

الأسواق المالية الناشئة كمدخل لعلاج مشكلة فائض سيولة المصارف الإسلامية
Emerging financial markets as an entry point to address the problem of excess liquidity of Islamic
banks

د/عزالدين شرون
د/نورالدين بوالكور
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

ملخص.

تهدف هذه الدراسة إلى بحث دور أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة على مستوى المجتمع الإسلامية العالمية، من أجل حل مشكلة فائض السيولة على مستوى البنوك الإسلامية. وقد توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية في ظل العمل بضوابط الشرعية الإسلامية، كما أن وجود هذه السوق، سوف يزيد في كفاءة استخدام موارد البنوك الإسلامية ويساهم بدرجة كبيرة في حل مشكلة السيولة على مستواها. الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية الناشئة، السيولة المصرفية، البنوك الإسلامية، فائض السيولة، المشتقات المالية الإسلامية.

تصنيف (Jel): E03 .F04 .G02

Abstract:

This study aims to examine the role of the importance of creating an Islamic financial market options and futures and futures on the level of the global Islamic community, in order to solve the problem of excess liquidity on the level of Islamic banks.

The study found that it is possible for an Islamic financial market in the light of Islamic Creed controls work, and that the existence of this market, will increase the efficient use of resources and Islamic banks contribute significantly to solving the liquidity problem at their level.

Keywords: Emerging Financial Markets, Liquidity Banking, Islamic Banks, Liquidity Surplus, Islamic Derivatives.

CLASSIFICATION (JEL): E03 .F04 .G02

مقدمة:

تعتبر الصناعة المصرفية الإسلامية حديثة النشأة، ولم تغط بعد مساحات واسعة في الاقتصاد ولا زالت الهيمنة للطرق والأساليب التقليدية في العلاقة بين البنوك ومجتمع رجال الأعمال ومجتمع المدخرين والمستثمرين. وصياغة هذه العلاقة في شكل جديد وإطار ملتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، يعتبر تحدياً عظيماً، لأن البنوك الإسلامية لن تستطيع النمو والتقدم دون مجتمع الأعمال ودون مجتمع المدخرين والمستثمرين، هذا من جهة. من جهة أخرى لن تستطيع النمو والتقدم دون وجود بيئة مالية ونقدية إسلامية تمنح لها الفرصة وتوفر لها المناخ الملائم لاستخدام مواردها المالية على أكمل وجه، فبالرغم من حجم فائض السيولة المتوفر على مستوى البنوك الإسلامية إلا أن غياب آليات وأدوات مالية إسلامية لاستغلالها، قد يفوت على المصارف الإسلامية فرصة استغلالها في مجالات استثمارية مربحة، تساعد على الاستمرارية والنمو والمنافسة، وتعود على المجتمع بالنمو والرفق والاستقرار والرفاهية الكبيرة.

فالبنوك الإسلامية يواجهها تحد كبير في اعتياد مجتمع الأعمال الحالي على علاقة الاقتراض الربوي من القطاع المصرفي. وهذا الأسلوب التقليدي في إدارة التمويل يختلف على الأسلوب الإسلامي. إذ أن الأسلوب التقليدي تحكمه الفائدة والربا، والتي هي محرمة شرعاً.

لذا فإن المصارف الإسلامية هي بحاجة أكثر من ذي قبل إلى سوق مالية إسلامية وإلى شركات مالية إسلامية تعمل على مستواها، تقوم بإدارة عمليات استثمار السيولة للبنوك الإسلامية والترويج للإصدارات المالية الإسلامية ودعمها على المستوى المحلي والعالمي. وعليه:

إلى أي مدى يمكن أن تكون السوق المالية الإسلامية الآلية الأساسية لحل مشكلة فائض السيولة على مستوى البنوك الإسلامية؟
وللإجابة على هذا التساؤل قسمنا بحثنا هذا إلى ثلاثة أجزاء:

- أولاً- مفهوم فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية.
 ثانياً- الأحكام الشرعية للتعامل بأدوات السوق المالي.
 ثالثاً- ضرورة وجود سوق مالي إسلامي.

أولاً- مفهوم فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية.

يقصد بالسيولة النقدية في المصارف الإسلامية بصفة عامة بأنها المقدرة على الوفاء بالالتزامات الحالة بما يضمن سير الأنشطة بدون مشاكل ولا معوقات، والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة مما يحقق أقصى عائد ممكن في ضوء أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.¹ وتعرف السيولة النقدية "بأنها النقود الموجودة في خزائن المصرف، والودائع لدى البنوك الأخرى، ولدى البنك المركزي، إضافة إلى الأوراق التجارية التي يستطيع المصرف تحصيلها دون تأجيل، والأسهم، والصكوك الشرعية التي يستطيع المصرف بيعها".²

1-1- أهمية توازن سيولة المصارف الإسلامية:

