية للعقود المستقبلية التي تقوم على المضاربة البحتة أو المراهنه على فروق الأسعار دون ارتباط حقيقي بالأصول.

فقد قرر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره رقم (1/7) 63 بشأن الأسواق المالية أن العقود المستقبلية التي لا يترتب عليها تسليم حقيقي للأصل، وإنما يقتصر الأمر فيها على تبادل فروق الأسعار، تدخل في نطاق العقود غير الجائزة شرعاً لما تتضمنه من الغرر والمقامرة (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 63، دورة جدة، 1992).

إن هذه الرؤية تتسجم مع الاتجاه العام في التنظيم المالي الإسلامي، الذي يرفض تحويل الأسواق المالية إلى ساحات للمضاربة المجردة، ويؤكد ضرورة ارتباط المعاملات المالية بأصول حقيقية.

ثالثاً. اشتراط أن يرتبط العقد بأصل مشروع قابل للتسليم

تشترك التجربتان أيضاً في التأكيد على ضرورة ارتباط العقود المالية بأصول حقيقية قابلة للتسليم، وذلك تفادياً لوقوع المعاملة في دائرة بيع المعدم أو بيع ما لا يملك.

فقد قررت الهيئة الشرعية لبنك نيغارا الماليزي أن يكون محل العقد أصلاً مشروعاً يمكن تسليمه وقبضه عند حلول الأجل، وأن يتحقق التمكين المعتبر شرعاً من هذا الأصل (SAC BNM, Resolutions, 2010).

كما أكدت معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) على أهمية تحقق القبض الحقيقي أو الحكمي في المعاملات المالية، واعتبرت القيد في الأنظمة المعتمدة رسمياً – مثل أنظمة الإيداع والمقاصة – قبضاً حكماً إذا ترتب عليه التمكين وانتقال الضمان (AAOIFI, Shariah Standard No. 2: Holding of Possession, 2015).

رابعاً. التأكيد على وظيفة التحوط وإدارة المخاطر

يتفق النظامان كذلك في اعتبار الوظيفة الأساسية للأدوات المشتقة – ومنها العقود المستقبلية – هي التحوط وإدارة المخاطر، وليس لتحقيق أرباح عن طريق المضاربة المحضة.

ففي الأدبيات المالية الإسلامية المعاصرة، ينظر إلى أدوات التحوط بوصفها وسيلة مشروعة لحماية المتعاملين من تقلبات الأسعار، بشرط أن لا تتحول إلى أدوات للمقامرة أو الميسر (Obaidullah, 2005).

وقد تبنت التجربة الماليزية هذا التوجه من خلال تطوير بعض المنتجات المالية، التي تهدف إلى إدارة المخاطر المرتبطة بالسلع أو المؤشرات، مع إخضاعها لرقابة شرعية دقيقة.

أوجه الاختلاف الشرعي بين التجريبتين

على الرغم من أوجه الاتفاق السابقة، فإن ثمة اختلافات جوهرية بين التجريبتين السعودية والماليزية في المعالجة الشرعية للعقود المستقبلية، ويمكن إبراز أهم هذه الاختلافات فيما يأتي:

أولاً. الاختلاف في التكيف الفقهي للعقود المستقبلية

يظهر أول أوجه الاختلاف في التكيف الفقهي للعقود المستقبلية. ففي التجربة الماليزية، اتجهت بعض الهيئات الشرعية إلى محاولة إعادة هيكلة هذه العقود في ضوء صيغ فقهية معروفة في الفقه الإسلامي، مثل:

– عقد السلم

– الوعد الملزم

– القبض الحكمي عبر المقاصة

وقد سعت هذه المقاربة إلى معالجة الإشكالات الشرعية المرتبطة بالعقود المستقبلية، من خلال فصل الالتزام المستقبلي عن عقد البيع، بحيث لا يتم البيع إلا عند تحقق شروطه الشرعية (حمزة، 2020).

