

ماهية المشتقات الائتمانية وأحكامها في

الفقه الإسلامي وبدائلها الشرعية

إعداد: حازم يوسف أبو ضيف
دكتوراه في الشريعة الإسلامية
كلية دار العلوم - جامعة القاهرة



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المقدمة:

تعد المشتقات الائتمانية بأنواعها المختلفة أحد أهم منتجات الهندسة المالية المعاصرة، وأكثرها انتشارًا، وترتبط هذه العقود ارتباطًا وثيقًا بالمخاطر الائتمانية^(١)، فقد أنشئت في الأصل لدرء مخاطر الائتمان، وإن كانت استخدمت بعد ذلك في غير هذا الغرض، وقد تضخم سوق المشتقات الائتمانية تضخمًا ملحوظًا، وتطور تطورًا هائلًا في الآونة الأخيرة؛ نظرًا لزيادة المخاطر الائتمانية في سوق الاستثمارات المالية.

(١) المخاطر الائتمانية هي: المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقًا للشروط المتفق عليها. انظر:

Erik banks and Richard Dunn, "practical risks management ", john Wiley and son's ltd, England, 3rd edition, p19.

ويشمل الخطر الائتماني: خطر التعثر عن السداد، وخطر انخفاض التصنيف الائتماني، ومخاطر هوامش الائتمان. انظر:

Mark J.P. Anson, frank J.Fabozzi, Moorad choudary, Ren-Raw Chen, " credit derivatives: instruments, applications, and pricing ".

ونظرًا لما توهمه هذه العقود من تحقيق التحوط^(١) المطلوب من مخاطر الائتمان، وبالتالي إشاعة حالة من الطمأنينة في المعاملات القائمة على المدائيات؛ فإن كثيرًا من المؤسسات المالية والشركات الاستثمارية تتعامل بهذه العقود، درءًا لمخاطر الائتمان - في ظنها - بدلًا من بيع الأصول المرتبطة بالائتمان. ومن هنا فالحاجة قائمة لدراسة فقهية، تبين حقيقة هذه المشتقات، وأحكامها الفقهية؛ قيامًا بواجب البيان، وإبرازًا للبدائل الشرعية التي تسهم في معالجة المخاطر المتعلقة بالاستثمار؛ إظهارًا لمحاسن الاقتصاد القائم على أسس تتفق وقواعد الشرع الإسلامي.

أهمية الموضوع:

تتجلى أهمية الموضوع فيما يلي:

- ١ - حيوية الموضوع المتمثل في أدوات إدارة المخاطر الائتمانية، والتي لا تخلو منها ممارسة مالية.
- ٢ - ندرة البحوث العلمية التي تعرضت لدراسة المشتقات الائتمانية وبيان أحكامها في الفقه الإسلامي.
- ٣ - بيان البدائل الشرعية للمشتقات الائتمانية.

أسباب اختيار الموضوع:

تتجلى أسباب اختيار الموضوع فيما يلي:

- ١ - أهمية الموضوع كما ظهرت في الفقرة السابقة.
- ٢ - رغبة الباحث في بحث المسائل المتعلقة بفقه المعاملات المالية المعاصرة.

(١) التحوط هو: "إزالة الآثار السلبية التي تصاحب التطورات غير الملائمة في أسعار الصرف، أو أسعار الفائدة، أو قيم الأصول المستثمر فيها، أو الحد منها إلى أدنى درجة ممكنة". انظر: المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ص ٣١٩، د/ سمير عبد الحميد رضوان، دار النشر للجامعات - مصر، الطبعة الأولى ١٤٢٦هـ/ ٢٠٠٥م.

الدراسات السابقة:

١- لم أطلع على مؤلف مستقل، تعرض لجمع وبيان الأحكام المتعلقة بالمشتقات الائتمانية وأحكامها في الفقه الإسلامي.

٢- هناك دراسات متفرقة تعرضت لبيان بعض ما يتعلق بالمشتقات الائتمانية، ومن هذه الدراسات:

(أ) دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، حلول وقائية وبدائل إسلامية لإدارة المخاطر، وهي رسالة ماجستير في الاقتصاد، للباحث: عمر السيد علي حسين، جامعة القاهرة - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ٢٠١٤م.

وهي رسالة قيمة، تناول فيها الباحث أثر المشتقات المالية والائتمانية في الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨م، إلا أن تناوله للمشتقات الائتمانية لم يكن بذات التوسع في تناول المشتقات المالية، كما أن البحث الفقهي لم يكن بمستوى البحث الاقتصادي، ولعل مرد ذلك إلى طبيعة البحث.

(ب) مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي.

وهو بحث مختصر في قرابة ثلاثين صفحة، للباحثة: مسلف عبلة، وقد نشر في مجلة دراسات اقتصادية، التابعة لكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبدالحميد مهري - الجزائر. وهو بحث اقتصادي، لا شأن له بالجوانب الفقهية، غير أنه أبان قدرًا لا بأس به مما يتعلق بمبادلات العجز الائتماني، وهي الأداة الأساس في كل أدوات المشتقات الائتمانية.

(ج) حقيقة المشتقات الائتمانية أداة لتعزيز متانة النظام المالي أم لهشاشته؟

وهو بحث مختصر في قرابة العشرين صفحة، للدكتور عبدالكريم أحمد قندوز، منشور بمجلة الاقتصاد والتنمية البشرية. وهو كسابقه، بحث اقتصادي، لا علاقة له بالفقه، ومع ذلك فقد أفدت منه في التعرف على بعض الأمور المتعلقة بالمشتقات الائتمانية، وهذا مفيد في تصور هذه الأدوات، والحكم على الشيء فرع عن تصوره.

د- (أثر مخففات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك - دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية).

وهي أطروحة دكتوراة من إعداد الباحث: محمد داوود عثمان، في الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، نوقشت بتاريخ الثلاثاء الموافق ٨/٧/٢٠٠٨م. وفي هذه الرسالة تعرض الباحث في قرابة الخمس صفحات لبعض أنواع المشتقات الائتمانية من وجهة اقتصادية وبين دورها في تخفيف مخاطر الائتمان. ولا يخفى أن هذه الصفحات الخمس لا تكفي لتغطية موضوع كموضوع المشتقات الائتمانية، فضلاً عن عدم تعرض الرسالة للجوانب الفقهية.

إشكالية الدراسة:

يتناول هذا البحث بيان ماهية وأحكام المشتقات الائتمانية، وإبراز البدائل الشرعية، وهو يسعى للإجابة عن عدد من الأسئلة، والتي منها:

س١- ما المشتقات الائتمانية؟ وما أغراض التعامل بها؟ وكيف يتم التعامل بها في الأسواق المالية المعاصرة؟

س٢- ما أحكام عقود المشتقات الائتمانية؟

س٣- ما البدائل الشرعية المقترحة أو المتوفرة لعقود المشتقات الائتمانية؟

منهج الدراسة:

١- المنهج الوصفي: باستقراء الأدوات الرئيسة لعقود المشتقات الائتمانية وتصويرها والحكم عليها، وذلك نظرًا لكثرة هذه العقود بحيث يصعب جمعها في هذا البحث، كما أن جميع الأدوات ترجع إلى صيغ رئيسة هي التي تم التركيز عليها في هذا البحث.

٢- المنهج الاستنباطي: عند بيان فقه النصوص الشرعية، أو قياس فرع بأصل، أو تخريج على قول ومذهب.

٣- منهج المقارنة: أو فقه الخلاف في عرض المسائل والقضايا المختلف فيها، والموازنة بينها، ثم الترجيح.

خطة البحث:

يتكون هذا البحث من أربعة مباحث، وخاتمة، وفهرس للمصادر والمراجع، على النحو التالي:

المبحث الأول: ماهية المشتقات الائتمانية

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: تعريف المشتقات الائتمانية.

المطلب الثاني: أغراض التعامل بالمشتقات الائتمانية.

المطلب الثالث: سوق المشتقات الائتمانية.

المبحث الثاني: أدوات المشتقات الائتمانية الرئيسة

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: مبادلات العجز الائتماني.

المطلب الثاني: السندات ذات الارتباط الائتماني.

المطلب الثالث: خيارات فروق الأسعار وخيارات السندات.

المبحث الثالث: أحكام أدوات المشتقات الائتمانية في الفقه الإسلامي

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: حكم عقود مبادلات العجز الائتماني.

المطلب الثاني: حكم السندات ذات الارتباط الائتماني والتزامات الديون

المضمونة المركبة.

المطلب الثالث: حكم خيارات فروق الأسعار وخيارات السندات.

المبحث الرابع: البدائل الشرعية للمشتقات الائتمانية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: طرق إدارة المخاطر ومكان المشتقات الائتمانية منها.

المطلب الثاني: الأدوات الشرعية لإدارة المخاطر الائتمانية بنقلها للغير.

الخاتمة: وتتضمن أهم النتائج والتوصيات.

فهرس المصادر والمراجع.

وبعد، فهذا جهد المقل، قصدت فيه إلى الإسهام في بيان أحكام بعض العقود المالية المستحدثة لمواجهة المخاطر الائتمانية، فإن أكن قد وفقت فهذا ما رجوت، وإن كانت الأخرى، فاللهم اغفر لي زلي وتقصيري، اللهم آمين. والله الموفق والهادي إلى سواء السبيل.

حازم يوسف أبوضيف

المبحث الأول

ماهية المشتقات الائتمانية

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: تعريف المشتقات الائتمانية

أولاً: تعريف المشتقات في اللغة والاصطلاح:

(١) **تعريف المشتقات في اللغة:** المشتقات جمع مشتق، والمشتق مصدر من الفعل اشتق، وهو نتاج وتوليد من الأصل^(١).

(٢) **تعريف الائتمان في اللغة:** الائتمان في اللغة مشتق من الأمن، الذي يعني طمأنينة النفس وزوال الخوف^(٢). والائتمان كلمة عربية صحيحة، يستخدمها الاقتصاديون ترجمة للكلمة الأجنبية (Credit)، وهي ترجمة دقيقة؛ حيث جاء في بعض المعاجم اللغوية تحت كلمة (Credit) ما يلي: "هو الثقة التي تُشعر الناس أن فلانا مليء... وهو التزام يقطعه مصرف لمن يطلب منه أن يجيز له استعمال مال معين نظراً للثقة التي يشعر بها نحوه"^(٣). ومن المعلوم أنه إذا حصلت هذه الثقة والطمأنينة في الذمة المالية للشخص، كان سبباً وبعثاً على مدينته وإقراضه^(٤).

ثانياً: تعريف المشتقات الائتمانية في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر:

تعددت تعريفات المشتقات الائتمانية عند الاقتصاديين، سعياً لبيان حقيقتها، والكشف عن كنهها، ونذكر من هذه التعريفات:

(١) انظر: المزهري في علوم اللغة وأنواعها، ج١/ص٢٢٩، جلال الدين عبدالرحمن بن أبي بكر السيوطي، تحقيق: عدنان درويش، فؤاد علي منصور، دار الكتب العلمية-بيروت، الطبعة الأولى ١٩٩٨م. الكليات (معجم في المصطلحات والفروق اللغوية)، ص١٦٢، أبو البقاء أيوب بن موسى الحسيني الكفومي، تحقيق: عدنان درويش، محمد المصري، مؤسسة الرسالة-بيروت، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.

(٢) انظر: المفردات في غريب القرآن، ص٩٠، أبو القاسم الحسين بن محمد المعروف بالراغب الأصفهاني (ت٥٠٢هـ)، تحقيق: صفوان عدنان الداوي، دار القلم، الدار الشامية-بيروت، الطبعة الأولى ١٤١٢هـ.

(٣) المعجم القانوني، خليل شيبوب، بدون طبعة، ١٩٤٩م.

(٤) انظر: بطاقات الائتمان غير المغطاة، الدكتور نزيه كمال حماد، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ع١٢/ج٣/ص٥٠٠.

(١) عُرِّفَت المشتقات الائتمانية بأنها: "عقود مالية تسمح بتحويل مخاطر الائتمان عن أحد مشاركي السوق إلى مشارك آخر، وبذلك تمنح المستخدم كفاءة أعلى في تسعير وتوزيع مخاطر الائتمان على المشاركين في سوق المال"^(١).

ويمكن أن يؤخذ على هذا التعريف أنه لم يبين حقيقة المشتقات الائتمانية؛ حيث إن عقود المشتقات الائتمانية لا توزع المخاطر، بل تنقلها وتحولها من طرفٍ إلى طرفٍ آخر، فيرجع أحد الأطراف سالماً من المخاطر والآخر متحملاً لها^(٢).

(٢) "المشتقات الائتمانية هي عقود: مقايضات، وأماميات، وخيارات، تنقل المخاطر والعائدات، من طرفٍ لآخر، دون نقل حقيقي لملكية الأصل المالي"^(٣).

يفهم من هذا التعريف أن المشتقات الائتمانية أنها تفصل المخاطر الائتمانية عن الأصل.

(٣) عُرِّفَت المشتقات الائتمانية - أيضاً - بأنها: "عقد مالي يمنح مستخدمه إمكانية التخفيف من أو اغتنام مخاطر ائتمان مرتبطة بسندات أو قروض لجهات دولية ومؤسسية"^(٤). ويلاحظ أن هذا التعريف بين أهم غرضين من

(١) نقلاً عن: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير، للباحث/ عمر السيد علي حسين، بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة، ٢٠١٤م، ص٣٤. والمصدر الأصلي هو: Antulio M. Bomfim, Understanding credit derivatives and related, ElSevier Acedemic press, London, 2005, p. 3.

(٢) دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي، ص٣٥.

(3) John kiff & Ron Morrow, credit derivitaves, financial markets department, bank of Canada review, Autumn 2000, p3.

(٤) نقلاً عن: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص٣٤. والمصدر الأصلي هو:

Eric Beinstein & collegues ,The JPMorgan credit derivatives Handbook ,New York ,2006, p. 6.

أغراض التعامل بالمشتقات الائتمانية، وهما: التحوط من مخاطر الائتمان، والمضاربة^(١) في سوق المشتقات.

