

دراسة تحليلية نقدية للتورق المصرفي في التطبيق المعاصر  
الأستاذ المشارك الدكتور سعيد بوهراوة  
الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية

## مقدمة

بالرغم من النجاحات الكبيرة التي حققتها المالية الإسلامية والتنافسية العالية التي حظيت بها، فإنها واجهت إشكالات عدة أهمها إشكالية شح الأدوات المالية الإسلامية لإدارة سيولتها لاسيما تلك المتعلقة بالأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تضمن للمصرف حسن إدارة سيولته والالتزام بتعليمات البنك المركزي فيما يتعلق بالاحتياط النقدي، أضف إلى ذلك تحقيق عائد تنافسي في استثمار فائض السيولة وهو ما يحفز المودعين على مواصلة الاستثمار في المصرف. وبحكم حداثة تجربة المصرفية الإسلامية، وقلة أدوات إدارة سيولتها قصيرة الأجل، سعت جهدها لإيجاد منتجات تفي بهذا الغرض. وقد بدأت بمنتجات الوكالة والمضاربة بين المصارف الإسلامية، غير أن هذه الأدوات لم تحقق المطلوب فيما يتعلق بالعملاء والأجل. فراحت تبحث عن منتجات تصلح لإدارة السيولة قصيرة الأجل؛ تجمع بين نجاعة بعض المنتجات التقليدية، وتلتزم أحكام الشريعة الإسلامية. وقد اقترح بعض الفقهاء منتج التورق، وقد حفزهم على تقديم هذا المنتج تبني بعض المذاهب الفقهية لاسيما المذهب الحنبلي له في إطاره الفقهي العام، فوضعوا له هيكلية نظرية تحقق في الجانب العملي نفس أدوات إدارة السيولة في المؤسسات الوضعية. غير أنه أحوجهم لتنفيذه منصات عملية تتوفر على سلعة كافية لتنفيذ عقود بملايين أو مئات ملايين الدولارات، فكان ملاذهم الأول بورصة لندن لسوق السلع، ثم اتسع ليتناول مركز إدارة السيولة في البحرين وبورصة ماليزيا لسوق السلع، وبورصة جاكرتا، ودبي وغيرها. وقد واجه هذا المنتج انتقادات، دفع بمجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي) إلى وضع معيار له يضبط تنفيذه. وفي هذه الورقة عرض لتطبيق منتج التورق في بورصة زيت النخيل الماليزية.

## المحور الأول: أبرز الجهات المنفذة لمنتج التورق

ثمة جهات دولية أسهمت في إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال منتج التورق، بعضها تم تأسيسها في الدول الإسلامية وبعضها تم الاستعانة بها لإدارة السيولة الإسلامية بالرغم من أنها مؤسسة غير إسلامية النشأة. وفي الآتي خلاصة لهذه المؤسسات:

### 1. سوق/بورصة لندن للمعادن London Metal Exchange LME

بورصة لندن للمعادن، وإن تأسست ابتداءً لتجارة المعادن، وإجراء عمليات تحوط وإدارة المخاطر للمؤسسات المالية التقليدية، غير أنها مثلت أولى المؤسسات لتنفيذ عقود التورق بغرض إدارة السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية. والمؤسسة كما جاء في موقعها الإلكتروني: " مركز عالمي لتجارة المعادن الصناعية حيث يتم من خلال منصتها التعامل بأكثر من 82% من العقود التجارية الآجلة للمعادن غير الحديدية. وقد قدر حجم بورصة لندن في عام 2014 بما يعادل: 15 ترليون دولار صفقات حكومي، و4 مليار طن من المعادن، و177 مليون قطعة. وبورصة لندن للمعادن عضو في مجموعة بورصة هونج كونج، وهي تجمع المشاركين من صناعة المعادن والمجتمع المالي بغرض إيجاد سوق قوي ومنظم حيث تضمن دائماً وجود مشتر وبائع وثمان في هذه السوق، وهو ما يتيح فرصة لنقل المخاطر ومواجهتها على مدار الأربع وعشرين ساعة. وأكبر تقدير للمستثمرين يتمثل في إتاحة سوق لندن للمعادن للعقود الآجلة، لاسيما أن منتجاتها مرتبطة بالصناعة، وتمكن التعامل من التسليم المادي عن طريق شبكة عالمية للمستودعات وهو ما يجعلها المكان المثالي للتحوط كونها توفر سعر مرجعيًا يوثق به. وهي توفر للمنتجين والمستهلكين للمعادن السوق الفعلية لهم والملاذ الأخير في هذا الشأن، وتوفر لهم القدرة على التحوط ضد مخاطر ارتفاع وانخفاض أسعار المعادن في العالم، وهو ما تقوم به منذ 1877م<sup>1</sup>.

