

الضوابط الشرعية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية

Sharia Regulators for Islamic Financial Engineering Products

د. أحمد قاسمي، جامعة زيان عاشور - الجلفة (الجزائر) ♦

د. رشيد زرقط، جامعة البليدة 2- علي لونيبي (الجزائر) •

تاريخ النشر: 2018-07-15

تاريخ القبول: 2018-06-18

تاريخ الإيداع: 2018-04-29

الملخص: بخلاف المشتقات المالية التقليدية تمثل منتجات الهندسة المالية الإسلامية مشتقات مالية ناشئة عن عقود شرعية أو أصول أو سلع أو خدمات فهي بذلك أدوات مالية يمكن تداولها بالسوق المالي وما في ذلك من توفير للسيولة ، وزيادة على هذا تسمح المنتجات المالية الإسلامية للمصارف الإسلامية بإدارة السيولة الفائضة لديها مما يساعدها في تحسين ربحيتها ، كما تتيح الصكوك المالية الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدامها كأدوات في إطار السياسة النقدية ، كما أنها تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية في الإطار التنموي بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام. ويأتي هذا البحث لبيان ما هي سمات المنتجات المالية الإسلامية التي تمكنها من المساهمة في استقرار الأسواق المالية انطلاقا من خصائصها وضوابطها الشرعية ، وكذا مميزاتها الشرعية التي تجعل منها أكثر صلة بالاقتصاد الحقيقي بغية الحد من الأزمات المالية والتخفيف من حدتها، هذه المميزات والضوابط التي لا تتوفر في المنتجات المالية التقليدية وبالتالي فإنها تكون سببا مباشرا لاستفحال الأزمات المالية.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، المشتقات المالية الإسلامية، العقود الشرعية.

Abstract: Unlike traditional derivatives, The Islamic financial engineering products are derivatives derived from Sharia contracts, assets, goods or services. These are financial instruments that can be traded in the financial market. The Islamic financial products allow Islamic banks to manage their excess liquidity, which help them to improve their profitability, and represent monetary policy tools in the hands of central banks. they also meet the needs of the state to finance infrastructure projects in the development framework rather than relying on treasury bills and public debt. This research aims at explaining the characteristics of Islamic financial products that enable them to contribute to the stability of financial markets based on their legal restrictions that make them more relevant to the real economy in order to reduce financial crises. These advantages and limitations are not available in traditional financial products.

The Keywords: The Financial Engineering; The Islamic Financial Derivatives; Sharia Contracts.

♦ الدكتور قاسمي أحمد ، أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة زيان عاشور - الجلفة.
• الدكتور : رشيد زرقط، أستاذ محاضر قسم "ب" بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة البليدة 2- علي لونيبي (الجزائر) ، البريد الإلكتروني: Zergorace@gmail.com

المقدمة

نظراً لاحتياجات المصارف الإسلامية لإدارة مخاطر تمويلاتها ، والتخفيف من وطأتها عن طريق تدبير السيولة وبغية زيادة مستوى الأرباح تعمل المصارف الإسلامية في سياق الهندسة المالية الإسلامية على إنتاج مجموعة من الأوراق المالية التي لها أن تتداول في الأسواق المالية ببيعاً وشراءً ، حيث يبرز قسمان رئيسيان من هذه الأدوات هما : المشتقات والصكوك المالية الإسلامية يتم التعرض للمشتقات المالية التقليدية في المحور الأول مع بيان أنواعها وأحكامها ، فيما يهتم المحور الثاني ببدايتها في الهندسة المالية الإسلامية ، ليختص المحور الثالث بالتطرق لصوابط الصكوك المالية الإسلامية إصداراً وتداولاً .

1.1. المشتقات المالية التقليدية

لقد أسفرت الحرية الاقتصادية المطلقة في التعاملات المالية بالأسواق المالية عن أنواع من المعاملات المشبوهة والتي كان لها الأثر الكبير في اختلالات الأسواق المالية وانتشار الأزمة المالية ، حيث ابتكرت ما يسمى بالمشتقات المالية من أجل الحصول على المزيد من الأرباح والفوائد ، وهذه المشتقات هي بحسب تعريف صندوق النقد الدولي " : عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً (أي دفع نقود (لأصل المال في هذه الأصول ، وهي كعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو الفوائد فإن انتقال ملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري .

وتعتبر المشتقات المالية أدوات تستمد قيمتها من أصول أخرى وتستخدمها المصارف التقليدية لإدارة المخاطر للسيطرة على آثارها ، وتصنف المشتقات المالية إلى الخيارات والمقايضات والعقود الآجلة .

