

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

كلية: الشريعة و الاقتصاد
قسم: الاقتصاد و الإدارة

جامعة الأمير عبد القادر
للعلوم الإسلامية-قسنطينة-
رقم التسجيل:.....
الرقم التسلسلي:.....

عنوان البحث:

الهندسة المالية الإسلامية و دورها في تطوير العمل المصرفي الإسلامي التصكيك نموذجا

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد و الإدارة
تخصص: بنوك إسلامية

إشراف الأستاذ الدكتور:

ناصر سليمان

إعداد الطالبة:

لبنى بوالطمين

لجنة المناقشة:

الاسم و اللقب	الدرجة العلمية	الجامعة الأصلية	الصفة
أ.د/سعاد سطحي	أستاذ	جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة	رئيسا
د/سليمان ناصر	أستاذ محاضراً	جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة	مقررا
د/محمود سحنون	أستاذ محاضراً	جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة	عضوا
د/السعيد دراجي	أستاذ محاضراً	جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة	عضوا

العام الدراسي: 2011/2012

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

جامعة الأمير
للعلوم الإسلامية

اهداء

إلى من رباني و علمني مبادئ الحياة أبي
إلى من تعبت و سهرت و دعت لأجلي..... أمي
إلى من ساندني و زودني بالطاقة المعنوية...زوجي
إلى أخي و أختي أحب الناس إلى قلبي
إلى ابني عبد الرحمن
ابنتي ياسمين
فلذات أكبادي و سر إصراري على النجاح
إلى كل العائلة و الأصدقاء و الزملاء
أقول شكرًا

تشكر

ربنا لك الحمد و الشكر كما ينبغي لجلال وجهك و عظيم سلطانك و مجدك، على ما أنعمت علي من نعم لا تحصى...منها توفيقك إياي على انجاز هذا البحث.

أتقدم بجزيل الشكر، العرفان و الامتنان إلى الأستاذ المشرف أستاذي الدكتور سليمان ناصر على توجيهاته و نصائحه القيمة، على حسن إصغائه و اهتمامه و سعة صدره لي و احترامه لأفكاري و آرائي، على تعب و العمل معي حتى في عطلة الصيف، على التزامه و انضباطه.

كما أشكر الدكتور سلمان نصر على توجيهاته، و كل عمال و عاملات مكتبة "أحمد عروة" و مدير مكتبة الآداب و العلوم الإنسانية الأستاذ بن الزغدة على تشجيعه للبحث العلمي.

مقدمة:

إن البنوك الإسلامية حديثة النشأة مقارنة بالبنوك التقليدية الربوية، و رغم حداثتها فقد استطاعت أن تفرض نفسها وهي في تطور ونمو مستمرين، و خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ؛ توجهت كل الأنظار إلى هذه البنوك لأنها لم تتأثر كثيراً بتداعيات هذه الأزمة، وهذا ما جلب اهتمام الخبراء بها، وأدى إلى فتح نوافذ و بنوك إسلامية في بلدان غربية كثيرة، مثل أستراليا، إسبانيا، الهند وغيرها، وبعضها أصبح يفكر جدياً في فتح المجال أمام هذه البنوك بعد أن وقف لمدة طويلة موقفاً معادياً لها مثل فرنسا، حيث تم تشريع قوانين لعمل البنوك الإسلامية، وتدریس الاقتصاد الإسلامي والصيرفة الإسلامية في أكبر الجامعات الفرنسية، إضافة إلى الدول التي سبقت إلى ذلك منذ زمن مثل بريطانيا وسويسرا.

ولعل أهم ما ساعد على تطور الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية ما تميزت به من قدرة على التطور والابتكار، وما أثبتته خبراؤها من فعاليتها في مجارة الصيرفة التقليدية في إيجاد حلول لمشاكل التمويل من خلال الصيغ والآليات التي تتوافق مع مبادئها الإسلامية، وهو ما يُعرف بالهندسة المالية الإسلامية.

إشكالية البحث:

يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث فيما يلي:

"كيف كانت الهندسة المالية الإسلامية عاملاً مهماً في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية؟، وكيف تجلّى ذلك من خلال عملية التصكيك بالذات؟"
ومن خلال هذا التساؤل يمكن استنتاج التساؤلات الفرعية التي يسعى هذا البحث إلى الإجابة عنها وهي:

- ما هو مفهوم كل من الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية؟ وما هو الفرق بينهما؟.
- كيف ساهمت الهندسة المالية الإسلامية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي خاصة في السنوات الأخيرة؟ ما هي التحديات التي تواجهها؟ وما هي الحلول المقترحة لذلك؟ .
- إذا كانت المشتقات المالية أهم منتج للهندسة المالية؛ فها هو مفهومها؟ وما حكمها الشرعي؟ وما البديل الإسلامي لها؟.
- ما هو مفهوم كل من التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي؟ وما هو الفرق بينهما؟.
- كيف يمكن إبراز دور التصكيك الإسلامي في تطوير العمل المصرفي الإسلامي؟.

فرضيات البحث:

1. تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن الهندسة المالية التقليدية اختلافاً جذرياً نظراً لاختلاف الأسس والمبادئ التي تحكم كلا منهما.
2. إن محاكاة الهندسة المالية الإسلامية للهندسة المالية التقليدية جعل الأولى تساهم بشكل فعال في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.
3. إن المشتقات المالية مصممة للتحوط ضد المخاطر في النظام المصرفي والمالي التقليدي، وبالتالي فهي غير ملائمة للعمل المصرفي الإسلامي، ولا بد من إيجاد البدائل الشرعية لها.
4. التصكيك الإسلامي بديل جيد للتوريق التقليدي من حيث إيجاد حلول لمشاكل التمويل في البنوك الإسلامية.
5. يبرز دور التصكيك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي في عدة جوانب، أهمها حل مشاكل التمويل للبنوك الإسلامية، واعتماد الصكوك الإسلامية كآلية لتعبئة المدخرات والاستثمار.

منهج البحث:

بالنظر إلى طبيعة البحث، فإنه يستخدم المنهج الوصفي والتحليلي في دراسة كل المفاهيم النظرية مثل: الهندسة المالية، الهندسة المالية الإسلامية، المشتقات المالية، التصكيك الإسلامي. وكذا المنهج المقارن لإجراء مقارنة بين كل من: الهندستين المذكورتين، التوريق والتصكيك، المشتقات المالية وأدوات التحوط الإسلامي. ثم المنهج الاستقرائي والاستنباطي سواء في تقديم منتجات شرعية لمشاكل التمويل في البنوك الإسلامية ضمن ما يُعرف بالهندسة المالية الإسلامية، أو بتقديم أدوات مالية إسلامية للتحوط تكون بديلاً للمشتقات المالية التقليدية.

أهمية الموضوع:

تبرز أهمية البحث في هذا الموضوع من خلال ما يلي:

- أهمية الابتكار في أي مؤسسة أو نظام يطمح إلى الحفاظ على بقائه و استمراريته في ظل المنافسة الشديدة التي يفرضها السوق.

- ضرورة وجود طرق و أساليب للتحوط من المخاطر بما يتفق و الشريعة الاسلامية لأن حفظ المال من الكليات الخمس.
- علاقة الهندسة المالية و المنتجات المالية المبتكرة بالأزمات المالية و التحوط منها.
- تزايد إصدارات الصكوك بشكل ملحوظ على المستوى العالمي و استعمالها من طرف الدول الغربية .

أسباب اختيار الموضوع:

وتتمثل خاصة في:

- + طبيعة الموضوع وحدائته وأهميته بالنسبة للعمل المصرفي الإسلامي.
- + كثرة الشبهات المثارة حول المنتجات التقليدية و خاصة المشتقات المالية و التوريد.
- + محاولة المساهمة في تقديم حلول عملية وتطبيقية لمشاكل التمويل في البنوك الإسلامية، وكذا أدوات للتحوط ضد المخاطر التي تواجهها.
- + محاولة إبعاد البنوك الإسلامية عن الحلول المستنسخة من الأدوات الربوية، و التي تعتبر تحايلاً على مبادئ الشريعة الإسلامية.

حدود البحث:

إن هذه الدراسة تقتصر على الهندسة المالية في مجال الصيرفة دون التطرق لاستخداماتها في باقي عناصر القطاع المالي من منشآت الأعمال، شركات التأمين، و الأسواق المالية. كما تتطرق بالدراسة والتحليل لنموذج واحد للهندسة المالية الإسلامية وهو التصكيك.

صعوبات البحث:

إن موضوع الهندسة المالية موضوع حديث نسبياً، مما تجلى في ندرة المراجع العربية المختصة في هذا المجال، وعلى العكس وجود عدد كبير من المراجع الأجنبية خاصة باللغة الانجليزية، ولكن أغلبها كمية أي اعتمادها لغة الرياضيات في تفسير آلية عمل المنتجات كالمشتقات مثلاً.

كما أن أغلبية الأوراق البحثية المقدمة في الندوات و المؤتمرات المقامة تقدم نفس المعلومات مع اختلافات بسيطة، و هذا راجع لاعتمادها على نفس المراجع المحدودة. إضافة إلى صعوبة تناول الناحية الشرعية في البحث، خاصة عند وجود اختلافات رأي بين المدارس الفقهية أو في تخريج الأحاديث من مصادرها.

تحديد المفاهيم:

- لقد فضلنا استخدام مصطلح الهندسة المالية الوضعية أو الربوية بدل مصطلح الهندسة المالية التقليدية لأن هذا الأخير لا يتماشى ما روح الإبداع و الابتكار الذي تحمله الهندسة المالية.
- مصطلح الأدوات الإسلامية للتحوط بدل المشتقات الإسلامية لأنها لا تشتق قيمتها من أي أصل كما هو حال المشتقات الربوية.
- مصطلح التصكيك الإسلامي بدل التوريق الإسلامي تمييزاً له عن التوريق الربوي و تشبهاً بالأصول العربية لكلمة تصكيك و هي صك.

الدراسات السابقة:

باعتبار الهندسة المالية الإسلامية موضوع حديث فهو لم يحظ بدراسات أكاديمية كثيرة بل أغلبها كان مجرد أوراق بحثية و اذكر من بين أهم الدراسات السابقة:

-دراسة سامي السويلم بعنوان صناعة الهندسة المالية الإسلامية: نظرات في المنهج الإسلامي مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، أفريل 2004.

هذه الدراسة هي محاولة لرسم المعالم الأساسية للهندسة المالية الإسلامية و ذلك من خلال التعريف بها و بالابتكار و آثاره و كيف حث الإسلام على الابتكار، و قد تطرقت الدراسة إلى أسس الهندسة المالية الإسلامية في الإسلام و خصائص منتجاتها مع ذكر أمثلة عنها و بدائلها الشرعية.

-دراسة سامي السويلم بعنوان التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، جانفي 2007.

حيث اقتصت هذه الدراسة في الحديث عن التحوط من خلال المشتقات المالية الربوية و ذكر مساوئها و اقتراح أدوات مالية إسلامية للتحوط متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

دراسة عبد الكريم قندوز بعنوان الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، 2007.

حيث عرف الباحث الهندسة المالية و الهندسة المالية الإسلامية ثم اختص في الحديث عن هذه الأخيرة مبينا خصائصها، أسسها العامة و الخاصة وأسباب ظهورها والحاجة إليها.

أما ما جاءت به دراستي من جديد فهو إجراء مقارنة بين كل من الهندسة المالية الوضعية و الهندسة المالية الإسلامية في عديد من النقاط التي سمحت لنا بالتعرف أكثر عليهما و استخلاص نقاط القوة و الضعف لكل منهما.

و كذا الحديث عن المشتقات المالية باعتبار أنها من أهم منتجات الهندسة المالية الوضعية بكل ما فيها من مزايا و عيوب و حكمها الشرعي المدعم بقرارات المجمعات الفقهية و بديلها الإسلامي، حيث اخترت هنا نماذج مغايرة لتلك المتناولة في الدراسات السابقة. بالإضافة للتطرق لمشكل من بين اكبر المشاكل التي تواجه مسيرة تطور الهندسة المالية الإسلامية و هو عدم مجارة الاجتهاد الفقهي لتطورات المعاملات المالية الإسلامية بالسرعة المطلوبة و كذا غياب المعيارية الشرعية.

وخلافا للدراسات السابقة التي تحدثت عن الهندسة المالية بشكل عام اخترت لدراستي نموذجا و هو التصكيك الإسلامي و قمت بمقارنته بالتوريق الوضعي ثم حاولت إبراز دوره في تطوير العمل المصرفي الإسلامي من خلال حل مشاكل البنوك، و مساعدة البنوك على أداء و اجبها التنموي و الاجتماعي، منافسة البنوك التقليدية، وأخيرا دراسة دور التصكيك في إبراز الدور الهام و الفعال للهندسة المالية الإسلامية.

خطة البحث:

تم تقسيم البحث بشكل عام كمايلي:

مقدمة عامة

الفصل الأول: مدخل عام للهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية، من خلال تعريف كل من الهندستين نشأتها و تطورها، ثم إجراء مقارنة بينهما على عدة مستويات لاستخلاص نقاط القوة و نقاط الضعف لكل من الهندستين.

حاولنا في الفصل الثاني أن نبين دور الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير العمل المصرفي الإسلامي و ذلك من خلال تبيان أهمية الابتكار في الصناعة المصرفية و الاقتصاد، و كيف شجعت الشريعة على الابتكار و مدى حاجة الصيرفة الإسلامية للهندسة المالية. ثم أوضحنا مناهج الهندسة المالية الإسلامية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي و أيهم أفضل لتحقيق ذلك. ثم انتقلنا للحديث عن المشتقات المالية كأحد أهم منتجات الهندسة المالية مبينين حكمه الشرعي و بديله الإسلامي، لنتم الحديث بالصعوبات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية و طرق معالجتها.

الفصل الثالث: بما أن دراستنا كان محورها و نموذجها التصكيك الإسلامي فقد خصص الفصل الثالث لدراسة التصكيك الإسلامي كبديل للتوريق و مدى مساهمته في تطوير العمل المصرفي الإسلامي من خلال حل مشاكل البنوك، و مساعدة البنوك على أداء و اجبها التنموي و الاجتماعي، منافسة البنوك التقليدية، وأخيرا دراسة دور التصكيك في إبراز الدور الهام و الفعال للهندسة المالية الإسلامية.

الخاتمة

الفصل الأول

مدخل عام للهندسة المالية و الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد:

إن المجال المالي و المصرفي يكتسي أهميته الخاصة كونه القلب النابض للاقتصاد و هذا راجع لدوره في تمويل الاستثمار و الاستهلاك و الدفع بعجلة التنمية و هو من أكثر المجالات التي عرفت تطورا هائلا خلال العقود الزمنية الأخيرة، بسبب تحرير الاقتصاد و استخدام تكنولوجيات الإعلام و الاتصال في هذا المجال و غيره من العوامل التي ساهمت في تطويره و احتدام المنافسة و زيادة المنتجات و في نفس الوقت في زيادة حدة التقلبات و المخاطر.

و من هنا و جب على المختصين في هذا المجال التفكير و العمل على إيجاد حلول لمعالجة المشاكل و كذا العمل على التطوير المستمر للمنتجات و الأدوات المالية ضمن إطار خاص و منظم خلافا لما كان في السابق من مبادرات فردية و عشوائية.

و في هذا الفصل سنتعرض ل:

- مفهوم الهندسة المالية الوضعية، تاريخها، نشأتها، و تطورها.
- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، تاريخها، نشأتها، و تطورها.
- مقارنة بين الهندسة المالية الوضعية و الهندسة المالية الإسلامية في عدة جوانب:

أولاً: مقارنة من حيث العوامل التي أدت إلى ظهور هذا المفهوم

ثانياً: مقارنة من حيث المبادئ

ثالثاً: مقارنة من حيث الخصائص

رابعاً: مقارنة من حيث الأسباب التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة

خامساً: مقارنة من حيث الأهداف

سادساً: مقارنة من حيث المهارات التي تتطلبها الهندسة المالية

سابعاً: مقارنة من حيث متطلبات كل من الهندستين

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الهندسة المالية

إن مصطلح الهندسة المالية غير مفهوم لكثير من الناس، ليس فقط العامة منهم و لكن أيضا البعض من المختصين في مجال الاقتصاد و هذا راجع إلى أن هذا المصطلح مركب و حديث فمن الصعب تخمين معناه رغم بساطته ووضوحه.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية Financial Engineering

من الملاحظ أن مصطلح الهندسة المالية مؤلف من كلمتين " الهندسة" و " المالية" و لارتباط كلمة الهندسة بالمال سنبحث عن معناها في مجال الاقتصاد ، المال و الأعمال دون غيره من المجالات الأخرى ، مع العلم أن هناك هندسة جبائية و هندسة اقتصادية. أصل كلمة هندسة هي كلمة فارسية " الإندازة " و تعني القدرة على حل المشكلات. و هو فن الإفادة من المبادئ و الأصول العلمية في بناء الأشياء و تنظيمها و تقويمها و هي مرادفة لكلمة engineering بالإنجليزية.¹

أما كلمة المالية و هي صفة المال فهو كل ما يصح تملكه شرعا من كل شيء، و كل ما يمكن حيازته و إحرازه و ينتفع به عادة. و يكون الشيء له قيمة بين الناس، و أن يكون قد أباح الشارع الحكيم الانتفاع به في حالة السعة و الاختيار.² و يعتبر مفهوم الهندسة المالية قديما قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا من حيث المصطلح و التخصص.

هناك عدة تعاريف للهندسة المالية منها:

- 1- الهندسة المالية هي التصميم، و التطوير، و التنفيذ، لأدوات و آليات مالية مبتكرة، و الصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل و هي بذلك تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة:
- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.