وبحسب تقديرات المؤسسات المالية التي تم استجوابها فإن 50% من عقود ما بين المصارف لإدارة السيولة تمت عن طريق بورصة لندن للمعادن، وقد توزعت على جملة من الدول الإسلامية منها البحرين المملكة العربية السعودية وقطر والكويت والإمارات العربية المتحدة، وماليزيا قبل أن تنتقل إلى بورصة سوق السلع.<sup>2</sup> وسيتم الكلام عن عقد المرابحة الذي يتم استعمالها في هذه السوق لاحقاً.

### 2. بورصة سوق السلع الماليزية

هي منصة تعقد فيها صفقات إسلامية لتبادل السلع لمصلحة المؤسسات المالية وسوق الأوراق المالية. وقد تم إنشاؤها من قبل بورصة ماليزيا سنة 2009م، وتم هندستها لتكون سوق مبادلات

<sup>1</sup> <https://www.lme.com/about-us>  
<sup>2</sup> [http://zif.wzr.pl/pim/2013\\_2\\_1\\_46.pdf](http://zif.wzr.pl/pim/2013_2_1_46.pdf)

سلع مختلفة من خلال منتج التورق. وقد سوغت لتأسيسها الانتقادات الشرعية التي وجهت إلى سوق لندن للمعادن لاسيما تلك المتعلقة بالنقل الحقيقي للملكية، وأنها فيما يتعلق بعمليات التورق فإنها لا تهدف إلى تمليك السلعة وإنما إلى التحوط وتبادل المخاطر. وقد بدأت البورصة في عقد صفقات المرابحة على زيت النخيل الخام والمطاط الطبيعي، وبعدها انتقلت إلى منتجات أخرى مطابقة للشريعة مثل: السيارات والمكيفات والكوبر والألمنيوم، وفي أبريل 2012م أدخلت الجافيل المكرر والنخيل اللين لتستجيب للطلب المتزايد على سلع التورق من قبل العاملين المحليين والعالميين في الحقل المالي الإسلامي ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)).

3. مركز إدارة السيولة المالية في البحرين. وهو مصرف استثماري تأسس في مملكة البحرين في عام 2002م<sup>(1)</sup> بهدف مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على إدارة سيولتها من خلال توفير تمويلات واستثمارات ومنتجات إسلامية تهدف إلى إدارة سيولتها قصيرة الأجل. وقد تناولت منتجاتها: المرابحة والوكالة بالاستثمار وصكوك قصيرة الأجل، وغيرها من المنتجات. والمركز وإن كانت تسميته تشير إلى الغرض من إنشائه وهو إدارة السيولة، غير أن نشاطاته في غالبها نشاطات استثمارية تشبه نشاطات المصارف الإسلامية.

#### 4. سوق جاكارتا للمعاوضات الآجلة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية Jakarta Futures Exchange (JFX) Shariah

بعد تأسيس بورصة سوق السلع الماليزية، أطلقت سوق جاكارتا الآجلة سوق جاكارتا الآجلة المتوافق مع الشريعة الإسلامية نهاية سنة 2011م، بوصفها منصة لتغطية حاجة المؤسسات المالية الإسلامية لمنتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وقد تم إطلاق هذه السوق من قبل الهيئة الشرعية الوطنية التابعة لمجلس علماء إندونيسيا. وتستعمل هذه المنصة لتمويل المنتجات، والإيداع قصيل الأجل، وتمويل ما بين المصارف، ومبادلة فوائد ما بين المصارف الإسلامية، وذلك من خلال مجموعة منتجات إسلامية واستعمال مجموعة من الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل: زيت النخيل، والكافور. وهي تنفذ في الغالب منتج المرابحة المتمثل في التورق المنظم<sup>3</sup>.