1.1.1. عقود الخيارات المالية

عقد الخيار المالي هو عقد يلتزم من خلاله طرف بشراء أو بيع أصل من الأصول بثمن محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة محددة مقابل رسم ، ويكون الطرف الآخر دافع الرسم بالخيار إن شاء باع (أو اشترى (وإن شاء لم يفعل ، وعلى ذلك فهو حق شراء أو حق بيع يشتره الإنسان مقابل رسم ويلتزم الطرف الآخر لرغبة دافع الرسم .

*الحكم الشرعي لعقود الخيارات المالية:

الخيار عند الفقهاء هو حق العاقد في اصطفاء خير الأمرين له : إمضاء العقد أو فسخه ويرد الخيار في أبواب فقه المعاملات ، ومستنده أحاديث رسول الله صلى الله عليه وسلم في هذا الموضوع منها ما ورد في الحديث عن ابن عمر رضي الله عنهما قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " : البيعان بالخيار ما لم يفترقا ، أو يقول أحدهما لصاحبه اختر " ، وكذا عن حكيم بن حزام عن النبي صلى الله عليه وسلم قال " : البيعان بالخيار ما لم يفترقا ، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما . "

إلا أن هناك فرقا جوهريا بين الخيارات المالية في المعاملات المعاصرة والخيارات المقترنة بعقود المعاوضات في الفقه الإسلامي جعلت المجمع الفقهي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي يقرر في دورة مؤتمره الثاني عشر أن الخيارات المالية المعاصرة غير جائزة ، هذا الفرق أن الخيارات المالية هي عقود مستقلة عن عقود البيع المحل فيها

هو الالتزام أما الخيارات المقررة للعاقدة في الفقه الإسلامي فهي جزء من عقد البيع ولذلك لا تتم بصفة مستقلة عن العقد ، وقد انفرد الحنابلة بنوع من البيوع يسمى بيع العربون وهو أن يشتري الرجل السلعة ويدفع للبائع مبلغا من المال على أنه إن أتم البيع حسب ذلك المبلغ من الثمن وإن لم يتم كان ذلك المبلغ للبائع ، وجلي أن هذا يشبه نوعا من الخيارات المالية يسمى Call Option حيث يكون مبلغ العربون هو مقابل إعطاء المشتري حق اصطفاء خير الأمرين له في مدة الخيار إلا أنه يختلف عنه في أن الثمن المدفوع هو ثمن السلعة وليس ثمن الخيار ولا ثمنا مستقلا للخيار.

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 01/07 /65 في دورته السابعة في مايو 1992 ما يلي " :إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تتطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة ، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها.

2.1. العقود الآجلة المالية

العقد الآجل هو عقد إلزامي يبرم بين طرفين) مشتر و بائع (للتعامل على أصل ما ، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يكون القبض والتسليم في تاريخ لاحق ، ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الأسعار.

*الحكم الشرعي للعقود الآجلة:

جمهور الفقهاء على أن البيع الذي يتأجل فيه البدلان لا يجوز وهو أن يكون البيع معلقا على شرط كأن يقول له بعثك سيارتي إذا قدم زيد من السفر، أو أن يكون مضافا إلى المستقبل كان يقول له بعثك سيارتي إذا جاء شهر الحج ، وجلي أن البيع الآجل الذي انتشر العمل به في المعاملات المالية المعاصرة فيه تأجيل البدلين.

3.1. العقود المستقبلية

هي إبرام عقد بين بائع ومشتري على شراء سلعة أو أوراق مالية أو نقود بسعر معين على أن لا يتم تسليم الثمن أو المبيع عند التعاقد وإنما يدفع كل من المشتري والبائع مبلغا لهيئة السوق - غرفة المقاصة - يمثل نسبة من الثمن في حدود التغيرات التي يتوقع أن تحدث في الأسعار بصفة هامش جدية وحتى تدفع منه الهيئة مستحقات أي طرف عند التصفية ، والغرض من إبرام هذه العقود ليس تسلم المعقود عليه أو الثمن بل المضاربة على فروق الأسعار ، فالبايع يضارب على هبوط السعر في المستقبل وبالتالي يكسب الفرق ، والمشتري يضارب على صعود السعر في المستقبل ليكسب الفرق ، ولذلك فإنه لا يتم تسليم أو تسلم للصفقة ، فإذا انخفض السعر في المستقبل عن سعر التعاقد دفع المشتري الفرق للبائع والعكس صحيح ، والأمر لا يتوقف عند هذا الحد ، ولكن تصدر أدوات مالية بهذه العقود ويتم تداولها أي بيعها للغير ، فهو في حقيقة الأمر لا يبيع السهم أو السند أو السلعة وإنما يبيع توقع ارتفاع أو انخفاض الأسعار لها.