المطلب الثاني: أغراض التعامل بالمشتقات الائتمانية

استخدمت المشتقات الائتمانية لعدة أغراض أبينها فيما يلي^(٢):

١- فصل مخاطر الائتمان عن المخاطر الأخرى.

الابتكار الذي أتت به المشتقات الائتمانية يتمثل في إمكانية الفصل بين مخاطر الائتمان وباقي المخاطر المالية المتعلقة بنفس الأصل المالي (والتي يُعَبَّر عنها عادة بمخاطر السوق) وتحويله إلى متعاملين آخرين في السوق.

٢- المضاربة على المخاطر الائتمانية.

كان البنك الأمريكي CITIBANK يضمن ترويج منتجاته من مشتقات الائتمان عن طريق استخدام الشعار التالي: "عوضاً عن بيع الأصل المالي عليك ببيع المخاطر المرتبطة بهذا الأصل"^(٣).

ويمكن أن نستنتج من ذلك أن الغرض الثاني من أغراض صناعة المشتقات الائتمانية والذي يرتبط بالسبب السابق، هو إمكانية عزل خطر الائتمان لأداة دين وتحويله لطرف ثالث.

٣- التحوط من مخاطر الائتمان.

(١) المضاربة المقصودة هنا هي: "عملية البيع أو الشراء، لتحقيق أرباح من إعادة الشراء أو البيع في المستقبل". انظر: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٨.

(٢) انظر: مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، بحث منشور في مجلة دراسات اقتصادية، والتي تصدر عن: جامعة عبدالحميد مهري - قسنطينة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد الثاني، ص ١١١-١١٢، الباحثة: مسلف عبلة. وهو نقل عن المصدر التالي:

Richard BRUYERE, les produits derives de credit, Economica 1998, p26, 27.

(٣) هذا النص ترجمة للنص الأصلي، وهو:

"Instead of selling the asset, sell the risk associated with the asset".

عادة ما يتميز كل متعامل مدين بمخاطر ائتمان ذات خصوصية خاصة به، لا يتشاركها معه غيره. وكما هو الحال في السندات، فهي ليست متجانسة فيما بينها، وإنما تختلف حسب تاريخ الاستحقاق مثلاً، أو حسب خصائص أخرى. ولهذا فمن غير الممكن التحوط لمخاطر الائتمان عن طريق مؤشرات السوق، وإنما الطريقة الأمثل لذلك - من وجهة نظر الاقتصاد المعاصر - هي أن تكون لها علاقة مباشرة مع مصدر الدين، وهذا هو ما تقوم به المشتقات الائتمانية.

المطلب الثالث: خصائص سوق المشتقات الائتمانية

سوق المشتقات الائتمانية من الأسواق غير الرسمية، ولذلك فإن المعلومات عن حجم التعامل وتطورات السوق تعتبر غير دقيقة^(١)، ومن أهم خصائص أسواق المشتقات الائتمانية:

١- التمرکز الشديد.

سوق المشتقات الائتمانية سوق غير منظمة، ينشط فيها وسطاء، ويتحكم عدد ضئيل من كبرى المؤسسات في معظم الأحجام ويعرضون القيم المتداولة لأقساط الحماية لمختلف الكيانات المرجعية. وهذا التمرکز الشديد له مخاطره، فإن إعسار وسيط رئيسي يمكن أن تكون له انعكاسات وخيمة على كامل السوق^(٢).

٢- عدم الوضوح، مع إطار قانوني ضعيف.

تعتبر أسواق المشتقات الائتمانية بوجه عام من الأسواق الغامضة (قلة المعلومات - عدم الشفافية في المعلومات)، وعلى وجه الخصوص سوق مبادلات العجز الائتماني (credit default swaps)، مما جعل بعض المختصين يطالبون بشفافية أكبر فيها^(٣).

(١) انظر: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسن، ص ٣٥. والمصدر الأصلي هو:

Antulio M. Bomfim, Understanding credit derivatives and related derivatives, op,cit., p. 17.

(٢) مبادلات العجز الائتماني، ص ١٢٨.

(٣) المرجع السابق، ص ١٢٨.

المبحث الثاني

أدوات المشتقات الائتمانية الرئيسية

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: مبادلات العجز الائتماني

Credit Default Swaps (CDS)

الفرع الأول: ماهية مبادلات العجز الائتماني

تضم المشتقات الائتمانية مجموعة من الأدوات المالية (العقود) التي تخدم الهدف نفسه، وتعتبر مبادلات العجز الائتماني أهمها؛ نظرًا لكونها تمثل اللبنة الأساسية في بناء الكثير من الأنواع الأخرى للمشتقات الائتمانية.

تعريف مبادلات العجز الائتماني:

عقود مبادلات العجز الائتماني، ولها عدة مسميات، منها: عقود مبادلات العجز الائتماني، مبادلات التعثر الائتماني، عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد، مقايضات العجز عن سداد قروض الائتمان، مبادلة التزام مقابل ضمان الدين⁽¹⁾.

وقد عُرِّفَت مبادلات العجز الائتماني بعدة تعريفات، أذكر منها:

١ - "عقد بين طرفين، يُمكنُ المستثمر من شراء الحماية، ضد خطر افتراضي، لأصول أصدرها كيان مرجعي محدد"⁽²⁾.

ويفهم من هذا التعريف أن مشتري الحماية لا علاقة له بالأصول المرتبط بها المخاطر الائتمانية، إنما هو مضارب، ولذلك نجده عبر عنه بالمستثمر.

(1) Mark J.P. Anson, et al. credit derivatives: instruments, applications, and pricing, john Wiley & sons, Inc. , Hoboken, new jersey ,2004,p47.

(2) Lehman brothers international, "credit derivitaves explained, market, and regulations" march 2001, p.25.

٢- "هي عقود، وليست أوراقاً مالية كالأسهم والسندات. وهذا العقد أشبه ما يكون بالتأمين، ويقوم على التعويض في حالة تأخر سداد السند أو القرض"^(١).

وقد بين هذا التعريف أن عقود المشتقات الائتمانية ليست أوراقاً مالية، أي: لا يمتلك مشتري العقد الأصل الذي تتعلق به المخاطر، وإنما أشبه ما يكون بالتأمين.

٣- "هي اتفاقيات ثنائية خارجة عن الميزانية بين طرفين، يقوم فيها أحد الأطراف (محرر العقد) بتقديم حماية للطرف الآخر ضد مخاطر ائتمانية (عجز عن السداد) مرتبطة بطرف ثالث لفترة زمنية محددة في مقابل أقساط تعويضية"^(٢).

ويستفاد من هذا التعريف أن طرفي العقد من الممكن أن يكونا بنكين، أو شركتي تأمين، أو صناديق تحوط، أو أي مؤسسة داخلية أو خارجية يرتبط نشاطها بمخاطر ائتمانية، وبانقضاء مدة العقد دون وقوع حادث ائتماني، لا حق لمشتري الحماية في أي تعويض. كما أفاد التعريف أن الطرف الثالث - وهو المقترض، من مشتري الحماية - ليست له أي علاقة بالعقد سوى أن تخلفه أو تعسره عن السداد، هو ما يؤدي إلى تسوية العقد^(٣).

(1) Robert s. KRICHEFF and Joel. S kent, "the role of credit default swaps in leveraged finanve analysis ", vice president, publisher, 2013, by pearson education, inc.

(٢) نقلاً عن: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص٣٩. والمصدر الأصلي هو:

Geoff Chaplin, Credit Derivatives, risk management, trading and Investing, John Wiley & Sons, England, 2005, P. 55.

(٣) دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص٣٩.

خصائص مبادلات العجز الائتماني:

مبادلات العجز الائتماني هي عقد يتم إبرامه بين طرفين، وكغيره من العقود فهو يمتلك خصائص يجب تحديدها عند إنشائه، وهذه الخصائص هي^(١):

١- الأصل المرجعي: يتمثل في الأصل موضوع العقد، وعادة ما يتمثل هذا الأصل - في عقود مبادلات العجز الائتماني - في أدوات الدين (السندات، ...) التي يصدرها ما يعرف اصطلاحًا بـ "الكيان المرجعي"، أما الحادث الذي يتم بناء على وقوعه دفع التعويضات المالية لمشتري الحماية فيسمى "الحادث الائتماني".

٢- القيمة الاسمية للعقد: وتتمثل في المبلغ الذي يرغب مشتري الحماية في تأمينه.

٣- أجل الحماية: ويمثل مدة سريان العقد، والتي يستفيد فيها المشتري من التغطية أو الحماية التي يوفرها عقد مبادلات العجز الائتماني.

٤- هامش عقد مبادلة مخاطر ائتمان: ويسمى أيضًا بالقسط، وهو المبلغ الذي يتوجب على مشتري الحماية أن يدفعه لبائع الحماية (على أساس دفعات منتظمة موزعة على طول فترة سريان العقد).

٥- معدل دفع الأقساط.

٦- الدفعات الواجب القيام بها في حالة وقوع الحادث الائتماني.

٧- مشتري الحماية وبائع الحماية: مشتري الحماية هو الطرف الذي يقوم بدفع مبالغ مالية دورية مقابل الحصول على تعويضات في حالة وقوع حادث ائتماني، أما بائع الحماية فهو الطرف الذي يلتزم بتعويض مشتري الحماية.

الفرع الثاني: تسوية عقود مبادلات العجز الائتماني

عند وقوع الحادث الائتماني، يقوم بائع الحماية (محرر عقد المشتقات الائتمانية) بتعويض المشتري عن خسائره، ويكون التعويض إما عينياً أو نقدياً، ففي حالة التسوية العينية يقوم المشتري بإرسال السند أو أداة الدين إلى البائع

(١) مبادلات العجز الائتماني، ص ١١٥-١١٦.

ويستلم الثمن الأصلي لشرائها، وفي حالة التسوية النقدية، يتم تقييم أداة الدين التي يمتلكها المشتري خلال مدة لا تتعدى ثلاثين يوماً من الحادثة؛ للتأكد من ثبات قيمة أداة الدين من قبل المؤسسات المختصة، وبناءً على قيمة أداة الدين يقوم البائع بدفع قيمة الإصدار ناقص القيمة الحالية لأداة الدين^(١).

المطلب الثاني

السندات ذات الارتباط الائتماني

Credit Linked Notes

تنقسم أدوات المشتقات الائتمانية إلى أدوات ممولة وأدوات غير ممولة؛ والفرق الأساس بين العقود الممولة والعقود غير الممولة هو أن مبلغ الحماية - في العقود الممولة - يتم دفعه لصالح مشتري الحماية في بداية المعاملة، وفي حال لم يطرأ أي حادث ائتماني، يسترد بائع الحماية هذا المبلغ^(٢).

ويمكن التمثيل للأدوات غير الممولة بمبادلات العجز الائتماني، والتي يتم فيها تعامل مباشر بين بائع ومشتري الحماية.

وأما الأدوات الممولة فهي التي تحتوي على طرف غير مؤهل للعمل كبائع للحماية، إما لاعتبارات قانونية أو لاعتبارات أخرى، كسياسات الاستثمار الداخلية^(٣)، بحيث لا يستطيع أن يتعاقد (كبائع للحماية) بشكل مباشر في المشتقات الائتمانية، من أجل ذلك يقوم هذا الطرف الذي يرغب في بيع الحماية بتمويل طرف آخر يدخل في العقد كبائع للحماية نيابة عنه أو ممثلاً له، وهذا التمويل يكون بقيمة الدين المؤمن عليه، ومن هذه العقود سند الارتباط الائتماني^(٤).

(١) انظر: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٠.

(2) Mark J.P. Anson, frank J.Fabozzi, Moorad choudary, Ren-Raw Chen, " credit derivatives: instruments, applications, and pricing ".John wiley&sons, inc.p119.

(3) Financial management, Credit linked notes (CLN). www.mbaknol.com.

(٤) بتصرف: دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٠. وانظر:

الفرع الأول: تعريف السندات ذات الارتباط الائتماني

نظرًا لصعوبة تعريف سند الارتباط الائتماني، فإن أغلب المصادر تأتي بتوصيف لهذه الأداة، بدلاً من تعريفها، لكن البعض عرفها، ومن تعريفات هذه الأداة:

١ - "سندات الارتباط الائتماني أداة نقل (بين مستثمر يريد بيع الحماية، لكنه فاقد الأهلية، لآخر لديه أهلية لبيع الحماية) يحصل بها بائع الحماية على رؤوس الأموال التي تحفظ كاحتياطي إذا احتيج لها لتعويض مشتري الحماية في حالة وقوع خسارة ائتمانية"^(١).

ويقصد بأداة النقل أن سند الارتباط الائتماني وسيلة يستخدمها مستثمر لا يستطيع أن يدخل سوق المشتقات الائتمانية كبائع للحماية، ولذلك ينبى عنه طرفاً آخر يعمل لحسابه كبائع للحماية، وغالباً ما تستخدم هذه العقود للدخول في عقد مبادلات العجز الائتماني^(٢).

٢ - ومن تعريفاتها كذلك: "مبادلة ائتمانية مضمونة بالكامل، في صورة إصدار توربقي، من قبل مُصدر بعيد عن احتمالية الإفلاس"^(٣).

ويبين هذا التعريف أن السندات ذات الارتباط الائتماني في أصلها مبادلة مخاطر ائتمان، مضمونة بالكامل، بمعنى ممولة، والجهة المصدرة لها تتمتع بجدار ائتمانية، عبر عنها المعرف بأن المصدر بعيد عن احتمالية الإفلاس.

Janet M. TAVAKOLI, "credit derivatives&synthetic structures, second edition, wiley finance.p.223.

(١) دور المشتقات الائتمانية في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٢. والمصدر الأصلي للتعريف هو:

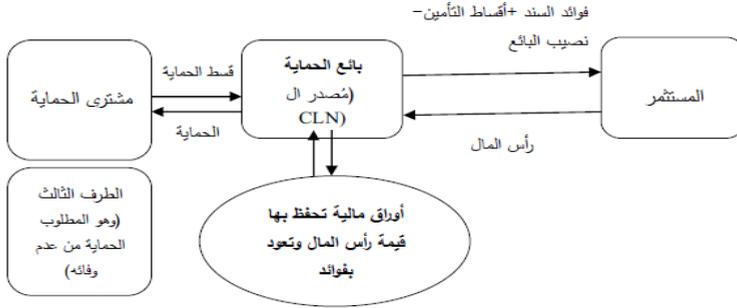
Michael Durbin, All about Derivatives, McGraw Hill companies, Second Edition, United States, 2011, p. 66.