¹- www.wikipedia.org .13/04/2011

² - مجد الدين محمد بن يعقوب فيروز آبادي : قاموس المحيط ، دار الكتاب العربي دمشق-القاهرة، ج4، ص52

- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.³

2- تعرف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين IAFE الهندسة المالية بأنها: " التطوير و التطبيق المبتكر للنظرية المالية و الأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المعقدة و لاستغلال الفرص المالية."⁴

3- الهندسة المالية هي مجموع التقنيات المالية التي تسمح بتحقيق أهداف التمويل، التقييم، الاستثمار، تسيير المحفظة الاستثمارية بشكل مثالي للمنشأة، أصحاب الأسهم، أو بشكل عام المستثمر.⁵

4- الهندسة المالية هي تصميم و تطوير و تطبيق عمليات و أدوات مالية مستحدثة، و تقديم حلول للمشكلات الاقتصادية و المالية، حيث لا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات و أفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال.⁶

5- الهندسة المالية هي مجموع الأدوات و العمليات التي تسمح :

- للمسيرين : بهيكل و إعادة هيكل التمويل، و مرافقة تطوير المنشأة بعمليات نمو خارجي، أو نقل ملكيتها في شروط مرضية.

- للمستثمرين : بالتحكم و السيطرة على منشآت سليمة أو في صعوبات و لكن بتدنية مساهماتهم.

- للمساهمين الكبار (المشككين الأغلبية) باستدعاء رؤوس أموال خارجية بدون فقدان السيطرة على منشآتهم.⁷

6- مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، و تستخدم الهندسة المالية كثيرا في الأسواق المالية خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات و أسهم المستقبلات، و يسمح استخدام أدوات و تقنيات الهندسة المالية للمهندسين بفهم أفضل للأسواق المالية.⁸

³ - إبراهيم سامي السويلم: صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، أفريل 2004 ص 5.

⁴ - إبراهيم سامي السويلم : التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، جانفي 2007، ص105

⁵ - www.vernimmen.net 23 /02/ 2011

⁶ - نشأت عبد العزيز: "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002، عدد 269، ص 32.

⁷ - Pierre Gensse, Patick Topsacalian , ingenierie financiere, 2eme edd. Economica, 2001 p7.

⁸ - عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 2007، ص9

من خلال هذه التعاريف المختارة، يمكن استخلاص أربعة نقاط أساسية تسمح لنا بفهم و إدراك أبعاد الهندسة المالية بشكل جيد و هي :

1- أن الهندسة المالية هي ابتكار أدوات و عمليات و آليات جديدة لتلبية حاجيات، استغلال موارد معطلة و حل مشكلات مالية.

2- هي عبارة عن تجديد و تطوير عن طريق إعادة صياغة و تركيب المنتجات المالية الموجودة لتحسين كفاءتها الاقتصادية.

3- هي عبارة عن فن إعادة هيكلة و تنظيم لعناصر الميزانية عناصر الأصول و الخصوم عن طريق استعمال بنود خارج الميزانية.

4- هي توظيف للنظريات المالية و المناهج الرياضية و التقنيات الكمية الإحصائية و الحسابية في مجال المالية.

فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات⁹ بالإضافة لاستعمالها لمهارات الكمبيوتر فهي تخصص متعدد الجوانب و ليست تقنية مالية خالصة لأنها تستدعي قانون الأعمال، القانون الجبائي، الاقتصاد، الإستراتيجية... الخ¹⁰.

و خلاصة لما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها تلك المهنة التي تستعمل النظريات المالية و المناهج الرياضية و مهارات الكمبيوتر في تصميم، ابتكار و تطوير الأدوات، العمليات و الآليات المالية و كذا إعادة هيكلة عناصر الميزانية لتحقيق أهداف معينة و إيجاد حلول إبداعية للمشاكل المالية في منشآت الأعمال في البنوك، في الأسواق المالية، في قطاع التأمينات و مختلف أجهزة القطاع المالي.

فالهندسة المالية هي فن حل المشكلات المالية، و بما أن المشكلة الكبرى التي يعاني منها اليوم كل المتدخلين في القطاع المالي : من منشآت أعمال، مستثمرين، و مؤسسات مالية هي المخاطر التي زادت بشكل معتبر لتطور الاقتصاد و تعقد المعاملات المالية و تقلبات الأسعار التي تعرفها الأسواق العالمية بعد انهيار نظام برينتين وودز و تعويم العملات، مما أدى إلى وجود اختصاص قائم بذاته و هو إدارة المخاطر Risk managment الذي يعنى بتعريف الخطر، و قياسه و كيفية

⁹ عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص3.

¹⁰ Mondher Cherif . ingénierie financière et private equity . revue Banque .france. 2003.p26

إداراته و لعل من أهم محاور الهندسة المالية أدوات و منتجات مبتكرة تسمى المشتقات المالية "Derivatives" و هي أدوات تحوط و إدارة مخاطر صار اسمها لصيقا بالهندسة المالية أو مرادفا لها في كثير من الأحيان رغم أن الهندسة المالية لا تقتصر على هذا المجال فحسب بل تتعداه إلى ابتكار و تطوير أدوات و منتجات جديدة لتعظيم قيمة المنشأة مثل اليورودولار، فاكثورينج، الأسهم الممتازة ، السندات القابلة للإستدعاء، و ابتكار آليات تمويلية جديدة لتخفيض التكلفة مثل التبادل الالكتروني و البطاقات الإئتمانية.

إضافة لابتكار حلول لمشاكل التمويل ، السيولة، الديون مثل التوريق. و الابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزا إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة و المثالية و لذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات و الآليات السائدة تحقيقه.¹¹

وللتعرف أكثر على الهندسة المالية سنتناول في المطلب الثاني نشأة و تطور الهندسة المالية بما في ذلك المشتقات، ولكن قبل ذلك رأينا انه من الضروري التطرق للفرق بين الهندسة المالية و الابتكار المالي.

الفرق بين الهندسة المالية و الابتكار المالي :

الابتكار المالي هو عملية عقلية أساسها الإحساس بالمشكلة و القدرة على وضع افتراضات لحلها و سرعة اختبار صحة تلك الفروض، أو هو عبارة عن عصف ذهني ، فكرة مبتدعة تولد منتج جديد، له قيمة مضافة و لكنه نشاط ارتجالي عفوي، حر، غير مؤطر و هذا راجع لطبيعة الابتكار فهو أمر غير قابل للتنبؤ و غير خاضع للسيطرة¹² على عكس الهندسة المالية التي هي اختصاص قائم بذاته له مبادئ و أساليب و تقنيات و قواعد يعتمد أساسا على الابتكار المالي و لكن الابتكار الموجه، المؤطر فغالبا تكون النتيجة المراد الوصول إليها محددة، فيعمل المهندس المالي على استخدام النظريات المالية و الرياضية و مهارات الكمبيوتر و دراسة الاحتياجات، المشاكل و الصعوبات المطروحة و محاولة إيجاد حل مالي لها، عكس الحلول المعتادة المقدمة لمشاكل المالية

11 - سامي السويلم: التحوط في التمويل الإسلامي(مرجع سابق) ص 105-106 بتصرف.
12 - سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي(مرجع سابق) ص5.

و التي تعتبر حلول جاهزة "prêt a porter" الهندسة المالية تعتبر مالية حسب القياس Finance sur mesure¹³.

إذن فالابتكار نتيجة و ثمرة للهندسة المالية¹⁴.

المطلب الثاني: نشأة و تطور الهندسة المالية

إن تاريخ الابتكار المالي يمتزج تقريبا مع تاريخ الإنسانية¹⁵ و لكن الفترة منذ بداية

الستينات حتى الثمانينات شهدت ثورة في مجال الابتكارات المالية، فقد اعتبرها Morton Miller's (1986) فترة فريدة من نوعها في تاريخ المالية الأمريكية و قد سأل ببلاغة: " هل تستطيع أي فترة عشرين سنة من التاريخ المسجل أن تشهد عشرات الابتكارات المالية كما شاهدها تلك الفترة"¹⁶.

فالابتكار المالي هو في نفس الوقت السبب و النتيجة لثلاث تغيرات هيكلية كبيرة :

- تطوير الاقتصاد الكمي و تسيير الميزانية.

- تطوير التكنولوجيا الجديدة للإعلام و الاتصال.

- تحرير الاقتصاد¹⁷.

و كما سبق لنا الذكر أن الهندسة المالية قديمة قدم التعاملات و لكن المصطلح و التخصص حديث نسبيا ، فقد ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات بهدف إعانة و خدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر و التخلص من القيود التشريعية و الضغوط التي يفرضها السوق و بيئة المشاريع. ففي لندن عندما فتحت البنوك هناك إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملاءها و إيجاد حلول لتلك المشكلات و عدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال و كانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية، و في عام 1992 أنشأ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين (IAFE)¹⁸ The international Association of Financial engineering.

¹³ - Pierre Gênsse Patrick Topsacalin P8.

¹⁴ - سامي السويلم (مرجع سابق) ص 106.

¹⁵ - Jc augros ,P navatte. Bourse les options négociables, Vuilbert gestion,1987, P11.

¹⁶ - Peter Tofano, Financial innovation, 2002.

¹⁷ - www.lexinter.net l' innovations financière 11/02/2011

¹⁸ - www.iafe.org 17/01/2011

لرعايتهم و الارتقاء بصناعة الهندسة المالية، و أصبح هذا الإتحاد يضم نحو 2000 عضوا من شتى أنحاء العالم.¹⁹

و عموما يمكن تلخيص تطور مفهوم الهندسة المالية فيما شهدته الأسواق المال العالمية من تطورات في مجال الابتكارات المالية، و التي نوجزها في الظواهر التالية:

- اتساع و تعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال ، و قد أدى ذلك إلى زيارة سيولة السوق، و إتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد و تقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.

- إيجاد أدوات إدارة المخاطر، و التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.

- تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق (Arbitrage)، بما يخفض التكاليف و يزيد العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.

- تعدد و تنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد و تنوع و تجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).²⁰

وبالتركيز على صناعة المشتقات فقد شهدت خلال السنوات الماضية نموا كبيرا و متسارعا، سواء على صعيد حجم تجارة هذه الأدوات الجديدة، أو على صعيد تنوع هذه الأدوات بحيث شملت مجموعة واسعة من العقود المالية لكافة أنواع الأوراق المالية و السلع و غيرها من الموجودات الأخرى، و كذلك على صعيد توسع قاعدة المشاركين في أسواق المشتقات.

و تشير الدراسات إلى أن ملاك الأراضي الإقطاعيين من منتجي الأرز في اليابان هم أول من استخدم أدوات الهندسة المالية (العقود الآجلة) بشكل منظم إذ طوروا أسلوبا يسمح بموجبه تداول إيصالات بإنتاجهم من الأرز على وفق مواعيد مستقبلية، و كان التعامل في العقود الآجلة يتم في الأسواق غير النظامية لمساعدة السماسرة الذين كانوا يلعبون دور الوسيط بين المتعاملين، ولكن القرن التاسع عشر شهد الولادة الحقيقية لاستخدام العقود الآجلة بشكل منظم و مؤطر في شكل قائمة و كان ذلك في الولايات المتحدة عام 1865 إذ تم فيه صياغة القواعد و التشريعات التي تضم التعامل الآجل لمزارعي الحبوب و المضاربيين و المستهلكين، و تشير الأدبيات أيضا إلى أن

19 - محمد كريم قروف: الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... و رهانات المستقبل. 23-24 فيفري 2011 غرداية، ص4

20- عبد الكريم قندوز (مرجع سابق)، ص 4-5

التعامل بأدوات الهندسة المالية بصورة تجارية بدأ في الولايات المتحدة في عام 1973 عندما أفتتح أول سوق للخيارات في شيكاغو (Chicago Board of options Exchange (CBOE) وعمل ذلك السوق منذ افتتاحه على إدخال تعديلات جوهرية على الأسس التي يقوم عليها التعامل في السوق. ومن أهم هذه التعديلات شروط التعاقد التي تتضمن تنميط الكميات و تواريخ التنفيذ و قيمة الهوامش المبدئية، و كذلك دار المقاصة Float house التي تقوم بالتسوية اليومية لهذا الهامش²¹ و لقد تطورت المشتقات التي تتنوع وفق طبيعتها و مخاطرها و آجالها و درجة تعقيدها فقد تكون أساسية، وسيطة أو هجينة. و تشتمل هذه المشتقات على: العقود الآجلة (Forwards) و العقود المستقبلية (Futures) ، و عقود المبادلة (Swaps) و عقود الخيارات (Options) أو اثنين من هذه العقود وهو ما يصطلح على تسميته بمشتقات المشتقات مثل عقود المبادلات الخيارية (Swaptions)... الخ²²، و تشير إحصائيات البنك المركزي البريطاني إلى أن تجارة المشتقات تشكل نحو ثلثي حجم التجارة العالمية بالسلع و الأدوات المالية على حد سواء، و أن هذه الحصة أخذت بالزيادة عاما بعد عام.²³

كذلك من أدوات الهندسة المالية و الذي يعتبر من أهم الحلول المالية المبتكرة تقنية تسمى التوريق Securitisation التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية في السبعينات من خلال صناديق الادخار التي كانت تواجه مشكل هروب المودعين مما تسبب في صعوبة إعادة تمويل القروض الرهنية طويلة الأجل و بمعدل فائدة ثابت بودائع قصيرة الأجل²⁴ كذلك تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام 1982م في معظم دول العالم الثالث و تداعي دول العالم إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه، كما أن عملية التوريق أي تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة وجدت جذورها كذلك في مسابرة التبدل الجذري الحاصل منذ الثمانينات في أسلوب التمويل الدولي حيث تم التحويل و بشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات منها. و قد بدأ بروز التوريق كظاهرة بشكل خاص في نهاية

²¹ - هاشم فوزي دباس العبادي: الهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص63.

²² - نفس المرجع ص 67

²³ - نفس المرجع ص 66- 67 .

²⁴ - Pierre Gense Patrick topsacalian- P305.

الثمانينات في الولايات المتحدة، و تشير الإحصاءات إلى أن سوق التوريق قد ناهز 500 بليون دولار عام 1994 في الولايات المتحدة، و بمبلغ مماثل في أوروبا في العام ذاته.²⁵

ونظرا للتغيرات السريعة و المتغيرة في كل من الأدوات المالية و الأسواق المالية والمؤسسات المالية لتطور الهندسة المالية و تعقد معطيات البيئة الاقتصادية. هذا بالإضافة إلى الرغبة في التخطيط المالي و إعداد التنبؤات المالية كل هذا أدى إلى ظهور مفهوم جديد هو إعادة الهندسة المالية.

إعادة الهندسة المالية: Financial re-engineering

إعادة الهندسة هي إعادة تصميم جذرية للعمليات التجارية و الهياكل التنظيمية بهدف تحقيق تحسينات معتبرة في الأداء و الكفاءة، مثل الإنتاجية، تخفيض التكاليف، دورة الوقت و النوعية. إنها عملية تغيير المنتجات، الأنظمة، الأشخاص، العلامات التجارية، التكنولوجيا والتي تجرى من خلال إعادة الهيكلة المالية و إعادة التكميم (تحديد الكمية) المالية لكل متغير.

و تتمثل أشكال إعادة الهندسة المالية في:

-إعادة الهيكلة المالية

-إعادة هيكلة الشركة من خلال:

-عمليات شراء/اندماج fusion/acquisition

-عمليات التخلي cession

-عمليات الانفصال²⁶ défusion

و من الواضح إذن أن المنظومات المالية (قصيرة و طويلة الأجل) دائبة التغير و من ثم يجب إعادة بنائها و هندستها أولا بأول، حيث تحتاج إعادة الهندسة المالية إلى إعداد سيناريوهات بديلة للمركز المالي و حساب الدخل باستخدام التنبؤات المالية و الموازنات التخطيطية.²⁷

²⁵ - عجيل جاسم النشمي: التوريق و التصكيك و تطبيقاتهما، بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة- الإمارات العربية المتحدة 1-5 جمادى الأولى 1430 هـ، ص1

²⁶ - www.scribd.com Manish khatri ,What is re-engineering ?

²⁷ - هاشم العبادي، مرجع سابق، ص53

المبحث الثاني : مفاهيم عامة حول الهندسة المالية الإسلامية

إن المالية الإسلامية استمدت تسمية الهندسة المالية الإسلامية من التخصص الموجود مسبقاً مع إعطائه هوية خاصة بسبب تقيده بتعاليم الإسلام.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ISLAMIC FINANCIAL ENGINEERING

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية : " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل و كل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف"²⁸.

أو يمكن تعريفها بأنها تلك المهنة التي تستعمل النظريات المالية و المناهج الرياضية و مهارات الكمبيوتر بالإضافة إلى تعاليم الكتاب الحنيف و السنة الحميدة و آراء الفقهاء في تصميم، ابتكار و تطوير الأدوات، العمليات و الآليات المالية و كذا إعادة هيكلة عناصر الميزانية لتحقيق أهداف معينة و إيجاد حلول إبداعية للمشاكل المالية.

إذن من الضروري أن تكون منتجات الهندسة المالية الإسلامية موافقة للشرع الإسلامي، مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما يميزها بالمصادقية الشرعية²⁹.

المطلب الثاني : نشأة و تطور الهندسة المالية الإسلامية

إن الابتكار المالي هو وليد العقل البشري مهما كانت هويته أو ديانته، فهو موجود منذ الأزل، و لكن ارتباطه بالإسلام جعله يخضع لموجهات الشرع الحنيف.

²⁸ - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص 19

²⁹ - نفس المرجع أعلاه ، ص 20

و لعل الهندسة المالية الإسلامية كمصطلح و تخصص جديد تبنته المالية الإسلامية حديثاً مقارنة بنظيرتها التقليدية نظراً لحدائثة الصناعة المصرفية الإسلامية، حيث بدأت البوادر الأولى للهندسة المالية الإسلامية من خلال إنشاء صندوق الحج في ماليزيا ثم تجربة بيوت الادخار في مصر.³⁰ و قد حث الإسلام على الابتكار و إيجاد الحلول، و ربما كان توجيه النبي صلى الله عليه و سلم لبلال المازني رضي الله عنه عندما أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء ، فقال له صلى الله عليه و سلم : " لا تفعل ، بع الجمع* بالدرهم و اشتر بالدرهم جنيباً**" ² إشارة لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، و إنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. و هذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً. و عليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، و إنما على العكس، حجزت دائرة الممنوع، و أبتت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار و التجديد.³ كما يمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية، و من أمثلتها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني حسين سئل عن مخرج للحالة التالية :

إذا قال شخص لآخر : اشتر هذا العقار – مثلاً – و أنا اشتريه منك و أربحك فيه، و خشي إن اشتراه ألا يشتريه منه من طلب الشراء. فقال الإمام : المخرج أن يشتري العقار مع خيار الشرط له ، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد ورد المبيع. فقيل للإمام الشيباني : رأيت إن رغب صاحبه – من طلب الشراء – في أن يكون له الخيار مدة معلومة فأجاب : المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه.