*الحكم الشرعي لعقود المستقبلية:

تشبه عقود المستقبلية السلم من حيث أن موضوعها هو سلعة موصوفة في الذمة وليست معينة ، والسلم من العقود المباحة عمل به المسلمون في عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم وهو عقد يتقدم فيه دفع الثمن ويتأجل

قبض المبيع ، وقد ورد في الحديث عن ابن عباس قال قدم رسول الله صلى الله عليه وسلم المدينة وهم يسلفون بالتمر السننتين والثلاث ، فقال : " من أسلم في شيء ففي كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم " ، فدل ذلك على ضرورة وضع رأس المال في مجلس العقد ، وإجماع الفقهاء على أنه لا يجوز تأجيل رأس مال السلم ، وجلي أن عقود المستقبلات في المعاملات المالية المعاصرة يتأجل فيها دفع الثمن ولذلك افتقدت هذا الشرط ، وقد صدر قرار المجمع الفقهي أن عقود المستقبلات في المعاملات المالية المعاصرة غير جائزة.

4.1. عقود المبادلات

تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقهما مختلف وتفصل بينهما فترة زمنية شهر أو أكثر ، كأن يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه بيعة فوراً ، وفي نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون جنيه إسترليني يسلم خلال ثلاثة أشهر مقابل الدولار بسعر 2.10 دولار للجنيه ، والظاهر عدم جوازها إذ أنها بيعتان في بيعة واحدة ، كما أنها تماثل بيع العينة الربوي .

وتتمثل الأهمية الاقتصادية لعقود المشتقات في تقديم خدمة التغطية أو التحوط ضد مخاطر التغيرات السعرية ، كما تتيح الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية وإقامة فرص استثمار جديدة وتساهم في تسيير وتنشيط التعامل في الأصول المتداولة في البورصات ، وكل هذا من شأنه أن يساهم في سرعة ودقة التنفيذ للاستراتيجيات الاستثمارية. وتعرض المشتقات المالية لنفس مخاطر التمويل كالمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق بل وتتأكد هذه المخاطر كون قيم هذه المشتقات أكثر قابلية للتقلبات وخلال فترات قصيرة ، ولقد أدى لتوسع في تداولها بالبورصات العالمية والإمعان في المضاربات بها المضاربات القصيرة إلى المجازفة باستقرار النظام المالي العالمي.

2. بدائل المشتقات المالية التقليدية

نظراً لما يكتنف هذه المشتقات المالية من محاذير وشبه فقد بذلت الجهود في نطاق الهندسة المالية من أجل إيجاد بدائل شرعية تستخدمها المصارف الإسلامية خاصة لإدارة المخاطر المالية وكذا تلبية لاحتياجات المستثمرين ورغباتهم المتزايدة مع مراعاة الضوابط الشرعية وفي مقدمتها أن هذه العقود ترتبط أساساً بصيغ المشاركات والبيع ، وبالتالي فهي ليست عقود مالية قائمة بمنأى عن المبادلات أو الاستثمارات ، ومنه فإن ارتباطها هذا يحد من تداولها في الأسواق المالية وبالتالي يمنع المضاربات القصيرة الأجل كما أنه يحد من سرعة التدفق النقدي ويجعل منه أكثر مقاربة لحجم السلع والمبادلات .

1.2. العقود الموازية

تنشأ العقود الموازية بغية التحوط من مخاطر ارتفاع المستوى العام للأسعار أو سعر سلعة معينة بذاتها فهي بذلك تختص بالعقود المرتبطة بالأجل كالمراوحة والسلم والاستصناع ، فإذا خشي المصرف ارتفاع قيمة السلعة بعدما باعها لأجل فإن له أن يعقد عقداً موازياً على سلعة أخرى من ذات النوع إما سلماً أو استصناعاً ، وبهذا فإن خسارة المصرف الناجمة عن ارتفاع سعر السلعة المباعة مراوحة يعوضه ربحه الناجم عن شراء السلعة المشتراة سلماً أو استصناعاً.

إذا افترضنا مثلاً أن المصرف الإسلامي قام ببيع أصول له بقيمة 100 مليون دولار على أساس المراوحة لسته أشهر وارتفعت الأسعار في هذه الفترة ، فإنه يستطيع أن يقوم بعملية تغطية كاملة لمقابلة آثار التضخم بشراء ما

قيمته 100 مليون دولار من الأصول على أساس السلم ، فإن ذهبت مثلاً 10% من قيمة الأصول السابقة نتيجة التضخم فسوف تزيد قيمة مستحقات المصرف من السلم بنفس النسبة ، وإضافة لذلك فيما يخص السلم يمكن تغطيته بصورة كاملة من قبل المصرف بدخوله في عقد مواز ومكافئ يكون فيه المصرف مورداً