(1) للتفاصيل انظر، <http://www.lmcbahrain.com>

<sup>3</sup> انظر، بحث الدكتور أشرف وجدي ومحمد محبوبي ويوليزا دي سانديريكو: The Application of Commodity Murabahah in Bursa

في Suq Al-Sila' Malaysia vis-a-vis Jakarta Future Exchange Shariah Indonesia: A Comparative Analysis

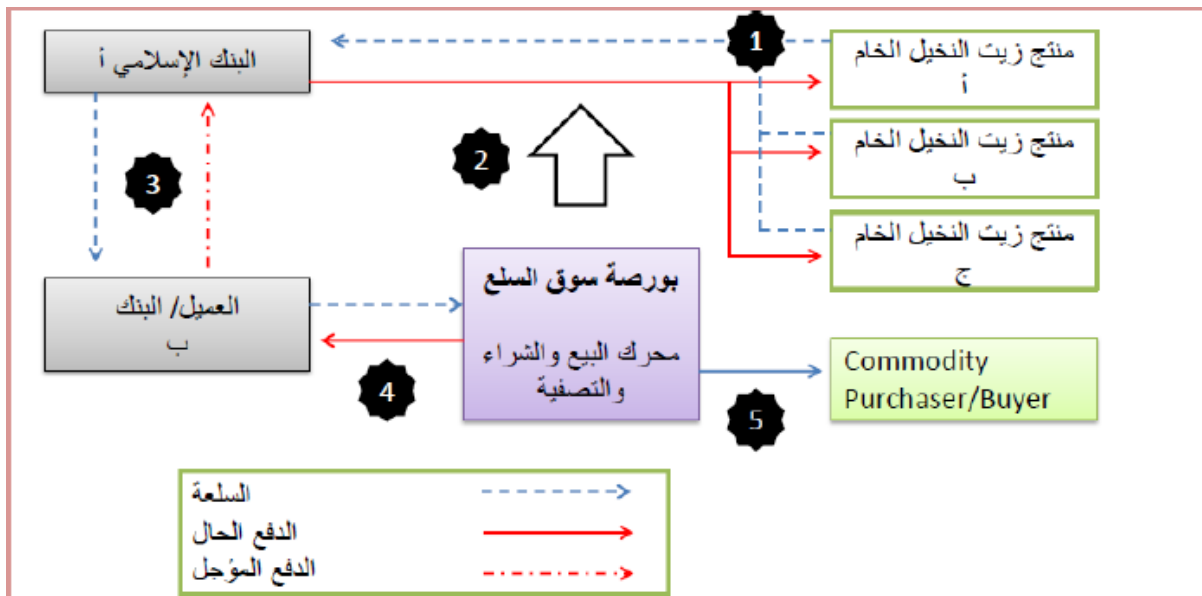
<http://www.ipublication.isra.my/product-688119.html>

وبما أن أبرز منصة لإدارة السيولة في المرحلة الحالية هي بورصة سوق السلع الماليزية، فسيتم عرض تطبيقها لمنتج التورق، للتحقق من انطباق الخلاف الفقهي عليها.

### المحور الثاني: طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية لتنفيذ منتج التورق

أما منتج التورق لبورصة سوق السلع الماليزية، فإنها وإن كانت تعتمد نفس طريقة عمل بورصة لندن للمعادن من خلال شراء المصرف للسلعة وبيعها للعميل بسعر مؤجل، ثم بيعها عنه بسعر حال أقل من السعر المؤجل، وكذا تسجيل السلع بأرقام دقيقة لا يجوز تداولها إلا بعد إنهاء الصفقة، غير أنها تختلف عنها في كونها لا يوجد فيها سمسار أول وسمسار ثاني، لأن العملية تتم عن طريق محرك آلي يقوم بتفاصيل عقد البيع والشراء والمقاصة. وأمر آخر أن السلعة على ما تنص عليه البورصة لا ترجع بالضرورة للمنتج الذي باعها أول مرة، لأن أرقام السلعة تكون عشوائية عند بيعها للسمسار الثاني (الآلي).

### الجدول الآتي يشرح طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية



### ملاحظة:

لم يعد ثمة حاجة إلى الوسيط الأول والوسيط الثاني، لأنه في هذه المنصة المصرف الإسلامي "أ" يدخل مباشرة على محرك البيع والشراء، وكذلك الأمر بالنسبة للمصرف الإسلامي "ب" طبعاً هذا إذا كان

عضوا لدى بورصة سوق السلع. والعميل لا يستطيع الشراء من البورصة مباشرة، وإنما عليه أن يكلف المصرف بالشراء من البورصة لاعتبارات قالت البورصة بأنها تتناول موضوع السرية. والمحرك في آخر الصفقة يقوم بالتصفية netting من خلال إرجاع السلعة إلى السمسار الأول أو الثاني أو الثالث.<sup>4</sup>