³⁰ - خنوية محمد الأمين و حنان موسى : منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع و التحديات و مناهج التطوير، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... و رهانات المستقبل، 23-24 فيفري 2011 غرداية، ص1.

* - وهو نوع جيد من التمر
** - كل لون من النخيل لا يعرف اسمه فهو جمع، و قيل : تمر مختلط من أنواع متفرقة و ليس مرغوباً فيه، و ما يخلط لإلرداءته.

² - صحيح البخاري، دار الفكر للنشر و التوزيع، بيروت، 1981، مجلد2، ص35

³ - سامي السويلم: صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص10

إن الحلول و المخارج التي أشار إليها الإمام الشيباني رحمه الله هي هندسة مالية بالمعنى الحديث للمصطلح و هي حلول مبتكرة للمشاكل المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة، بل و تستخدم هذه الحلول إلى يومنا هذا.³⁴

ومن عمليات التطوير التي جادت بها الهندسة المالية الإسلامية في مجال التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية على سبيل المثال لا الحصر : المرابحة للأمر بالشراء، المشاركة المتناقصة، التمويل التأجيري، السلم الموازي، الاستصناع الموازي..... الخ، حيث أن أغلب هذه المعاملات المالية كانت موجودة من قبل في شكلها البسيط كمعاملات بين الأفراد ، لكن مجيء الإسلام هذبها و وضعها في إطارها المشروع، لتأتي الهندسة المالية الإسلامية و تطورها لتلاءم طبيعة العمل المصرفي الإسلامي و تطلعات المستثمرين و تطورات العصر.

أما في مجال التمويل و جمع الموارد المالية فقد تمخض عن الهندسة المالية الإسلامية منتج جديد أحدث ثورة في مجال المالية الإسلامية لما يتمتع به من كفاءة اقتصادية و سلامة شرعية و هو الصكوك الإسلامية. حيث أننا سنتناول بعض من هذه المنتجات و الآليات التمويلية بالتفصيل في الفصول القادمة لنبين كيف ساهمت و تساهم في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.

إعادة الهندسة المالية الإسلامية:

ليس المقصود بإعادة هندسة التمويل المصرفي الإسلامي بالضرورة إيجاد صيغ تمويل جديدة بديلة لصيغ التمويل الإسلامية المعروفة والمسماة في الفقه، إذ يعتبر إيجاد قنوات و منافذ جديدة للتمويل، أو حتى تمويل دوائر جديدة لم يعد التمويل القائم (أو صيغ التمويل المطروحة) قادرة على الوفاء باحتياجاتها التمويلية... كل ذلك يعتبر هندسة مالية إسلامية، أو إعادة هندسة للتمويل الإسلامي.³⁵

³⁴ - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص 21
عبد الكريم قندوز: إعادة هندسة التمويل المصرفي الإسلامي لصالح الفقراء www.kantakji.com

المبحث الثالث : مقارنة عامة بين الهندسة المالية الوضعية و الهندسة المالية الإسلامية

إن اعتماد المقارنة بين الهندستين وسيلة و ليست غاية، فليس الهدف منها معرفة نقاط التشابه و الاختلاف، و لكن المقارنة سوف تسمح لنا بالتعرف أكثر على كل من الهندستين في جوانب مختلفة، في المبادئ و الأسس و الأهداف... الخ لنستخلص في الأخير نقاط القوة و الضعف في الهندستين.

و بما أن اهتمامنا ينصب على الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير العمل المصرفي الإسلامي سوف نحاول استخلاص نقاط القوة فيها لتدعيمها و نقاط الضعف لمعالجتها ، كذلك نقاط القوة في الهندسة المالية الوضعية لاعتمادها في الهندسة المالية الإسلامية إن كانت لا تتعارض مع أحكام شريعتنا الغراء، و نقاط ضعفها لتفاديها والاستفادة من تجربتها لعدم الوقوع في نفس الأخطاء.

أولا : مقارنة من حيث العوامل التي أدت إلى ظهور هذا المفهوم

هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود و نشوء الابتكار المالي و الذي هو أساس الهندسة المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح و السيولة و تقليل المخاطرة. هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانونا. أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد إلى أخرى، أو قيود اجتماعية، مثل تفضيل نوع معين من المنتجات على أخرى. و يعد السبب الرئيسي لظهور الهندسة المالية منطلق الحاجة أم الاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية.³⁶

و يشير البعض إلى أن أهم العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية الوضعية و إنزاله إلى أرض الواقع :

-الاحتياجات المختلفة للمستثمرين و طالبي التمويل :

36 - سامي السويلم :صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص 6

قامت الوسائط المالية (من بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار، و سماسرة...) عموما لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدة العجز المالي. و يمكن القول بأن المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظريا، من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات و الوسائط المالية . و لكن أصبح من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدي لشيء كثير من عدم الفعالية و قلة في الكفاءة المدركة. و على الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة و المتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم و تواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية و مهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين و المشاركين في أسواق المال عموما، و لذلك ظهرت الحاجة لابتكار و لابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

تقنية المعلومات و مفهوم السوق الواسع :

مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده و مفهومه أو طريقة عمله، فقد أثر الحاسوب على أشياء أساسية في هذا السوق مثل ماهية النقود نفسها ، و على أشياء فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء. و لكن ظهور شبكات الاتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة و المنفصلة إلى سوق مالي كبير ، تنعدم فيه الحواجز الزمانية و المكانية و يصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسله. و نظرا لأن هناك احتياجات مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات و مقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة و واسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، و بالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق ، كلما تمكن مبتكرو و مصممو الأوراق المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة ، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة و كلما صمموا و ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها و يقبلها.

-ظهور مفهومي الكفاءة و الفعالية :

يعني مفهوم الفعالية (effectiveness) في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه. بينما تعنى الكفاءة (efficiency) المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة ، و بسرعة و دقة عاليتين ، و هذين المعيارين أي الكفاءة و الفعالية يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، و توجه الأسواق عموما نحو درجات عالية من تجويد و تقديم الخدمات للعملاء. و لذلك نجد أدوات أو

وسائل مالية مثل تبادل أسعار الفائدة تحل محل طرق تمويل قديمة نسبيا مثل إعادة تمويل القروض.³⁷

- يمكن كذلك إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية و اتساع انتشارها، ومن بين هذه العوامل:

-زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة :

حيث أدت زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة للأسهم المستقبلية و المقايضات و الابتكارات في الاتصالات و تقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة و الأدوات المالية النمطية بشكل كبير جدا ، و من ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع.

-زيادة المخاطر و الحاجة إلى إدارتها:

فقد أصبحت التقلبات في الأسعار (أسعار السلع و أسعار الفائدة و أسعار العملات و أسعار الأسهم و السندات) خاصة بعد التوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف و كذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية و السياسية و التطور الهائل في سرعة الاتصال و الانتقال ، و التحول الاقتصادي من اقتصاديات تركز على العمالة إلى اقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى التقلبات الكبيرة و غير المتوقعة في المحيط الاقتصادي العالمي ككل ، مما شكل خطرا كبيرا على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها ، و نتيجة لذلك أصبح من الضروري إنتاج منتجات مالية جديدة و تطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية. و أدى ذلك إلى تداول تلك المنتجات و الأدوات المالية الجديدة في الأسواق الجديدة.

-محاولة الاستفادة من النظام المالي:

إذ يعبر النظام المالي عن الهيئات و الأعوان و الآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام و توظيف مدخراتهم. وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار و ضمان أفضل تخصيص للموارد. يميز التحليل الوظيفي لميرتون(1992) ستة وظائف موكلة للنظم المالية: تعبئة الموارد المالية، توزيعها، إدارة المخاطر، استخراج المعلومات لدعم اتخاذ القرارات، التحكم في الخطر

37 - أبو محمد الجلي : الهندسة المالية ، الأسس العامة و الأبعاد للتمويل الإسلامي، مجلة المقصد، العدد السابع عشر ، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي ،ن ادوسل، سبتمبر 1996

الأخلاقي ومشاكل عدم تماثل المعلومات وأخيراً تسهيل شراء وبيع السلع والخدمات من خلال أنظمة الدفع.

و قد حاول الكثير من الاقتصاديين دراسة وفهم كيفية تأثير النقائص المختلفة الموجودة في النظام المالي أو التغييرات المرتبطة به كعجزه مثلا عن القيام بأحد الوظائف المشار إليها سابقاً أو الإخفاقات المصاحبة له نتيجة عدم تناظر (تجانس) المعلومات، في تشجيع تطور الهندسة المالية من خلال الابتكار المالي، حيث تؤدي تلك النقائص إلى عدم قدرة الأعوان الاقتصاديين على الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفاء ، وهو ما يدفعهم إلى التفكير في تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لاستغلال الفرص الاستثمارية.....³⁸

-القوانين و الأنظمة المشكلة عقبة لتحقيق الأهداف الاقتصادية:

يرى بعض الاقتصاديين أن الهدف الأساسي من الابتكار المالي هو الالتفاف على الأنظمة. وهذا الموقف نابع من القناعة بأن آلية السوق كفيلة بتحقيق الكفاءة و رفاهية المجتمع، أما القوانين فهي تعيق أداء السوق بشكل أو بآخر، و لذا فإن إبطال هذه الأنظمة أو الالتفاف عليها أو ما يسمى " المراجعة النظامية " *regulatory arbitrage* مهم في نظرهم لاستعادة كفاءة السوق،³⁹ و قد يكون ذلك صحيحا بالنسبة للأنظمة الفارغة أو البالية التي لا تحقق مصلحة اقتصادية. لكن من حيث المبدأ فإن القيود التنظيمية تؤدي دورا هاما في استقرار الأسواق و حفظ مقومات الاقتصاد . فالأنظمة الخاصة بالإفصاح و متطلبات كفاية رأس المال و نموها، ضرورية لحماية المستثمرين وتحقيق المصلحة العامة.

أما العوامل التي أدت إلى ظهور مفهوم الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى العوامل سابقة الذكر و التي تعتبر عوامل مشتركة مع حفظ خصوصية المالية الإسلامية كاختلاف طبيعة المخاطر و احتياجات المستثمرين.

فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول و ابتكار منتجات تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية، على خلاف الهندسة المالية الوضعية التي تبحث عن تلبية الاحتياجات الاقتصادية فقط.

³⁸ - عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية و اضطراب النظام المالي العالمي، ورقة بحثية مقدمة في مؤتمر كلية العلوم الادارية الدولي الرابع بعنوان الازمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الاسلامي، الكويت، 15-16 ديسمبر 2010

³⁹ - سامي السويلم: التحوط في التمويل الاسلامي(مرجع سابق) ، ص108.

كذلك فيما يخص الالتفاف على الأنظمة و بالرغم من اشتراك المدرستين في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية ، و يمكن التماس السبب في الجوانب الآتية:

الأول: أن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية. فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، و من شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة. بينما تجد الهندسة الوضعية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام و اللوائح القانونية.

الثاني: أن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطا و إحكاما و تناسقا من الأنظمة البشرية. و يترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظرا لتطرق الخلل و التناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافا للأحكام و القواعد الشرعية.

الثالث: أن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام بها يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا و قناعة بها. بينما الأنظمة الوضعية تكون فيها المصلحة لطرف على حساب الآخر، كما لا تفرق بين المصالح الجزئية و المصالح الكلية، و بين المصالح الخاصة و المصالح العامة. و تبعا لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين و بين هذه الأنظمة⁴⁰.

و إذا كان الالتفاف واقعا على أحكام الشريعة الإسلامية فإن النتائج ستكون أسوء ، لأنه بالإضافة للآثار الاقتصادية السلبية ، فإنه يضعف الإيمان و القناعة بجدوى المشروع الإسلامي، و إذا كانت الأحكام الشرعية من القيود التي تشجع على الابتكار، فإن الالتفاف عليها يعني عمليا القضاء على حافز الابتكار أساسا. و هذا يؤكد أن الحيل الفقهيّة لا تندرج حقيقة ضمن مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.⁴¹

أما العوامل الخاصة التي أدت إلى ظهور الهندسة المالية الإسلامية منها:

- ضرورة تصميم منتجات إسلامية وفق الضوابط الشرعية و تتحاز لصالح النشاط الحقيقي المنتج لا النشاط النقدي الطفيلي لأنها أقرب لنفسية المجتمعات الإسلامية.

40 - سامي سويلم: صناعة الهندسة الإسلامية (مرجع سابق) ص 11.
41 - سامي سويلم: التحوط في التمويل الإسلامي (مرجع سابق) ص 108.
- 28 -

- الأدوات المالية التقليدية فضلا عن عدم جواز التعامل بها شرعا، هي أدوات مصممة بالأساس لواقع اقتصادي مختلف و لمرحلة معينة من النمو الاقتصادي لا تناسب ظروف الدول الإسلامية ولا متطلباتها الأنية.

- المناداة بإنشاء سوق مالي إسلامي، و المعروف أن نشاط أية سوق ثانوية يعتمد على نوع و حجم الأدوات المالية المعروضة، فإذا ما أدركنا أن السندات ذات الفائدة لا يسمح بتداولها في سوق مالية إسلامية فإننا نجد أن الأسهم وحدها لا تصلح لأن تخلق سوقا نشطة، ما يستلزم وجود أدوات مالية متنوعة لتلبية احتياجات المستثمرين و تفعيل السوق.

- عدم استطاعة المصارف الإسلامية استثمار فائض السيولة بالسرعة المناسبة التي تحققها الأدوات الربوية التي لا يصح التعامل بها.

- صعوبة اللجوء إلى السوق المالي التقليدي أو البنك المركزي للحصول على سيولة دون أن تضطر المصارف الإسلامية للتعامل بالربا، و بالتالي أضحت الحاجة ملحة إلى ابتكار أدوات مالية متدرجة من ناحية سهولة التسييل بحيث تمكن المؤسسات الإسلامية من الاستعانة بها لأغراض مواجهة ظروف السيولة عند الحاجة إليها و عند وجود فائض منها.

- تمكين صغار المستثمرين و الموظفين و نحوهم من اقتناء أصول مالية كحوص في أصول عينية مما يوسع من فرص المشاركة في تمويل المشروعات و يكسر حاجز الصفوية الرأسمالية المهيمنة على المقدرات الاقتصادية و سوء توزيع الثروة و يلبي غريزة التملك للأفراد و يحفزهم لزيادة مدخراتهم بغرض الاستثمار و يشعرهم بملكيتهم للأصول الإنتاجية.⁴²

ثانيا: مقارنة من حيث المبادئ

يمكن تحديد أربعة مبادئ للهندسة المالية الإسلامية اثنان يتعلقان بالأهداف: التوازن و التكامل، و اثنان يختصان بالمنهجية: الحل و المناسبة.

- **مبدأ التوازن:** المقصود من هذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، ما يتعلق منها بالمصالح الشخصية و ما يتعلق بالمصالح الاجتماعية، ما يتعلق بتحقيق الربح و ما يتعلق بالأعمال

42 - أحمد محي الدين أحمد: أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، ط1 ، 1995 ، ص 257-258-259 (بتصرف).

الخيرية، ما يتعلق بالمنافسة و ما يتعلق بالتعاون. فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات و الرغبات و وضعت الكل في الإطار المناسب.

و هذا يؤكد أنه من الممكن تحقيق أهداف اقتصادية مهمة من خلال المؤسسات و المنظمات غير الربحية، و على رأس تلك الأهداف قضية إدارة المخاطر ،حفافز الربح يولد المجازفة، و هو ما يمكن أن يحول إدارة المخاطر إلى عمليات مقامرة بحتة ،و يعتبر التأمين التعاوني على رأس الأدوات المالية غير الربحية التي يمكن استخدامها في إدارة المخاطر محل قبول من جميع الفقهاء المعاصرين.

- **مبدأ التكامل:** و هو مبدأ يحكم تطوير المنتجات المالية، حيث يمثل التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن و المخاطرة و بين توليد الثروة الحقيقية.

- **مبدأ الحل:** و ينطلق هذا المبدأ من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل و الجواز، الا إذا خالفت نصا أو قاعدة شرعية، و بناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي. لكن بشرط أن يلتزم هذا الابتكار في حدوده دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، و أن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام المحصور في حدود ضيقة مقارنة مع دائرة الحلال الواسعة.

- **مبدأ المناسبة:** المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسباً و ملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه، و هذا مدلول القاعدة الفقهية: "العبرة بالمقاصد و المعاني لا بالألفاظ و المباني"
أما مبادئ الهندسة المالية الوضعية فهي:

- **مبدأ توازن السوق: market equilibrium principle**

و يقصد بمبدأ توازن السوق هو أن منتج الهندسة المالية أو الآلية المالية المبتكرة إن لم تؤدي إلى توازن السوق فهي على الأقل يجب أن تحافظ عليه و أن لا تسبب اختلال أو أزمة و ذلك بمراعاة مؤشرات الاقتصاد الكلي و الجزئي، العرض و الطلب، الأسعار و آلية العمل.