وخاصية العقود الموازية تكمن في الاستفادة من التغير المتعاكس للعقود الآجلة - للبيوع الشرعية أياً كانت - والتي يتأجل فيها استلام أحد البديلين كون الغاية من العقود الموازية هي التحوط من مخاطر التغير في أسعار السلع ، فإذا اشترى المصرف سلعة سلباً أو استصناعاً فخشي هبوط سعرها عند الاستلام كان له بيعها بعقد سلم مواز أو استصناع مواز شريطة كونها سلعة موصوفة في الذمة أي عدم وجودها عيناً حاضرة ، فإذا لم يستطع أن يعقد عقد السلم الموازي أو الاستصناع الموازي وحضرت السلعة فله أن يبيعها بالتقسيط ، وبهذا فإن العقود الموازية هي عقد بيع آجل بعد عقد شراء آجل أو عقد شراء آجل بعد عقد بيع آجل .

2.2. بيع العربون

بيع العربون هو أن يدفع المشتري إلى البائع جزءاً من الثمن قبل العقد أو في أثناؤه على أنه إن تم البيع فهو من الثمن وإلا فهو للبائع لا يرتجعه المشتري ، وقد رجح الأستاذ عبد العزيز بن محمد الربيش - بعد عرضه لأقوال الفقهاء - صحة بيع العربون إذا قيد المتعاقدان ذلك بزمن معين ، ومن أسباب ترجيحه ما يلي:

- أن من قال بعدم جواز بيع العربون وفساده أو بطلانه لم يسلم لهم من أدلتهم دليل واحد يصلح متمسكاً لهم فهي إما ضعيفة لا يصح الاحتجاج بها مع ضعفها أو أنه قد أحيب عنها.
- أن تقييد صحة بيع العربون بما إذا قيده المتعاقدان بزمن معين دفعا لما قد يحصل بين المتعاقدين من نزاع وضرر فيما لو خلا من هذا القيد ، وهذا متوافق مع قواعد الإسلام في العقود والمعاملات وهو دفع كل ما قد يؤدي إلى الضرر والنزاع قبل الدخول في العقد.
- أن في تقييد صحة بيع العربون بهذا القيد دفع جهالة المدة الحاصلة بخلوه من القيد وبذلك يصح بيع العربون لأنه لو خلا عن هذا القيد لأفضى ذلك إلى قياسه على الخيار المجهول أو الخيار المطلق عن المدة في بطلان العقد وفساده .

كما قرر المجمع الفقهي المنعقد في دورته الثامنة من 1 إلى 7 محرم 1414 هـ ما يلي:

- "المراد ببيع العربون بيع السلعة مع دفع المشتري مبلغاً من المال إلى البائع، على أنه إذا أخذ السلعة احتسب المبلغ من الثمن، وإن تركها فالمبلغ للبائع ، ويجري مجرى البيع والإجارة ، لأنها بيع المنافع ، ويستثنى من البيوع كل ما يشترط لصحته قبض أحد البديلين في مجلس العقد (السلم) ، أو قبض البديلين) مبادلة الأموال الربوية والصرف(، ولا يجري في المرابحة للأمر بالشراء في مرحلة المواعدة ، ولكن يجري في مرحلة البيع التالية للمواعدة. "
- يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمن محدود، ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء ، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء . أ. هـ.

3.2. الصكوك المالية الإسلامية

تعتبر الصكوك المالية الإسلامية من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية ، التي استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في أسواق المال العالمية في ظل الاهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي ، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة ، وقد عرّفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص ، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ونقل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله .

كما تعرف الصكوك المالية الإسلامية بأنها : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

وقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية ، حيث أن الصك يحمل نفس خصائص وشروط العقد المنشأة على أساسه ، غير أن الصكوك الأكثر انتشاراً يمكن حصرها في الأنواع التالية:

- صكوك المشاركة : هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري معين ، وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك وتدار هذه الصكوك على أساس عقد المشاركة وتأخذ أحكامها وتتعدد بتعدد أنواعها.
- صكوك المضاربة : المصدر لهذه الصكوك هو المضارب والمكتتبون فيها هم أرباب المال وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة ، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصصة المنفق عليها من الربح لأرباب المال ويتحملون الخسارة بنسبة مساهمتهم إن وقعت بلا تعد أو تقريظ من مصدر الصكوك.
- صكوك الإجارة : هي أوراق مالية ذات قيم متساوية ، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد يوزع على حاملي الصكوك حسب حصصهم.
- صكوك المرابحة : هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك ، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.
- صكوك السلم : تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلعة يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون الربح الناتج عن البيع هو العائد على الصكوك.
- صكوك الاستصناع : تصدر لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها ، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و ثمن البيع.