(٢) دور المشتقات الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٢. وانظر:

Tavakoli, credit derivatives&synthetic structures, p.223.

(3) The bond market association, discussion with the staff of the united states securities and exchange commission conceining certain aspects of proposed ABS rules, September 22, 2004, p.29.

والشكل التالي يبين كيفية هذه المعاملة:



المصدر: دور المشتقات المالية في الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٣.

وفي حقيقة الأمر لا تعد السندات ذات الارتباط الائتماني من عقود المشتقات الائتمانية، لكنها تحوّل للمستثمر نفس التزامات ومستحقات بائع الحماية في عقد مبادلات مخاطر الائتمان فألحق به لقيامه بدوره^(١).

الفرع الثاني: استخدامات السندات ذات الارتباط الائتماني

أولاً: استخدامات السندات ذات الارتباط الائتماني

يستخدم هذا النوع من المشتقات لعدة أغراض، وفق حاجة المستخدم، ومن ذلك:

١- يسمح هذا النوع من العقود بتحويل الدفعات النقدية التي تتدفق مقابل المشتقات الائتمانية إلى أوراق مالية قابلة للشراء والبيع. وهذا مفيد بشكل خاص لبعض فئات المستثمرين، مثل الصناديق الاستثمارية.

٢- المستثمرون الذي لا يوجد لديهم اتفاقيات مشتقات ائتمانية رئيسة مع التجار ينجذبون إلى الاستثمار في السندات ذات الارتباط الائتماني؛ حيث تحتاج إلى مستندات وإجراءات أقل من عقود المشتقات المباشرة. ويمكن تصميم هذه العقود لتلبية الاحتياجات المحددة للمستثمرين.

(١) دور المشتقات الأزمة المالية العالمية، عمر السيد علي حسين، ص ٤٢.

٣- يمكن استخدام هذه المشتقات لحل مشكلة السيولة، على سبيل المثال: يمكن تداول عقود السندات ذات الارتباط الائتماني، التي تشير إلى مجموعة من القروض المصرفية، في السوق المفتوحة، دون قيود، في حين أن المبيعات الفعلية للقروض قد تخضع لقيود وموافقة المقرضين.

٤- المصرفيون/ التجار أيضاً يجدون قيمة في إصدار السندات ذات الارتباط الائتماني؛ حيث تزود التجار بوسيلة إضافية للتحوط^(١).

ثانياً: الفرق بين السندات ذات الارتباط الائتماني والسندات العادية:

مع محافظة السندات ذات الارتباط الائتماني على مميزات السندات العادية، إلا أنها تتميز عنها بما يلي:

- ١- يمكن تخصيص التسويات، الفوائد، والكيان المرجعي.
- ٢- فوائد مرنة، ثابتة، متغيرة، شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية^(٢).

المطلب الثالث

خيارات فروق الأسعار للسندات وخيارات السندات

Spread and bond options

السند له سعران، سعر إصدار يسمى offer price، وسعر بيع يسمى bid price وهو عادة ما يكون السعر السوقي للسند. ومن المفترض أن الفائدة التي تتحقق لحامل السند تعتمد على فروق الأسعار ما بين السعرين، أو ما يسمى spread.

تعريف خيارات فروق الأسعار للسندات وخيارات السندات:

خيارات السندات وخيارات فروق الأسعار هي خيارات بيع أو شراء سندات في تاريخ مستقبلي بسعر محدد سلفاً. وكلا النوعين من الخيارات يمكن ممارسة حقوقهما بغض النظر عن عجز مصدر السند أو عدم ذلك.

(1) Financial management, Credit linked notes (CLN). www.mbaknol.com.

(2) The bond market association, p.30.

ولبيان كيفية العمل نضرب المثال التالي:

نفترض أنك تريد أن يكون لك الخيار، لا الإلزام، بشراء أصل ائتماني ما لمدة خمس سنوات لتستفيد من عائدته، ولكن تريد أن يكون شراؤك له بعد عام من الآن، وتريد أن يكون الأصل الائتماني يرجع بقيمته لسند ذي قيمة ثابتة تصدرها شركة (ن و ي)، ويكون لك إذا فرق سعري محدد مسبقاً (أ).

فلذلك تأتي أحد سماسة البورصة وتتفق على أن تسدد له قيمة خيار شراء محدد، نظير استعداده لبيع الأصل الائتماني خلال العام المقبل، إذا قررت أنت شراءه. ويمكننا أن نطلق على الفرق السعري المحدد مسبقاً بموجب ممارسة الخيار الفرق السعري للممارسة الخيار spread price.

في تاريخ ممارسة الخيار يتم مقارنة فرق السعر للممارسة بالفرق السعري لشراء الأصل الائتماني المرتبط بالسند بسعره السوقي دون تثبيت، فمتى كانت الممارسة أكثر ربحية تتم الممارسة للشراء، ومتى كان الشراء من السوق مباشرة أفضل، يتم الشراء من السوق، وتترك فترة صلاحية الخيار تنتهي^(١).

(1) Antulio M. Bomfim, Understanding credit derivatives and related, ElSevier Acedemic press, London, 2005, pp. 91-93.

المبحث الثالث

أحكام أهم أدوات المشتقات الائتمانية
في الفقه الإسلامي

وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول

حكم عقود مبادلات العجز الائتماني

بالنظر إلى التعريفات السابقة لعقود المشتقات الائتمانية المختلفة، يتضح ارتباط جميع عقودها ارتباطاً وثيقاً بعقد مبادلة مخاطر الائتمان؛ فعقد مبادلة مخاطر الائتمان هو أصل غالبية العقود الأخرى المتعامل بها في سوق المشتقات الائتمانية. ومن خلال التعريف والتوصيف - الذي أوردته - لعقود المشتقات الائتمانية يتضح لي أنها في حقيقتها عقود مستحدثة عن عقود التأمين التجاري على الديون، ولذلك فإن الحكم على هذه العقود يرتبط بحكم التأمين على الديون.

الفرع الأول: مفهوم التأمين التجاري على الديون

يُعرف التأمين التجاري على الدين بأنه نوع من التأمين تلتزم بموجبه شركة التأمين بتعويض المؤمن له (التاجر، المصنع، البنك، ...) في حالة توقف المدين عن دفع التزاماته تجاه الدائن المؤمن له (طالب التأمين)^(١).

الفرع الثاني: حكم التأمين التجاري على الديون

الديون أموال حقيقية عند الجمهور، وبالتالي يطبق عليها أحكام التأمين من حيث الحل والحرمة، ومن حيث الضوابط^(٢). وقد اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التأمين التجاري على الأموال، على ثلاثة أقوال:

القول الأول: حرمة التأمين التجاري بجميع أنواعه، بما فيها التأمين على الأموال.

(١) انظر: تأمين الديون، ص ٦، إبراهيم المصري.

(٢) انظر: بحث: التأمين على الديون، علي محيي الدين القرّة داغي، ص ١٠، ٢٠٠٦م.

ومن أبرز القائلين بهذا القول العلامة ابن عابدين (ت ١٢٥٢هـ)^(١)، والشيخ محمد بن حيت المطيعي (ت ١٣٥٤هـ)^(٢)، والشيخ أحمد إبراهيم (ت ١٣٦٤هـ)^(٣)، والشيخ محمد أبو زهرة (ت ١٣٩٤هـ)^(٤)، د. الصديق محمد الأمين الضرير^(٥)، والشيخ جاد الحق علي جاد الحق (ت ١٤١٦هـ)^(٦)، ود. وهبة الزحيلي^(٧)، والشيخ رجب التميمي^(٨). وهو ما أفتت به هيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية^(٩)، وصدر به قرار المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة^(١٠)،

- (١) انظر: مجموعة رسائل ابن عابدين، ج ١/ص ١٧٧-١٧٨.
- (٢) له في ذلك رسالة مستقلة باسم أحكام السوكرتاه طبعت في مصر سنة ١٩٣٢م، نقلاً عن: نظام التأمين. حقيقته والرأي الشرعي فيه، ص ٢٧، مصطفى أحمد الزرقاء، مؤسسة الرسالة-بيروت، الطبعة الأولى ١٤٠٤هـ. المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، ص ١١٦، د. محمد عثمان شبير، دار النفائس-الأردن، الطبعة الثالثة ١٤١٩هـ/١٩٩٩م.
- (٣) نشر مقالاً في التأمين على الحياة خلص فيه إلى تحريمه في مجلة الشبان المسلمين، السنة (١٣) عام ١٩٤١م. نقلاً عن: المعاملات المالية المعاصرة، لشبير، ص ١١٦، التأمين الإسلامي، لعبد السميع المصري، ص ٢٠.
- (٤) انظر: بحث: تعليق على موضوع عقد التأمين، ص ٥٢٦-٥٢٧، محمد أبوزهرة، أعمال أسبوع الفقه الإسلامي.
- (٥) انظر: الغرر وأثره في العقود، للضرير، ص ٦٥٨.
- (٦) انظر: بحوث وفتاوى إسلامية في قضايا معاصرة، ج ٣/ص ١١٣، جاد الحق علي جاد الحق، دار الحديث - القاهرة، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م، بدون طبعة.
- (٧) انظر: الفقه الإسلامي وأدلته، للزحيلي، ج ٤/ص ٤٤٣-٤٤٥. التأمين وإعادة التأمين، فضيلة الدكتور وهبة الزحيلي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ع ٢/ج ٢/ص ٥٤٩.
- (٨) انظر: عقد التأمين - حكمه بنوعيه التجاري والتأمين على الحياة، فضيلة الشيخ رجب التميمي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ع ٢/ج ٢/ص ٥٥٨.
- (٩) الدورة العاشرة، القرار رقم (١٠/٥) بتاريخ ١٣٩٧/٤/٤م.
- (١٠) انظر: قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، الدورات: من الأولى إلى السابعة عشرة، القرارات من الأول إلى الثاني بعد المائة، ١٣٩٨-١٤٢٤هـ/١٩٧٧-٢٠٠٤م، الطبعة الثانية، قرارت الدورة الأولى، القرار الخامس، بتاريخ ١٧ شعبان ١٣٩٨، ص ٣٣.

ومجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة^(١).

القول الثاني: جواز التأمين التجاري بجميع أنواعه، بما فيها التأمين على الأموال.

ومن أبرز القائلين بهذا القول: الشيخ مصطفى الزرقا (ت ١٤٢٠هـ)^(٢)، والشيخ علي الخفيف (ت ١٣٩٨هـ)^(٣)، والشيخ عبد الوهاب خلاف (ت ١٣٧٥هـ)^(٤)، ود. محمد البهي (ت ١٤٠٣هـ)^(٥).

القول الثالث: التفصيل بجواز أنواع من التأمين التجاري وتحريم أنواع.

فمن هؤلاء من أجاز التأمين على الأموال، دون التأمين على الحياة. وممن قال بهذا الرأي الشيخ محمد بن الحسن الحجوي (ت ١٣٧٦هـ)^(٦).

الأدلة:

(أولاً) أدلة القول الأول (حرمة التأمين التجاري بجميع أنواعه):

استدل القائلون بحرمة التأمين التجاري بأدلة كثيرة، من أهمها ما يلي:

١ - التأمين التجاري عقد يقوم على المقامرة والغرر؛ لأنه عقد معلق على خطر قد يقع وقد لا يقع، فهو قمار معنى، وكلا طرفي العقد لا يدري عند إنشائه ما سيأخذ ولا ما

(١) قرار رقم (٢) بشأن التأمين وإعادة التأمين. انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج٢/ص٧٣١.

(٢) انظر: التأمين وإعادة التأمين، الشيخ مصطفى أحمد الزرقا، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج٢/ص٦١١.

(٣) نقلاً عن: عقود التأمين وإعادة التأمين في الفقه الإسلامي، د. محمد عبداللطيف فرفور، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج٢/ص٥٨٤. الغرر وأثره في العقود، للضيرير، ص ٦٥٢. التأمين الإسلامي، لعبدالسميع المصري، ص ١٩.

(٤) نشر رأيه بصحيفة لواء الإسلام، عدد رجب ١٣٧٤هـ الموافق فبراير ١٩٥٤م. انظر: التأمين بين الحل والتحريم، للدكتور عيسى عبده، ص ١٥٤.

(٥) نقلاً عن: عقود التأمين وإعادة التأمين في الفقه الإسلامي، د. محمد عبداللطيف فرفور، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج٢/ص٥٨٤.

(٦) انظر: الفكر السامي في تاريخ الفقه الإسلامي، ج/ص٥٦٨، محمد بن الحسن الحجوي (ت ١٣٧٦هـ)، دار الكتب العلمية-بيروت، الطبعة الأولى ١٤١٦هـ/١٩٩٥م.

سيعطي، وبقدر ربح أحد طرفي العقد تكون خسارة الآخر، فالعقد يدور بين الغنم والغرم، وهذا هو الغرم بعينه^(١).

٢- عقد التأمين التجاري عقد يشتمل على الربا المحرم؛ حيث يتم مبادلة نقود (أقساط التأمين) بنقود أخرى (وهي التعويض) بدون تقابض ولا تماثل^(٢).

والحاصل في التأمين التجاري أنه مبادلة نقود بنقود متأخرة عنها في الأجل، زائدة عنها في المقدار، ففيه ربا النسيئة؛ لتأخر قبض أحد العوضين في مبادلة المال الربوي، وفيه ربا الفضل؛ لزيادة أحد العوضين في الجنس الربوي الواحد، علاوة على أنه صرف تأخر فيه قبض أحد عوضيه، فهو فاسد^(٣).

٣- التأمين التجاري فيه أكل أموال الناس بالباطل؛ فالمؤمن يأخذ أقساط التأمين بغير مقابل، إذا لم يحصل الخطر المؤمن منه^(٤).