- **مبدأ عدم التحكيم: no- arbitrage principle**

إن التحكيم هو عملية مالية تضمن ربح إيجابي أو معدوم بصفة مؤكدة و هو يتمثل في الاستفادة من عدم الكفاءة المؤقتة لأسعار مختلف الأوراق المالية أو العقود، أي الاستفادة من فروقات الأسعار

كبيع أصل مالي و شراء آخر يتناسب أكثر مع السعر الحالي في السوق أو بيع و شراء نفس الأصل المالي لكن في سوقين مختلفين.⁴³

أما مبدأ عدم التحكيم فهو يفترض عدم وجود فروقات أسعار لكفاءة السوق و تماثل المعلومة، فالطلب سرعان ما يدفع المستثمرين إلى تعديل نسب التبادل حتى تختفي الفرصة المربحة و أنشطة المستثمرين arbitragistes متتبعين الأرباح تجعل السوق خال من فرص التحكيم. و إن وجدت فالأرباح في غاية الصغر مقارنة بحجم الصفقات و بعيدة المنال عن صغار المستثمرين. و تحييد التحكيم في النماذج الرياضية هو أقرب للواقع و يعتبر أهم فرضية فالتحليلات القائمة على مبدأ عدم التحكيم هي أهم أدوات الرياضيات المالية.⁴⁴

من خلال استعراض مبادئ كل من الهندستين نرى أن الهندسة المالية الإسلامية لها كمبدأ الحرص على المصلحة الاجتماعية و التنمية الحقيقية و الشرعية الدينية بالإضافة للمصلحة الاقتصادية التي يشترك فيها مع الهندسة المالية الوضعية و هذا ما يقودنا للحديث عن خصائص كل من الهندستين.

ثالثاً: مقارنة من حيث الخصائص

إن الهندسة المالية الوضعية تهدف إلى ابتكار منتجات تتسم بالكفاءة الاقتصادية و الفعالية وهي تلبية احتياجات المتعاملين بتكلفة قليلة أو بوفرات ملحوظة، و بسرعة و دقة عاليتين. أما الهندسة المالية الإسلامية فتهدف إلى إيجاد منتجات و أدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية ، فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، و الكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية و منافسة الأدوات التقليدية . و المقصود بالمصادقية الشرعية هي أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، و هذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف من الصناعة الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، و إنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان.

⁴³ - www.wikipedia.org

⁴⁴ - Marek Capinski, Tomasz Zastawniak, Mathematics for finance: an Introduction to financial engineering springer 2003 P 5-6-7.

علما أن هاتين الخاصيتين، المصدقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية، والعكس صحيح.⁴⁵

رابعاً: مقارنة من حيث الأسباب التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة المالية:

إن من الأسباب الأساسية التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات الهندسة المالية الوضعية و تزايد استعمالها ما يلي:

* **العولمة:** و ما أدت إليه من الاتجاه العالمي المتزايد نحو إلغاء القيود المالية و الاستثمارية أو الحد منها، الذي أدى بدوره إلى تسهيل تدفق الأموال بين الأسواق المالية و الاستثمارية و تحسين مستوى الخدمات المالية و المصرفية المقدمة للزبائن.

* **الثورة المعلوماتية و الإلكترونية:** التي أدت إلى تسهيل و توسيع عمليات الاتصال بين مختلف المتعاملين في أنحاء مختلفة من العالم و التوسع في التجارة الإلكترونية و إيجاد البرمجيات الجاهزة للحاسوب، و التي يتم استخدامها في العديد من المجالات المالية و المصرفية و منها استخدامات أدوات الهندسة المالية.

* **تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة:** من الزبائن و لاسيما فيما يتعلق بالمنتجات المالية التي تقدم فرصاً أوسع لتحقيق الإيرادات و إدارة المخاطر.

* **المنافسة الشديدة:** بين المصارف و المؤسسات المالية و الاستثمارات الذي جعلها تفكر في توسيع نشاطاتها و تقديم المنتجات المالية الجديدة و بصورة مستمرة للزبائن.

* **زيادة سرعة التغيير:** في البيئة المالية و التقلب الشديد في أسعار الفائدة و العملات و السلع الأخرى بصورة عامة.

* **المساهمات الأكاديمية:** للكتاب و الباحثين في حقل الإدارة المالية و إدارة المصارف التي سهلت من عملية الفهم الصحيح لهذه الأدوات و كيفية استخدامها بفعالية.

* **التشريعات المالية الجديدة:** و إزالة القيود الخاصة باستخدام أدوات الهندسة المالية في بلدان عديدة، و التي سمحت بتوسيع التعامل بهذه الأدوات.⁴⁶

45 - سامي السويلم صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص 17-18

* السوق غير المكتمل: ضياع بعض الأسواق لبعض الدول من العالم وتشكيلة مكلفة في أسواق بعض الأدوات المالية.

*سوق غير كفؤ: تصادم المعلومات و عدم تماثلها بالإضافة إلى السلوك الاستراتيجي المتمثل في تعديل انحراف الأسعار⁴⁷.

بالإضافة إلى كل هذه العناصر التي كانت سببا كذلك في تطوير الهندسة المالية الإسلامية ولكن بدرجات أقل لحدثة الصناعة المالية الإسلامية هناك:

- تزايد الطلب على منتجات مالية جديدة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية بعيدة عن الحيل الفقهية.

- تطور التعاملات المالية في العصر الحاضر، و تزايد عوامل المخاطرة و اللابقيين، و تغيير الأنظمة الحاكمة للتمويل و التبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة و متشعبة، و يزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

- وجود المؤسسات الرأسمالية و نموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية. و يترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر، و من هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية و تأصيلها⁴⁸.

خامسا: مقارنة من حيث الأهداف:

إن الهدف الأول من الهندسة المالية الوضعية هو تلبية احتياجات إدارة المخاطر عن طريق التحوط الذي يقصد به اتقاء المخاطر و تخفيف أثارها حال وقوعها، و يرصد الدكتور عبد الهادي السبهاني طغيان التحوط على أهداف الهندسة المالية الأخرى ، ففي كثير من المراجع نجد أن مصطلح الهندسة المالية مرادف و لصيق بالمشتقات المالية، التي هي أدوات تحوط و إدارة مخاطر.

⁴⁶ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 60.

⁴⁷ Michel feng , financial engineering principles and case studies. april 2005.

⁴⁸ - سامي سويلم: صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص 11.

و من هذا المنطلق يرى الدكتور أن الهندسة المالية الإسلامية انزلت أو كادت على حد تعبيره على نهج نظيرتها التقليدية⁴⁹ رغم اختلاف طبيعة المخاطر و طرق إدارتها في كلا المدرستين.

أما الأهداف الأخرى فتتمثل في :

- إيجاد و تطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التحوط للمخاطرة و إدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة.

- تقليل تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة و خلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبياً، إذ أن كلف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من كلف التعامل بالطرق التقليدية.

- تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار و المضاربة و التحوط و بصيغ مختلفة تعد بإمكانيات كبيرة لتحقيق الأرباح التي قد تصل إلى 100 ٪ من المبالغ المستثمرة فيها.

- تحسين سيولة السوق المالية المصرفية و المتعاملين بأدوات الهندسة المالية، من خلال إفراح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة التي تتميز بالسيولة العالية نسبياً⁵⁰ أو من خلال آلية التوريق.

- تقديم أفضل الخدمات الذاتية للعملاء و رفع مستواها إلى الصورة المطلوبة من خلال تسريع عملية النقل الفوري المباشر للأموال من الأسواق ذات الفوائض إلى الأسواق الباحثة عن التمويل وكذلك تسهيل التحويل الفوري للنقود، أو ملكية الأوراق المالية إلى أي متعامل سوق مالية في العالم.⁵¹

تسريع و تعظيم القيمة المولدة من أصل لفائدة ممتلكيه.⁵²

- التغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير قوانين الضرائب و القوانين المنظمة.⁵³

- استحصال الميزة الضريبية المتغيرة في ظل المناخ الاقتصادي العام.⁵⁴

- جعل التسعير أكثر شفافية.⁵⁵

49 - الهندسة المالية كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية، مجلة المصرفية العدد 24 لجمعة 27-04-32 هـ. الموافق 01 إبريل 2011

50 - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 33

51 - سميح مسعود: الموسوعة الاقتصادية، جزء 2 ، دار الشروق للنشر و التوزيع، ط1، 2008.

52 - Philippe Thomas. Ingénierie financière .revue banque. 2010,p52

53 - أبو محمد الجلي (مرجع سابق)

54 - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 22.

- تنوع مصادر الربحية للمؤسسات المالية.
- تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو وكما هو معلوم أن لكل منتج دورة حياة و في مرحلة تشبع السوق يتوقف الطلب على المنتج و يستقر عند أدنى مستوياته.
- تقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته و قطاعاته و توفير تشكيلة مختلفة من المنتجات.
- دعم المركز التنافسي للمؤسسة في السوق عن طريق التطوير المستمر للمنتجات الذي يزيد من خبرة المؤسسة و يبقياها في حيوية مستمرة.⁵⁶
- جعل الأسواق أكثر كفاءة.
- كل هذه الأهداف تعتبر مشتركة بين الهندستين و لكن الاختلاف يكون في الأسباب و الطرق المتبعة لتحقيقها، مع وجود أهداف خاصة بالهندسة المالية الإسلامية و المتمثلة في:
 - توفير منتجات جديدة تتمتع بالكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية.
 - تجنب التقليد و المحاكاة، لما له من سلبيات و ما عليه من تحفظات.
 - توفير البدائل للمنتجات التقليدية تلائم أكثر العقلية الإسلامية و ظروف و بيئة المتعاملين الاقتصاديين.⁵⁷
 - ابتكار وسائل تمويل طويلة الأجل خاصة للحكومات الإسلامية لأن أغلبها المتاحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.⁵⁸

سادسا: مقارنة من حيث المهارات التي تتطلبها الهندسة المالية:

- يتطلب من المهندس المالي أن يكون شخصا واسع الإطلاع و المعرفة و أن يتميز بالمهارات الآتية:
- معرفة واسعة و واضحة بالأدوات و تطبيقاتها و مزاياها و مساوئها و دورها في التقليل من المخاطرة و زيادة العائد.

⁵⁵ www.rondvari.com/GSIEF.... Ron D'Vari .Financial Innovation and Structured Financial Products

⁵⁶ - زابدي عبد السلام: الهندسة المالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية 29/12/2010 - www.bani-hasan.com
⁵⁷ - محمد عمر جاسر: نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان "الواقع وتحديات المستقبل" 20-21 مارس اليمن.

⁵⁸ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 34 .

- فهم جيد للنظرية المالية: خلفية واسعة في علم الرياضيات و الإحصاء و الاقتصاد و الطريقة التي من خلالها يتم اعتماد هذه العلوم في موضوعات مالية متقدمة، مثل بناء المحفظة و الأمثلية و تسعير الخيارات و مقاييس التحوط و غيرها.
- معرفة واسعة بالقانون الدولي و المحلي فيما يرتبط بالآليات المالية و الأسواق.
- خلفية قوية في معرفة قانون الضريبة العالمي و المحلي.
- معرفة واسعة ببرمجيات الحاسوب و البيانات المختصة بتطوير تقنيات جديدة في عالم المالية.
- عقل مدرك و اهتمام بحل الإرباك الذي قد يحصل.
- بالإضافة إلى كل هذه المهارات المطلوبة في المهندس المالي، يقع على عاتق المهندس المالي الإسلامي ضرورة معرفة أحكام الشريعة الإسلامية و فقه المعاملات المالية و آراء مختلف المدارس الفقهية للتوصل إلى منتج مالي يتميز بالكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية.
- هذا لا يعني أن أي عملية تطوير أو ابتكار يتولاها المهندس المالي فقط، و لكن يجب أن توضع على طاولة تضم كل من:
- علماء الفقه و الشريعة للتأكد من السلامة الشرعية للمنتجات.
- المهندسين الماليين ذوي المهارات سابقة الذكر.
- المتعاملين الاقتصاديين ذوي الحاجة و المتمرسين المهنيين ذوي الخبرة و التجربة العملية.

سابعاً: مقارنة من حيث متطلبات كل من الهندستين:

إن متطلبات الهندسة المالية الوضعية تتمثل في:

- الوعي: أي الوعي بالسوق و أحواله و نقصد بذلك أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار و التطوير للأدوات و الأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف، لأن الهندسة المالية تهدف أساساً إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين.
- الإفصاح: أي بيان المعاملات و شفافيتها و نقصد ببيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها، و ذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبين أو المضاربين لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً.
- المقدرة: و نقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء و التعامل.

و إذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة الوضعية في الوعي والإفصاح و المقدره، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساسا خاصا و ميزة لها.⁵⁹ فالالتزام بالشريعة الإسلامية يعني التقيد بأحكامها و ضوابطها في مجال المعاملات المالية، الاستثمار و السوق و أهمها:

* **تحريم الربا، الغرر و الغبن:** و هي أصول المعاملات المحرمة في الإسلام فأى معاملة محرمة تكون متضمنة لواحد أو أكثر من هذه العلال، فإذا خلت المعاملة من ذلك فالأصل هو الإباحة.⁶⁰

الربا: في اللغة بمعنى الزيادة، يقال: ربي الشيء، إذا زاد، و منه قول الله تعالى " **يمحق الله الربا ويربي الصدقات**" أي: ينميها و يزيدها.

و أما في الاصطلاح الشرعي، فالربا هو الزيادة و النسأ يعني: التأخير في مبادلة أموال مخصوصة⁶¹. و الربا أنواع:

ربا النسبنة و هو الزيادة على رأس المال مقابل التأجيل. و ذلك كان يقرض شخص آخر مليون سنتيم على أن يرده له بعد سنة مليونين.

ربا الفضل و هو عبارة عن بيع نقدين، أو طعامين من جنس واحد، مع زيادة احد البدلين. و ذلك كأن يبيع 1 كغ من الذهب الأصفر ب 2 كغ من الذهب الأحمر، أو أن يبيع قنطارا من الشعير أو القمح الجيدين بقنطارين من الرديء منهما⁶².

و الربا محرم بالكتاب و السنة و إجماع الأمة، و هو من الكبائر بل إنه من السبع الموبقات ولم يؤذن الله تعالى عاصيا بالحرب إلا على من أكل الربا و هو و عيده لم يرد مثله في معصية أخرى، فالمستثمر المسلم لا بد أن يكون أكثر الناس تحوطا من الوقوع في مستنقع الربا و ابعد الناس عن التذرع إليه بعقود فاسدة ظاهرها الحل، و حقيقتها التحايل على استباحة ما حرمه الله و رسوله. أدلة تحريمه:

من الكتاب قال تعالى مشيرا إلى تحريم الربا و متوعدا أصحابه بسوء العذاب في الدنيا و الآخرة معلنا الحرب عليهم: " **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ**

⁵⁹ - www.bani-hasan.com زايدي عبد السلام (مرجع الكتروني سابق).

⁶⁰ - سامي سويلم: صناعة الهندسة الإسلامية (مرجع سابق) ص 34.

⁶¹ - يوسف بن عبد الله الشيبلي: الأسهم و المعاملات المالية المعاصرة، ص 6، متاح على الخط في الموقع www.sfhak.com

⁶² - نصر سلمان، سعاد سطحي: فقه المعاملات المالية و أدلته عند المالكية، المطبعة العربية غرداية، الطبعة الأولى، 2002، ص 108-109

(278) فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ⁶³

و قوله تعالى " الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (275) يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ⁶⁴

يقول السرخسي رحمه الله: ذكر الله تعالى في هذه الآيات خمس عقوبات لأكل الربا:

- العقوبة الأولى هي: التخبط "لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس" يقول ابن عباس رضي الله عنه في تفسير هذه الآية يقوم أكل الربا يوم القيامة من قبره كأنه مصروع يخنق.
 - العقوبة الثانية هي: المحق، يعني محق البركة يعني أن الأموال كثيرة و طائلة و لكن النفس ضائقة و البركة معدومة يقول سبحانه "يمحق الله الربا و يربي الصدقات".
 - العقوبة الثالثة هي: الحرب، " فأذنوا بحرب من الله و رسوله".
 - العقوبة الرابعة هي: الكفر لمن استحله، بدليل قوله تعالى: " و ذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين".
 - و العقوبة الخامسة هي: الخلود في النار لمن استحله أيضا لقوله " ومن عاد فأولئك أصحاب النار هم فيها خالدون".
- و أما من السنة⁶⁵ فقد جاء عنه عليه الصلاة و السلام من حديث ابي هريرة في الحديث المتفق عليه انه قال: "اجتنبوا السبع الموبقات، و ذكر منها أكل الربا"⁶⁶
- و جاء في صحيح مسلم عن جابر قال: "لعن رسول الله صلى الله عليه و سلم أكل الربا و موكله و كاتبه و شاهديه و قال هم سواة"⁶⁷.
- و حديث سمرة بن جندب رضي الله عنه قال: قال النبي صلى الله عليه و سلم⁶⁸ " رأيت الليلة رجلين أتياني فأخرجاني إلى ارض مقدسة، فانطلقا حتى أتينا على نهر من دم، فيه رجل قائم، و

63 - سورة البقرة: 278، 279

64 - سورة البقرة: 275، 276

65 - يوسف بن عبد الله الشيبلي: الأسهم و المعاملات المالية المعاصرة، ص 6-7 بتصرف

66 - صحيح البخاري

67 - صحيح مسلم، دار الفكر للنشر و التوزيع، لبنان، ج 5، ص 50.

على وسط النهر رجل بين يديه حجارة، فاقبل الرجل الذي في النهر، فادا أراد الرجل أن يخرج رمى الرجل بحجر في فيه فرده حيث كان، فجعل كلما جاء ليخرج رمى في فيه بحجر فيرجع كما كان، فقلت: ما هذا؟ فقال الذي رايته في النهر: أكل الربا"⁶⁹.

و قد أجمعت الأمة على تحريم الربا بناء على الأدلة سابقة الذكر و على الآثار السلبية التي تلحق بالاقتصاد من سوء توزيع الثروة، التضخم، و المجتمع من بطالة فقر آفات اجتماعية لتوسع الهوة بين الأغنياء و الفقراء. الأسباب الأخلاقية الجشع والاستغلال وتحقيق الربح دون بذل الجهد، الأسباب الاجتماعية زرع الكراهية و البغضاء، و يثير الأحقاد في نفوس أفراد المجتمع، الإضرار بالمحتاجين من أفراد المجتمع، الأسباب الاقتصادية إعاقة الإنتاج بعدم استثمار المال في المشاريع الهامة، انتشار البطالة و الفقر و الحرمان، تكس الثروة في أيدي فئة قليلة من أفراد المجتمع، غلاء الأسعار و زيادة الأعباء على الشعوب.. الخ.