3. ضوابط الصكوك المالية الإسلامية

يتم إصدار الصكوك المالية لتمثل حصصاً شائعة في حساب من النقود بغية استثمارها في مشروع استثماري حيث يمكن أن يشتمل هذا المشروع على أصول كالمباني والآلات و سلع كالبيضائع والأدوات اللازمة وخدمات كخدمات الصيانة والأجرة وتكاليف الشراء والبيع ، كما أن تحويل الأموال المكتب بها من صورتها النقدية في الحساب إلى ما ذكرنا من أصول و سلع وخدمات قد يختلف في وقت التحويل ، فهناك من المشاريع من تتقدم فيها الخدمات عن الأصول وهناك من تتقدم فيها السلع عن الخدمات والعكس ، فالحاصل والذي يجب أن يعتد به في اعتبار الحصص الشائعة في الملكية هو أول تحويل للنقد من الحساب الاستثماري إلى الأصول والخدمات التي ذكرنا ، أي أنه لا تعتبر الصكوك المالية التي بيد المكتتبين حصصاً شائعة في ملكية المشروع ما لم يُشترى أول أصل أو سلعة أو يُدفع أجر أول خدمة في صدد المشروع فإذا تحقق هذا الشرط ودفع من الحساب أول ما دفع من مال نظير ثمن للأصل أو أجر للخدمة فحينها تمثل هذه الصكوك توريقاً أو حصصاً شائعة في المشروع ، وإن كان فتح الاكتتاب بعد إنشاء المشروع فإن هذا الاعتبار والاشتراط ينسحب إلى أي حساب اجتمع ماله بعد قفل الاكتتاب ، فمن حين أول ما يدفع منه دفعاً ويصرف صرفاً يمكن اعتبار المال حصصاً شائعة في ملكية المشروع .

1.3. ضوابط الصكوك الإسلامية المرتبطة بأحكام الإصدار

بما أن الصكوك المالية الإسلامية هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيم تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصل أو خدمة أو نشاط أو سلعة معينة ، فهي بهذا الوصف نوع من توريق هذا الأصل (أو هذه الخدمة) وتتشأ هذه الصكوك على أساس عقد مباح شرعاً وبهذا فإنها تأخذ نفس أحكام وشروط وكذا أنواع العقد المنشأة على أساسه ، وبحسب التعريفات السابقة لأنواع الصكوك المتقدمة فإن أحكام العلاقة بين المصرف الإسلامي المصدر للصكوك وعملائه المكتتبين فيها يمكن التفصيل فيها كما يلي:

• صكوك المشاركة : تجري على العلاقة بين المصرف وحاملي الصكوك أحكام عقد المشاركة ، فالمصرف شريك لهم يخلط ماله بمالهم لتكوين رأس مال يستثمره بشراء أصول أو سلع للتجار بها أو لاستغلالها في عمليات إنتاج أو لإجارتها، فيكون الربح مشترك بينهم على ما اتفقوا عليه والخسارة شركة بينهم بحسب مساهماتهم كما أن رأس المال شركة بينهم.

• صكوك المضاربة : تجرى عليها أحكام عقد المضاربة ، وهي حالة أن رأس المال كله من قبل أصحاب الصكوك ، فالمصرف الإسلامي مضارب بمالهم يستحق معهم نصيباً من الربح ، فإذا خسر مشروع المضاربة بلا تعد أو تقصير من المصرف تحمل أصحاب الصكوك الخسارة بحسب مساهماتهم .

• صكوك البيوع (إجارة ، مرابحة ، سلماً أو استصناعاً) : هنا تكون علاقة المصرف بأصحاب الصكوك إما مشاركة أو مضاربة ، فبينهم الربح بحسب ما اتفقوا عليه ، أو وكالة بأجر أو وكالة بجعل وهو الأظهر (والجعل هو التزام عوض معلوم على عمل معين.)

حيث أن التزام حملة الصكوك بالعرض المالي تجاه المصرف إنما يتوقف على التزامه بعمله المتمثل في بيع الأصل في حالة المرابحة أو السلم أو الاستصناع أو بيع المنفعة في حالة الإجارة ، كما أنه من الراجح ألا يكون العقد مرتبطاً بمدة من الزمن.

وعقد الإجارة يكون بين المستأجر (يكون طرفاً آخر) وبين أصحاب الصكوك فلا يجوز أن يكون المستأجر هو المصرف أو أحد فروعها .