(١) انظر: التأمين التجاري والبديل الإسلامي، ص ١٥٤-١٦٦، غريب الجمال، دار الاعتصام-القاهرة، ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م. عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي، ص ٦٨-٩٣، محمد بلتاجي، دار العروبة-الكويت، ١٤٠٢هـ/١٩٨٢م. حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، ص ٤١-٤٦، عبدالناصر توفيق العطار، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة، مكتبة النهضة المصرية، طبعة مزيده ومنقحة. التأمين وبعض الشبهات، ص ٥٣١، جلال مصطفى الصياد، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة، منشور ضمن بحوث مختارة من المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي، نشر: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى ١٤٠٠هـ/١٩٨٠م. قرار رقم (٥) للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، قرارات المجمع، ص ٣٥. المعاملات المالية المعاصرة، لوهبة الزحيلي، ص ٢٦٧. التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ٢٢٢. التأمين الاجتماعي، لعبداللطيف آل محمود، ص ٣٠١.

(٢) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ٢١٦. المعاملات المالية المعاصرة، لوهبة الزحيلي، ص ٢٦٧. قرار رقم (٥) للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، قرارات المجمع، ص ٣٥. التأمين الاجتماعي لعبداللطيف آل محمود، ص ٣٠٢. عقود التأمين، لمحمد البلتاجي، ص ٧٦. حكم الشريعة الإسلامية في عقود التأمين، لحسان، ص ٨٩-٩٠. حكم التأمين، للعطار، ص ٤٨-٥١. التأمين وبعض الشبهات، للصياد، ص ٥٣٠.

(٣) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ٢١٧.

(٤) انظر: التأمين الاجتماعي، لعبداللطيف آل محمود، ص ٣٠٤. قرار المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، قرارات المجمع، ص ٣٥. حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للعطار، ص ٤٨-٥١.

(ثانياً) أدلة القول الثاني (جواز التأمين التجاري بجميع أنواعه):

استدل القائلون بجواز التأمين التجاري بجميع أنواعه بأدلة عديدة، من أهمها ما

يلي:

١- التأمين عقد جديد لم يتناوله نص شرعي، ولا يوجد في أصول الشريعة ما يمنع من جوازه؛ فيبقى على أصل الحل؛ لأن الأصل في العقود الإباحة^(١).

٢- القياس على ما ذكره الحنفية من ضمان خطر الطريق، وذلك فيما إذا قال شخص لآخر: اسلك هذا الطريق فإنه آمن، فإن أصابك شيء فأنا ضامن، فلو سلك وأخذ ماله فإن القائل ضامن^(٢). ووجه الشبه بين هذا وبين عقد التأمين أن الضامن هنا ضمن مع أنه غير متسبب في الضرر، كما أنه يضمن شيئاً مجهولاً ومحمّل الوقوع، وكذلك المؤمن يصح تضمينه ولو لم يكن متسبباً إذا التزم بذلك، ولو كان التعويض مجهولاً^(٣).

٣- القياس على الوعد الملزم عند المالكية، وخلاصته: أن من وعد غيره عدة بغرض أو تحمل خسارة أو نحو ذلك مما ليس بواجب عليه في الأصل؛ فإنه يلزم بالوفاء بوعدده، لا سيما إذا دخل الموعود في السبب، كما لو قال: تزوج، وأعطيك المهر^(٤).

وكما يتحمل الواعد في مذهب المالكية خسائر الموعود التي التزم بها، يتحمل المؤمن ما التزم به للمؤمن له في حادث معين محتمل الوقوع بطريق الوعد الملزم؛ فيجوز التأمين كما جاز الوعد^(٥).

(١) انظر: التأمين الاجتماعي، لعبد اللطيف آل محمود، ص ٣١٠. التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٦٣. مجلة الاقتصاد الإسلامي، السنة الثانية/المجلد الثاني/ ص ٤٩٠، بنك دبي الإسلامي، ١٩٨٤م. نظام التأمين وموقف الشريعة الإسلامية منه، ص ٢٣، الشيخ فيصل مولوي، دار الرشد الإسلامية-بيروت، الطبعة الأولى ١٩٨٨م.

(٢) انظر: مجمع الضمانات، ج ٢/ص ٥٨٨. مجمع الأنهر، ج ٢/ص ١٤٣.

(٣) انظر: المعاملات المالية المعاصرة، للكبي، ص ٢١٣. التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٥٨. نظام

التأمين، للزرقا، ص ٥٨. التأمين الاجتماعي، لعبد اللطيف آل محمود، ص ٣١١.

(٤) انظر: الفروق للقرافي، ج ٤/ص ٢٥.

(٥) انظر: نظام التأمين، للزرقا، ص ٥٩-٦٠. التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٨٩-١٩٠.

٤ - القياس على عقد المولاة^(١)؛ بجامع أن المؤمن يتحمل عن المؤمن له مسئوليات الأحداث المؤمن ضدها مقابل الأقساط، كتحمل العربي المسلم جنایات حليفه مقابل إرثه إياه، وفي كل من العقدین جهالة وخطر، فلا يعلم أيهما يموت قبل صاحبه^(٢).

٥ - التأمين يحقق مصالح متعددة، فهو يمنح الأمان والاطمئنان للمستأمن، ويسهم في تحقيق مصالح اقتصادية بفضل تأسيسه على التعاون الذي يؤدي إلى توزيع تبعات المخاطر بين المستأمنين، وتحقيق التكافل فيما بينهم، وهذا من المصالح المرسلّة التي جاءت الشريعة بحفظها^(٣).

(ثالثاً) أدلة القول الثالث (جواز بعض أنواع التأمين دون بعض):

ذهب بعض الفقهاء إلى إجازة أنواع من التأمين دون بعض، ومنهم من أجاز التأمين على الأموال دون التأمين على الحياة.

أدلة المجيزين للتأمين على الأموال:

استدل القائلون بجواز التأمين على الأموال بالقول: إن هذه معاملة جديدة لم تكن معروفة في الصدر الأول، وليس ثمة نص شرعي من قرآن أو سنة يمنعها، ولم يتناولها المتقدمون بالدرس والبحث، وليست من مسائل البيع والمعاوضة، وما يدفع فيها من

(١) الولاء نوعان: «ولاء عتاقة، ويسمى ولاء نعمة» وسببه: هذا الولاء الإعتاق عند الجمهور. الثاني: «ولاء المولاة» وسببه العقد الذي يجري بين اثنين». انظر: أنيس الفقهاء في تعريفات الألفاظ المتداولة بين الفقهاء، ص ٩٨، قاسم بن عبد الله بن أمير علي القانوني الرومي الحنفي (المتوفى: ٩٧٨هـ)، تحقيق: يحيى مراد، دار الكتب العلمية-بيروت، ١٤٢٤هـ/٢٠٠٤م.

وعقد المولاة من عقود الجاهلية، وهو ما يعرف بالحلف، حيث يتفق فيه معلوم النسب من العرب مع مجهول النسب من العجم على النصر والحماية والعق، على أن يرث أحدهما الآخر. ولما جاء الإسلام صار الأعجمي الذي يسلم على يدي العربي المسلم يحالفه ويعاقده وينتمي إلى قبيلته، وهم الذين يعرفون بالموالي. وقد اختلف العلماء في ميراث المولى بسبب ولاء المولاة: فذهب أبو حنيفة - وأصحابه إلى صحة التوارث بسبب الحلف والتعاقد. وذهب جمهور العلماء إلى أنه لا توارث بالحلف. انظر في تفصيل أقوال العلماء في هذه المسألة: تفسير الطبري، ج ٨/ص ٢٧٧. تفسير القرطبي، ج ٥/ص ١٦٥.

(٢) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٨١-١٨٢. حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للقطار، ص ٦٣. نظام التأمين، للزرقا، ص ٥٧.

(٣) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٩٥. التأمين الاجتماعي، لعبد اللطيف آل محمود، ص ٣١٠.

قسط أشبه بالتبرع، فلا غرر ولا ميسر ولا قمار فيه، وليست من الضمان بجعل، وشركة التأمين هنا أشبه بجمعية اكتتابية خيرية لإعانة المنكوبين وفق نظام والتزام، والتعامل بالتأمين في زماننا صار مما عمت به البلوى ولا يمكن الاستغناء عنه لما فيه من حفظ الأموال^(١).

المناقشة والترجيح:

أولاً: مناقشة أدلة القائلين بعدم جواز التأمين التجاري بجميع أنواعه:

١- مناقشة القول بأن التأمين في حقيقته قائم على القمار والغرر:

أ- القول بأن التأمين قمار: نوقش هذا الدليل بالقول إن القمار لعب بالحظوظ، يتناقى مع الأخلاق، وهو مورث للعداوة والبغضاء، ويصد عن ذكر الله وعن الصلاة، فكيف يقاس عليه نظام تعاوي جاد يرمم آثار الكوارث التي تحل بالإنسان، فيحقق له الطمأنينة والامان؟!^(٢).

وأجيب عن هذه المناقشة بمايلي:

القول بأن التأمين لا يقاس على القمار قول مردود؛ فالتأمين لعب بالحظوظ كالقمار تماماً، فشركة التأمين تقول للمؤمن له: ادفع كذا، فإن أصابك كذا، دفعت لك كذا، وإن لم يصبك خسرت ما دفعت، والمقامر يقول للآخر: افعل كذا، فإن أصبت كذا، دفعت لك كذا، وإن لم تصب خسرت ما دفعت، فكل منهما يخاطر معتمداً على الحظ اعتماداً مطلقاً.

فالذي يدفع الأقساط ولا يقع له الحادث يخسر مبلغ التأمين، والذي يقامر ولا يصيب الرقم الرابع يخسر المقامرة، وليس لواحد منهما القدرة على تحقيق ما تعاقد عليه، وإنما ينتظر كل واحد منهما حظه الساقط أو الصاعد^(٣).

(١) انظر: الفكر السامي في تاريخ الفقه الإسلامي، للحجوي، ج ٢/ص ٥٦٨. التأمين الاجتماعي،

لعبد اللطيف آل محمود، ص ٣٠٨.

(٢) انظر: نظام التأمين، للزرقا، ص ٤٥-٤٦. التأمين في الاقتصاد الإسلامي، لمحمد نجاته الله صديقي،

ص ٢٥-٣٧.

(٣) انظر: عقود التأمين، لمحمد بلتاجي، ص ٧٢-٧٣.

ب- القول بأن التأمين عقد غرر: نوقش بأن الغرر في التأمين يسير، يغتفر، ولا يؤدي إلى نزاع، بدليل انتشاره وشيوعه، وكثرة تعامل الناس به في شتى نشاطاتهم الاقتصادية؛ فلا يكون محظوراً، وقد اتفق الفقهاء على أن الغرر اليسير لا خطر فيه^(١).

وأجيب عن هذه المناقشة بما يلي:

القول بأن الغرر في التأمين غرر يسير دعوى تردها حقيقة التأمين وواقعه، فهو قائم على الاحتمال في الحصول والمقدار والأجل، أي: أن المؤمن له لا يدري حين إبرام العقد هل يحصل على شيء مقابل ما يدفعه من أقساط أو لا؟ ثم لو قدر حصوله على شيء فلا يعلم مقداره، ولا وقته، فكيف يسلم لهم القول بأن الغرر في التأمين يسير يغتفر؟!^(٢).

٢- مناقشة القول بأن التأمين عقد يحتوي على الربا المحرم:

نوقش هذا الدليل: بالقول: إن ربا النسئة هو ما يتضمن فضل مال في مقابلة الأجل، أي: تأخير الوفاء، وقد لا يتضمن فضلاً، وإنما يتحقق الربا بتأخير قبض البدل، ولا يكون ذلك إلا في الأصناف الستة المذكورة في حديث ربا الفضل، أو ما ألحق بها، بشرط ألا يكون أحد البدلين ذهباً أو فضة.

وأما ربا الفضل فيتحقق بمعاوضة مال بمال إذا تضمن فضل مال لا يقابله عوض، ويكون هذا عند اتحاد جنس البدلين في المعاوضة إذا كانا من الأصناف الربوية الستة التي تضمنها حديث ربا الفضل أو ما ألحق بهذه الأصناف.

وعقد التأمين خالٍ من الربا؛ لأن المعاوضة فيه معاوضة بين نقود تدفع على أقساط للشركة ومنفعة هي تحملها تبعة الكارثة وضمنان رفع أضرارها، وما قيام الشركة بدفع التعويض إلا نتيجة لازمة لتحمل التبعة، أو لهذا الضمان الذي أفاده العقد.

(١) انظر: نظام التأمين، للزرقا، ص ٤٨-٥١. التأمين في الاقتصاد الإسلامي، لمحمد نجاته الله صديقي، ص ٤٣-٥٠.

(٢) انظر: حكم الشريعة في عقود التأمين، لحسين حامد حسان، ص ١٠٦-١٠٧.

فلما كان أحد البديلين منفعة، وهي ليست من الأصناف الستة، ولا مما ألحق بها؛ فلا يتحقق ربا النسيئة، ولا ربا الفضل؛ لاختلاف جنس البديلين^(١).

وقد أجب عن هذه المناقشة بما يلي:

أن عوض الأقساط هو مبلغ التأمين دون شك، وليس هو الأمان؛ لأن الأمان معنى لا يباع ولا يشتري، وليس مالا تملكه الشركة، أو عملاً تقوم به حتى تعاوض عليه، وإذا كان الأمر كذلك فيبطل حتماً القول بأن التأمين مبادلة نقد بمنفعة، ويحق القول بأنه عقد معاوضة نقد بنقد مع التأجيل والزيادة، ففيه الربا بنوعيه، والصرف الفاسد، يقيناً لا يتطرق إليه شك أو احتمال^(٢).

٣- مناقشة القول بأن التأمين من أكل أموال الناس بالباطل:

نوقش هذا الاستدلال بأن التأمين ليس فيه أكل أموال الناس بالباطل^(٣)، وإنما هو نظام قائم على التعاون والتكافل والتضامن، فشرية التأمين تكفل للمؤمن له تحمل تبعات الضرر المؤمن منه، فأين أكل المال بالباطل في هذا؟

ويجاب عن هذه المناقشة: بأن التأمين في أكثر حالاته يؤول إلى أكل أموال الناس بالباطل؛ وذلك في الحالات التي لا تقع فيها الأخطار المؤمن منها، إذ لم يحصل المؤمن لهم مقابل الأقساط التي دفعوها على شيء.