### المحور الثالث: تقويم عام لمنتج التورق في بورصة سوق السلع الماليزية

بالنسبة لتطبيق التورق في بورصة سوق السلع الماليزية وبعد عرض هيكله المنتج. خلصت إلى ما يأتي:

- إن أغلبية المتعاملين في بورصة سوق السلع الماليزية ليسوا من المستعملين لهذه السلع (are not end users)، وإنما يمثلون صناديق التحوط والمصارف والمضاربين على فارق الأسعار. وهي كما جاء في الموقع سوق لاكتشاف الاسعار والمضاربة على فارق الأسعار.
- إن ترتيب العقد يظهر رغبة العميل في الحصول على السيولة وليس السلعة، ويظهر فيه إعادة العميل بيع السلعة لطرف ثالث السمسار الثاني الذي لا يحرك إلا أوراقا، وهو ما يثير موضوع مقصود العقد.
- إن ترتيب العقد يجعل استلام السلعة في نسبتها النادرة أقرب إلى عدم الإمكان. لأن العميل الذي يأتي باحثا عن السيولة ولا يهتم بالسلعة ولا يدري شيئا عنها في جل الأحيان. لن يطلب تملك السلعة التي ستباع بأكثر من ثمنها.
- ليس الغرض من تأسيسها بالنسبة للمصارف بيع زيت النخيل لهم، وإنما هي بورصة لبيع شهادات ملكية حكومية الغرض منها في موضوع التورق تسيير توفير السيولة للمتعاملين .
- والبورصة وإن عوضت السمسارين بمحرك آلي للتجارة والتصفية بحيث ترد شهادة التملك بطريق عشوائية للمنتجين، فإنه لا يمنع السلعة من رجوعها إلى البائع نفسه، فقد ترجع إليه. وحتى وإن لم ترجع إليه، فإنه يكون بمثابة تبادل شهادات بين منتجين لنفس السلعة، وبنفس المقدار، والسعر.

<sup>4</sup> انظر انظر، بحث الدكتور أشرف وجددي ومحمد محبوبي وبوليزا دي ساندريكو: The Application of Commodity Murabahah in Bursa Suq Al-Sila' Malaysia vis-a-vis Jakarta Future Exchange Shariah Indonesia: A Comparative Analysis في <http://www.ipublication.isra.my/product-688119.html>

- إن الشهادات وكانت شهادة مرقمة لمنتج (أ) مملوكة لمنتج (ب) وكانت نفس الكمية، فما يحصل في آخر اليوم على ما أخبرت هو تصفير الشهادات أو إلغائها إلكترونياً لتصير صفراً، ثم ردها للبورصة في اليوم التالي لإجراء صفقات جديدة عليها.
- إن الصفقات التي تعقد يومياً تكون أكثر من قدرة شركات زيت النخيل الإنتاجية، ولتجاوز هذا يتم عقد عدد كبير من الصفقات على نفس السلعة من خلال إنهاء الصفقات في وقت وجيز حتى يتم عقد صفقة ثانية وثالثة ورابعة. ومع هذا بقي العجز مما اضطر البورصة أن تضيف مواد أخرى مثل الزيت المصنع والجافيل وغيرها.
- إن هذه المنصة وبالرغم من أنها مدعومة بإمكانية التسليم، وفي وقت وجيز (7 أيام عمل)، غير أن تسليم السلعة فيه وبحسب ترتيب العقد له نفس إشكالية تسليم السلعة في بورصة سوق لندن للمعادن من حيث سعر الشراء وسعر البيع الذي يكون أعلى، وتكاليف الشحن والحفظ، وغيرها مما يجعل المنتجين لزيت النخيل (الذين يعانون عجزاً في تغطية الطلبات التي تجاوزت كميات الإنتاج) غير مهتمين بالشهادات التي تباع في سوق التورق، لأنهم يعلمون أن الصفقة لم تعقد لاستلام الزيت، وفي حالة قرر المتعامل استلام الزيت؛ فإن المنتج سيكون في وضعية أحسن، لأن العميل سيدفع أكثر من سعرها في السوق، وعليه يحصل المنتج على سعر أعلى من سعر السوق، ويضطر العميل طالب السيولة أن يبيعها في السوق بأقل من سعرها زائد التكاليف الذي تكبدها في الشحن والحفظ.