الغرر: الغرر ما كان مستور العاقبة.

و فرق القرافي بين الغرر و الجهالة فقال:

أصل الغرر هو الذي لا يدري يحصل أم لا؟ كالطير في الهواء و السمك في الماء، و أما ما علم حصوله و جهلت صفته فهو المجهول، كبيعه ما في كفه، فهو يحصل قطعاً لكن لا يدري أي شيء هو؟

الغرر الذي يتضمن خديعة أو تدليساً حرام منهي عنه، و هو من قبيل أكل المال بالباطل⁷⁰ و من النهي عن الغرر فيما رواه أبو هريرة رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه و سلم "نهى عن بيع الحصة و عن بيع الغرر"⁷¹ ووردت أحاديث أخرى كثيرة تنهى عن بعض جزئيات الغرر، منها بيعتان في بيع، بيع الحصة، بيع الملامسة، بيع المناذبة، بيع المضامين، بيع الملاحيق، بيع حبل الحبلية، و بيع السمك في الماء. و توجد ببوع غرر لم ترد فيها أحاديث ذكرها الفقهاء.

إن الغرر لا يؤثر في المعاملة و يفسدها إلا إذا توفرت فيه أربعة شروط:

1- أن يكون في عقد من عقود المعاوضات المالية

68 - عبد الله المصلح، صلاح الصاوي: ما لا يسع التاجر جهله، دار المسلم للنشر و التوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2005، ص 14

69 - صحيح البخاري، مجلد 2، ص 11

70 - محمد عبد الغفار الشريف: الغرر المقدر المانع من صحة التعامل و المغتفر عنه، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد في البحرين خلال الفترة 3-4 أكتوبر 2004، ص 3

71 - صحيح مسلم، ج 5، ص 3

2- أن يكون كثيرا

3- أن يكون في المعقود عليه أصالة

4- إلا تدعو إلي العقد حاجة⁷²

الغبين: هو النقص في أحد العوضين أي بيع أو شراء السلعة بأكثر أو بأقل مما جرت العادة أن الناس لا يتغابنون بمثله⁷³، و يعني اختلال التوازن بين الأداءات العقدية اختلالا فاحشا، و هو بهذا المعنى يعتبر مشكلة اجتماعية تصيب المجتمعات على الإطلاق، ما دام في النفس البشرية نزوع إلى الكسب و الاستفادة المالية و لو على حساب الغير⁷⁴.

* تحريم الاكتناز لما له من آثار سلبية على الاقتصاد.

* استثمار المال في الطيبات و الابتعاد عن المحرمات.

* الالتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات المالية كالصدق و الأمانة و التخلي عن الاحتكار، الاعتدال في الإنفاق، الابتعاد عن الغش و عدم مزاوله البيوع المنهي عنها كبيع الغرر و النجش، بيع الرجل على بيع أخيه، بيع الكالئ بالكالئ، بيع العينة... الخ.⁷⁵

* الالتزام بقاعدة الغنم بالغرم أو الخراج بالضمان و تعني أن التكاليف أو الخسائر التي تحصل من الشيء تكون على من ينتفع به شرعا. فمثلا أجره كتابة صك المبيعة على المشتري لأنها توثيق لانتقال الملكية إليه، إذن فالمستثمر يستحق الربح لأنه يتحمل الخسارة.⁷⁶

* الالتزام بقاعدة لا ضرر ولا ضرار. و الضرر هو إلحاق مفسدة بالغير مطلقا. و الضرار هو إلحاق مفسدة بالغير لا على وجه الجزاء المشروع. و تهدف هذه القاعدة إلى تنبيه المتعاملين على ضرورة الابتعاد عن كل معاملة أو عقد يتضمن إلحاق ضرر بأحد المتعاملين أو غيرهم.

72 - محمد الصديق الأمين الضيرير: الغرر المانع من صحة المعاملة و مقداره، بحث مقدم إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد في البحرين خلال الفترة 3-4 أكتوبر 2004، ص18
73 - سلمان بن محمد النشوان: حكم الغبن و أثره في العقد المصدر: www.iefpedia.com

74 - محمود عبد الرحمن محمد: الاستغلال و الغبن في العقود، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص 13
75 - سليمان ناصر: تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، نشر جمعية التراث، غرداية ط1، 2002، ص 47 إلى 54.
76 - محمد صبري هارون: أحكام الأسواق المالية (الأسهام و السندات) ضوابط الانتفاع و التصرف بها في الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 1999، ص 187.

* التراضي بين المتعاقدين: و هو أساس التعاقد و العامل الأول في إنشاء أي نوع من العقود والتصرفات، و ذلك بالإيجاب و القبول⁷⁷.

* الاستثمار الحقيقي و ليس الوهمي أي ارتباط التمويل بالجانب المادي للاقتصاد أو بالإنتاج الحقيقي الذي يحقق قيمة مضافة للمجتمع.

* الالتزام بتحقيق التنمية الاجتماعية و الاقتصادية معاً، أي تحقيق المصلحتين العامة و الخاصة، والحرص على التوفيق بينهما. أما في حالة تعارضهما و عدم إمكان التوفيق بينهما فيجب تقديم المصلحة العامة على مصلحة الفرد.⁷⁸

⁷⁷ - أختار زيتي بنت عبد العزيز: المعاملات المالية المعاصرة و أثر نظرية الذرائع في تطبيقها، دار الفكر للنشر و التوزيع دمشق، ط1، 2008 ص 200-201.

⁷⁸ - محمد صبري هارون مرجع سابق ص ص 185-186. (بتصرف).

خلاصة الفصل:

و خلاصة لما رأيناه في هذا الفصل من خلال استعراض مفاهيم عامة حول الهندستين و إجراء مقارنة بينهما في مختلف الجوانب، توصلنا إلى أن هناك نقاط تشابه أو عناصر مشتركة كثيرة بين الهندستين و هذا لأنه نفس الاختصاص، و لكن الاختلاف الجوهرى الذى ما فتأ أن يتكرر فى كل مرة أردنا أن نقارن بينهما هو عنصر الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية فهى المؤطر و الموجه للابتكار المالى فى مجال المالىة الإسلامية و هذا لا يعنى أنها جامع لتطلعاته و طموحاته و لكن العكس فالشريعة تجعل كل المبادرات بعيدة عن حافة الخطأ و الهلاك و التضارب و التناقض الذى قد يشوب المبادرات الوضعية.

إذن تكمن نقطة قوة الهندسة المالىة الإسلامية فى التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية و نقطة ضعفها فى ضعف الابتكار. أما نقطة ضعف الهندسة المالىة الوضعية فتتمثل فى محاولتها الالتفاف على الأنظمة و استغلال الثغرات القانونية ، و نقطة قوتها فتمكن فى بحثها الدائم عن تحقيق أعلى كفاءة اقتصادية من خلال تعظيم الربح و تدنية التكاليف و المخاطر، عن طريق التوظيف الأمثل للنظريات المالىة و النماذج الرياضىة و تقنيات الكمبيوتر و مهارات الكوادر البشرىة، و هى النقطة التى يجب أن تأخذ بها الهندسة المالىة الإسلامية لتحقيق أهدافها و تساهم فى تطوير العمل المصرفى الإسلامى.

الفصل الثاني:

الهندسة المالية الإسلامية

كآلية لتطوير العمل

المصرفي الإسلامي

تمهيد:

إن عملية تحسين العمل المصرفي الإسلامي (improvement) تكون من خلال تحسين الخدمات المقدمة من طرف المصارف الإسلامية، أي إدخال تعديلات صغيرة أو كبيرة على العمليات أو المنتجات مما يجعلها أكثر كفاءة أو تنوعاً أو ملاءمة في الاستخدام، أو من خلال تحسين أداء هذه المصارف بمعالجة مشاكلها و نقائصها عن طريق التدقيق المحاسبي، التدقيق الشرعي، دراسة جدوى المشاريع طالبة التمويل، الحوكمة، إدارة المخاطر، التسويق، مراقبة التسيير..... الخ.

ولكن عملية تطوير العمل المصرفي الإسلامي لا تكون إلا من خلال الهندسة المالية الإسلامية التي تعتمد على تطوير و ابتكار منتجات و آليات و البحث عن حلول للمشاكل المالية، مع التنبيه أن زيادة عدد البنوك الإسلامية و عدد وكالاتها و عدد زبائنها، وارتفاع قيمة أصول البنوك الإسلامية و استثماراتها ليس بالضرورة مؤشراً على تطور العمل المصرفي الإسلامي وإنما على انتشاره.

و في هذا الفصل سنرى :

- كيف ساهمت وتساهم الهندسة المالية الإسلامية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.
- ماهية المشتقات المالية، حكمها و بديلها الإسلامي.
- الصعوبات التي تعترض طريق الهندسة المالية الإسلامية للقيام بهذه المهمة وكيفية معالجتها.

المبحث الأول: أهمية الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية

تظهر أهمية الهندسة المالية في مدى حاجة الصناعة المصرفية الإسلامية لها لتحقيق أهدافها ومآربها في ظل أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول: ضرورة الابتكار للعمل المصرفي الإسلامي

إن الصناعة المصرفية الإسلامية كأى صناعة أخرى بحاجة للابتكار و التطوير التي تفرضها المنافسة و مقتضيات العصر من سهولة و سرعة في التعامل و استعمال التكنولوجيا و كذلك تنامي حاجيات العملاء.

أولاً- مفهوم الابتكار:

إن الابتكار هو عملية إنشاء وتطوير واكتساب وتنفيذ المنتج الجديد، الخدمة الجديدة، العملية الجديدة بهدف تحسين الكفاءة والفاعلية والميزة التنافسية بما يضيف قيمة للمنظمة ولأصحاب المصلحة⁷⁹. ويكون الابتكار في المجال المالي من خلال ابتكار الأوراق و الأدوات المالية وأنظمة الدفع المستخدمة في الإقراض والاقتراض من الأموال⁸⁰. و الابتكار هو ثمرة الهندسة المالية*.

ثانياً- ضرورة الابتكار:

تظهر أهمية و ضرورة الابتكار على مستويين:

المستوى الأول هو الابتكار من أجل البقاء و الاستمرار :

وهو مستوى متدني بالنسبة لطموحات أي منشأة أعمال أو بنك فالذي لا يتقدم يتأخر ، والذي لا يبتكر يفقد تدريجياً مكانته في السوق⁸¹، فالابتكار يعد بديلاً وحيداً للانقراض والفشل في السوق⁸². و يقول جاك ويلش* "إذا كان معدل التغيير خارج المنظمة أكبر من معدل التغيير داخل المنظمة ، فستشهد زوال هذه المنظمة بعينك"⁸³.

⁷⁹ - www.financial-dictionary.thefreedictionary.com

⁸⁰ - www.investopedia.com

* - تم التطرق للفرق بين الابتكار المالي و الهندسة المالية في المطلب الأول من الفصل الأول.

⁸¹ - line bergery: Innover ou disparaitre, l'innovation une nécessité marketing, article extrait de la revue espaces n°186 ,2001-p7

⁸² - حميد الطائي ، بشير العلق: تطوير المنتجات وتسعيرها ، اليازوري، الأردن الطبعة الأولى، 2008 ص59.

و من هنا كتب بيتر دراكر ، أحد رواد إدارة الأعمال اليوم في مجلة الإكونومست مقالا عن واقع الصناعة المالية و الابتكار المالي بعنوان "الابتكار أو الموت" innovate or die أشار فيه إلى أن الصناعة المالية اليوم تواجه انحسارا في الربحية، و تدهورا في نوعية المنتجات التي تقدمها، ويدعو من ثم إلى إعادة روح الابتكار و التجديد. و يشير الكاتب إلى أن السبب الرئيسي وراء ازدهار الأسواق و المؤسسات المالية في الماضي القريب هو المبتكرات المالية، ابتداء من اليورو دولار و سندات اليورو الحكومية ، مرورا ببطاقات الائتمان ثم الشركات متعددة الجنسيات، لكن هذه المنتجات تحولت بعد شيوعها وانتشارها، من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة⁸⁴. ومن المفاهيم الهامة لتفسير ضرورة قيام المنشآت بتقديم منتجات جديدة المفهوم الخاص بدورة حياة المنتج التي تمثل المراحل المختلفة التي يمر بها المنتج منذ تقديمه حتى سحبه من السوق في ضوء المبيعات، وهذا المفهوم يتضمن معنى مهما للمديرين و هو أن المنتج سوف يموت عاجلا أو آجلا، وعليه فعلى المنشأة أو البنك ابتكار منتج جديد (خدمة) أو تحسين و تطوير المنتج الحالي⁸⁵.

أما المستوى الثاني و هو الابتكار من أجل خلق ميزة تنافسية:

و هو المستوى المطلوب و المنشود من طرف أي منشأة أعمال أو بنك.

فنتيجة الازدياد في حدة المنافسة بين المصارف من جهة و المؤسسات المالية من جهة أخرى والتطور التكنولوجي السريع و ثروة المعلومات، وازدياد التعقيد في أنواع العملاء، وازدياد تكاليف الوفاء باحتياجاتهم و تنويعها وتحسين جودتها، بهدف توثيق علاقة طويلة الأجل مع عملاء المصرف والارتقاء بمعدل النمو لديها، و بالتالي الارتفاع بمعدلات الربح⁸⁶، فقد أثبتت الدراسات أن هناك علاقة قوية بين تقديم المنتجات الجديدة و زيادة أرباح المنشأة⁸⁷. ففي الولايات المتحدة

* - المدير التنفيذي السابق في شركة جنرال إلكتريك لمدة 30 سنة و قد أعلن عنه أنه أفضل مدير في القرن العشرين وذلك بالنظر للنتائج التي حققها فقد أحدث ثورة في مجال الأعمال بما أنجزه في شركته .

83 عيشوش عبود: تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير تخصص تسويق، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2009، ص144

84 - نقلا عن: سامي السويلم: صناعة الهندسة الإسلامية (مرجع سابق) ص9.

85 - شريف أحمد شريف العاصي: التسويق النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية 2006. ص221-224

86 - عطا الله فهد السرحان: دور الابتكار و الإبداع التسويقي في تحقيق الميزة التنافسية للبنوك التجارية الأردنية، رسالة دكتوراه تسويق، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2005، ص32.

87 - شريف العاصي (مرجع سابق) ص221.

الأمريكية وجدت دراسة أن الشركات القائمة في السوق من حيث الربحية و نمو المبيعات حققت زيادة بنسبة 49% في الإيرادات نتيجة تطويرها منتجات جديدة في السنوات الخمس الأخيرة، كما وجدت نفس الدراسة أن المنظمات في أسفل القائمة من حيث الإيرادات والأرباح حققت فقط 11% نتيجة تطويرها منتجات جديدة⁸⁸. وبذلك كان لزاماً على البنوك التي تطمح ليس فقط للحفاظ على حصتها السوقية بل زيادتها أن تسعى إلى الابتكار والإبداع في تطوير المنتجات الجديدة، لأنه يعتبر من الضروريات الإستراتيجية التي تحقق للمنظمة الميزة التنافسية⁸⁹ و يقصد بالميزة التنافسية competitive advantage هي أن يكون لدى المؤسسة ما يميزها عن غيرها ويؤدي إلى زيادة ربحيتها، بحيث هذا التميز يكون في التكلفة أو في التميز عن طريق الاختلاف أو التمييز differentiation advantage، أي أن المنظمة تتميز بقدرتها على إنتاج منتجات أو تقديم خدمات فيها شيء ما له قيمة لدى العملاء بحيث تنفرد به عن المنافسين، ومن وجهة نظر تسويقية يرى بورتر أن هناك إستراتيجية من بين ثلاث تسمى إستراتيجية التمييز differentiation strategy و فيها تكون إستراتيجية المنظمة أو البنك أن تقدم منتجات أو خدمات متميزة عن تلك المقدمة من شركات منافسة، و بالتالي فإن العميل يقبل أن يدفع فيها سعراً أعلى من المعتاد⁹⁰، كما يسهم نشاط الابتكار و التطوير المتواصل في بناء قاعدة صلبة للنمو المستقبلي، و بالتالي فهو يمكن البنك من مواجهة التغيرات المستقبلية وإدارتها بفعالية عالية⁹¹. و نفس الشيء يطبق على البنوك الإسلامية الموجودة في حالة منافسة مع البنوك الوضعية، حيث وجود المؤسسات المالية الرأسمالية و نموها إلى درجة فرضت قدراً كبيراً من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية بل تتفوق عليها، و من هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها⁹² من خلال الابتكار والتطوير.

ثالثاً- دور الابتكار في التطور الاقتصادي:

¹ - نظام موسى سويدان شفيق ابراهيم حداد : التسويق مفاهيم معاصرة ، دار الحامد للنشر و التوزيع الأردن ، طبعة مزيدة و محكمة 2006ص245

⁸⁹ - عطالله فهد السرحان(مرجع سابق) ص39 .

⁹⁰ - www.economicat.com 16/04/2011

⁹¹ - حميد الطائي ، بشير العلاق (مرجع سابق) ص 60

⁹² - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص 27

إذا كان الابتكار المالي يزيد من كفاءة النظام المالي، فهذا يعني بالضرورة أن يكون له تأثير كبير على عمل الاقتصاد عموماً، على سبيل المثال طالما أن الابتكار المالي يساعد على توفير الأموال للأعوان الاقتصاديين الجدد، فمن المحتمل أن يكون عنده تأثير إيجابي على فرص النمو الاقتصادي على المدى الطويل، وهناك عدة قنوات لبلوغ أثر الابتكار المالي إلى النمو الاقتصادي منها:

- يؤدي تطور الابتكار المالي كنتيجة لاستخدام الهندسة المالية في وسائل الدفع إلى تخفيض تكاليف المعاملات و بالتالي تسهيل تجارة و تبادل السلع و الخدمات، و هو الذي يجب أن يؤدي في النهاية إلى تخصيص الأمثل للموارد و يدعم النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

- يؤدي الابتكار المالي إلى وجود و انتشار منتجات مالية جديدة ، حيث ستؤدي إلى تنشيط السوق المصرفي و سوق رأس المال و تجعل هذه الأسواق أكثر تكاملاً و كفاءة، من خلال توسيع فرص المشاركة في المخاطر و تحقيق التغطية و جذب موارد لم تكن متاحة.