وقد جاء في إحصائية خبير التأمين الألماني أنتون جوها أن الذين يتم تعويضهم من قبل شركات التأمين عن الحوادث المؤمن ضدها لا يتجاوزون ٢,٩% من مجموع المؤمن لهم ممن يقع لهم الحادث^(٤).

(١) انظر: نظم التأمين، لمحمد سعيد عبداللطيف، ص ٩٦. التأمين بين الحظر والإباحة، ص ٣٧، سعدي أبو حبيب، دار الفكر-دمشق، الطبعة الأولى، ١٤٠٣هـ/١٩٨٣م، تصوير ١٩٨٩م. مجلة الأزهر، ج ٧/ص ٤١٧، السنة السابعة والثلاثون، مقال عن التأمين، لعلي الخفيف.

(٢) انظر: التأمين في الفقه الإسلامي، لمحمد زكي ص ١١٧-١١٨. حكم الشريعة الإسلامية في عقود التأمين، لحسين حامد حسان، ص ١٤٠. حكم التأمين، للقطار، ص ٤٩.

(٣) انظر: الغرر وأثره في العقود، للضرير، ص ٢٣-٢٦، ص ٦٤٤.

(٤) انظر: فح التأمين، ص ١١، أندرياس جوها، نقلاً عن: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ٢٢٨.

ثانياً: مناقشة أدلة القائلين بجواز التأمين التجاري بجميع أنواعه:

١ - مناقشة الاستدلال بأن عقد التأمين من العقود المستحدثة، والأصل في العقود الإباحة:

نوقش هذا الدليل: بأنه يدل على نقيض مراد أصحابه من إيراده، فهو يدل على تحريم التأمين التجاري وليس إباحته؛ فالقاعدة أن الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الدليل على تحريمه، وقد قام الدليل الشرعي على تحريم الربا والقمار والغرر، والتأمين قائم على الربا والقمار والغرر، كما سبق بيانه في أدلة المحرمين للتأمين التجاري. ولو لم يكن فيه سوى كبيرة الربا لكفى في تحريمه، وبذلك يخرج التأمين من الأصل المباح في العقود إلى المحرم منها^(١).

٢ - مناقشة الاستدلال بالقياس على ضمان خطر الطريق:

نوقش هذا القياس بأنه قياس مع الفارق؛ فلا علة جامعة بين المقيس والمقيس عليه، فعلة ضمان خطر الطريق هي التغير المتسبب في الإلتلاف، وعلة التأمين هي الإلتزام بدفع أقساط التأمين، فمتى دفعت الأقساط حصل التأمين، وإلا فلا^(٢). كما أن الإلتزام في ضمان خطر الطريق من طرف واحد، في حين أن الإلتزام في التأمين من الطرفين^(٣).

٣ - مناقشة الاستدلال بالقياس على الوعد الملزم عند الملكية:

نوقش هذا الاستدلال من عدة أوجه، على النحو التالي:

أ - العلة في لزوم الوعد عند الملكية هي التغير، والعلة في التأمين هي دفع الأقساط، فافتقت العلتان فلا قياس^(٤).

ب - الوعد الملزم من باب التبرعات، والتأمين من باب المعاوضات، وشتان بين العقدين^(٥).

(١) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٥٧-١٥٨.

(٢) المصدر السابق، ص ١٦١.

(٣) انظر: المعاملات المالية المعاصرة، لشبير، ص ١٢٩.

(٤) انظر: التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٩٠.

(٥) انظر: عقود التأمين، لمحمد بلتاجي، ص ٩٣.

ج- الوعد عند المالكية لا يلزم على القول المشهور إلا إذا ذكر للوعد سبب، ودخل الموعد في هذا السبب، وفي التأمين يعدّون من أعظم مبطلات استحقاق مبلغ التأمين أن يدخل المؤمن له في السبب المؤمن ضده.

فيشترطون في التأمين شرطاً أساسياً هاماً وهو ألا يكون لأحد الطرفين إرادة في وقوع الحادث المؤمن ضده، وعليه فشرطاً الاستحقاق فيهما متضادان تماماً^(١).

د- قياس التأمين على الوعد قياس على أصل مختلف فيه، والقياس على الأصول المختلف فيها باطل^(٢).

٤- مناقشة الاستدلال بالقياس على عقد الموالاة:

نوقش هذا الاستدلال: بأن عقد الموالاة عقد تبرع فلا يؤثر فيه الغرر والجهالة والخطر، وعقد التأمين عقد معاوضة، وعقود المعاوضة يشترط فيها السلامة من ذلك كله^(٣).

٥- مناقشة الاستدلال بالمصلحة المرسلة:

نوقش الاستدلال بالمصلحة المرسلة على جواز التأمين التجاري: بأنه إذا سلمنا بأن المصالح المرسلة حجة شرعية، وأردنا أن نبيح التأمين بناءً عليها، فإننا عند تطبيقه على شروط جواز العمل بالمصلحة المرسلة نجد أنه لا يتفق مع أي من شروطها، فالتأمين فيه ربا وقمار وغرر على ما سبق بيانه، والشريعة جاءت بتحريم ذلك كله، والمصلحة المرسلة يشترط فيها عدم مخالفتها لأصل من أصول الشريعة^(٤).

(١) انظر: التأمين، ص ٩٣، بحث أعدته اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية، الدورة الرابعة، ١٣٩٤ هـ.

(٢) المصدر السابق، ص ١٦٦.

(٣) انظر: حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للطيار، ص ٦٤.

(٤) انظر: نظرية التأمين في الفقه الإسلامي، ص ١٣٢-١٣٣، محمد زكي السيد، دار المنار، الطبعة الأولى ١٤٠٦ هـ. التأمين وأحكامه، للثنيان، ص ١٩٦.

ثالثاً: مناقشة أدلة القائلين بجواز بعض أنواع التأمين التجاري:

- ١- سبق مناقشة الاستدلال بأن التأمين من العقود المستحدثة، فيستدل على صحته بأن الأصل في العقود الإباحة.
- ٢- كما سبق مناقشة الاستدلال على صحة بعض عقود التأمين التجاري بالقياس على عقد المولاة.
- ٣- وأما الاستدلال بالقياس على الكفالة فنوقش بأنه قياس مع الفارق؛ فالكفالة من عقود التبرعات، والتأمين من عقود المعاوضات، والتأمين ملزم لطرفيه المؤمن والمؤمن له، بخلاف الكفالة فهو عقد لازم بالنسبة للكفيل وغير لازم بالنسبة للمكفول له^(١).
- ٤- وأما الاستدلال بالقياس على المضاربة فنوقش بأنه قياس لا يصح؛ فليس هناك صورة واحدة من صور التأمين يمكن قياسها على عقد المضاربة، حتى لو تجاوزنا عن كون الربح في المضاربة يشترط فيه أن يكون قدرًا شائعًا بالنسبة.
- فالمبلغ الذي يدفعه رب المال للعامل في المضاربة يظل ملكًا لصاحبه، ولا يدخل في ملك العامل، وذلك بخلاف التأمين؛ فإن القسط يدخل في ملك الشركة تتصرف فيه تصرف المالك في ملكه^(٢).
- وفي المضاربة يسترد الورثة رأس مال المضاربة الذي دفعه مورثهم، ونصيبه من الأرباح، إن كانت له أرباح، ولا يسترد ورثة المؤمن له شيئاً من الأقساط، ولا يستحقون مبلغ التأمين، وفي بعض حالات التأمين على الحياة التي يستحق فيها المؤمن له مبلغ التأمين عند موته، فإنه لا يكون من حق الورثة إلا إذا عيّنوا، وشرط لهم في العقد، وإلا فإنه من حق المستفيد المعين في العقد، أيًا كان ذلك المعين وارثًا كان أو غير وارث، ولا حق للورثة فيه بالميراث^(٣).

(١) انظر: حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للضرير، ص ٤٥٧-٤٥٨.

(٢) انظر: المصدر السابق، ص ٤٥٥. حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للعطار، ص ٥٣.

(٣) انظر: حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، للضرير، ص ٤٥٥.

الترجيح:

من خلال عرض أقوال الفقهاء في حكم التأمين التجاري، وما استدل به كل فريق على ما ذهب إليه، وما ورد من مناقشات على الأدلة، وما أوجب به على المناقشات، فإن ما يتبين لي رجحانه هو القول بتحريم عقد التأمين التجاري بجميع أنواعه، وهو قول جمهور المعاصرين، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، وقرار المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، كما سبق بيانه.

وترجيح هذا القول مبني على ما ثبت من أن عقود التأمين التجارية إنما هي عقود غرر وقمار وربا، ولا يمكن ردها إلى نوع من أنواع العقود الصحيحة، حتى أن القانون الوضعي صنف عقود التأمين على أنها عقود غرر، فأوردها القانون المدني المصري في الباب الرابع، وهو عقود الغرر، والغرر في عقود التأمين التجاري ليس غرراً يسيراً يغتفر، وإنما هو غرر كثير لا يمكن التسامح فيه، كما أن العقود التي يغتفر فيها الغرر هي عقود التبرعات، وليس عقد التأمين من عقود التبرعات، وإنما هو من عقود المعاوضات، كما سبق بيانه عند الحديث عن خصائص عقد التأمين التجاري.

وعلى ما سبق: فعقود المشتقات الائتمانية تعد من عقود التأمين التجاري غير الجائزة شرعاً، ومن ثم يحرم التعامل بها، ولا يجوز للمؤسسات المالية الإسلامية أن تتحوط من مخاطر الائتمان بالدخول في عقود تأمين على الديون، سواءً في صورتها التقليدية، أو في صورتها المستحدثة، وهي المشتقات الائتمانية.

المطلب الثاني**حكم السندات ذات الارتباط الائتماني**

السندات ذات الارتباط الائتماني وسيلة تسمح لمن لا يستطيع الدخول في عقود المبادلات الائتمانية أو مبادلات العجز الائتماني بأن يوكل من يقوم مقامه، وفي المقابل يقوم الوكيل أو شركة الوساطة بمنحه سندات على أساسها يتلقى الممول أقساط التأمين، بالإضافة إلى الفوائد المدفوعة على رؤوس الأموال من قبل الوكيل، وفي هذا

العقد يتحمل الممولون أي خسائر تترتب على الحوادث الائتمانية ولا يكون على الوكيل أي التزام.

فهذه العقود، وإن كانت تسمى سندات أو أوراقاً مالية ذات فائدة؛ فإنها لا تأخذ حكم السندات شرعاً؛ وذلك لأن السندات التقليدية تضمن لحاملها رد رأس المال مع فائدة ثابتة إلى أجل، في حين يقبض مُصدر السند مقابل هذا الالتزام رأس المال. أما هذه العقود فلا تضمن لحاملها استرداد رأس المال والفائدة إلى الأجل؛ ففي حالة وقوع حادث ائتماني، يخسر حامل السند رأس ماله، أما مُصدر السند (الوكيل) لا يُلزم برد رأس المال عند وقوع الحادث. وعلى ذلك فهذه العقود ما هي إلا صورة من صور عقود التأمين التجاري المعرفة سابقاً وتأخذ الحكم نفسه، وهو الحرمة.

المطلب الثالث

حكم خيارات فروق الأسعار للسندات وخيارات السندات

من خلال النظر في ماهية خيارات فروق الأسعار للسندات وخيارات السندات، نجد أن حكمها مترتب على حكم عقود الخيارات؛ فهو عقد خيار مركب.

وتعد عقود الخيارات المالية المعاصرة من الإنجازات الحديثة نسبياً في أسواق التعاملات الأجنبية، وهي نوع من أنواع العقود المستقبلية، وهي أوراق مالية مشتقة ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية أو الأداة المالية التي يجري عليها الاختيار، وعليه لا بد من بيان مفهوم هذه العقود، وحكمها.

الفرع الأول: ماهية عقود الخيارات

لعل من المهم في البداية التوضيح بأن عقود الاختيارات أو الخيارات في الأسواق المالية المعاصرة تختلف عن الخيارات في كتب الفقه التي تعنى بخيار المجلس،

والشرط، والعيب ... إلخ^(١)، ولذلك فإن بعض المعاصرين دعا إلى تسمية عقود الخيارات بالاختيارات حتى لا توهم غير ما يقصد بها^(٢).

تعريف عقد الاختيار:

عرف شانس عقد الاختيار بأنه: "عقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، يعطي الشاري حقاً - وليس التزاماً عليه - أن يشتري أو أن يبيع شيئاً ما في تاريخ لاحق بسعر متفق عليه عند تحرير العقد"^(٣).

ومن خلال هذا التعريف يمكن ملاحظة ما يلي:

١- يمكن أن تكون السلعة في الأسواق المالية سهمًا، أو سندًا، أو أداة مالية متداولة، أو مؤشراً معروفاً^(٤).

٢- المعقود عليه في الخيارات هو الحق، وليس الالتزام^(٥).

٣- الحق المعقود عليه منفصل عن الأسهم أو الأوراق المالية التي يعطى ويقيم من خلالها قيمة هذا الحق^(٦).

(١) المشتقات المالية دراسة فقهية، ص ٨٧، د/ خالد بن عبدالرحمن بن ناصر المهنا، نشرت هذه الرسالة من قبل برنامج دعم رسائل وأبحاث طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية (المشروع رقم ٠٣-٢٣) ١٤٣٣/١٤٣٤هـ (٢٠١٣م).

(٢) ينظر مثلاً: الأسواق المالية للدكتور محمد القرني بن عيد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ١٦١٠ ج ٢/٦٤.

(٣) نقلاً عن: المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٥٣.

(٤) انظر: الأسواق المالية للدكتور محمد القرني بن عيد، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ١٦٠٤ ج ٢/٦٤.

(٥) انظر: الأدوات المالية التقليدية، للدكتور محمد جارية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ١٥٣٨ ج ٢/٦٤. الأسواق المالية للدكتور محمد القرني بن عيد، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ١٦٠٤ ج ٢/٦٤.