وإذا كانت السيولة في البنوك التقليدية الربوية هامة وتحتل المركز الأساسي من اهتمام الإدارة فإنها بالنسبة للمصارف الإسلامية أكثر أهمية وذلك للأسباب الآتية:³

☞ ضرورة الالتزام بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية التي توجب انسياب الأموال إلى مجال الاستثمار المختلفة وعدم اكتنازها وحبسها بما يساهم في التنمية الاجتماعية والاقتصادية؛

☞ وجوب استثمار الأموال بالصيغ والأدوات الإسلامية وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وحرمة التعامل بنظام الفوائد الربوية؛

☞ ضرورة المحافظة على سمعة المصرف الإسلامي، فوجود فائض نقدي أكثر من الواجب الاحتفاظ به، قد يفهم منه أنه لا يوجد لديه برنامج استثماري وأنه يجمد الأموال، وهذا يقود إلى فقد الثقة به مما يجعل المودعون والمستثمرون يهرعون إلى سحب أموالهم منه؛

نظراً لطبيعة المصارف الإسلامية و إفتقارها إلى رعاية البنوك المركزية من حيث إنه لا يعتبر الملاذ الأخير للحصول على السيولة كما هو الحال في البنوك التقليدية، ونظراً لطبيعة الودائع في البنوك الإسلامية، تلجأ البنوك الإسلامية إلى الاحتفاظ بمقدار كبير من الأموال السائلة لمجابهة متطلبات السيولة المختلفة⁴؛

يوظف المصرف الإسلامي معظم الأموال في مشروعات اقتصادية تنموية فعلية مختلفة الآجال وهذا يبرز أهمية تخطيط النقدية اللازمة لها وفق البرامج الزمنية حتى لا يحدث خللا في هذه البرامج؛

حتى الآن لم تستكمل شبكة المصارف الإسلامية على مستوى المحلى والإقليمي والعالمي حتى يسهل من تبادل النقدية فيما بينها، كما هو الحال في البنوك التقليدية الربوية، أو بين البنوك التقليدية الربوية والبنك المركزي، وحتى يستكمل هذه الشبكة وتبرم الاتفاقيات اللازمة يجب أن يكون لديها المصارف الإسلامية بدائل أخرى تمكنها من استثمار الفائض؛

في حالة وجود ارتفاع في معدل السيولة لدى البنوك الإسلامية لا تستطيع أن تستثمر هذا الفائض لدى البنوك التقليدية الربوية بفائدة لأنها محرمة شرعاً؛

هناك الكثير من المعاملات المالية في سوق الأوراق المالية غير جائزة شرعاً، مثل المشتقات المالية، وعليه لا تستطيع المصارف الإسلامية التعامل في هذه الأسواق وإن تعاملت ففي حدود ونطاق ضيق تماماً وفي إطار الضوابط الشرعية. وهذا يزيد من أهمية البحث عن سبل وأساليب وأدوات مشروعة تساعد المصارف الإسلامية على استثمار فائض النقدية، مثل التفكير في إنشاء الصك الاستثماري الإسلامي، وسوق الأوراق المالية الإسلامية وما في حكم ذلك.

1-2- آثار فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية.

ينشأ فائض السيولة النقدية في المصرف الإسلامي عن زيادة التدفقات النقدية الداخلة، أو نقص التدفقات النقدية الخارجة أو كلاهما معاً، وينشأ عن ذلك الفائض سلسلة من الآثار السلبية التي يمكن تلخيصها في الآتي:⁵

- يسبب فائض السيولة إساءة إلى سمعة المصرف الإسلامي بدعوى أن إدارته غير قادرة على استثمار الأموال.

- يسبب فائض السيولة إلى تعطيل الأموال بدون استثمار وهذا يتعارض مع قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية من جهة، وإلى ضياع عائد كان من الممكن الحصول عليه لو أن هذه الأموال كانت قد استثمرت فعلاً.

- تتأثر الأموال النقدية الزائدة عن الحاجة وغير المستثمرة بالانخفاض في قيمتها بسبب التضخم النقدي وهذا بدوره يؤثر على الربحية وعلى القيمة الحقيقية لرأس المال .

تفاعل الآثار سويًا وينجم عنها انخفاض في العائد الإجمالي من أنشطة المصرف الإسلامي من ناحية وعدم الاستغلال الأمثل لطاقته في المساهمة في تحقيق المنافع الاقتصادية من ناحية أخرى.

1-3- العوامل المساهمة في ظهور مشكلة فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية.

هناك عدة عوامل ساهمت بشكل كبير في ظهور مشكلة فائض السيولة على مستوى المصارف الإسلامية وهذه العوامل متعلقة بالجانب الشرعي من جهة وبالجانب القانوني من جهة أخرى إلا أن أهم العوامل هي:⁶

1-3-1- البطء في تطوير أدوات مالية إسلامية.