أما في التجربة السعودية، فيلاحظ أن التنظيم القانوني للعقود المستقبلية لا يعتمد هذا التكيف الفقهي التفصيلي، بل يتجه إلى توصيف العقد باعتباره التزاماً مالياً تعاقدياً يخضع لآليات التسوية اليومية والمقاصة، دون محاولة إعادة بنائه على صيغ فقهية تقليدية (البسام، 2020).

ثانياً. الاختلاف في التعامل مع مسألة التسوية النقدية

تُعد مسألة التسوية النقدية من أبرز نقاط الاختلاف بين التجريبتين. ففي كثير من العقود المستقبلية التقليدية يتم الاكتفاء بتبادل فروق الأسعار بين الأطراف دون تسليم فعلي للأصل. وقد اعتبر عدد من الفقهاء أن هذه الصورة تقرب العقد من المقامرة إذا لم يكن هناك قصد حقيقي لتبادل الأصل (ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، 1998).

ولهذا السبب، اتجهت التجربة الماليزية في بعض منتجاتها إلى اعتماد التسوية الفعلية أو اشتراط إمكانية التسليم الفعلي للأصل، وذلك لتقليل الإشكالات الشرعية المرتبطة بالتسوية النقدية (إبراهيم، 2017).

أما في السوق المالية السعودية، فإن بعض العقود المستقبلية – مثل العقود المستقبلية على المؤشرات – تتم تسويتها نقدياً بطبيعتها، نظراً لعدم إمكانية تسليم المؤشر نفسه، وهو ما يفتح نقاشاً فقهيّاً حول مدى توافق هذه الصورة مع الضوابط الشرعية التقليدية (هيئة السوق المالية السعودية، 2020).

ثالثاً. الاختلاف في درجة التدخل الشرعي في تصميم المنتج المالي

حيث يظهر الاختلاف الثالث في درجة تدخل الهيئات الشرعية في تصميم المنتج المالي. ففي ماليزيا، تلعب الهيئات الشرعية دوراً مباشراً في تصميم المنتجات المالية الإسلامية، حيث يتم تطوير المنتجات ابتداءً بما يتوافق مع الضوابط الشرعية (إبراهيم، 2017).

أما في المملكة العربية السعودية، فإن التركيز ينصب بدرجة أكبر على الإطار التنظيمي للسوق المالية وإدارة المخاطر، مع ترك مساحة أوسع للمؤسسات المالية في تطوير المنتجات ضمن الإطار النظامي العام (تداول السعودية، 2024).

ولإبراز أوجه المقارنة الفقهية بين التجريبتين السعودية والماليزية بصورة أكثر تركيزاً، يلخص الباحث أهم عناصر أوجه المقارنة في الجدول الآتي:

الجدول (2) مقارنة المعالجات الفقهية بين التجريبتين

ت	المسألة الفقهية	المعالجة في النظام السعودي	المعالجة في التجربة الماليزية
1	التكييف الفقهي للعقود المستقبلية	يُنظر إليها تنظيمياً بوصفها التزاماً مالياً يخضع لقواعد السوق والمقاصة	محاولة إعادة هيكلتها شرعياً عبر صيغ مثل الوعد الملزم أو السلم
2	بيع ما لا يملك	يُعالج تنظيمياً عبر أنظمة المقاصة والتسوية وضمان التنفيذ	يُعالج فقهاً عبر فصل الوعد عن البيع حتى يتحقق الملك
3	القبض	يتحقق من خلال أنظمة المقاصة والتسوية في السوق المالية	يُعتمد مفهوم القبض الحكمي عبر القيد في أنظمة الإيداع والمقاصة
4	التسوية النهائية	قد تتم التسوية نقدياً في بعض العقود مثل عقود المؤشرات	تميل بعض المنتجات إلى التسوية الفعلية أو القابلة للتسليم
5	وظيفة العقد	إدارة المخاطر في السوق المالية ضمن إطار تنظيمي	التحوط مع محاولة ضبط المضاربة وفق الرقابة الشرعية
6	التسوية النقدية	مقبولة في بعض العقود التنظيمية	تميل إلى التسوية الفعلية في المنتجات الإسلامية.