2.3. ضوابط الصكوك الإسلامية المرتبطة بأحكام التداول

يرى الباحث عمار مجيد كاظم الوداي عدم جواز تداول صكوك المرابحة و صكوك السلم و صكوك الاستصناع كونها تمثل ديوناً ، إلا أن في مسألة تداول الصكوك اختلافاً بين طبيعة هذه الصكوك يستحسن التفصيل فيه كالآتي :

• **صكوك المشاركات) مشاركة أو مضاربة :** (كونها تمثل حصصاً شائعة في مشروع معين فإنها تتشهد مرحلتين :

• **المرحلة الأولى :** تبدأ من حين قفل باب الاكتتاب إلى حين أول صرف - قصد المشروع - من الحساب الاستثماري لمجموع أموال المكتتبين ، تمثل الصكوك حصصاً شائعة في الحساب الاستثماري (الحساب النقدي) ، فلا يجوز تداول الصكوك لأنه بيع نقد بنقد نسيئة .

• **المرحلة الثانية :** من أول صرف على النشاط الاستثماري مقتطع من أموال الحساب وحتى تصفية المشروع وإن قل هذا الاقتطاع ولم يمثل إلا جزءاً يسيراً من مال الحساب ، فإن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية المشروع ، ويجوز تداول هذه الصكوك بأكملها لأن ملكيتها في المشروع بأصوله ونشاطه على الشيوع فلم تخصص صكوك بجزء من المشروع دون أخرى .

• **صكوك الإجارة :** كونها تمثل حصصاً شائعة في مشروع معين فإنها تتشهد نفس المرحلتين اللتين لصكوك المشاركات وبالتالي فإنها تأخذ نفس الأحكام من حيث التداول .

• **صكوك المرابحة :** مهما كانت صيغة هذه المرابحة بسيطة أو لأجل فإن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في مشروع معين فإنها تتشهد ثلاث مراحل :

• **المرحلة الأولى :** تبدأ من حين قفل باب الاكتتاب إلى أول الصرف من الحساب المالي سواء بشراء سلعة المرابحة أو بأي صرف آخر يسبقه ، تمثل الصكوك حصصاً شائعة في الحساب الاستثماري ، فلا يجوز تداول الصكوك كونها بيع نقد بنقد نسيئة .

• **المرحلة الثانية :** تبدأ من حين أول الصرف من الحساب المالي سواء بشراء سلعة المرابحة أو بأي صرف آخر يسبقه إلى حين بيعها مرابحة ، هذه الفترة هي فترة تحول النقود إلى سلعة ، فالصكوك تمثل حصصاً شائعة في أصل معين مملوك من أصحاب الصكوك والمصرف وكيل عنهم ، فيجوز تداول هذه الصكوك لأنها بيع سلعة بنقد .

• **المرحلة الثالثة :** تبتدأ من حين بيع السلعة لطرف آخر ، فملكية السلعة ليست لأصحاب الصكوك بل للطرف الآخر وإن لم يسدد كل الثمن ، فلا يجوز تداول الصكوك لهذه الفترة بل يجب إطفائها وإعطاء أصحاب الصكوك حقهم من ثمن السلعة.

• **صكوك الاستصناع والسلم :** كونها تمثل حصصاً شائعة في مشروع معين فإنها تشهد أربع مراحل :

• **المرحلة الأولى :** تبتدأ من حين قفل باب الاكتتاب إلى أول الصرف من الحساب المالي، فإن الصكوك تمثل حصصاً شائعة في الحساب المالي فلا يجوز تداولها .

• **المرحلة الثانية :** تبتدأ من أول الصرف من الحساب المالي سواء أكان هذا الصرف بإعطاء الصانع أو المسلم إليه مال الحساب بأكمله دفعة واحدة أو على دفعات أو بأي نوع يسبقه من الصرف على مشروع السلم والاستصناع إلى حين امتلاك المصرف للسلعة المتفق عليها ، فهنا تأخذ الصكوك حكم الغالب من التكليف وهو الدين على الصانع أو المسلم إليه إذ هو المقصد من العقد ، وإن صرف شيء من مال الحساب إلى غير الصانع أو المسلم إليه فالراجح أنه لن يكون إلا جزءاً يسيراً كما أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً باستلام المصنوع أو المسلم فيه ، ومنه فلا يجوز تداول هذه الصكوك لعدم جواز بيع الدين عند قول الجمهور .

• **المرحلة الثالثة :** تبتدأ من حين امتلاك المصرف للمصنوع أو المسلم فيه إلى حين بيعه ، تمثل الصكوك في هذه الفترة حصصاً شائعة فيه ، فيجوز تداولها .

• **المرحلة الرابعة :** تبتدأ من حين بيع المصنوع أو المسلم فيه إلى طرف آخر فملكته ليست لأصحاب الصكوك بل للطرف الآخر وإن لم يسدد كل الثمن ، فلا يجوز تداول الصكوك لهذه الفترة بل يجب إطفائها وإعطاء أصحاب الصكوك حقهم من ثمن السلعة.