يحول عدم تطوير الموارد البشرية في المصارف الإسلامية دون تطوير المنتجات المالية الإسلامية، يتزامن ذلك مع عدم وجود ملكية الابتكار والريادة الناجمة من عدم وجود حماية المنتج وبسبب طبيعة النظام التعليمي.

إن تطوير الأدوات المالية الإسلامية يحتم العمل على إحداث توازن بين الصيغ القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وضرورة تطوير أدوات وصيغ فعالة وعادلة في إدارة المخاطر وتوزيعها، ولا يعد ذلك مطلباً لزيادة إيراد المصرف فحسب، بل استجابة للمتطلبات التقنية والقانونية على صعيد مقررات بازل 2 و3.

أن تقييم منتجات وخدمات المصارف الإسلامية والدعوة إلى إيجاد آليات لتطويرها يزيدان من قدرة وكفاءة التمويل الإسلامي، الأمر الذي ينعكس بالإيجاب على زيادة السيولة النقدية وبالتالي كفاءة استخدامها.

1-3-2- عدم وجود أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة.

إن اعتماد المصارف الإسلامية على الحسابات الجارية يحتم البحث عن أدوات قصيرة الأجل لاستثمار فائض السيولة، ولا يتأتى ذلك الأمن خلال استحداث مراكز بحثية، وزيادة الإنفاق على البحث العلمي، والتنسيق بين الجانبين الأكاديمي والتطبيقي في هذا المجال.

1-3-3- عدم نضوج سوق مالية ومصرفية بين المصارف الإسلامية.

لازالت السوق المالية الإسلامية حديثة النشأة، ولم تكتمل آلياته وحتى إطاره الشرعي لازال يافعا، ويحتاج إلى المزيد من التمحيص.

فقد تأسست في البحرين السوق المالية الإسلامية الدولية لتوفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة، ومنتجات مصرفية إسلامية. حيث وقعت البحرين اتفاقية عام 2001م مع ماليزيا، واندونيسيا، والسودان، وبروناي، والبنك الإسلامي للتنمية لإنشاء هذه السوق، وتأسست في ابريل 2002م، مركزها البحرين، وأنشئت كمؤسسة داعمة ومروجة لرأس المال الإسلامي، ومطورة لسوق النقد في صناعة التمويل الإسلامي تتمثل أهم أهدافها في الآتي:

◀ تأسيس وتطوير وتنظيم سوق مالية دولية تركز على أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية؛

◀ تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية عالميا؛

◀ تنسيق وتحسين السوق بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار، وتسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية؛

◀ السعي لإنشاء البيئة التي ستشجع المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية لتشارك بفاعلية في السوق والعمل على تحسين إطار العمل التعاوني بين البلدان الإسلامية ومؤسساتها المالية.

1-4-1- ميكانيزمات علاج مشكلة فائض السيولة النقدية في المصارف الإسلامية.

لقد تبين من دراسة الواقع أن معظم المصارف الإسلامية تعاني من مشكلة فائض السيولة النقدية. وأهم السبل التي تنتجها المصارف الإسلامية في معالجة هذه المشكلة وتقييمها في ضوء المعايير الشرعية والأسس المصرفية الإسلامية، القيام بما يلي: ⁷

1-4-1-1- الاتجار بالذهب والفضة والمعادن الثمينة في الأسواق المالية العالمية:

حيث تقوم بالشراء عندما تكون الأسعار منخفضة ثم تقوم بالبيع عندما ترتفع الأسعار، وأحياناً تتخفف الأسعار وتستمر في ذلك ويترتب على ذلك خسارة وهناك صيغ عديدة لهذه المعاملات في أسواق النقد المحلية والعالمية تتم في الغالب عن طريق غرفة المعاملات الدولية. وما يؤخذ على هذا النوع من المعاملات أنه يتم التعامل في الأسواق النقدية والمالية العالمية وهي أماكن محفوفة بالمخاطر وتدعم اقتصاديات الدول غير العربية والإسلامية. لذلك يجب أن تتجنب المصارف الإسلامية هذا السبيل من استثمار فائض السيولة وأن تستخدم يكون في أضيق نطاق وطبقاً لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية وتخضع للرقابة الشرعية الفعلية الكاملة وليس بطريقة العينة.

1-4-1-2- الاستثمار في الأوراق المالية وما في حكمها.

تقوم معظم المصارف الإسلامية بالتعامل في أسواق الأوراق المالية المحلية والعالمية بنظام المضاربات والذي يقوم على التجارة في الأسهم والسندات والصكوك والشهادات الاستثمارية وهذا الأسلوب جائز شرعاً بشرط الانضباط بالمعايير الشرعية الصادرة عن المجامع الفقهية.

1-4-1-3- اتفاقيات التعاون بين المصارف الإسلامية.