بالإضافة إلى تحقيق الابتكار للاستقرار الاقتصادي من خلال الرفع من الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية و الزيادة في الرفاهية التي تعادل ما قد يحدث من عدم استقرار بسبب طبيعة الابتكار المالي الذي هو خروج عن السائد المستقر⁹³.

رابعاً- الشريعة و الابتكار:

إن الشريعة الإسلامية و التي تعمل وفق منهج عام قد وجهت دعوة للمسلمين للابتكار وحثهم بأن يصب في مصلحة المجتمع و يحقق مقاصد الشريعة الإسلامية. ويتجلى ذلك في القرآن الكريم حيث دعانا المولى عز وجل دون تحديد نوعه و جوهره و غايته و سبله، قال الله تعالى " وَقُلْ اَعْمَلُوا فَيَسِّرَ اللَّهُ لَكُمْ أَسْرَابَكُمْ وَرَسُولَهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ"⁹⁴. و الدعوة هنا متجردة وليست ثابتة بزمن أو مكان معين، مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ في كل زمان و الذي يجب أن يقابلها عمل من المسلمين لكي نجاري العالم الذي نعيش فيه ونملك زمام الأمور⁹⁵.

⁹³ - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص15-16-17 بتصرف.

⁹⁴ - سورة التوبة الآية 105

⁹⁵ - علي احمد السالوس: الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، ج1، دار الثقافة، الدوحة، مؤسسة الريان للطباعة و النشر و التوزيع 1998. ص

وربما كان توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه عندما أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال له صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل، بع الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنيبا" إشارة لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية⁹⁶.

فالصحابة جاؤوا بأمر لم تكن موجودة و مطبقة في عهد الرسول، والفقهاء الأربعة جاؤوا بعلمهم و اجتهادهم فنشروا علومهم وفتاواهم التي لم تكن موجودة في عهد الرسول و الصحابة، وآخرون جاؤوا من بعدهم⁹⁷.

و من المعلوم أن الأصل في العبادات الحظر، و أن الأصل في المعاملات الإباحة فليس لأحد أن يستحدث عبادة من العبادات و كل عبادة لا ستند إلى دليل يبين مشروعيتها فهي محظورة ممنوعة، أما المعاملات فلا يحظر منها إلا ما يبين الدليل منعه، و إن لم يوجد دليل منع فلا نحتاج إلى دليل إباحة، لأن هذا هو الأصل، و المعاملة الممنوعة غير الجائزة هي ما خالفت نصا من كتاب أو سنة أو إجماع أو مبدأ من مبادئ الإسلام ، أو مقصدا من مقاصده⁹⁸.

و عليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، و إنما على العكس حجرت دائرة الممنوع و أبقّت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار و التجديد⁹⁹.

و هي تقدم البيئة المثالية للابتكار و الإبداع الإيجابي¹⁰⁰، حيث صح عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: " من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها و أجر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك من أجورهم شيئا، و من سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها و وزر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك من أوزارهم شيئا"¹⁰¹ ، وذلك تشجيع من النبي صلى الله عليه وسلم على الابتكار و الإبداع الذي يخدم مصلحة المجتمع، و يتوافق مع أحكام الشريعة، و مكافأة له على الجهد المبذول الأجر المتضاعف في الآخرة، في حين توعّد صاحب الابتكار السلبي الذي لا يخدم مصلحة المجتمع بل مصلحة الأفراد بالإثم المتضاعف إلى يوم القيامة.

96 - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص20.

97 - علي أحمد السالوس (مرجع سابق) ص

98 - نفس المرجع ص 16

99 - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص20

100 - السويلم : صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص12

101 - موسوعة الحديث الشريف الكتب الستة، بإشراف و مراجعة صالح آل الشيخ، دار السلام للنشر و التوزيع، الرياض، ط1 1999، صحيح

مسلم ص 1144

المطلب الثاني: حاجة البنوك الإسلامية الملحة للهندسة المالية:

إن الاقتصاد العالمي المتسم بالتغيرات و الاضطرابات الكثيرة بعد الأزمة المالية الأخيرة مقبل على مرحلة مختلفة، فهو الآن يبحث عن بدائل و حلول جديدة، و هو على استعداد لقبول أطروحات و نماذج مغايرة لما اعتاد عليه في السابق، و لذلك فإن الفرصة الآن مهياة أكثر من ذي قبل لتقديم الاقتصاد الإسلامي نموذجا لتخفيف حدة اضطرابات الأسواق العالمية وسوء توزيع الثروة¹⁰². فالنظام المصرفي الإسلامي قادر على حل مشكلات التنمية الاقتصادية بما ينسجم مع عقيدة الأمة و تطلعاتها الحضارية و يشكل حافزا قويا لإطلاق الطاقات الكامنة في الدول الإسلامية و تقجير روح الابتكار و الإبداع، من خلال نمط تنموي متميز يحقق التقدم و العدالة و الاستقرار، كما تتمتع المصارف الإسلامية بعدة مميزات تجعلها الوحيدة القادرة على القيام بهذا الدور فهي:

- تحظى بالقبول العام.
- تمثل مطلبا شعبيا شبه مجمع عليه.
- تمتد أنشطتها لتغطي كل قطاع من قطاعات المجتمع.
- تمتلك الوسائل العملية.
- تنسجم مع الشريعة و تلتزم بمبادئها و تلبى في نفس الوقت مطالب العصر.
- اهتمامها بتنمية الحرفيين، الصناعات الصغيرة و التعاونيات.
- عملها الدائم و الدؤوب على إعادة توطين الأرصدة الإسلامية داخل الوطن الإسلامي.
- اهتمامها بالتوظيف الفعال لمواردها في الاستثمار الحقيقي لتحقيق نمو اقتصادي والقضاء على البطالة و محاربة الفقر ... إلخ¹⁰³.
- وباعتبار الصناعة المصرفية الإسلامية ناشئة مقارنة بمثلثاتها الوضعية فهي أحوج للهندسة المالية من البنوك الربوية لإمدادها بمنتجات مالية وأدوات متنوعة تلبى حاجات العملاء، و تكون بدائل للمنتجات الربوية و ذلك نظرا لعدة أسباب منها:
- الأنظار موجهة بعد الأزمة العالمية الأخيرة للبنوك الإسلامية و تطلب منتجاتها.

¹⁰² - سامي السويلم : صناعة الهندسة المالية (مرجع سابق) ص3
¹⁰³ - عادل حسيني علي رضوان: البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق ، ماجستير اقتصاد إسلامي معهد الشريعة ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 1996، ص 65-66

- البنوك الإسلامية حديثة النشأة و تحتاج إلى مجموعة متنوعة و كبيرة من الأدوات و الصيغ المالية خاصة في غياب سوق مالي إسلامي أو محدوديته، فحتى الآن أغلب الأدوات المالية الإسلامية تتمثل أساسا في الآليات الكلاسيكية المطورة منذ قرون، لقد صممت لتلبية حاجات تلك المجتمعات، مع إمكانية أن تكون نماذج مرجعية ضرورية للعقود الإسلامية العصرية، فليس هناك سبب للاكتفاء فقط بهذه الأدوات¹⁰⁴.

- ضرورة استقطاب البنوك الإسلامية لرؤوس الأموال الإسلامية.

- الشريعة تمثل البيئة الأمثل للابتكار.

- البنوك الإسلامية تتعامل بالعديد من العقود الحساسة في إجراءاتها و هذا لطبيعة الصيغ التمويلية و الاستثمارية الإسلامية الخاضعة لمجموعة من الضوابط الشرعية الخاصة بكل صيغة، فبالإضافة للمخاطر التي تتعرض لها البنوك بشكل عام بحكم عملها في السوق، تتعرض البنوك الإسلامية لمخاطر مخالفة الأحكام الشرعية، التي قد تُفقد مصداقيتها وتجعل فئة كبيرة من الزبائن تحجم عن التعامل معها، مما يجعلها عرضة أكثر من غيرها للمخاطر و بالتالي فهي أحوج لأدوات إدارة المخاطر.

- البنوك الإسلامية تتعامل في نظام مصرفي غير ملائم لطبيعتها، حيث أن في كثير من البلدان تفرض البنوك المركزية سياسات و قوانين لا تتوافق مع طبيعة ومبادئ البنوك الإسلامية، وهي من القيود التي يمكن للهندسة المالية تجاوزها.

- البنوك الإسلامية من المفروض أنها تعمل ضمن ضوابط شرعية و لا تلجأ إلى الحيل، مما يجعلها ملزمة باستخدام الهندسة المالية الإسلامية لتطوير و ابتكار أدوات مالية تتمتع بالكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية.

- تقديم البنوك الإسلامية لخدمات اجتماعية مجانا بحكم مبادئ عملها سعيها منها لتحقيق تنمية اجتماعية و اقتصادية مثل تقديم القروض الحسنة، جمع و تحصيل الزكاة ، المساهمة في تسيير صناديق الحج، الأضحيان... إلخ، و هي بذلك بحاجة للهندسة المالية الإسلامية لتصميم أدوات مبتكرة لتحقيق أهدافها الخيرية بكفاءة أكثر و تكلفة أقل كصكوك القرض الحسن و صكوك الوقف. من خلال هذا نرى أن مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية تتمثل في:

¹⁰⁴ - Munawar iqbal, Ausaf ahmed, Tariqullah khan: Défis au système bancaire islamique, institut islamique de recherche et de formation, banque islamique de développement n°2 (1998)

- توفير بدائل للمنتجات التقليدية.

- تجنب التقليد لمنتجات المصارف التقليدية، فالتقليد هو البديل الوحيد للإبداع في غياب الهندسة المالية الإسلامية، وعجز المؤسسات المالية عن ابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية تنافس نظيراتها التقليدية.

- فتح المجال أمام العقول الإسلامية لكي تشارك في مجال الابتكار والتطوير.

- فتح المجال أمام علماء الشريعة في إعادة النظر في بعض المنتجات الإسلامية من حيث هيكلها الشرعي¹⁰⁵.

وتبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية من الناحية العلمية والعملية في النقاط التالية:

- يؤدي البحث والتطوير في علم الهندسة المالية الإسلامية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي، وبالتالي تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية والاستفادة منها، بدلا من اتخاذ المواقف الحيادية اتجاهها، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستخدمة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها، فإن تبين تحريمها لا تكتفي بذلك بل تقدم البديل، الأمر الذي يرفع الحرج والمشقة على جمهور المتعاملين المسلمين الذين يتعاملون بالمنتجات المالية التقليدية.

- يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الإطار الإداري التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية.

- ابتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء والمتعاملين الاقتصاديين الحاليين في إطار الالتزام بالحلال، والخروج عن نطاق استخدام المنتجات المالية الموجودة والتي تم صياغتها استجابة لحاجات معينة لا تتماشى مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي ضمان استمرارية النظام المالي ككل مع استفادة كل أجزائه.

- اكتساب المؤسسات المالية الإسلامية القدرة على منافسة المؤسسات المالية التقليدية.

- حاجة البنوك الإسلامية للهندسة المالية الإسلامية، أولا من أجل خلق التوازن بين مواردها واستخداماتها، وثانيا من أجل إدارة سيولتها بصورة مربحة¹⁰⁶.

¹⁰⁵ - www.economicat.com/forums/viewtopic.php?p=8071 26/05/2011. الفكر الهندسي المالي الإسلامي.

¹⁰⁶ - خنيرة محمد الأمين، حنان على موسى (مرجع سابق) ص 6-5.

وللتعرف أكثر على أهمية الهندسة المالية الإسلامية سندرس كيف يمكنها أن تؤثر سلباً أو إيجاباً على الصناعة المصرفية والمالية الإسلامية من خلال مناهج التطوير المتبعة.

المطلب الثالث: مناهج الهندسة المالية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة، لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن إحدى المقاربتين التاليتين:

1- المحاكاة: Simulation

ويقصد بها التقليد، يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة، وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ثم يتم توسط سلع (معادن أو أسهم أو غيرها) ليست مقصودة لا للمصرف ولا للعميل، لمجرد الحصول في النهاية على النتيجة المطلوبة، وهي النقد الحاضر مقابل أكثر منه، سواء كان المدين هو العميل أو البنك. وفكرتها في غاية البساطة: فإذا كان المنتج المطلوب هو القرض بفائدة، فيجب البحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمته للمصرف. وإذا كان المصرف التقليدي يقدم الوديعة لأجل فالمصرف الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقداً للمصرف ويضمن المصرف للعميل أكثر منه بعد مدة محددة، وهكذا¹⁰⁷.

إذا فالمحاكاة هو إتباع منهجية المنتجات التقليدية الموجودة فعلياً في الأسواق المالية العالمية وتطبق من خلال مؤسساتها، حيث يتم اختيار أفضل وأمن المنتجات وأقربها تطبيقاً للشريعة الإسلامية، ولهذا المنهج مزايا وسلبات نذكرها فيما يلي:

المزايا:

- لا يتطلب إنتاج هذه الأدوات الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات التي تطرحها الصناعة التقليدية وتقليدها من خلال توسط السلع¹⁰⁸.

¹⁰⁷ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) مرجع سابق، ص 127 بتصرف.

¹⁰⁸ - سامي السويلم (نفس المرجع) ص 127.

- عملية استخدام منتجات موجودة فعليا في الأسواق لا تحتاج إلى تجربة أو تسويق¹⁰⁹، فهي معروفة لدى العملاء.

السلبيات:

وهي كثيرة، فالمحاكاة هي الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة المالية الإسلامية اليوم، وهو السبب في توجيه الكثير من الانتقادات، واعتبر من أهم المشكلات التي تواجه البنوك الإسلامية وتحرفها عن مسارها الذي انطلقت من أجله في أواخر القرن الماضي¹¹⁰، حيث تخلت عن مهمة البحث والابتكار والإبداع واكتفت باقتباس أفكار الغير وإعادة هيكلتها¹¹¹. فقد انتقد محمد نضال الشعار الأمين العام لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية – ما تقوم به بعض البنوك الإسلامية من «أسلمة» للمنتجات الربوية بإضفاء صبغة شرعية عليها، معتبرا أن هذا الأمر من شأنه الإضرار بالصناعة المصرفية الإسلامية بشكل عام، وقال إنه يجب التفريق بين إعادة التغليف المتطابقة مع الشريعة وبين تصنع الشرعية لمنتج ما، فعندما تأخذ منتجا تقليديا وتبدأ بتعديبه وتكسیر ذراعيه ورجليه حتى يستشهد، فإن هذه مشكلة،¹¹² على حد قوله. وتؤدي المحاكاة في كثير من الأحيان إلى:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئا وعائقا أمام المؤسسات المالية الإسلامية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

- حيث أن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشاكلها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

109 - الفكر الهندسي المالي www.economicat.com.

110 - محمد عمر جاسر (مرجع سابق) ص6.

111 - الفكر الهندسي المالي www.economicat.com.

3 - الهندسة المالية، كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية مجلة المصرفية الإسلامية :، قمة لندن 2011، العدد 24.

- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات¹¹³.

- إذا قررت بعض المؤسسات المالية الإسلامية التوقف عن التقليد في منتصف الطريق حفاظاً على شخصيتها ومبادئها، وقعت في التناقض ووجدت نفسها في طريق مسدود، وأصبحت غير قادرة على المنافسة لا مع المؤسسات التي تمضي في عملية التقليد إلى نهايتها، ولا مع المؤسسات المبتكرة. والخروج من هذه الأزمة لا يكون بالتوقف في منتصف الطريق، بل بسلوك طريق آخر من البداية، والعمل على تغيير قواعد اللعبة أساساً. أما القبول بقواعد اللعبة التي وضعتها الصناعة الربوية ثم محاولة اللعب ضمن المعايير الشرعية، فهي محاولة محكوم عليها بالإخفاق مقدماً¹¹⁴.

- تعطيل العنصر البشري الإسلامي عن التفكير والابتكار والإبداع والاعتماد على ما يفكر به الغرب، ثم اقتباس الفكرة وإعادة هيكلتها إسلامياً¹¹⁵.

لكن هذا لا يعني بالضرورة أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن هناك فرق بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة الربوية وتجسيد فلسفتها المناقضة للاقتصاد الإسلامي.

2- الأصالة والابتكار: Authenticity and innovation

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي هو موضوع الهندسة المالية وغايتها هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات

¹¹³ - عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ص 6-7.

¹¹⁴ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) مرجع سابق ص 130.

¹¹⁵ - الفكر الهندسي المالي www.economicat.com

العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها¹¹⁶، والقيام بالبحث والدراسة والابتكار والتنفيذ والمتابعة، سواء لإيجاد منتجات جديدة كليا كآليات وصيغ مالية وتمويلية جديدة، أو إعادة تطوير ما هو مطبق في السوق لكي يتناسب والتغيرات الدائمة في احتياجات العملاء وفي البيئة الاقتصادية.

مادام هناك إمكانية لتغيير العقود الكلاسيكية للتأقلم مع الشروط الجديدة والعصرية، فتلك فرصة كبيرة معروضة من الهندسة المالية التي تسمح بتطوير عقود جديدة، هذه العقود يمكن أن تكون مشتقة من العقود القديمة، أو أن تكون جديدة تماما. ما تجلبه الهندسة المالية والابتكارات واسع جدا، فقد يكون العقد النهائي مثلا leasalam توليفة بين التمويل التأجيري والسلم، أو ijarka توليفة بين الإجارة والمشاركة¹¹⁷، وهو ما قد يطلق عليه البعض بتقنية التحوير، والمقصود به البدء من منتج مقبول شرعا ثم تحويل بعض عناصره أو أجزائه محاولة للوصول لمنتج جديد، أو اشتقاق منتج جديد من منتجين أو أكثر¹¹⁸، حيث يمكن اعتبار التحوير ضمن إستراتيجية ابتكار وتطوير المنتجات.