وبالإضافة إلى ما تقدم من أحكام فإن للمصرف الإسلامي أن يعمل في سوق تداول الأوراق المالية بشراء وبيع الصكوك المالية الإسلامية وإن كانت من إصداره ، إلا أنه ليس له أن يتعهد لحملتها بشرائها منهم ولا أن يضمن لهم رأس المال أو الربح بأي حال من الأحوال.

وهناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى ، ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً من أهمها أن العائد على الصكوك المالية الإسلامية يتعلق بناحيتين ، الأولى إنتاجية الأصل الذي تمثل هذه الورقة حصة فيه والثانية سوق القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه هذه الورقة المالية فعلاً ، ومن جهة أخرى فالعلاقة بين العائد على الورقة المالية وبين إنتاجية الأصل تتحدد من خلالها طبيعة العقد أو الاتفاق الذي يتم على أساسه إصدار الورقة المالية.

الخاتمة

لقد اهتمت هذه الدراسة ببيان ما هي سمات المنتجات المالية الإسلامية التي تمكنها من المساهمة في استقرار الأسواق المالية انطلاقاً من خصائصها وضوابطها الشرعية إصداراً وتداولاً ، وكذا مميزاتها الشرعية التي تجعل منها أكثر صلة بالاقتصاد الحقيقي فكانت أهم النتائج كما يلي :

- تلعب منتجات الهندسة المالية الإسلامية دوراً بارزاً في تقليل المخاطر أو التخفيف من وطأتها فالعقود الموازية مثلاً تستفيد من الأثر المتعاكس في البيوع التي يتأخر فيها تسليم الثمن عن تسلّم السلعة مثل بيع المرابحة للأمر بالشراء وبيع التقسيط والبيوع التي يتأخر فيها تسليم السلعة عن تسلّم الثمن مثل بيع السلم والاستصناع مما يجعلها تتحوط من مخاطر السوق المتمثلة في ارتفاع السعر ، وكذا فإن لبيع العربون دوراً بارزاً في التحوط من مخاطر السوق إذا عدل المشتري عن الشراء .

- بالإضافة إلى هذه المزية فإن الصكوك المالية الإسلامية والتي تمثل توريقاً مالياً لأصول أو سلع أو خدمات والقائمة على العقود الشرعية تتيح أدوات إضافية بيد المصرف من شأنها أن تعمل على إكسابه السيولة كما تسمح له بخوض غمار استثمارات تتطلب أموالاً ليست متاحة للمصرف إلا بتصكيكها وبما أن للصكوك المالية الإسلامية عدة أنواع فإن من شأن ذلك التنوع في خصائصها وأحكامها ما يمنح للمصرف السعة في التعامل مع عملائه في نطاقها إما بصيغة المشاركات مضاربة كانت أو مشاركة أو بصيغة الوكالة بأجر كانت أو جعالة ، كما يسمح تداول هذه الصكوك بتوفير السيولة للمتعاملين الاقتصاديين مع ما يجنيه حامل الصك جراء ارتفاع القيمة السوقية للأصل المصكك .

- إن ما يمكنه ملاحظته من خصائص المنتجات المالية عقوداً وصكوكاً هو أنها ترتبط أساساً بإحدى صيغ البيوع أو المشاركات ، فالعقود الموازية مثلاً ما هي إلا عقود بيع وما التصكيك إلا اشتقاق مالي من أصل عيني أو منفعي ، وبالتالي ففي الهندسة المالية الإسلامية لا يمكن إنتاج منتج مالي ما لم يرتبط ارتباطاً عضوياً بالإنتاج والبيوع والخدمات ، وهذا الأمر ينحو إلى نفس سمة التمويل الإسلامي المذكورة آنفاً إذ لا يمكن مثلاً في إطار الهندسة المالية الإسلامية إنشاء مشتقات مالية لمجرد تغيير سعر أصل محدد كما في المشتقات المستقبلية أو لمجرد مرور الوقت كما في المشتقات الآجلة أو لمجرد الرغبة في البيع أو الشراء كما في عقود الخيارات .

- إن للإفراط في اشتقاق الأدوات المالية والإمعان في المضاربة عليها بيعاً وشراءً أثر كبير على استفحال الأزمة المالية كون هذا الاشتقاق مبني على معاملات افتراضية وهمية لا علاقة لها البتة بالاقتصاد العيني الحقيقي ، فإذا كانت هناك مضاربة قوية على هذه الأدوات فلا شك أن التدفق النقدي الحاصل سيكون أضعاف القيم المالية لمجموع الأصول العينية والمعاملات المالية والتجارية كما أن من شأنها أن تزيد تذبذب أسعار الأدوات المالية حدة مما قد يؤدي إلى خسارة حجم هائل للشركات والمؤسسات المالية ولجئها إلى المزيد من الاستدانة وزيادة الحجم النقدي وما لذلك من الضغوط لتضخمية ، أو تخفيض التكلفة وما في ذلك من التخلي عن قطاع هام من العمالة والتوظيف وبالتالي لنقص الحاد في الطلب الكلي مما قد يسبب أزمة كساد .