لقد بدأت الآونة الأخيرة بعض المصارف الإسلامية بالتعاون والتنسيق مع بعضها البعض في مجال الاستثمار، ويعتبر ذلك من الواجبات ويجب التوسع في هذا التعاون ولا يكون فقط على أساس محلي أو إقليمي بل يكون على مستوى

العالم الإسلامي ولاسيما في البلدان الإسلامية الفقيرة التي يوجد فيها العديد من فرص الاستثمار الطيب.

1-4-4- إصدار صكوك وسندات وشهادات استثمارية إسلامية (تطبيق نظام التوريق والتصكيك الإسلامي).

هناك جهود تبذل الآن تستحق الاهتمام والدراسة تقضى بضرورة دراسة خطة السوق التجاري الإسلامي، والسوق المالية الإسلامية وإصدار صكوك وأوراق نقدية ومالية استثمارية إسلامية ذات حصة في الأرباح الفعلية للمشروعات الاقتصادية ويمكن تداول هذه الأوراق عن طريق شرائها من السوق المالية. (ففي حالة فائض السيولة تشتري هذه الصكوك من السوق المالية الإسلامية).

ومما لا شك فيه يحتاج ذلك إنشاء سوق المال الإسلامية وإصدار صكوك الاستثمار الإسلامية دراسة متخصصة من فريق من علماء وفقهاء المسلمين ومن خبراء المصارف الإسلامية لتترجم إلى واقع.⁸

ثانياً- الأحكام الشرعية للتعامل بأدوات السوق المالي.

ونقصد هنا بأدوات السوق المالية: عقود الخيارات، والمستقبليات والعقود الآجلة.

1-2- عقود الخيارات من منظور إسلامي.

إن عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر- بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود- يندرج تحت عدد من العقود الفقهية التالية:

1-1-2- عقد الخيار والحقوق المعنوية.

ويمكن ملاحظة إن من أهم الأسباب التي يستند إليها الفقهاء في تحريم بيع الحقوق المعنوية الغرر أو الربا، وفي حالة عقد الخيار محل بحثنا هنا فليس هناك أدنى شك أنه متى ترافق عقد الخيار مع الربا أو الغرر الفاحش أو القمار فإنه يصبح عقداً باطلاً لا يصح التعامل به، ولذلك لا بد من إزالة الربا أو الغرر أو القمار في حالة وجوده حتى يكون هذا العقد مشروعاً.⁹

2-1-2- عقد الخيار وبيع العربون.

تتمثل مقاصد الشرعية في دفع الضرر والحرص والمشقة، ففي تحريم العربون تضيق على الناس ومصالحهم، وسماح بإيقاع الضرر، والمتمثل في تفويت الفرص على البائع أو المؤجر، أو تعريض الأعيان والخدمات لتقلبات الأسعار وتدهورها.

وقياسا على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء، إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى، أما عقود خيار البيع، فيمكن الحكم عليها من خلال معرفة حكم الالتزام أو الضمان أو الكفالة، أو حكم التأمين التجاري.¹⁰

2-1-3- عقد الخيار هو التزام أو ضمان أو كفالة.

المشكلة في هذا العنصر تتمثل فيما إذا كان الالتزام أو الضمان يصلح لأن يكون مادة لعقود المعاوضات.

والأرجح فيما يتعلق بآراء الفقهاء في هذا الأمر جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة، لقوة الأدلة خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات، ويتحقق من خلالها مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة، وبما لا يخالف المقاصد الشرعية. وقياسا على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار العرض أو الدفع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول.¹¹

2-1-4- عقد الخيار هو شكل من أشكال التأمين التجاري.

وذلك أن مشتري الخيار في (خيار العرض أو الدفع) يؤمن نفسه ضد التقلبات التي قد تحصل في أسعار الأسهم التي يمتلكها مقابل عمولة أو ثمن الخيار الذي يدفعه، وهذه العمولة تكون مبلغا منخفضا مقارنة بالقيمة الكاملة للأسهم أو الأوراق المالية التي يمتلكها.

فكأنه عقد حراسة لممتلكاته، أو ما يدفعه لأمان خطر الطريق، أو هو نوع

من التضامن لدفع الضرر الذي قد يصيبه، وهذه الحجج هي نفس الحجج التي يوردها المجيزون لعقد التأمين التجاري.

أما القمار في هذا العقد والذي يتحقق بخسارة العمولة إذا لم تنخفض قيمة الأسهم، فيمكن الرد عليه بأن ما يدفعه مشتري الخيار هو ثمن الأمان أو أجره الحراسة وليس خسارة، ولو أنه لم يدفع هذا المبلغ فربما فقدت أسهمه قيمتها بالكامل، أما الطرف الآخر الملزم بالشراء إذا ما قرر الطرف الأول البيع، فينبغي أن يكون على شكل مؤسسة تأمين، تعمل وفقا لأسس علمية اقتصادية، من أجل تلافي أشكال الضرر التي يمكن أن تلحق حملة الأسهم والأوراق المالية الأخرى.