يتضح من المقارنة أعلاه أن التجريبتين السعودية والماليزية تشتركان في عدد من المبادئ الشرعية العامة، مثل الالتزام بمرجعية الشريعة، ورفض المضاربة المحضة، واشتراط ارتباط المعاملات المالية بأصول حقيقية. غير أن الاختلاف بينهما يظهر في الأسلوب المتبع في معالجة الإشكالات الشرعية للعقود المستقبلية. فالتجربة الماليزية اتجهت إلى تطوير هياكل تعاقدية مستمدة من الفقه الإسلامي؛ لإعادة بناء هذه العقود بصورة منضبطة شرعاً. في حين أن التنظيم السعودي، اعتمد مقارنة تنظيمية قانونية تقوم على إدارة المخاطر عبر آليات المقاصة والتسوية اليومية، دون إعادة بناء العقد على صيغ فقهية تقليدية. وتكشف هذه المقارنة عن تنوع الاجتهادات المعاصرة في معالجة الأدوات المالية الحديثة، كما تبرز الحاجة إلى استمرار البحث الفقهي والتنظيمي من أجل تطوير نماذج مالية تحقق التوازن بين متطلبات الأسواق المالية المعاصرة والضوابط الشرعية الحاكمة للمعاملات المالية.

الخاتمة

في ختام هذه الدراسة المقارنة بين التجربة السعودية والتجربة الماليزية، في الإطار التنظيمي والشرعي للعقود المستقبلية، يمكن القول؛ إن كلا التجريبتين تمثلان نموذجين رائدين في العالم الإسلامي، إذ نجحت كل منهما في بناء بيئة تشريعية ورقابية مكنتهما من الاندماج في الأسواق المالية العالمية مع الحفاظ على الهوية الإسلامية. وقد أظهرت المقارنة أن الإطار التنظيمي والشرعي في المملكة العربية السعودية اتسم بالتدرج في البناء المؤسسي، مع تركيز واضح على الامتثال الكامل للضوابط الشرعية منذ المراحل الأولى لتأسيس السوق، مستفيداً من الدعم المؤسسي لهيئة السوق المالية ومركزية المقاصة عبر شركة "مقاصة"، مما أسهم في بناء ثقة المتعاملين واستقرار السوق. أما التجربة الماليزية، فقد تميزت بالسبق الزمني في إنشاء سوق متكامل للمشتقات المالية الإسلامية، واعتماد نظام مزدوج يجمع بين التشغيل التقليدي والإسلامي في آن واحد، مع مرونة تشريعية أسهمت في استيعاب منتجات مالية معقدة ومبتكرة. كما أظهرت التجربة الماليزية تكاملاً بين الهيئات الرقابية واللجان الشرعية، مما جعلها نموذجاً يحتذى به في التوظيف العملي للصيغ الشرعية في العقود المستقبلية. وتخلص الدراسة إلى أن الاختلاف بين التجريبتين لا يعكس تفوق إحداها على الأخرى، بقدر ما يعبر عن تنوع في المنهج التنظيمي يتوافق مع خصوصية كل بيئة قانونية واقتصادية. فالتجربة السعودية قدمت نموذجاً أصيلاً يقوم على التأسيس المتين والالتزام الشرعي المحكم، في حين قدمت التجربة الماليزية نموذجاً قائماً على التراكم التاريخي والمرونة المؤسسية. ويمكن القول إن نجاح أي من التجريبتين يكمن في قدرتهما على الموازنة بين متطلبات الضبط الشرعي ومتطلبات التطور المالي، وهو ما يفتح المجال للاستفادة المتبادلة وتعزيز التعاون بين البلدين في مجال تطوير أسواق العقود المستقبلية المتوافقة مع الشريعة.

ويوصي الباحث بضرورة مواكبة المستجدات الدولية في مجال تنظيم المشتقات المالية، مع التركيز على تطوير آليات الرقابة الشرعية، وتعزيز التعاون بين الهيئات التنظيمية في الدول الإسلامية لتبادل الخبرات والتجارب، بما يسهم في بناء سوق مالية إسلامية أكثر تكاملاً ومرونة في مواجهة التحديات المالية المعاصرة.