ولمنهج الأصالة والابتكار إيجابيات و سلبيات كما لسابقه، ولكن تغلب مزاياه على مساوئه.

المزايا:

أما مزاياه فكثيرة منها:

- إن الابتكار ودراسة الاحتياجات الفعلية للعملاء تساعد في الوصول إلى شرائح أكبر من العملاء، كما تحافظ على العملاء القدامى وتزيد من ثقتهم وولائهم.
- يساهم في تنويع مصادر الربحية للمؤسسات المالية مما يقلل من مخاطر الاستثمار.
- يدعم المركز التنافسي للمؤسسات المالية الإسلامية¹¹⁹.
- يحافظ على أصالة وهوية المؤسسات المالية الإسلامية.
- يسمح للمؤسسات المالية الإسلامية بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، دون أن يكون ذلك على حساب المنتجات الإسلامية المبتكرة.
- يساعد على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية¹²⁰.

116 - عبد الكريم قنذوز(مرجع سابق) ص7.

117 - Munawar iqbal et autres, Défis au système bancaire islamique.

118 - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) ص130.

3 - عز الدين خوجة: تطوير المنتجات المالية الإسلامية المنهجية والآلية، ورقة مقدمة إلى مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، السودان، 6-7 أفريل 2011، ص4.

المساوي:

من مساوئه أو لعلها الوحيدة أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد و المحاكاة، وهذا راجع لتكلفة البحث والتطوير التي تنطوي على تكلفة تكوين وتدريب الكفاءات المكلفة بهذه العملية، بالإضافة لتكلفة تسعير وتسويق المنتج الجديد، ولكن التكلفة تكون غالبا مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض.

من خلال ما سبق يبدو واضحا وجليا أن منهج الأصالة والابتكار القائم على دراسة الاحتياجات الفعلية للعملاء ومحاولة تلبيتها، هو أصلح منهج لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وبالتالي الصناعة المالية الإسلامية، نظرا لتعدد مزاياه ولما يحمله من قيمة مضافة، فهو بذلك أكثر جدوى وأكثر إنتاجية من الناحية الاقتصادية، وأكثر جدوى من الناحية الشرعية من حيث المحافظة على هوية وأصالة المؤسسات المالية الإسلامية وتجنب الوقوع في المحظورات الشرعية أو الشبهات والحيل الفقهيّة.

لذلك وجب الوقوف عند خطورة البحث العلمي في تطوير العمل المصرفي الإسلامي، فإن مطلب التطوير والتحديث لا يشمل الهياكل ونظم التدبير ونظم الاتصال ووسائل العمل التكنولوجية والتأهيل التقني للموارد البشرية وغيرها، بل يشمل أيضا تحديث أشكال فهم قراءة وتداول النصوص والأدلة الشرعية و آليات الاستنباط وشروط الاجتهاد والفتوى التخصصية وغير ذلك¹²¹.

المطلب الرابع: نماذج عن مساهمة الهندسة المالية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي:

إن الموروث العريق من المعاملات المالية التي أوردتها الفقهاء في أمهات كتب الفقه والتي فاقت الألف معاملة مالية¹²²، كان ولا يزال مرجعاً ومصدر إلهام بالنسبة للبنوك الإسلامية من بداية مسيرتها وحتى الآن، حيث اقتبست منها بعض المعاملات والصيغ التمويلية. وهنا كان دور الهندسة المالية الإسلامية في تعديل هذه الصيغ لتلاءم طبيعة العمل المصرفي، وتطويرها حسب

120- عبد الكريم قندوز (مرجع سابق) ،ص 7 بتصرف.

121- عبد الرحيم العلمي: دور البحث العلمي في النهوض بالعمل المصرفي، بحث مقدم «مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول» دائرة

الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي 31 ماي/3 جوان 2009

122- محمد عمر جاسر(مرجع سابق) ص 8.

احتياجات العملاء ومتطلبات العصر، مع الحرص على احترام الأحكام والضوابط الشرعية الخاصة بكل صيغة أو معاملة. وعلى سبيل المثال لا الحصر سنذكر بعض المعاملات التي تعتبر من منتجات الهندسة المالية الإسلامية وفي نفس الوقت أهم الصيغ التمويلية و الاستثمارية في البنوك الإسلامية.

أولاً: المربحة للأمر بالشراء

المربحة هي بيع بزيادة ربح على الثمن الأول، وقال ابن جزير في تصوير هذا البيع: «يعرف صاحب السلعة المشتري بكم اشتراها، ويأخذ منه ربحاً إما على الجملة مثل أن يقول اشتريتها بعشرة وتربحني ديناراً أو دينارين، وإما على التفصيل هو أن يقول: تربحني درهما لكل دينار أو غير ذلك»¹²³.

والمربحة نوع من أنواع بيوع الأمانة التي يتم الاتفاق فيها على سعر السلعة بين البائع والمشتري مع الإخبار بسعرها الأصلي، ويتم عقد البيع بإضافة نسبة مئوية معلومة¹²⁴.

فالمربحة التي كانت سائدة في عصور الفقهاء تتكون من طرفين البائع والمشتري وهي جائزة باتفاقهم، ولذلك قال الكاساني: «الناس توارثوا هذه البيوعات المربحة وغيرها في سائر الأعصار من غير نكير وذلك إجماع على جوازها».

أما المربحة للأمر بالشراء أو كما يطلق عليها أيضاً المربحة المركبة، المربحة للواعد بالشراء، بيع المواعدة، المربحة المصرفية أو المواعدة على المربحة¹²⁵، وكلها مسميات على المربحة المستحدثة التي قام بتطويرها الدكتور سامي حسن حمود استناداً إلى نص الإمام الشافعي في كتابه «الأم» الذي قال فيه: «وإذا أرى الرجل الرجل السلعة فقال: اشتر هذه وأربحك فيها كذا، فاشترها الرجل، فالشراء جائز....»¹²⁶، وهو يعتبر أول من أدخلها إلى النظام المصرفي الإسلامي بحيث أسماها: بيع المربحة للأمر بالشراء، وذلك في رسالته للدكتوراه حول: «تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية» وقد عرض هذه الصيغة على بعض الفقهاء فأفتوا فيها بالجواز¹²⁷.

¹ - محمد بن احمد بن جزير: قوانين الأحكام الشرعية و مسائل الفروع الفقهية، دار العلم للملايين للنشر والتوزيع، بيروت، ص 289

¹²⁴ - سليمان ناصر (مرجع سابق)، ص 108 بتصريف.

³ - عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني: العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص 259-260-261.

⁴ - محمد محمود العجلوني: البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار الميسرة للنشر والتوزيع- الأردن، الطبعة

الأولى 2008، ص 240

¹²⁷ - سليمان ناصر (مرجع سابق) ص 109

والمرابحة للأمر بالشراء هي المرابحة المركبة التي يكون فيها ثلاثة أطراف، هم الأمر بالشراء والبنك والبائع¹²⁸، حيث يتفق المصرف والعميل، على أن يقوم المصرف بشراء بضاعة أو عقار أو غيره، ويلتزم العميل أن يشتريها من المصرف بعد ذلك، ويلتزم المصرف بأن يبيعهها له، وذلك بسعر عاجل أو أجل، تحدد نسبة الزيادة فيه على سعر الشراء مسبقاً¹²⁹، ويقول الدكتور سامي حمود: إن بيع المرابحة للأمر بالشراء عملية مركبة من وعد بالشراء وبيع بالمرابحة. وهي ليست من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده، لأن المصرف لا يعرض أن يبيع شيئاً ولكنه يتلقى أمراً بالشراء، وهو لا يبيع حتى يملك ما هو مطلوب ويعرضه على المشتري الأمر ليرى ما إذا كان مطابقاً لما وصف. كما أن هذه العملية لا تتطوي على ربح لم يضمن، لأن المصرف وقد اشترى فأصبح مالكا يتحمل تبعه الهلاك¹³⁰.

وهناك صورتان للمرابحة للأمر بالشراء أو المرابحة المركبة:

- المواعدة غير الملزمة للطرفين.
- المواعدة الملزمة بالاتفاق بين الطرفين، مع ذكر مقدار الربح¹³¹، وقد كانت هذه الصورة محل جدل بين جموع الفقهاء.
- ولقد شمل بيع المرابحة للأمر بالشراء الغالبية العظمى من موارد البنوك الإسلامية حتى جاوز الـ 70% في بعض البنوك، وذلك للأسباب التالية:
- البنوك الإسلامية وجدت في هذه الصيغة أماناً لاستخدام مواردها أكثر من أي صيغة أخرى، لأن البنك يمول عملية شراء البضاعة التي يأمر العميل بشرائها، فيضيف هامش الربح إلى تكلفة الشراء ويأخذ الضمانات اللازمة لسداد العميل ما عليه من ثمن أجل.
- تناسب المرابحة ذات الأجل القصيرة والمتوسطة للموارد التمويلية المتاحة للبنك الإسلامي.
- تفضيل العملاء لأسلوب المرابحة، حيث يدفعون علاوة سعر، الذي لا يختلف كثيراً عندهم عما كانوا يدفعونه من فائدة.
- صيغة المرابحة تضمن للعملاء استقلالهم في أعمالهم بعد أن يتم تمويلهم و شروط سداد ميسرة حسب امكانياتهم¹³².

¹²⁸- العجلوني (مرجع سابق) ص240

¹²⁹- محمد سليمان الأشقر: بيع المرابحة كما تجر به البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة الثانية، 1993، ص6-7

¹³⁰- نقلاً عن: العجلوني(مرجع سابق)ص240.

¹³¹- العمراني(مرجع سابق) ص258-259.

ولما كانت الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وبالنظر إلى صيغة المرابحة للأمر بالشراء نجد أنها منخفضة الكفاءة، وظهرت انتقادات جادة لهذه الصيغة، واعتراضات عليها من قبل العديد من رجال الاقتصاد الإسلامي وبعض الفقهاء.

❖ من ناحية انخفاض الكفاءة الاقتصادية:

- حيث يشتري البنك السلعة، ثم يحوزها ويقبضها، ثم يبيعها للمشتري النهائي فيقوم البنك بمزاومة التجار على هذا النحو بالنظر إلى الأصول المالية التي يتمتع بها البنك.

- حيازة البنك للسلعة وقبضها مع أن البنك ليس له أي غرض في السلعة أصلاً، فالحبض والحيازة تكلفة إضافية تخرج البنك عن وظيفته الأساسية، ويزداد الأمر سوءاً إذا كان المشتري النهائي يقصد السيولة أصلاً، إذ سيحتاج حينئذ إلى بيع السلعة مرة ثالثة ليصل إلى مراده.

- تؤدي صيغة المرابحة إلى الإضرار بالاقتصاد الوطني إضراراً شديداً، حيث أن اتجاه غالبية المرابحات إلى أنشطة اكتنازية أو لإشباع رغبات كمالية عن طريق الاستيراد أو التجارة في الموارد الضرورية، وهذه الأنشطة في البلاد الإسلامية تزيد حدة التضخم وتؤدي إلى تراكم التخلف، وذلك لأنها تعوق الاستثمار الحقيقي.

❖ انخفاض الكفاءة الشرعية:

أصبح عمل كثير من البنوك الإسلامية يدور في فلك المرابحة للأمر بالشراء من خلال صياغات تسهم في إثارة المزيد من التساؤلات حول المشروعية، وتركيز غير مبرر ولا مقبول على الضمانات وأهميتها.

- إن بيع المرابحة من البيوع الحاضرة وخلطه بصيغة البيع الآجل يضيف شبهة هامش الربح: هل هو المقصود من المرابحة، أو هو نتيجة سداد الثمن المستحق على المشتري؟

فتحت صيغة المرابحة للأمر بالشراء باباً لنقد ممارسات البنوك الإسلامية، واتهامها بأنها لم تختلف كثيراً عما تفعله البنوك التقليدية¹³³. وفي نفس الوقت فإنها بعيدة عن المشاركة التي تمثل روح الاقتصاد الإسلامي ونموذجه الأمثل.

³ صادق راشد الشمري: أساسيات الصناعات المصرفية الإسلامية، أنشطتها التطلعات المستقبلية، البازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، ص63

¹ - محمد محمود المكاوي: البنوك الإسلامية النشأة، التمويل التطوير، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2009، ص361.362.360.

ولتصويب النقائص الأخوذة على المرابحة للأمر بالشراء قدم الدكتور سامي السويلم نموذج المرابحة الذي يقوم على إعادة هندسة المرابحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة كما يلي:

1- يوقع المصرف اتفاقية مشاركة مع البائع (وليس المشتري) على أن يشتري منه حصة شائعة من السلعة المعدة للبيع بأجل (90% مثلا). وبما أن البائع الآن شريك للمصرف، فإن حيازة البائع للسلعة تنوب عن حيازة المصرف، فيتخلص المصرف بذلك من تكاليف القبض والحيازة والتخزين.

2- يتولى البائع بيع السلعة على العميل لحساب المشاركة بثمن أجل متفق عليه.

3- تتوزع المسؤولية بين التاجر والمصرف، بحيث يقدم البائع الخدمات الفنية اللازمة للسلعة، بينما يتولى المصرف متابعة السداد وتحصيل الأقساط.

4- عند اكتمال السداد يعطي المصرف البائع حصته في الربح وتنتهي المشاركة، وبذلك تصبح علاقة المصرف الإسلامي بالتاجر علاقة تكامل وتعاون، لا علاقة تنافس وتزاحم، وفي نفس الوقت تقليل التكاليف الإجرائية للتمويل.

ولا ريب أن هذه الصورة لتطبيق المرابحة أكثر كفاءة من الصورة التقليدية، وفي نفس الوقت أقرب لروح الاقتصاد الإسلامي¹³⁴.

إذن المرابحة للأمر بالشراء خضعت لعملية الهندسة المالية وإعادة الهندسة بجهود متضافرة من علماء الشريعة والفقه والاقتصاديين، سعيا منهم للوصول إلى أحسن كفاءة اقتصادية ومصادقية شرعية، وهو أحسن دليل على أن الهندسة المالية هي عملية تطويرية مستمرة.

ثانيا: المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك):

يعرّف الفقهاء المسلمون الشركة بأنها عبارة عن تعاقد بين اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأموال أو الأعمال أو الوجاهة (مراكزهم الشخصية) ليكون الغنم والغرم بينهم حسب الاتفاق¹³⁵، أو هي عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح. وهي مشروعة بالكتاب و السنة والإجماع¹³⁶.

134- سامي السويلم (صناعة الهندسة الإسلامية) مرجع سابق ص18-19.

1- سليمان ناصر (مرجع سابق) ص 100.

2- وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر للنشر و التوزيع، دمشق-سوريا، الطبعة الرابعة، 2007، ص100

وقد عرف الفقه الإسلامي عدة صور لشركة الأشخاص منها: شركة العنان* والمفاوضة** * والأعمال*** ، والوجه**** ولكنها كلها دائمة، حيث يقوم الشركاء بالاشتراك الدائم إلى انتهاء مدة الشركة أو إتمام عملها الذي أنشئت من أجله، ونوع آخر هو المشاركة المؤقتة التي تكون محددة بوقت معين ومنها المشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك¹³⁷.

وتعرف المشاركة المتناقصة بأنها مشاركة يعطي المصرف فيها الحق للشريك في الحلول محله في الملكية، دفعة واحدة، أو على دفعات، وفق ما تقتضيه الشروط المتفق عليها، وطبيعة العملية، على أساس إجراء ترتيب منظم لتجنيب جزء من الدخل، قسطا لسداد قيمة حصة المصرف¹³⁸.

وتعد المشاركة المتناقصة من العقود المالية المركبة من عدة عقود مرتبطة بعضها ببعض في أكثر الصور، وهذه العقود هي عقد الشركة والبيع، أو عقد الشركة والبيع والإجارة، سواء كانت الشركة شركة ملك، أو شركة عنان، أو شركة مضاربة¹³⁹.

أما عن تاريخ نشأة صيغة المشاركة المتناقصة، فيقول الدكتور نور الدين الكواملة أنه لا يوجد دراسة تاريخية أو نص يبين لنا تاريخ نشوء أو بدء العمل بهذه الصيغة المعاصرة الجديدة، إلا أن أول دراسة تحدثت عن المشاركة المتناقصة هي أطروحة الدكتور سامي حمود في تاريخ 1976/06/30 والتي عنوانها: "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية". ثم جاء ذكر المشاركة المتناقصة ضمن نص قانون البنك الإسلامي الأردني رقم 13 لسنة 1978 ، وقد ذكر الدكتور محمد عثمان شبير أن المشاركة المتناقصة طبقت لأول مرة في مصر، من قبل أحد فروع المعاملات الإسلامية، ولم يحدد الدكتور التاريخ الفعلي لهذا التطبيق، ولا اسم ذلك الفرع¹⁴⁰. تقوم العلاقة التعاقدية في المشاركة المتناقصة بين طرفين شريكين في مشروع ذي جدوى اقتصادية، على أساس الاشتراك في المغنم والمغرم، فالربح يقسم بينهما بحسب الاتفاق،

* - شركة العنان : هي أن يشترك اثنان أو أكثر بمالهما على أن يعملأ بأبدانهما في التجارة والربح بينهما بحسب ما يتفقون عليه ، وأما الخسارة فتكون على قدر المال.

** - شركة المفاوضة: تقوم على أساس المساواة بين الشريكين في المال والتصرف ، فلا تصح مع التفاضل .

*** - شركة الأعمال : هي التي تقوم على أساس تقبل الأعمال من قبل الشركاء واقتسام الأرباح حسب الاتفاق .

**** - شركة الوجه: وتسمى أيضا شركة المفاليس، وهي أن يشترك اثنان أو أكثر لا مال لهما ولا صنعة على أن يشترى بضائع بجاههما بالأجل، ثم يبيعانها ويكون الربح بينهما بالتساوي أو حسب الاتفاق، على أن تكون الخسارة بنسبة ما يشترى كل منهما لأنه ضامن له بوجهاته.