أما الغرر في هذا العقد والذي يحدث نتيجة الجهالة في مقدار التقلبات في قيمة الأسهم، فقد ترتفع قيمتها وقد تنخفض، فيرد عليه كما في الرد الأول، وذلك أن ما يدفعه مشتري الخيار هو أشبه بأجرة الحراسة أو ثمن الأمان من التقلبات، فعندما يدفع مشتري الخيار مبلغا محددًا يحفظ ممتلكاته من الأوراق المالية من التدهور فإنه في هذه الحالة يجنب نفسه الغرر الكبير الذي كان سيحدث لو أن قيمة ما يمتلكه من أوراق مالية قد فقدت قيمتها.

وهذا الكلام يتطلب وجود أوراق مالية فعلا بيد مشتري الخيار، وإلا فإن العملية يدخلها الغرر والجهالة، وتتحول إلى مقامرة.¹²

2-2- العقود الآجلة والمستقبليات من منظور إسلامي.

سبقت الإشارة إلى أن للعقود الآجلة والمستقبليات أشكال عديدة، فهناك عقود آجلة للسلع أو لأذونات الخزنة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، كما أن هناك مستقبليات للسلع والأوراق المالية والعملات والمؤشرات وأسعار الفائدة.. إلخ وبالرغم من وجود اختلافات بين العقود الآجلة والمستقبليات، فإنه يجمع بينها الاتفاق على تسليم أصول معينة في تواريخ محددة مستقبلا.

ومن المؤكد أن بعض هذه العقود واضح الحرمة كمستقبليات أسعار الفائدة والمؤشرات، وبعضها يمكن أن يكون مشروعًا إذا ما ترافق مع بعض الضوابط الشرعية.¹³ وهذا ما سوف يتضح في النقاط التالية:

2-2-1- العقود الآجلة في إطار عقد السلم.

إذا ما كانت السلع طيبة مباحة، وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعا.

إذ أن هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم،¹⁴. إن المستند الشرعي قوله (صلى الله عليه وسلم) (من أسلم فليسلم في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم) ولأن السلم على غير القياس فقد وضع العلماء شروط وقيود تحفظ للسلم إباحته ومنها:¹⁵

- 1) بيان الجنس والنوع والصفة في الثمن تجنباً للنزاع؛
- 2) بيان جنس ونوع وصفة المسلم فيه (السلعة)؛
- 3) أن يكون المسلم فيه مؤجلاً إلى أجل معلوم؛
- 4) أن يكون المسلم موجوداً عند حلول الأجل؛
- 5) يشترط في المسلم فيه أن لا يكون من جنس الثمن وأن لا يكون متفقاً معه في على روية؛
- 6) البعض اشترط بأن لا يقل الأجل عن شهر واحد ذلك لأن الشهر أقل مدة يمكن أن تتحقق فيها الفائدة من بيع السلم.
- 7) يجب أن يكون الثمن معجلاً .

في هذا الإطار الأدلة الشرعية تظهر بعدم جواز بيع كافة السلع والعقود قبل القبض يربط علة النهي بالربا والغرر، وهما أمران يكفي أحدهما للتحريم، فكيف باجتماعهما، ولما يترتب على هذا النهي من استقرار للمعاملات وسد لمنافذ النزاع. أما مسألة العقود المتمثلة للسلع فمن باب أولى أنه يحرم بيعها قبل قبض ما تمثله من سلع أو أوراق مالية أو غير ذلك من الأموال المقومة شرعا. إلا في حالة السلم الذي رخص به النبي صلى الله عليه وسلم أوفي الأحوال والظروف

الاقتصادية التي ينتفي فيها الغرر والربا واحتمالية تغير الأسعار..

أما فيما يخص مسألة المواعدة على الصرف، عندما يرغب بعض التجار بمحاولة تجنب الارتفاع الذي يمكن أن يحدث في قيمة صفقات تجارية مستقبلية بسبب انخفاض سعر صرف العملة المحلية، وما يترتب عليه من خسائر باهظة، يتكبدونها التجار إذا لم يكونوا قد دخلوا في عقود آجلة على قيم هذه الصفقات التجارية من العملات الأجنبية الصعبة.

فالمواعدة على الصرف في نطاق عمليات الاستيراد والتصدير حسب أهل الاختصاص جائزة شرعا، وتسمى بعمليات التغطية، فعندما يفتح مثلا مستورد جزائري اعتمادا لصالح مصدر انجليزي لاستيراد أقمشة صوفية، فإن سعر التعادل بين الجنية الإسترليني والدينار الجزائري قد يختلف من يوم فتح الاعتماد إلى يوم ورود المستندات وتسديد القيمة، فإذا أراد المستورد تجنب ارتفاع كلفة شراء الإسترليني أو هبوطها، فإنه يمكن أن يقوم بإبرام اتفاق وعد بالصرف بسعر يوم الافتتاح.¹⁶

كذلك هناك مسألة أخرى فيما يتعلق بتأجيل تسليم رأس المال النقدي في السلم ذهب فقهاء المالكية إلى أنه لا يشترط قبض رأس مال السلم في المجلس وإنما يمكن تأخيره إلى ثلاثة أيام.¹⁷

2-2-2- عقود المستقبلية في إطار عقد الاستصناع.