- إن هذه المحاذير أبعد ما يكون في حالة المنتجات والصكوك المالية الإسلامية كون ارتباطها بالجانب العيني من الاقتصاد أصولاً أو سلعاً أو بيوعاً ومنافع يحد من حجم المضاربة وبالتالي فالنظام المالي الإسلامي لا

يعدم المضاربة في السوق المالي بل يعمل على ترشيدها وضبطها والحد من جموحها ، وهذا الأثر الإيجابي ليس وفقا على السوق المالي وإنما يتعداه إلى جميع نواحي الاقتصاد.

المراجع

- الإمام أبو الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري ، صحيح مسلم ، كتاب البيوع باب الصدق في البيع والبيان ، بيت الأفكار الدولية ، الرياض ، سنة 1419 هـ / 1998 م ، الحديث رقم. 1532
- الإمام أو عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري ، صحيح البخاري ، كتاب البيوع ، باب البيعان بالخيار ، بيت الأفكار الدولية ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، سنة 1419 هـ / 1998 م ، الحديث رقم. 2109
- الطاهر قاندة ، الدور التوزيعي للملكية في الاقتصاد الإسلامي ، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الحاج لخضر ، باتنة. 2006 / 2007
- القرار رقم (8 / 3) 72 بشأن بيع العربون ، مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، دورة مؤتمره الثامن المنعقدة ببندر سيرى بيجوان ، بروناي دار السلام ، من 1 إلى 7 محرم 1414 هـ ، الموافق لـ 27 - 21 جوان. 1993 ...
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17 ، المدينة المنورة، 1424 هـ، 2003م
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار رقم 17 ، المنامة ، البحرين ، سنة. 2007
- هناء الحنيطي ، ملك الخصاونة ، دور الجهاز المصرفي الإسلامي في ظل الأزمة الاقتصادية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع بعنوان ، " تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال: التحديات ، الفرص ، الآفاق " ، جامعة الزرقاء الخاصة ، الأردن ، للفترة 5 -3 نوفمبر. 2009
- زياد الدماغ ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي ، المؤتمر العالمي " قوانين الوقف وإدارتها واقع وتطلعات " الجامعة الإسلامية العالمية ، كوالالمبور ، ماليزيا ، 20 ، 22 ، أكتوبر . 2009
- حازم بدر الخطيب ، دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية ، مجلة العلوم الإنسانية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، العدد الحادي عشر ، مارس. 2006
- حيدر يونس الموسوي ، المصارف الإسلامية : أداؤها المالي وأثرها في سوق الأوراق المالية ، دار اليازوري ، عمان ، الأردن ، ط 1 ، سنة. 2011
- موسى بلا محمود ، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات لقروض الربوية ، الملتقى الدولي للمالية والصيرفة الإسلامية ، كوالالمبور ، 15 ، 16 جوان ، 2010 ، ص. 04
- محمد على قرى ، المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي الإسلامي : دراسة فقهية اقتصادية ، من موقع محمد علي قري ، www.elgari.com ، تاريخ الاطلاع. 17 / 01 / 2014
- منير إبراهيم الهندي ، الفكر الحديث في إدارة لمخاطر، الجزء 2، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، سنة. 2003

مفتاح صالح ، إدارة لمخاطر في المصارف الإسلامية ، الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ، يومي 20 : ، 21 أكتوبر 2009 ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة فرحات عباس بسطيف .

مختار بونقاب ، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية : دراسة نماذج لمنتجات مالية إسلامية مبتكرة لعينة من المؤسسات المالية الإسلامية خلال الفترة 2012 - 2007 ، مذكرة ماستر في علوم التسيير تخصص مالية ومؤسسة ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، / 2011 2012 .

نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين(، مجلة الباحث ، العدد 09 ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة .
سليمان ناصر ، علاقة لينوك الإسلامية بالبنوك المركزية ، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية. 2004 / 2005

سليمان ناصر ، ربيعة بن زيد ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية : دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان : إدارة المخاطر التنظيم والإشراف ، المنعقد أيام 06 ، 07 ، 08 أكتوبر 2012 ، المنعقد بمعهد الدراسات المصرفية ، عمان ، الأردن .

عامر مجيد كاظم الوداي ، تطبيق نظام نقدي إسلامي في دول إسلامية مختارة للمدة 2006 - 1981 ، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، سنة. 2009
عبد العزيز بن محمد الربيش ، حكم بيع العربون ، الإصدار رقم 06 من إصدارات وحدة البحوث الشرعية ، جامعة القصيم بالمملكة العربية السعودية ، 1430 هـ .