

المحور الرابع: الهندسة المالية الإسلامية (الجزء الثاني)

ثالثا- منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

بعد التطرق إلى نظرة الاسلام إلى المشتقات المالية والوصول إلى كونها غير قابلة للتطبيق في المالية الاسلامية نظرا لتعرضها للكثير من الاعتراضات الفقهية، فقد اقترح بعض الباحثين بعض العقود التي بإمكانها أن تكون بديلا لتلك المشتقات والتي اصطلح على تسميتها بالمشتقات المالية الاسلامية، منها:

1- المشتقات المالية الإسلامية: توجد بدائل شرعية للمشتقات المالية التقليدية وتتمثل في ما يلي:

1-1- الخيارات في إطار بيع العربون وخيار الشرط: لقد تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق ما يلي:

أ- خيار الشرط: حيث يدخل الشخص في العقد اللازم (البيع أو الاجارة أو الاستصناع) ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، وله الحق في عرض محل الخيار لطرف آخر خلال مدة العقد دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يسقط الخيار.

ب- بيع العربون: يعتبر العربون جزءا من ثمن السلعة، يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ، ويكون حقا للبائع إذ تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ.

1-2- العقود الآجلة في إطار عقد السلم: من أوجه التكيف الشرعي للعقود الآجلة هي عقود السلم، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطة إلى أجل معلوم، على أن تكون السلعة طيبة مباحة والعقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة.

1-3- المستقبلات في إطار عقد الاستصناع: تم تكييف العقود المستقبلية على أساس عقد الاستصناع حيث يمكن السماح بتأخير تسليم الثمن نقدا، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهضة القيمة، ففي هذه الحالة يقوم المشتري بتمويل البائع من خلال دفعات محددة لأجل معين.

2- الصكوك الإسلامية: تعد الصكوك البديل الشرعي للسندات في النظام المالي التقليدي ومن أهمها ما يلي:

1-2- التصكيك (التوريق الإسلامي): يعرف التصكيك على أنه "عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها للمستثمرين".

كما يعرفه مجمع الفقه الإسلامي على أنه "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا" أو "وضع موجودات دارة للدخل كضمان مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولا مالية".

يعد التصكيك أداة مالية مبتكرة يمكنها إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، فيمكن أن يستعمل التوريق الإسلامي لتحويل الأصول التي بحوزة البنك الإسلامي من ميزانيته إلى بنود خارج الميزانية، فمثلا يمكن أن يكون ضمن أصول البنك الإسلامي مشاريع على أساس عقد المشاركة أو المضاربة، فيمكن للبنك أن يقوم

المحاضرة الحادية عشر

بتصكيك هذه المشاريع من خلال إصداره لأوراق مالية تستند إلى هذه الأصول ومن ثم بيعها للمستثمرين، وبالتالي فهو يقوم بنقل مخاطر هذه المشاريع لأنها انقلت من ميزانيته إلى ميزانية مؤسسة أخرى أنشأت لهذا الغرض، فيتوزع بذلك الخطر على أكبر عدد من المستثمرين بدلا من أن يتحمله البنك.

فالتصكيك (التوريق الاسلامي) والذي ينسجم مع أحكام الشريعة الاسلامية يختلف عن التوريق أو التسنيذ "Securitization" الذي يستخدمه الباحثون في الاقتصاد الوضعي (الاستثمار التقليدي) في الكثير من الأمور، من بينها نوعية الأصل محل التصكيك فهي في العادة أصول حقيقة على خلاف التوريق التقليدي القائم على الديون.

2-2- أنواع الصكوك الإسلامية: توجد العديد من أنواع الصكوك الإسلامية نذكر منها ما يلي:

أ- صكوك المقارضة (المضاربة): وتتمثل في السندات التي تطرح للاكتتاب على أساس قيام الشركة المساهمة التي تصدرها بإدارة العمل باعتبارها المضارب أو العامل اتجاه رب المال الذي تمثله هيئة مالكي السندات، ومن مزايا هذه السندات أنها لا يترتب عنها أية فوائد، إلا أن مالك الأصل له الحق في الحصول على نسبة محددة من الأرباح الصافية للمشروع في نهاية كل سنة مالية، وذلك بعد فترة السماح اللازمة لتنفيذ المشروع.

ب- صكوك الإجارة (شهادات التأجير): هي صكوك يصدرها مالك العين أو الأصل المؤجر، وتحمل قيما متساوية، حيث تتمثل في بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح مالكوها هم ملاك الأصل والمستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر نصيب كل واحد في الأصل المؤجر، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك.

ج- صكوك المشاركة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار. ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.

د- صكوك المربحة: تعتبر من الأدوات التمويلية القائمة على المديونية، وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك.

هـ- صكوك السلم وصكوك الاستصناع: بالنسبة لصكوك السلم فهي تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمان معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمان معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في

المحاضرة الحادية عشر

الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري.

إن كل هذه الأدوات يمكنها أن تكون بدائل شرعية لعقود المشتقات المالية بأنواعها، كما تعد أدوات لها دور هام في السوق المالية الإسلامية مع ضرورة الالتزام بالضوابط الشرعية لهذه الأدوات.

3- صناديق الاستثمار الإسلامية: وهي عبارة عن وعاء مال-يأخذ عادة شكل شركة مستقلة عن البنك الذي أنشأه- يتم تجميع مدخرات المشاركين فيه من أفراد وشركات وهيئات، ويتم استثمار هذه الأموال في الأوراق المالية و بعض الأصول العينية، بهدف إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعيا في نتائج أعمال الصندوق، ويتم إدارته من قبل البنك مقابل أتعاب محددة أو نسبة من الأرباح المحققة.