لقد تطور عقد الإستصناع في الوقت الحاضر إلى عقد المقاوله والذي أصبحت له مواصفات وشروط ربما لم يكن يسمح بها في عقد الاستصناع سابقا، كاشتراط البراءة من العيوب بعد ثلاث أو عشرة سنوات في حالة العقارات، ومثل إضافة الشرط الجزائي لهذه العقود.¹⁸ ويشترط في عقد الاستصناع جملة من الضوابط نذكر منها:¹⁹

☞ أن يكون محل العقد معلوم الجنس والنوع والصفة والقدرة وهذا التحديد الدقيق يجعل الوقوع في النزاع والخلافات بين الصانع والمستصنع في أضيق الحدود؛

﴿ أن يكون محل العقد مما يجعل فيه التعامل بين الناس استصناعاً مثل الأحذية والملابس والأثاث؛

﴿ أن يقدم الصانع مستلزمات الصناعة.

وربما يكون عقد الاستصناع من أقرب العقود الجائزة في الفقه الإسلامي، والتي تسمح بتأخير تسلم الثمن والمبيع (المستصنع) في مجلس العقد، إذ يمكن إصدار سندات استصناع من قبل الشركات أو البنوك، وتكون هذه السندات أشبه بالعقود المستقبلية، حيث يتم شراء هذه السندات من قبل الأفراد أو المؤسسات. فمثلاً إذا كان استصناع عقاري يشتري المكتتبون ما يرغبون به من هذه السندات وتتعهد الشركات المصدرة بشراء المصنوع بالربح الذي تعرضه، كما يمكن لشركات الملاحة والطيران استصناع حاجاتها اللازمة من طائرات وسفن وفق احتياجات معينة وذلك بإصدار سندات استصناع مخصصة لتمويل البناء ضمن المواصفات ومن تسليمها للمستصنع. وتكون هذه السندات من جملة فئات الأدوات التمويلية الحلال.²⁰

2-3- البدائل الشرعية للعقود الآجلة والمستقبليات.

اقترح العديد من الباحثين أدوات عديدة، يمكن أن تمثل البدائل الشرعية للعقود المؤجلة والمستقبليات، ومن أشهر هذه الأدوات:

2-3-1- سندات المقايضة بأشكالها المختلفة.

وهي تشمل السندات التي تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المساهمة التي تصدرها بإدارة العمل باعتبارها المضارب أو العامل تجاه رب المال الذي تمثله هيئة مالكي السندات. وقد أصبح ممكناً في ظل التجهيزات الحديثة للحاسوب إجراء الجرد والإحصاء في كل لحظة من لحظات الليل والنهار.²¹

2-3-2- شهادات ودائع استثمارية.

تم اقتراح شهادات الودائع المركزية، بحيث يقوم البنك المركزي بإيداع ودائع لدى المصارف الإسلامية تعمل على استثمارها في القطاع الإنتاجي بطريق المضاربة، ولتغذية هذه الودائع يقوم المصرف المركزي بإصدار شهادات الودائع

المركزية، ويطرحها في السوق ليشتريها الأفراد، بحيث تعتبر هذه الأدوات من أدوات السياسة النقدية والتمويلية، وكذلك يمكن استخدامها كأداة من أدوات الوساطة المالية وذلك بطرحها للتداول بين الأفراد.

2-3-3- شهادات التأجير أو سندات الإجارة.

تم اقتراح سندات الإجارة وتم توضيح مزاياها وإمكانية تطبيقها، من قبل العديد من المختصين، كما طبقها بيت التمويل التونسي السعودي بالاتفاق مع الشركة التونسية للتأجير، حيث تقوم الشركة بتأجير معدات. وهناك عدد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى مثل سندات التوريد (الاستجلاب)، سندات المرابحة، سندات المتناقصة، سندات المشاركة المستمرة.. إلخ ويمكن لهذه الأدوات أن تقوم بدور هام في السوق المالية الإسلامية ولكن في ضوء الالتزام بالضوابط الشرعية لهذه الأدوات.

ثالثاً - ضرورة وجود سوق مالي إسلامي.