المراجع

1. إبراهيم، محمد. (2017). "التنظيم القانوني لسوق المشتقات المالية في ماليزيا". مجلة الدراسات المالية الإسلامية، 12(3)، 45-68.
2. البسام، عبدالرحمن. (2020). "المقاصة المركزية في الأسواق المالية السعودية". مجلة الاقتصاد والقانون، 8(2)، 112-135.
3. التركي، عبد الله. (2022). "الرقابة الشرعية على أسواق المال: تجربتا السعودية وماليزيا نموذجاً". المجلة الدولية للتمويل الإسلامي، 9(2)، 38-56.
4. الحارثي، فهد. (2021). "المرونة التنظيمية في أسواق المشتقات المالية: دراسة مقارنة بين السعودية وماليزيا". مجلة البحوث القانونية، 15(4)، 201-225.

5. حمزة، نور. (2020). "تجربة بورصة ماليزيا للمشتقات الإسلامية". المجلة الدولية للتمويل الإسلامي، 7(1)، 88-106.
6. الدهش، سعود. (2022). "آليات الرقابة على العقود المستقبلية في الأسواق المالية الخليجية". مجلة الشريعة والاقتصاد، 19(2)، 77-99.
7. السليمان، عبدالله. (2021). "تطور سوق المشتقات المالية في المملكة العربية السعودية". مجلة هيئة السوق المالية، 5(3)، 34-52.
8. الشمري، بندر. (2023). "التجارب الدولية في تنظيم المشتقات المالية الإسلامية: السعودية وماليزيا نموذجا". مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، 11(1)، 150-172.
9. الصباغ، عبد العزيز حيان. (2018م). العقود المستقبلية من منظور إسلامي: دراسة إمكانية تطبيق العقود الشرعية كبديل عن العقود المستقبلية التقليدية. مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، المجلد 40، العدد 59، سوريا.
10. عبدالله، سمير. (2018). الهيئات الرقابية في أسواق المال الماليزية. دراسات آسيوية، 10(4)، 55-78.
11. العجلان، عبدالمحسن. (2019). "الضوابط الشرعية للعقود المستقبلية في النظام السعودي". مجلة الفقه الإسلامي، 24(2)، 301-330.
12. العلي، محمد. (2020). المشتقات المالية بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي: دراسة مقارنة. مجلة الشريعة والاقتصاد، 17(1)، 63-81.
13. مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (1992). قرار رقم (7/1/63) بشأن الأسواق المالية والأسهم، الدورة السابعة، جدة، المملكة العربية السعودية.
14. مركز مقاصد. (2024). تحديث لمعدلات الهامش: العقود المستقبلية للأسهم المفردة. استرجعت من: (الموقع الرسمي).
15. ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي. (1998). توصيات الندوة التاسعة حول الأسهم المختلطة وضوابط الاستثمار فيها. جدة، المملكة العربية السعودية.
16. هيئة السوق المالية السعودية. (2020). قواعد تسجيل وإدراج الأوراق المالية في السوق المالية السعودية. (الموقع الرسمي).
17. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، (2021م). المعيار الشرعي رقم (21): الأوراق المالية (الأسهم والسندات). المنامة، مملكة البحرين.
18. Bidin, A. (2023). "Legal and Regulatory Framework of Derivatives Market in Malaysia: A Critical Analysis.
19. Hassan, R., & Hasan, A. (2021). "The Permissibility of Single Stock Futures in Islamic Finance: A Comparative Analysis of the Malaysian and GCC Approaches,
20. Jamaludin, M. & Nordin. N., (2020). A Shariah Perspective Review on Single Stock Futures. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, Vol. 10, No. 5, 2020, pp. 415–425. hrmars.com
21. Securities Commission Malaysia. (2009). "Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council, Official website,

Disclaimer/Publisher's Note: The statements, opinions, and data contained in all publications are solely those of the individual author(s) and contributor(s) and not of **SAJH** and/or the editor(s). **SAJH** and/or the editor(s) disclaim responsibility for any injury to people or property resulting from any ideas, methods, instructions, or products referred to in the content.