(٦) الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، الدكتور علي القرّة داغي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ١٨٠ ج ١/٧٤.

٤- يؤثر في سعر الخيار عدة مؤثرات، وهي: سعر السلعة المذكورة في العقد والمرتبطة بالحق، وطول المدة الزمنية للعقد، وتوقعات تغير قيمة السلعة المرتبطة بها، وسعر الفائدة، وسعر الممارسة أو التنفيذ حسب العقد^(١).

٥- عقد الخيار ملزم لبائعه، وغير ملزم لشاريه^(٢).

أنواع عقود الخيارات المالية المعاصرة:

النوع الأول: الخيار البسيط، وهو قسمان:

الأول: خيار الطلب أو الشراء (Call option):

ويسمى خيار الاستدعاء، وقد عرفه **فريدريك إيملنج** بأنه: "عقد قابل للتداول يعطي للمشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم أو السندات لفترة معينة وبسعر معين"^(٣). كما عرفه **فرانسيس هيرست** بأنه: "عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء ورقة مالية معينة في تاريخ معين وبالسعر المسمى في العقد"^(٤). ويدفع مقابل هذا الحق ثمنًا غير مسترد بأي حال.

الثاني: خيار البيع (Put option):

ويسمى خيار الطلب، وقد عرفه **فرانسيس هيرست** بأنه: "عقد على دفع مبلغ من المال مقابل أن يكون لمن دفع ثمن الخيار حقًا في أن يبيع لمن حرر له العقد ورقة مالية معينة في تاريخ معين بالسعر المسمى في العقد"^(٥).

وهنا كذلك ما يدفعه مقابل تمتعه بحق خيار البيع، غير مسترد بأي حال.

(١) الاختيارات، الدكتور عبدالوهاب المسيري، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ٢٨٠ ص/١ ج/٧٤.

(٢) انظر: المال والاستثمار في الأسواق المالية، ص ٣٧٠، د/ فهد الحويتماني، مطابع الهلال للأوفست، الطبعة الثانية ٢٠٠٧ م.

(٣) نقلًا عن: المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٥٦.

(٤) نقلًا عن: المصدر السابق، الموضوع نفسه.

(٥) نقلًا عن: المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٦٥.

النوع الثاني: الخيار المركب

ويسمى بالخيار المعقد، أو المزدوج، وهو مزيج من نوعين أو أكثر من الخيار البسيط، ولا يمكن حصر أنواعه المتجددة؛ لأنه يتنوع أفقياً ورأسياً أي بعدد العقود (اثنان، ثلاثة، ...). وتنوع الخيار فيه (خيار بيع، خيار شراء)، ومن أشهر أنواعه المتداولة في الأسواق المالية^(١):

أولاً: عقد اختيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع (straddle).

وهو أحد صور عقود الخيار التي تخول لصاحب الحق أن يشتري من أو يبيع إلى بائع الخيار عددًا معينًا من الأسهم المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة العقد^(٢). وعرفه إيملنج بأنه: "عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء"^(٣).

ثانياً: عقد اختيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن البيع (strangle).

عرف ريلي عقد الخيار المزدوج الذي يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع بأنه: "عقد يتضمن شراء (خيار شراء، وخيار بيع)، في نفس الوقت، وعلى نفس الورقة المالية محل التعاقد، ولنفس مدة العقد، على خلاف العقد المزدوج الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع، فينطوي هذا العقد على سعر للشراء وسعر للبيع"^(٤).

الفرع الثاني: حكم عقود الخيارات

أولاً: حكم عقود الخيارات البسيطة

تكاد كلمة جمهور الفقهاء المعاصرين تتفق على حرمة عقود الخيارات؛ وخلاصة أدلتهم على الحرمة، ومؤيداتها تتمثل في اشتغال عقود الخيارات المالية على المخالفات الشرعية التالية:

١. الشروط الفاسدة:

(١) المشتقات المالية، د/ خالد بن عبدالرحمن مهنا، ص ٤٩.

(٢) المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٦٩.

(٣) نقلاً عن: المصدر السابق، الموضع نفسه.

(٤) نقلاً عن: المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٧٩.

حيث تشتمل عقود الخيارات على عدد من الشروط التي تعد شروطاً فاسدة في مختلف المذاهب الفقهية، والشروط الفاسد - كما بينه الفقهاء: هو ما كان منافياً لمقتضى العقد، واشتمل على منفعة لأحد المتعاقدين^(١)، وناله الغرر والجهالة والقمار بسبب شرط من الشروط التي يشترطها العاقدان^(٢).

٢. محل العقد فيها غير صالح لأن يكون معقوداً عليه:

محل العقد في الخيارات عبارة عن إرادة ومشئئة، ومن شروط المعقود عليه: أن يكون مالاً متقوماً شرعاً، ومقدوراً على تسليمه^(٣)، وقبضه قبضاً حقيقياً. وهذه العقود إنما هي حق محض، يباع ويشترى في الأسواق المالية مستقلة عن الأسهم والسندات ونحوها.

٣. جهالة المثلث:

المثلث في عقود الخيارات هو المعقود عليه، والمقصود بجهالة المثلث: عدم تحديد كميته في العقد عند التعاقد. أي: الجهالة بمقدار محل العقد؛ حيث لا يعلم الطرفان الكمية التي سيتم تنفيذ العقد عليها، والجهالة بالمثلث متحققة في العمليات المضاعفة التي يكون للمضارب الحق في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها وبسعر التعاقد.

٤. المعقود عليه ليس قابلاً لحكم العقد المخصص له شرعاً:

لعدم قبول محل العقد لحكم العقد شرعاً أسباب هي:

أ. انتفاء القبض: وقد تقرر أن عمليات الخيار لا ثمن فيها، ولا سلعة، ولا تسليم، ولا تسلم.

ب. انتفاء مالية المعقود عليه: بمعنى: أن المعقود عليه ليس مالاً متقوماً، وفي الخيارات المعقود عليه هو حق معنوي مجرد لشراء أو بيع.

(١) انظر: الروض المربع شرح زاد المستقنع، ص ٣١٨، منصور بن يونس بن صلاح الدين بن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (ت ١٠٥١هـ)، دار المؤيد - مؤسسة الرسالة، بدون طبعة ولا تاريخ.

(٢) انظر: المقدمات المهمات، ابن رشد، ص ٥٤٤.

(٣) الروض المربع، البهوتي، ص ٣٠٩.

ج. انتفاء الملكية: بمعنى أن المعقود عليه يجب أن يكون مملوكًا للبائع عند التعاقد، إلا ما استثنى في بعض العقود كالسلم، وعقود الخيارات لا تمليك فيها ولا تملك مادة الخيار من قبل المضارين عند التعاقد.

د. انتفاء القدرة على تسليم المعقود عليه: وفي عقود الخيارات المعقود عليه عند التعاقد معدوم، وخاصة في البيع على المكشوف.

٥. عقود الخيارات تحايل على الربا:

المراد بالحايل إذا قصد بها المكلف غاية محرمة تبطل أحكام الشرع وتناقض قصده^(١). وصورتها: أن يبحث المضارب عن ممول يخرج من ورطته، وهي الخسارة التي سيتحملها نتيجة تغير الأسعار في غير صالحه، مقابل زيادة يدفعها له، وتسمى هذه: (زيادة بالمراجحة)؛ أي: تأجيل المراجحة، وهي قرض ربوي مقابل التأجيل.

ثانياً: أحكام الخيارات المركبة

تستعمل هذه العقود عندما يتوقع المستثمر تحرك الأسعار، لكنه لا يعلم بالضبط هل هذا التحرك للارتفاع أو للانخفاض، وبحسب الاحتمال الأرجح يقوم بتحديد النوع الذي يريده، ولا تخلو هذه العقود من مخاطرة أشبه بالمقامرة، وغالبًا ما تتم عقود الاختيار والاختيار المزدوج على محض المراهنة على توجهات الأسعار^(٢). والمخاطرة في هذه العقود المركبة أعلى من المخاطرة في عقود الخيارات البسيطة؛ لما يلي^(٣):

(١) انظر: التراضي في عقود المبادلات المالية، ص ٢٣٣، نشأت الدريني، دار الشروق - جدة، الطبعة الثانية، ١٩٩٢م.

(٢) انظر: المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ١٩٢.

(٣) انظر: المشتقات المالية، خالد المهنا، ص ٧٧.

- ١- السلعة الواحدة يجري عليها أكثر من عقد؛ مما يزيد من المخاطرة والغرر الفاحش والمؤثر على العقود^(١).
- ٢- تصور المراجع أن مشتري العقود كلها مهما تكررت واحد، وكذا بائعها واحد، وبالتالي تصبح الصورة خارجة عن حد الغرر إلى القمار؛ فأحدهما خاسر والآخر رابح لا محالة، بل يصبح القصد في كثير منها هو التحايل على الربا؛ لأن مرجع المعاملة سيكون التسوية النقدية بفارق بين سعر التعاقد وسعر الممارسة؛ لأن السلعة الواحدة مردها لملك واحد في هذا العقد.
- ٣- كما تشتمل هذه العقود المركبة على النهي عن صفقتين في صفقة^(٢).
ولذلك فهذه العقود محرمة كعقود الخيارات البسيطة.

(١) انظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي (الصناديق والودائع الاستثمارية)، ج٢/ص٣١٣، الدكتور يوسف بن عبد الله الشبيلي، دار ابن الجوزي - الدمام، الطبعة الأولى ١٤٢٥هـ.

(٢) انظر: الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، الدكتور علي القرّة داغي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع٧/ج١/ص١٦٢.

المبحث الرابع

البدائل الشرعية للمشتقات الائتمانية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: طرق إدارة المخاطر ومكان المشتقات الائتمانية منها

هناك ثلاثة طرق يمكن التعامل من خلالها مع المخاطرة، وهي^(١):

١- تجنب المخاطرة: ويقصد به هنا الامتناع عن قبول معاملة فيها جانب من المخاطرة، كالامتناع عن بيع السلع بأثمان آجلة؛ خوفاً من عدم قيام المشتري بسداد الثمن عند حلول أجله، أو الامتناع عن المشاركة مع المستثمر؛ خوفاً من عدم سداد حقه الشريك عند تحقق الأرباح، وهكذا.

ولا يعد هذا أسلوباً فعالاً في إدارة المخاطر؛ حيث يحرم المجتمع من كثير من المنتجات والخدمات التي يحتاج إليها، خوفاً من تعرضه للمخاطر التي قد تلحق بالعملية الاستثمارية، وعلى هذا فهذا الأسلوب سلبي، وليس إيجابياً في التعامل مع الأخطار^(٢).

٢- تقليل المخاطرة: من خلال هذا الأسلوب تتمكن المؤسسات المالية من التقليل من مخاطر الائتمان، بعدة وسائل، منها: رصد سلوك القروض؛ من أجل استبانة علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكراً، أو عن طريق استخدام سياسة إدارة الأصول والخصوم التي يتم تصميمها لغرض تقليل مخاطر أسعار الفائدة.

٣- نقل المخاطرة: أي: تحويلها إلى طرف آخر، وشراء التأمين، هو إحدى وسائل نقل المخاطرة من شخص ما لا يرغب في تحملها إلى مؤمن يبدى استعداداً لتحملها مقابل الثمن.

(١) المشتقات المالية، سمير رضوان، ص ٣١٤-٣١٥.

(٢) انظر: مقدمة في التأمين، ص ٧٤٧، عبدالعزيز فهمي هيكل، دار النهضة العربية، بيروت.

وتعد المشتقات الائتمانية من تطبيقات هذا الطريق، فقد صممت لغرض تحويل المخاطر ونقلها إلى أطراف تبدي الرغبة في تحملها؛ حيث تقوم المشتقات الائتمانية على فكرة تحويل المخاطر الائتمانية، كوسيلة لإدارتها، وهذا هو جوهر أدواتها المختلفة، وهذه الآلية في إدارة المخاطر تفصل بين ملكية الأصول والمخاطر المرتبطة بها، بل تصير المخاطرة سلعة في ذاتها، تباع وتشتري، وهذا هو المعنى الحقيقي للربا والغرر؛ فجميع الأدوات التي تنبني على تحويل المخاطر لا ينفك عنها الربا والغرر.

ولا يعني تحويل المخاطر - بنظرة اقتصادية شاملة - النجاح المطلق في إدارتها؛ إذ ليس معنى الرغبة في تحمل المخاطر القدرة عليه، فقد يرغب طرف ما في تحمل المخاطر، ثم يعجز عن ذلك، وتبقى المخاطر في جسد العملية الاستثمارية كالحلالي السرطانية الكامنة.

وأما القول بأن المخاطر يتم نقلها إلى الطرف الأقدر على تحملها فهو افتراض نظري بحت، فهناك فرق جوهري بين الرغبة في تحمل المخاطر وبين القدرة على ذلك، فالطرف المجازف في المشتقات لا ريب أنه راغب في تحمل المخاطر، لكن هذا لا يعني بالضرورة أنه قادر على تحملها... وبطبيعة الحال فإن هذا الافتراض لا يلزم تحققه بالضرورة، إذ يوجد من المجازفين من يملك الرغبة في تحمل المخاطر مع كونه الأقل قدرة على تحملها.

وحيث إن المشتقات تولد دخلاً حاضراً للطرف المجازف؛ فالحاجة الآنية للنقد قد تدفعه لتحمل مخاطر لا يستطيع احتمالها بسبب نقص السيولة، وتكون النتيجة هي أن الأقل قدرة هو الأكثر إصراراً على تحمل المخاطر، وهو ما يعرف بمشكلة الانتقاء العكسي، هذه المشكلة تؤدي إلى نقيض الهدف المعلن للمشتقات، وهو نقلها إلى الطرف الأقدر على تحملها، وكما هو معلوم، فإن مشكلة الانتقاء العكسي شأنها شأن مشكلة المخاطر الأخلاقية، تنشأ في الأسواق التي يعترها تفاوت المعلومات ونقص الكفاءة، وهذا هو الغالب على الأسواق^(١).

(١) التحوط في التمويل الإسلامي، سامي سويلم، ص ٤١-٤٢.