حرصاً على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وبعدها عن المخالفات أو الشبهات، فإن اقتراح سوق مؤسسة مالية إسلامية خاصة بهذه العقود في المرحلة الأولى له ما يبرره، ويمكن أن تقوم هذه السوق في البداية بدور تأمين وضمن للمتعاملين، فبالنسبة لمالك الأسهم الذي يشتري خيار البيع ويدفع العمولة فإنه يؤمن أسهمه من انخفاض أسعارها، أما طالب خيار شراء للأسهم فإنه أشبه ببيع العريون . وهذه لأغراض مشروعية يمكن لهذه السوق أن تقوم بها وتؤمن للطرفين، ولكن ضمن ضوابط معينة.

كما يمكن لهذه السوق ضمان سلامة تنفيذ العقود الآجلة والمستقبلية من خلال قيامها بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين لعقود السلم وعقود الاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود الآجلة والمستقبلية. وهي بذلك تخدم فئة التجار والمستثمرين الذين يطلبون شراء السلع المؤجلة بالاسترخاض (من خلال عقد السلم) أو يطلبون سلعا مصنعة من خلال عقد الاستصناع، كما تخدم فئة المزارعين والتجار أو الصناع وذلك بضمان تأمين محاصيلهم أو مصنوعاتهم أو بضائعهم

بأسعار معقولة.²²

3-1- وظائف السوق المالية الإسلامية: من بين أهم وظائف السوق

المالية الإسلامية نجد:

☞ تقوم هذه السوق بإصدار عقود الخيارات وتنظيمها، على شكل عقود نمطية، كأن يمثل كل عقد مائة سهم مثلا بسعر محدد يسلم خلال فترة محددة (90 يوم مثلا)؛

☞ تقوم بدور بيوت التسوية أو المقاصة في بورصات العقود المعاصرة؛

☞ تقوم بإصدار عقود آجلة نمطية تمثل عددا من السلع الهامة والأساسية؛

☞ تقوم بإصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل أغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصاديات المعاصرة.. وقد تبدأ من الأثاث والمفروشات وتصل إلى عقود تصنيع الطائرات..؛

☞ تقوم بتلقي طلبات الشراء وبيع عقود الخيارات والعقود الآجلة بأنواعها المختلفة، كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها، أو تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء أو البيع؛

☞ تقوم بتقديم استشارات فنية للمستثمرين؛

☞ تمثل ملتقى للبائعين والمشتريين للعقود المؤجلة والمستقبلات والخيارات بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي إلى تحديد أسعار أكثر عدالة.²³

3-2- محددات الهندسة المالية الإسلامية.

من أجل الوصول إلى درجة عالية من التطور وتكون الأسواق المالية إسلامية منافسة لمثيلاتها التقليدية، كان لا بد من الاستعانة بأدوات الهندسة المالية وفقا للمحددات التالية:²⁴

- **المحدد الأول:** الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح وكامل لا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات.

- **المحدد الثاني:** أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما أنه لا يجوز استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد.

- **المحدد الثالث:** ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

3-3- آلية عمل السوق المالية الإسلامية.

تعتبر هذه السوق أشبه بشركة تأمين إسلامية للأسهم والأوراق المالية والخيارات والعقود الآجلة والمستقبليات، ويتم تداول العقود الآجلة والمستقبليات في إطار الضوابط الشرعية التي تحكم عقود السلم والاستصناع، وذلك كما يلي:

3-3-1- عقود خيار الشراء.

تتلقى طلبات شراء عقود آجلة ومستقبلية وعقود خيار شراء أسهم بتواريخ معينة وأسعار محددة، فتحصل على عمولات من طالبي الشراء أو الراغبين في شراء عقود خيار شراء الأسهم، ويكون الأمر كالتالي:

- **بالنسبة لطالب الشراء:** فإنه يحجز عددا من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسعر المحدد في بداية العقد، مقابل العمولة التي يدفعها، فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ، ويكون طالب الشراء بالخيار، فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء، لأنه سيدفع السعر المتفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة طالب الشراء تنفيذ طلبه، وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط.

- **أما بالنسبة للمؤسسة** فإنها سوف تلتزم بالبيع في حالة ارتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع، أو أنها ستلتزم عميلا كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإن

هذا العميل سوف تلحق به الخسارة، لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي، ولكن لا ينبغي أن ننسى أن هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالباً، وبالتالي فليس هناك خسارة.

أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العمولات التي تتقاضاها خيارات الشراء والدفع وغيرها.

ويمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون كما بينا سابقاً. فإذا رأى المستثمر أن من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت محدد أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى العكس تنازل عما دفعه ثمناً لعقد الخيار (العربون).²⁵

3-3-2- حالة خيار البيع (الدفع).

فيكون لمالك الأسهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم. وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء بنفسها أن بايجاد مشتري مقابل أجر أو عمولة، فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع، فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلا بد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع، وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة، أما إذا خسرت فإنها تعوض خسائرها من عدة طرق، من العمليات الربحية، ومن العمولات، بحيث يمكن أن تتقاضى رسوم إصدار لعقود خيار الشراء ذات النمط المحدد. يمكن أن تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي، للصفقات الكبيرة، من المشتريين والبائعين.

غير أن عدد الطالبين لشراء العقود يمكن أن يزيد عن عدد الطالبين للبيع، أو العكس وفي هذه الحالات فإن المؤسسة يمكن أن تحقق أرباحاً كبيرة، أو خسائر كبيرة، وبالتالي فهي بحاجة دائماً إلى مصادر تعويضية إضافية، مثل رسوم إصدار أو رسوم تأمين تكافلي، ولتلافي الخسائر الكبيرة يمكن للمؤسسة أن تضع بنداً في العقود، يعفيها من تحمل الخسارة إذا زادت عن حد معين.²⁶

يجب الإشارة في الأخير بأن هناك بعض الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات بشكل خاص مثل:

- أن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين، وأن تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيته.
- أن يمارس أسلوب الخيار الأوروبي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية.
- أن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد، وذلك لتلافي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات.

ويمكن إضافة ضوابط أخرى احترازية خاصة بالعقود الآجلة والمستقبليات

مثل: ²⁷

- ✍ أن يتم التأكد من تسليم السلع أو الأوراق المالية التي تمثلها العقود الآجلة؛
- ✍ أن يتم تسلم رأس المال النقدي في مجلس العقد، كما هي شروط السلم؛
- ✍ أن يتم التأكد من هوية المتعاملين بهذه العقود، وأنهم يقومون بالتجارة حقيقة وليس بشكل وهمي.

خلاصة.

انطلاقاً مما تقدم، تعتبر السوق المالية الإسلامية فرصة هامة جداً للبنوك الإسلامية، حيث تمكنهم من تقليل الخسائر والمخاطر وزيادة العوائد، وذلك من خلال تنويع محفظتهم المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.

إن سوق المال الإسلامي بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.

المراجع والهوامش:

¹ أحمد سعد الرباطي وصابرين المبروك الحداد، "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، الأسس والنظريات"، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان الأردن، 2015، ص16.

² غسان سالم الطالب، "مخاطر السيولة النقدية في المصارف الإسلامية"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية عمان - الأردن، 29-7/30 تموز، 2015، ص6.

³ حسين حسين شحاتة، "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: المعايير والأساليب"، سلسلة بحوث في المصرفية الإسلامية، جامعة الأزهر، مصر، 2014، ص16.

⁴ الكور عزالدين مصطفى، "أثر السيولة على كفاءة التكلفة والأداء: دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية"، ورقة مقدمة إلى مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ليبيا، طرابلس، 2008م.

⁵ أحمد سعد الرباطي وصابرين المبروك الحداد، مرجع سابق، ص22.

⁶ أسامة العاني، محمود الشويات، "إدارة السيولة المصرفية في المصارف الإسلامية"، المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، عمان الأردن، 2015، ص ص11-15.

⁷ حسين حسين شحاتة، مرجع سابق، ص ص: 20-25.

8

⁹ العثماني تقي الدين، "بيع الحقوق المجردة"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثالث، جدة، السعودية، 1988، ص 23.

¹⁰ القرني محمد علي، "الأسواق المالية"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، جدة، السعودية، 1990، ص22.

¹¹ حماد نزيه، "مدى جواز أخذ الأجر على الكفالة في الفقه الإسلامي"، الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 1997، ص105.

كمال توفيق خطاب، "نحو سوق مالية إسلامية"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص21. ¹²

- ¹³ المرجع نفسه، ص 23.
- ¹⁴ القرني محمد علي، "الأسواق المالية"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، جدة، السعودية، 1990، ص 16.
- ¹⁵ كردي أحمد سيد، "المصارف الإسلامية"، نسخة إلكترونية، 2010، ص 31.
- حمود سامي، "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، المعهد الإسلامي للتدريب والبحوث، جدة، السعودية، 1996، ص 353.¹⁶
- ¹⁷ كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 28.
- ¹⁸ حمود سامي، مرجع سابق، ص 95.
- ¹⁹ كردي أحمد سيد، مرجع سابق، ص 32.
- ارشيد محمود عبد الكريم، "الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية"، دار النفائس، عمان، الأردن، 2001، ص 131.²⁰
- ²¹ حمود سامي، مرجع سابق، ص 72.
- ²² كمال توفيق خطاب، "تحو سوق مالية إسلامية"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، ص 31.
- ²³ المرجع نفسه، ص 32.
- ²⁴ كردي أحمد سيد، مرجع سابق، ص 62.
- ²⁵ كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 32.
- ²⁶ كمال توفيق خطاب، مرجع سابق، ص 33.
- ²⁷ القرني محمد علي، "تحو سوق إسلامية"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، مجلد 1، عدد 1، السعودية، 1993، ص 24.