المطلب الثاني: الأدوات الشرعية لإدارة المخاطر الائتمانية بنقلها للغير

يلزم فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية قبل الحديث عن مخاطرها الائتمانية، والأدوات المالية الإسلامية تنقسم إلى ثلاثة أقسام، يتميز كل منها بخصائص مختلفة، وهي كما يلي^(١):

١- أدوات مالية تقوم على أصول (موجودات)، ومن أمثلتها: المرابحة، والسلم، والاستصناع، وتقوم هذه الأدوات على بيع الأصول أو شرائها، والإجارة التي تقوم على منافع تلك الأصول.

وفي حالة هذه الأدوات يكون إجمالي عائد المستثمرين هو الفرق بين تكلفة الأصل على المستثمر والمبلغ الذي يمكن استرداده من بيع أو تأجير هذا الأصل. وعلى هذا تتمثل المخاطر الائتمانية هنا فيما يتعلق بالمبلغ المستحق على الطرف المتعامل معه.

٢- أدوات مالية تقوم على المشاركة في الأرباح: كالمشاركة، والمضاربة، بأنواعهما.

وفي حالة هذه الأدوات، فإن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر تماثل في طبيعتها مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال غير المحتفظ بها للمتاجرة، على غرار مخاطر مراكز الاستثمار في رؤوس الأموال المثبتة في السجل المصرفي لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية كما تناولتها اتفاقية بازل الثانية، وبطريقة مماثلة تصنف هذه المخاطر ضمن مخاطر الائتمان، ما عدا حالة الاستثمارات (التي عادة ما تكون قصيرة الأجل) في الأصول لأغراض المتاجرة التي يتم التعامل معها وفقاً لمخاطر السوق.

(١) بتصرف: استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط ضد مخاطر الائتمان في التمويل الإسلامي، عبدالكريم أحمد قندوز، ص ١٥.

٣- الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية، ويمكن أن تقوم هذه الصكوك والمحافظ الاستثمارية على الأصول المذكورة سابقاً (مراجعة، أو استصناع، أو مشاركة، أو مضاربة، أو نحوها).

ومخاطر هذه الأدوات لا تخرج عن مخاطر الأدوات المالية السابقة؛ لأنها في الأصل تقوم على تلك الأصول، ومن ثم تأخذ أخطارها.

وضابط جواز نقل المخاطر من المنظور الشرعي هو: وجود أحد الأسباب المشروعة لنقل المخاطر، وهي^(١):

- ١- التسبب أو المسؤولية عن وقوع الخطر.
- ٢- التطوع بتحمل الخطر من طرف آخر.
- ٣- ألا يحصل المتحمل للخطر المنقول إليه على أية مكاسب مقابل التزامه بتحمل الخطر، وقع أو لا.
- ٤- أن يقتصر التحمل على الخطر الواقع فعلاً، مثل نقص رأس المال، وليس الخطر المفترض مثل الربح الفائب.

ومن الأساليب لنقل المخاطر وفق الضوابط الشرعية ما يلي^(٢):

(١) الضمان: بمعنى تحميل تبعة هلاك المال أو ضياعه للغير، ويكون في الحالات التالية:

- أ- مواجهة مخاطر الائتمان بطلب الدائن من المدين تقديم ضمان في صورة رهن يتم تسييله - في حالة عدم السداد - وحصول الدائن على مستحقاته منه، أو تقديم كفيل - كطرف ثالث - ليسترد الدائن حقه منه.

(١) انظر: التحوط في المعاملات المالية من المنظور الشرعي والاقتصادي، دكتور/ محمد عبدالحليم عمر، ص ١٩-٢٠، بحث مقدم إلى منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، الدورة الثانية، الندوة العلمية: التحوط في المعاملات المالية: الضوابط والأحكام، التي يعقدها مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي بالتعاون مع منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، خلال الفترة من: ٢٦-٢٧ إبريل ٢٠١٦م.
(٢) المصدر السابق، ص ٢٠.

ب- مواجهة مخاطر تعدي يد الأمانة أو تقصيرها في المحافظة على أموال أرباب الأموال في المضاربة، والوكالة، والمشاركة، والإجارة - بطلب ضمانات منهم لمواجهة حالات ضياع الأموال بتقصيرهم أو تعديهم، مع جواز نقل عبء إثبات المسؤولية عن التعدي أو التقصير من رب المال إلى الأمين.

ج- التطوع بالضمان، وإما أن يكون هذا التطوع من الأمين، وهذا غير جائز لدى جمهور الفقهاء، أو التطوع من طرف ثالث، وقد أجازته مجمع الفقه الدولي بشرط عدم حصول المتطوع على مقابل للضمان، وعدم الربط بين العقد الأصلي مضاربة أو وكالة وبين هذا الضمان، وأن يكون الضمان لمواجهة حالتي التعدي والتقصير من الأمين، وليس في كل الأحوال.

(٢) هامش الجدية: وهو مبلغ يدفعه المشتري أو المستأجر في حالة التواعد على القيام بعملية شراء أو تأجير لعين يحضرها البائع أو المؤجر، ثم بعد تملكها يتعاقدان على البيع أو التأجير، والمخاطر هنا تتمثل في إمكان نكول المشتري أو المستأجر عن التعاقد، فيتم تغطية الخسائر التي يمكن أن تقع للطرف الآخر من هامش الجدية الذي يعتبر ضماناً مقدماً منه.

وقد جاء في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ما يلي: "يجوز للمؤسسة في حالة الإلزام بالوعد أن تأخذ مبلغاً نقدياً يسمى هامش الجدية، يدفعه العميل بطلب من المؤسسة من أجل التأكد من القدرة المالية للعميل، وكذلك لتطمئن على إمكان تعويضها عن الضرر اللاحق بها في حال نكول العميل عن وعده الملزم، وذلك لا تحتاج المؤسسة إلى المطالبة بدفع تعويض الضرر وإنما تقتطع ذلك من مبلغ هامش الجدية، ولا يعتبر هامش الجدية عربوناً"^(١).

(١) معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (٨) المراجعة للآمر بالشراء، ص ١١١.

والمستند الشرعي لمبلغ هامش الجدية أنه من قبيل التوثق لما قد يلحق من ضرر، فتحفظ هذه المبالغ أمانة عند المؤسسة حتى يتم العقد، فإذا تم العقد بين المؤسسة والعميل احتسبت مبالغ هامش الجدية من الثمن، وأما إذا لم يتم العقد فتقوم المؤسسة بخصم مقدار الضرر الفعلي الذي عاد عليها جراء نكول العميل.

٣) العربون: العربون في البيع هو: أن يدفع المشتري إلى البائع جزءاً من ثمن السلعة، على أنه إن أخذ السلعة احتسب به من الثمن، وإن لم يأخذها فهو للبائع. ويبيع العربون جائز عند الحنابلة^(١).

ويعتبر البيع مع العربون أو بيع العربون من التقنيات الممكنة للتحوط ضد مخاطر الأسعار من وجهة نظر المشتري، وضد مخاطر الائتمان من وجهة نظر البائع. ومن شرط العربون تحديد المدة، واحتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون، فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلاً للتداول^(٢).

جاء في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: "يجوز للمؤسسة أخذ العربون بعد عقد بيع المرابحة للأمر بالشراء مع العميل، ولا يجوز ذلك في مرحلة الوعد"^(٣).

٤) التأمين التعاوني: وهو من الصور التي أجازها المعيار الشرعي رقم ٤٥؛ حيث ذكر أن من وسائل حماية رأس المال والاستثمارات "التأمين التكافلي على الاستثمار لحماية رأس المال، أو التغطية لمخاطر التعدي، أو المماثلة، أو الوفاة، أو الإفلاس، ويجوز أن يتولى إبرام عقود التأمين التكافلي المستثمرون أنفسهم، أو مدير الاستثمار بالوكالة عنهم.

(١) انظر: الإنصاف، للمرداوي، ج ٤/ص ٢٥٨. شرح منهي الإيرادات، ج ٢/ص ٣٣. مطالب أولي

النهي، ج ٣/ص ٧٧. المغني، لابن قدامة، ج ٦/ص ٣٣١.

(٢) استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط، قندوز، ص ٢٠.

(٣) معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (٨) المرابحة للأمر

بالشراء، ص ١١١.

والتأمين التعاوني جائز شرعاً، وهو ما صدرت به قرارات المجامع الفقهية المختلفة، وهي قرارات عامة، فتشمل التأمين على الديون^(١)؛ لأن الديون أموال على الحقيقة عند الجمهور، فينطبق عليها حكم التأمين من حيث الحل والحرمة ومن حيث الضوابط^(٢).

٥) تفتيت المخاطر: من خلال التصكيك للتمويل والاستثمار المجمع بتحويله إلى صكوك تطرح للاكتتاب بين عدد كبير من المستثمرين، وبالتالي تتوزع المخاطر إن وقعت بينهم، ولا يتحملها المتعاقد وحده.

ويجب التنبيه إلى أن ما يجوز تصكيكه (توريقه) هو "الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك بقيمتها. أما الديون في الذمم فلا يجوز تصكيكها (توريقها) لغرض تداولها"^(٣).

والصكوك من الأدوات المالية الإسلامية التي يمكن استخدامها - في حالة الإدارة الجيدة لعمليات التصكيك - لإدارة مخاطر الائتمان، ويظهر ذلك من خلال ما يلي^(٤):

أ- تخفيض مستوى التركيز الائتماني من خلال تجميع حجم كبير من الموارد المالية لإعادة استثمارها في عمليات جديدة وتنويع عملياتها.

ب- وجود جهات تعزز الضمان للائتمان للأوراق المالية المصدرة.

ج- تساعد عمليات التصكيك في تشجيع المستثمرين على تمويل مختلف القطاعات مثل: الصناعة، والزراعة، والإنشاءات، والنقل، والمواصلات، والتجارة، والائتمان، وغيرها.

د- التنويع حسب العملاء، والأدوات، والقطاعات، والأسواق.

(١) انظر: التأمين على الديون، للقره داغي، ص ١١.

(٢) انظر: المصدر السابق، ص ١٠. التأمين على الديون، لمحمد الزحيلي، ص ٤٣٩.

(٣) معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (١٧) صكوك الاستثمار، ص ٢٩١.

(٤) استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط، قندوز، ص ٢٠.

هـ- تنوع في أدوات الاستثمار، حيث يوفر التصكيك تنوعاً في الأدوات الاستثمارية المتاحة من حيث العائد، والمخاطر، والضمان، وتجنب التركيز على عدد محدود من الأدوات، وبالتالي تقليل مخاطر التركيز الائتماني.

و- وجود مؤسسات التصنيف الائتماني وبنوك الاستثمار يعطي دقة أكبر لتصنيف الأوراق المالية؛ نظراً لما تتمتع به من دقة في البيانات والتقارير الصادرة حولها.

ويمكن من خلال ما سبق القول إن المشتقات الائتمانية لا تتفق مع أصول الاستثمار، ولا ضوابط المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، ولم تعط الثمرة المرجوة منها، والمتمثلة في التقليل من المخاطر، بل ضخمت هذه المخاطر، وأسهمت في وقوع الأزمات المالية، وفي هذا دلالة على صحة موقف الفقه الإسلامي من القول بمنع هذه المشتقات.

فضلاً عن وجود آليات لإدارة المخاطر بنقلها للغير في الفقه الإسلامي، كما سبق، وإن اختلفت عن المشتقات الائتمانية، وما ذلك إلا لأن الأصول التي تنبع منها تلك الآليات مختلفة مع الأصول التي تنبع منها أدوات المشتقات الائتمانية، فالأولى تقوم على تحمل المخاطرة، كأصل في الاستثمار، بخلاف المشتقات التي تقوم على إبعاد المخاطرة وتحويلها لأطراف أخرى، فالاختلاف في الأسس سبب للاختلاف في هيكلية وطريقة عمل الأدوات ذاتها.

وأدوات إدارة المخاطرة الائتمانية بنقلها للغير في الفقه الإسلامي، موافقة جملة وتفصيلاً لمقصد العدل، والذي هو أساس في المعاملات المالية، بخلاف المشتقات التي لا تحقق العدل بحال من الأحوال، فضلاً عما فيها من الغرر وأكل أموال الغير بالباطل.

الخاتمة

أولاً: النتائج:

- ١- تعد المشتقات الائتمانية أحد أهم منتجات الهندسة المالية الحديثة، وهي تهدف لنقل وتحويل المخاطر الائتمانية من مستثمر إلى آخر.
- ٢- مبادلات العجز الائتماني ما هي إلا صورة مستحدثة من عقود التأمين على الديون، وحكمها هو الحرمة؛ بناءً على ترجيح القول بحرمة التأمين التجاري على الديون.
- ٣- خيارات فروق الأسعار وخيارات السندات تبنى على عقود الخيارات، وحكم عقود الخيارات على فروق الأسعار وخيارات السندات هو الحرمة.
- ٤- يتضمن فقه المعاملات في الإسلام وسائل وأدوات كفيلة بحماية المستثمر من المخاطر الائتمانية، كهامش الجدية، وبيع العربون، والضمان، والتأمين التعاوني على الديون، وغيرها من الوسائل والأدوات، دون الحاجة إلى التعامل بعقود المشتقات الائتمانية.

ثانياً: التوصيات:

- ١- ضرورة العناية بمستجدات فقه المعاملات والبحث عن أحكامها الشرعية.
- ٢- ما زالت المشتقات بوجه عام والائتمانية بوجه خاص بحاجة إلى مزيد من الدراسات الفقهية والاقتصادية التي تكشف عن أحكامها وآثارها على الاقتصاد الكلي.

فهرس المصادر والمراجع

أولاً: مصادر ومراجع عربية:

- ١- اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، د/ نادية أبو فخره مكايي، مكتبة النهضة العربية، الطبعة الأولى، ١٩٩٠م.
- ٢- أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، محمد صبري هارون، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، ١٤١٩هـ.
- ٣- أساسيات في الاستثمار، د/ عبدالمنعم أحمد التهامي، مكتبة عين شمس- القاهرة، ١٩٩٢م.
- ٤- الاستثمار في الأوراق المالية، د/ سعيد توفيق عبيد، مكتبة عين شمس- القاهرة.
- الأسواق المالية (البورصة)، للقره داغي، ضمن كتاب: بحوث في الاقتصاد الإسلامي.
- ٥- الأسواق المالية، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، العدد السادس، ج٢.
- ٦- الأسواق والمؤسسات المالية، د/ عبدالغفار حنفي، ود/ رسمية قرياقص، مركز الإسكندرية للكتاب- الاسكندرية، ١٩٩٧م.
- ٧- الأم، الإمام محمد بن إدريس الشافعي، تحقيق: الدكتور رفعت فوزي عبدالمطلب، دار الوفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ١٤٢٢هـ/٢٠٠١م.
- ٨- أمين الدين والضمان، د. علي محي الدين القره داغي، بحث مقدم إلى ندوة البركة الثلاثين للاقتصاد الإسلامي، عام ٢٠٠٩.

- ٩- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د/ منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف - الإسكندرية، ١٩٩٥م.
- ١٠- بحوث وفتاوى إسلامية في قضايا معاصرة، جاد الحق علي جاد الحق، دار الحديث - القاهرة، ١٤٢٥هـ/٢٠٠٤م، بدون طبعة.
- ١١- بطاقات الائتمان غير المغطاة، الدكتور نزيه كمال حماد، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ع١٢٤/ج٣.
- ١٢- البورصات والهندسة المالية، د/ فريد النجار، مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية، ١٩٩٨/١٩٩٩م.
- ١٣- بين التأمين التجاري والتأمين التعاوني، د/ أحمد سالم ملحم، بحث مقدم إلى مؤتمر التأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، المنعقد بالأردن في الفترة من ٢٦ - ٢٨ ربيع الثاني ١٤٣١هـ الموافق ١١ - ١٣ إبريل ٢٠١٠م.
- ١٤- تاج العروس من جواهر القاموي، محمد بن محمد بن عبدالرزاق الحسيني المرتضى الزبيدي، دار الهداية، بدون طبعة ولا تاريخ.
- ١٥- التأمين التجاري والبديل الإسلامي، غريب الجمال، دار الاعتصام- القاهرة، ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م.
- ١٦- تأمين الديون أنموذج تأمين الودائع المصرفية وأنموذج تأمين ائتمان الصادرات، عادل بابكر، بحث مقدم إلى مؤتمر التأمين التعاوني، الأردن، ٢٠١٠م.
- ١٧- التأمين بين الحظر والإباحة، سعدي أبو حبيب، دار الفكر-دمشق، الطبعة الأولى ١٤٠٣هـ/١٩٨٣م، تصوير ١٩٨٩م.

- ١٨- التأمين على الديون في الفقه الإسلامي تعريفه - مشروعيته - أحكامه، بحث مقدم إلى مؤتمر وثاق الأول للتأمين التكافلي، فبراير ٢٠٠٦م، الدكتور محمد الزحيلي.
- ١٩- التأمين على الديون، علي محيي الدين القرة داغي، ص ١٠، ٢٠٠٦م.
- ٢٠- التأمين على الودائع المصرفية في البنوك الإسلامية، د. عبدالله الصيفي، بحث مقدم إلى مؤتمر التأمين التعاوني، الأردن، ٢٠١٠م.
- ٢١- التأمين على الودائع المصرفية في البنوك الإسلامية، د. عبدالله الصيفي، بحث مقدم إلى مؤتمر التأمين التعاوني، الأردن، ٢٠١٠م.
- ٢٢- التأمين في الاقتصاد الإسلامي، أ.د. محمد نجاته الله صديقي، مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبدالعزيز - جدة، الطبعة الأولى، ١٤١٠هـ/١٩٩٠م.
- ٢٣- التأمين وإعادة التأمين، الشيخ مصطفى أحمد الزرقاء، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/٢ج.
- ٢٤- التأمين وإعادة التأمين، فضيلة الدكتور وهبة الزحيلي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/٢ج.
- ٢٥- التأمين وبعض الشبهات، جلال مصطفى الصياد، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة، منشور ضمن بحوث مختارة من المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي، نشر: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الاسلامي، الطبعة الأولى، ١٤٠٠هـ/١٩٨٠م.
- ٢٦- التأمين، الدكتور الصديق الضيرير، الطبعة الأولى، ١٤٢٨هـ/٢٠٠٧م.
- ٢٧- التأمين، بحث أعدته اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية، الدورة الرابعة، ١٣٩٤هـ.

- ٢٨- حكم التأمين على الديون المشكوك فيها في التأمين التعاوني، أ.د. محمد مصطفى الزحيلي، بحث منشور بمجلة الشريعة والقانون - العدد الحادي والعشرون، ربيع الآخر ١٤٢٥هـ/يونيو ٢٠٠٤م.
- ٢٩- حكم التأمين في الشريعة الإسلامية، عبدالناصر توفيق العطار، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي بمكة المكرمة، مكتبة النهضة المصرية، طبعة مزيده ومنقحة.
- ٣٠- حكم الشريعة الإسلامية في عقد التأمين، د/ حسين حامد حسان، دار الاعتصام، الطبعة الأولى، ١٩٧٦م.
- ٣١- دروس في النظرية العامة للالتزامات، د/ نزيه محمد الصادق المهدي، دار النهضة، الطبعة الأولى، ١٩٨٦م.
- ٣٢- دور المشتقات المالية في الأزمة العالمية، أ. نبال محمود قصبه، بحث منشور بمجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد الرابع ٢٠١١.
- ٣٣- دور المشتقات في الأزمة المالية العالمية، رسالة ماجستير، للباحث/ عمر السيد علي حسين، بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة، ٢٠١٤م، ص ٣٤.
- ٣٤- رد المختار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، محمد أمين الشهير بابن عابدين، تحقيق: الشيخ عادل أحمد عبدالموجود، الشيخ علي محمد معوض، دار عالم الكتب - الرياض، طبعة خاصة ١٤٢٣هـ/٢٠٠٣م.
- ٣٥- عقد البيع والمقايضة، د/ توفيق حسن فرج، مؤسسة الثقافة الجامعية، الطبعة الأولى ١٩٨٥م.
- ٣٦- عقد التأمين - حكمه بنوعيه التجاري والتأمين على الحياة، فضيلة الشيخ رجب التميمي، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج ٢.

- ٣٧- عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي، محمد بلتاجي، دار العروبة- الكويت، ١٤٠٢هـ/١٩٨٢م.
- ٣٨- العقود المالية المركبة دراسة تأصيلية وتطبيقية، ص ٣١٥، الدكتور عبدالله بن محمد العمراني، دار كنوز إشبيليا-الرياض، ١٤٢٧هـ.
- ٣٩- العقود المدنية (البيع-الإيجار-التأمين)، د/ أيمن سليم، د/ جمال عبدالرحمن، دار حافظ للنشر والتوزيع - جدة، الطبعة الأولى ١٤٣٠هـ/٢٠٠٩م.
- ٤٠- الغرر وأثره في العقود، الدكتور الصديق الضير، الطبعة الثانية، ١٤١٦هـ/١٩٩٥م.
- ٤١- فتح الباري شرح صحيح البخاري، الإمام ابن حجر العسقلاني، تحقيق: محمد فؤاد عبدالباقي، دار المعرفة - بيروت، ١٣٧٩هـ.
- ٤٢- قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، الدورات: من الأولى إلى السابعة عشرة، القرارات من الأولى إلى الثاني بعد المائة، ١٣٩٨-١٤٢٤هـ/١٩٧٧-٢٠٠٤م، الطبعة الثانية، قرارات الدورة الأولى، القرار الخامس، بتاريخ ١٧ شعبان ١٣٩٨.
- ٣٤- عقود التأمين وإعادة التأمين في الفقه الإسلامي، د. محمد عبد اللطيف فرفور، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ٢٤/ج٢.
- ٤٤- كتاب العين، الخليل بن أحمد الفراهيدي، تحقيق: د/ مهدي المخزومي، د/ إبراهيم السامرائي، دار ومكتبة الهلال، بدون طبعة ولا تاريخ.
- ٤٥- الكليات (معجم في المصطلحات والفروق اللغوية)، أبو البقاء أيوب بن موسى الحسيني الكفومي، تحقيق: عدنان درويش، محمد المصري، مؤسسة الرسالة-بيروت، ١٤١٩هـ/١٩٩٨م.

- ٤٦- لسان العرب، محمد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري، دار صادر - بيروت، الطبعة الأولى.
- ٤٧- المال وطرق استثماره في الإسلام، د/ شوقي عبده الساهي، المكتبة الفيصلية-مكة المكرمة، الطبعة الثانية ١٤٠٤هـ/١٩٨٤م.
- ٤٨- مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، بحث منشور في مجلة دراسات اقتصادية، والتي تصدر عن: جامعة عبدالحميد مهري - قسنطينة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد الثاني، الباحثة: مسلف عبلة.
- ٤٩- المبادئ الأساسية للتأمين، عمر الفاروق أحمد الأمين، بحث مقدم إلى الملتقى الأول لهيئة الرقابة الشرعية لشركات التكافل والتأمين الإسلامي المنعقد في الخرطوم في الفترة ١٤ - ١٥ يناير ٢٠٠٩م.
- ٥٠- مبادئ الاقتصاد الجزئي، د/ علي حافظ منصور، ود/ محمد عبدالمنعم عفر، دار المجتمع العلمي-جدة، ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م.
- ٥١- المزهري في علوم اللغة وأنواعها، جلال الدين عبدالرحمن بن أبي بكر السيوطي، تحقيق: عدنان درويش، فؤاد علي منصور، دار الكتب العلمية-بيروت، الطبعة الأولى ١٩٩٨م.
- ٥٢- المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، د/ سمير عبدالحميد رضوان، دار النشر للجامعات - مصر، الطبعة الأولى ١٤٢٦هـ/٢٠٠٥م.
- ٥٣- المشكلات القانونية والتحديات الاقتصادية التي تواجه التأمين التعاوني، د/عبدالستار الخويلدي، بحث مقدم إلى مؤتمر التأمين التعاوني، الأردن، ٢٠١٠م.
- ٥٤- المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، د. محمد عثمان شبير، دار النفائس - الأردن، الطبعة الثالثة، ١٤١٩هـ/١٩٩٩م.

- ٥٥- معجم مقاييس اللغة، أبو الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، تحقيق: عبدالسلام محمد هارون، دار الفكر-بيروت، ١٣٩٩هـ/١٩٧٩م.
- ٥٦- المغرب في ترتيب المعرب، أبو الفتح ناصر الدين بن عبدالسيد بن علي بن المطرز، تحقيق: محمود فاخوري، وعبدالحميد مختار، مكتبة أسامة بن زيد- حلب، الطبعة الأولى ١٩٧٩م.
- ٥٧- المفردات في غريب القرآن، أبو القاسم الحسين بن محمد المعروف بالراغب الأصفهاني (ت ٥٠٢هـ)، تحقيق: صفوان عدنان الداوي، دار القلم، الدار الشامية-بيروت، الطبعة الأولى ١٤١٢هـ.
- ٥٨- مقدمة في الأسواق المالية، د/ هدى محمد رشوان، مكتبة عين شمس، ١٩٩٨م.
- ٥٩- نظام التأمين وموقف الشريعة الإسلامية منه، الشيخ فيصل مولوي، دار الرشاد الإسلامية-بيروت، الطبعة الأولى ١٩٨٨م.
- ٦٠- نظام التأمين، حقيقته والرأي الشرعي فيه، مصطفى أحمد الزرقاء، مؤسسة الرسالة-بيروت، الطبعة الأولى ١٤٠٤هـ.
- ٦١- نظرية التأمين في الفقه الإسلامي، محمد زكي السيد، دار المنار، الطبعة الأولى ١٤٠٦هـ.

ثانياً: مصادر ومراجع أجنبية:

- 1- Erik banks and Richard Dunn, "practical risks management ", john Wiley and son's ltd, England, 3rd edition.
- 2- Mark J.P. Anson, frank J.Fabozzi, Moorad choudary, Ren-Raw Chen," credit derivatives: instruments, applications, and pricing ".

- 3- Satyajee das, " credit derivatives: CDOs and structured credit products ", wiley finance, 3rd edition , 2005.
 - 4- John kiff& Ron Morrow, credit derivatives, financial markets department, bank of Canada review, Autumn 2000.
 - 5- Mikko jikovley, determinants of credit default swap spread: evidence from European credit derivatives masters thesis, Lappeenranta school of business, April 2007.
 - 6- Michael K. Edwards, settlement auction for Lehman CDS: surprises ahead? seekinfalpha.com. oct. 10, 2008 3:05 AM.
 - 7- Rama CONT, "credit default swaps et stabilite financirie ", in: revu de la stabilite financirie, n 14, banque de france, juillet 2010.
 - 8- Philip jorion, "financial risk management handbook ", wiley finance, 3rd edition, 2003.
 - 9- Mark J.P. Anson, et al. credit derivatives: instruments, applications, and pricing, john Wiley & sons, Inc. , Hoboken, new jersey ,2004.
 - 10- Robert s. KRICHEFF and Joel. S kent, "the role of credit default swaps in leveraged finanve analysis ", vice president, publisher, 2013, by pearson education, inc.
 - 11- Lehman brothers international, "credit derivatives explained, market, and regulations" march 2001.
- ECB, credit default swaps and counterparty risk, European central bank, august 2009.

- 12- Mark J.P. Anson, frank J.Fabozzi, Moorad choudary, Ren-Raw Chen, " credit derivatives: instruments, applications, and pricing ".John wiley&sons, inc.
- 13- The bond market association, discussion with the staff of the United States Securities and Exchange Commission concerning certain aspects of proposed ABS rules, September 22, 2004.
- 14- Christian Weistroffer, "credit default swaps – heading towards a more stable system ", Dutch bank Research, Frankfurt, December 2009.
- 15- Fostel Ana, John Geankpolos, " trenching, CDS, and asset prices: how financial innovation can cause bubbles and crashes. " in: America economic journal: macroeconomics, volume 4 N 1, January 2012.
- 16- Kazuhiko yoga&colleagues, history of the IMF, organization, policy, and market, springer, Tokyo, japan, 2015.