³ - محمد عثمان شبير: المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع- الأردن الطبعة الثالثة: 1999-ص338.

¹³⁸ - وائل محمد عريبات: المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية أساليب الاستثمار- الإستصناع- المشاركة المتناقصة(المنتهية

بالتمليك)(النظرية والتطبيق) دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الإصدار الثاني 2009-ص35-36.

² - عبد الله العمراني (مرجع سابق) ص 238.

¹⁴⁰ - نور الدين عبد الكريم الكواملة: المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، 2008

ص27-28

والخسارة بحسب نصيب كل منهما في المشروع، وكما تعتبر هذه الصيغة الاستثمارية صالحة لإنشاء العلاقة، وقيام التعاقد فيما بين طرفين يتمتعان بالشخصية الطبيعية، تعتبر أيضا صيغة صالحة للتفعيل بين شخصيتين اعتباريتين أو بين شخصية اعتبارية وأخرى طبيعية، لا بل إن أكثر صيغها ملائمة للتطبيق والتفعيل، هي التي تقوم بين المصرف وبين الشريك، وذلك أن الغالب أن المصرف يملك رأس مال نقدي، ولا يملك رأس مال عرَضِي، فيلجأ المصرف والشريك إلى الاتفاق بينهما على بناء مشروع تتفاعل فيه رؤوس الأموال مع بعضها، وكل منهما يسعى إلى تعظيم المنفعة والربح بما يحقق التنمية لصالح الوطن، الأمة والمجتمع.

ولا شك في أن في هذا التفاعل الاقتصادي حفزاً لرؤوس الأموال على النماء وتحقيقاً للأرباح، وتفعيلاً للمنشآت الاقتصادية، والأراضي، وتحقيقاً للازدهار والتقدم والنجاح، مما يؤدي إلى تحقيق إيراد اقتصادي إيجابي على المجتمع نتيجة لهذا التفعيل الناجح، مما يحدث قفزة نوعية إيجابية على الوطن والمواطن، خاصة في مجالي الفقر والبطالة¹⁴¹.

وتعتبر المشاركة المتناقصة كمنتج للهندسة المالية الإسلامية، أحد الأساليب الجديدة التي استحدثتها المؤسسات المصرفية الإسلامية، بل ويعد الاستثمار بالمشاركة، من أفضل ما طرحته المصارف الإسلامية، من أساليب استثمارية، ومن أهم ما يميزها ويفصلها عن المصارف الربوية، بل يمكن القول إن المصرف الإسلامي مصرف مشاركة، إذ أن نظام المشاركة يعتبر مميزاً رئيسياً للمصرف الإسلامي، حيث يشارك المصرف في الناتج المحتمل، إن كان ربحاً أو خسارة¹⁴².

وهذه الصيغة الاستثمارية صالحة للتطبيق لكافة المجالات الهادفة في الحياة، على العقارات والمنقولات، وشاملة لكل عمليات التجارة المحلية، والتصدير والاستيراد، وتقديم رأس المال للنهوض بالعمليات الزراعية والصناعية والحرفية والمهنية والعقارية وغيرها من المجالات¹⁴³.

ولتطبيق صيغ المشاركة المتناقصة في المصارف الإسلامية عدة مزايا منها:

- أنها صيغة غير مثيرة للجدل من النواحي الشرعية، كما هو حال المرابحة، وهي خالية من العيوب الشرعية ومن الربا.

¹⁴¹ - وائل محمد عريبات (مرجع سابق) ص 116.

¹⁴² - نفس المرجع ص 33

¹⁴³ - نفس المرجع ص 96

- تحقيق عوائد اقتصادية واجتماعية مجزية، فهي تعمل على معالجة الأمراض الاقتصادية من خلال زيادة الناتج القومي والدخل القومي وتخفيض البطالة وتقليل الآثار السلبية للتضخم... الخ.
- استغلال السيولة الزائدة عادة في المصارف الإسلامية مع تحقيق عوائد مرتفعة في العادة.
- توزيع المخاطر بين أصحاب رؤوس الأموال، وتوفير الجهود بسبب توزيع المسؤوليات بين الشركاء¹⁴⁴.
- نظام المشاركة يشجع على تملك المشروع تدريجيا بسداد قسط من الأرباح، يشدذ هم المشاركين وهم يتطلعون إلى ملكية رأس المال الذي يعملون فيه.
- يزيد الإنتاج ويوسع آفاق التنمية، حيث يحقق تنمية مستمرة واستقرارا دائما وتوازنا عادلا، عن طريق توفير عائد طيب لمن يريدون استثمار أموالهم.
- أسلوب المشاركة يحفز على الابتكار والتجديد، حيث ترتفع درجة المخاطرة ويغلب النشاط الإنتاجي على النشاط المالي¹⁴⁵.
- صيغة المشاركة المتناقصة تؤدي إلى تطوير الاقتصاد الوطني من خلال تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتبر اللبنة الأساسية في اقتصاد أي دولة.
- وتعد المشاركة المتناقصة من منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وذلك من خلال قيامها بتطوير صيغة المشاركة البسيطة وتكييفها للتطبيق في البنوك، وابتكار صور متعددة لها لتلبية مختلف احتياجات العملاء، ولتجاوز المشاكل المطروحة بالصيغة البسيطة، كما تتمتع هذه الصيغة بقدر كبير من الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية.
- ❖ كفاءة اقتصادية عالية من خلال:
- تلبية مختلف احتياجات العملاء طالبي التمويل كحب تملك المشروع مع عدم وجود قدرة مالية فورية.
- إنشاء قيمة مضافة من خلال النشاطات الإنتاجية.
- الاستثمار في مختلف المجالات.
- تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية من خلال محاربة الفقر والبطالة.
- تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹⁴⁴ - محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان: المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة للنشر والتوزيع- الأردن-

الطبعة الثانية، 2008، ص 170-171

¹⁴⁵ - محمد المكاوي (مرجع سابق) ص 353

- توزيع المخاطر.

❖ مصداقية شرعية من خلال أنها:

- صيغة غير مثيرة للجدل من النواحي الشرعية.

- خالية من العيوب الشرعية ومن الربا.

- تمثل روح الإسلام من خلال المشاركة في الربح والخسارة.

ولقد أبدعت الهندسة المالية الإسلامية في صيغة المشاركة المتناقصة من خلال صور متعددة أبرزها:

- المشاركة في عين مع الوعد بالبيع: وذلك بأن تتفق المؤسسة المالية مع العميل على تحديد حصة كل منهما في رأس المال المشاركة و شروطها، و يكون بيع حصص المؤسسة المالية إلى العميل بعد إتمام المشاركة بعقد مستقل، مع حرية لمن يتم البيع.

- المشاركة المتناقصة بتمويل مشروع قائم: وذلك بأن يقدم العميل للمؤسسة المالية أعيانا يعجز عن تشغيلها كمن يملك مصنعا لا يستطيع شراء معداته، فتدخل المؤسسة شريكة معه بقيمة المعدات فتأخذ حصتها من الربح، و حصة لتسديد مساهمتها في رأس المال،

فتتناقص ملكيتها لصالح العميل الشريك حتى يتم له الملك بسداد كامل الحصة.

- المشاركة المتناقصة باقتناء الأسهم: وذلك بأن يحدد نصيب كل من المؤسسة المالية و شريكها في الشركة، في صورة أسهم تمثل مجموع قيمة الشيء موضوع المشاركة، يحصل كل من الشريكين على نصيبه من الإيراد المتحقق، للشريك أن يقبض الأسهم المملوكة للمؤسسة عددا معيناً كل سنة حتى يمتلكها بالكامل.

- المشاركة المتناقصة المنتهية بالتملك مع الإجارة: وذلك بأن يتم التعاقد بين المؤسسة المالية و الشريك على إقامة مشروع، مع وعد من الشريك باستئجار العين لمدة محددة، و باجرة المثل، فيكون شريكا مستأجرا، و توزع الأرباح حينئذ وفق طريقة المشاركة المتناقصة حسب اتفاقهما.

- المشاركة المتناقصة بالتمويل المشترك: وذلك بأن تتفق المؤسسة المالية مع عميلها على المشاركة في التمويل الكلي، أو الجزئي، لمشروع ذي دخل متوقع، على أن تحتفظ المؤسسة بجزء من الدخل لتسديد أصل ما قدمته المؤسسة من تمويل.

- المشاركة المتناقصة بطريقة المضاربة: و ذلك بأن تدفع المؤسسة المالية كامل رأس المال لمشروع معين، ويقدم الشريك العمل، و الربح بينهما، مع وعد من المؤسسة بتمليك المشروع بطريقة المشاركة المتناقصة¹⁴⁶.
ولا زالت هذه الصيغة تربة خصبة للإبداع والابتكار والتطوير.

المبحث الثاني: المشتقات المالية كأحدى المنتجات الهامة للهندسة المالية وبدورها الإسلامي:

إن البيئة الاقتصادية والمالية والاستثمارية اليوم تتميز بدرجة عالية من المخاطرة واللايقين، وذلك راجع للتقلبات والتغيرات السريعة والمفاجأة في أسعار الفائدة، أسعار صرف العملات، أسعار الأوراق المالية، أسعار السلع والمواد الأولية بسبب العولمة المالية، تعقد المعاملات المالية والتطور الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.
وقد تؤدي هذه التقلبات أحيانا إلى خسائر رأسمالية ضخمة تنعكس على الاقتصاد ككل لترابط الأصول المالية ببعضها وانتقال المخاطر، مما استدعى ابتكار أدوات مالية تسمى المشتقات المالية.

المطلب الأول: ماهية المشتقات المالية

إن المشتقات المالية من أهم وأبرز منتجات الهندسة المالية التي أحدثت ثورة في عالم المال والأعمال، وقد اتجهت البنوك لاستعمال هذه العقود بغرض التحوط وإدارة المخاطر لحسابها الخاص أو كوسيط لحساب عملائها.

أولاً: مفهوم المشتقات المالية: Financial Derivatives

¹⁴⁶ - عبد الله العمراني (مرجع سابق) ص 233-234-235-236 بتصرف.

المشتقات هي عقود تُشتق قيمتها من الأصول الأصلية موضوع العقد (underlying assets)، فهي مشتقة من أدوات مالية كالأسهم والسندات وكذلك السلع والعملات الأجنبية..... إلخ. و بالتالي فإن أداء العقد مشتق من أداء الأصل المالي موضوع العقد. وتعرف المشتقات أيضا بأنها مطالبات محتملة، إذن المشتقات المالية هي عقود يجري تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بها تكلفة (لكنها متواضعة مقارنة بقيمة العقد)، فضلا عن ذلك تتوقف المكاسب أو الخسائر للأطراف المشتقة على الأصل المالي محل التعاقد¹⁴⁷. وكسائر أنواع العقود المتعارف عليها تمثل ترتيبات بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، ويترتب عليها حقا لطرف والتزاما على الطرف الآخر¹⁴⁸. ويتضمن العقد في أغلب الأحيان الجوانب الآتية (بعضها أو كلا):

- 1- الاتفاق على سعر معين للتنفيذ في المستقبل مقارنة بالسعر وقت التعاقد.
- 2- تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر.
- 3- وقت سريان العقد.
- 4- تحديد الشيء محل التعاقد الذي قد يكون¹⁴⁹:

- سعر الفائدة.
- سعر السلعة.
- مؤشر أسعار.
- سعر ورقة مالية.
- سعر صرف أجنبي.
- تغيرات فرصية (المثل).
- تقويم ائتماني (ترتيب).

- محمود محمد الداغر: الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة الأولى، 2005، ص 124-125¹⁴⁷.

¹⁴⁸ - بن رجم محمد الخميسي: المشتقات المالية أدوات لصناعة المخاطر، بحث مقدم في الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدبل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 5-6 ماي 2009.

¹ - محمود محمد الداغر (مرجع سابق) ص 125

وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض تشمل إدارة المخاطر، والتحوط من المخاطر، والمراجحة بين الأسواق وأخيرا المضاربة¹⁵⁰ *.

ثانياً: أنواع المشتقات المالية:

تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية التي تتنوع وفق طبيعتها ومخاطرها وأجلها. كما تتنوع هذه الأدوات المشتقة تبعاً لدرجة تعقيدها، حيث من المتعارف عليه أن هذه الأدوات ترتبط بعلاقة طردية مع درجة تعقيدها لخاصية كونها أساسية، أو وسيطة، أو هجينة. ومن الجدير بالذكر أن عملية المتاجرة والتداول بهذه العقود يكون في أسواق الأوراق المالية المنظمة أو في الأسواق الموازية، فالعقود المالية التي يتم تداولها في البورصات المنظمة تكون شروطها نمطية من حيث أجلها وحجمها وشروط التسليم، أما العقود المالية التي يتم تداولها في الأسواق الموازية فإن شروطها تكون مصممة طبقاً لاحتياجات المستثمرين، وغالباً ما تحدد هذه العقود نوع السلعة، أو الأدوات المالية وأجلها التي لا تتوافر في أي سوق آخر¹⁵¹. ومن أهم المشتقات المالية وأكثرها شيوعاً وتداولاً في الأسواق والتي تعد الأنواع الرئيسية للمشتقات:

- عقود الخيارات Options
 - العقود المستقبلية futures Contracts
 - العقود الآجلة forwards Contracts
 - عقود المبادلات Swaps
 - مشتقات مالية أخرى (المركبة)
- سنتناولها بشيء من التفصيل فيما يلي:

1- الخيارات: OPTIONS

عقد الخيار هو عقد بين طرفين: مشتري ومحرو. ويعطي العقد للمشتري الحق (وليس الإلزام) في أن يشتري من أو أن يبيع إلى المحرو عدداً من وحدات أصل حقيقي أو مالي¹⁵² (عادة تكون

¹⁵⁰ - بن رجم محمد الخميسي (مرجع سابق)

* - يقصد بالمضاربة هنا المضاربة بمفهومها الاقتصادي و ليس بمفهومها في الاقتصاد الإسلامي.

¹⁵¹ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 67-68

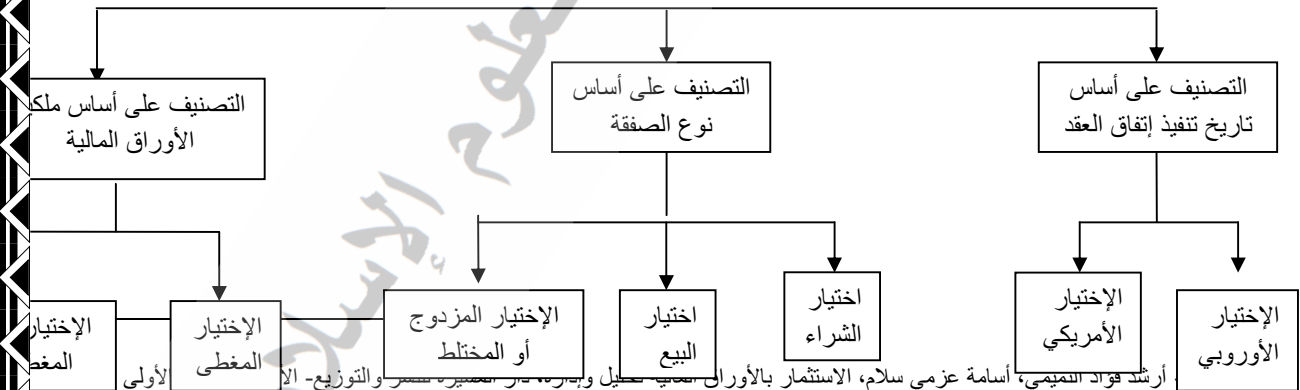
¹⁵² - منير إبراهيم هندي: إدارة المخاطر، الجزء الثالث: عقود الخيارات، منشأة المعارف الإسكندرية 2007 ص

100¹⁵³، بسعر يتفق عليه لحظة توقيع العقد، على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق¹⁵⁴ (عادة 3-9 أشهر)¹⁵⁵ يطلق عليه تاريخ التنفيذ أو تاريخ انتهاء الصلاحية. وللمشتري الحق في عدم تنفيذ العقد، إذا كان التنفيذ في غير صالحه، وذلك في مقابل تعويض يدفعه للمحرر يطلق عليه مكافأة أو علاوة (Premium)¹⁵⁶ تتراوح عادة بين 1- 5٪ من قيمة العقد¹⁵⁷، هذه المكافأة تدفع عند التعاقد، وغير قابلة للرد وليست جزءاً من قيمة الصفقة. بعبارة أخرى أنه مبلغ يدفعه المشتري في مقابل حق الخيار في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد. وحيث ان المشتري يحصل على هذا الحق منذ لحظة توقيع العقد، فإنه يخسر المكافأة في ذات اللحظة¹⁵⁸.

تعود بدايات التعامل بعقود الخيارات إلى عام 1970 في أسواق المال الأمريكية، ثم بدأت عملها كسوق ثانوية منظمة عام 1973 في سوق شيكاغو (C.B.D.C)، وقد تنامت بشكل خاص بعد 1983¹⁵⁹ وعلى وجه الخصوص بعد تجربة الاثنيين الأسود عام 1987 (انهيار بورصة نيويورك في ذلك اليوم)¹⁶⁰، وانتشر استخدام الخيارات على نطاق ضخم على مستوى العالم خلال السنوات الأخيرة حيث تعقد أكثر من مليون عقد من الخيارات يوميا في البورصات الكبيرة بمختلف أنحاء العالم¹⁶¹.

وتصنف عقود الخيار إلى عدة أنواع حسب معيار التصنيف، وهذا حسب الشكل التالي:

شكل رقم (1) أنواع عقود الخيار



2004، ص 71.

¹⁵⁴ - منير إبراهيم الهندي (مرجع سابق) ص

¹⁵⁵ - التميمي (مرجع سابق). ص 71

¹⁵⁶ - منير إبراهيم هندي (مرجع سابق)، ص 5-6.

¹⁵⁷ - دريد كامل آل شبيب: الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع. الأردن الطبعة العربية 2009، ص 403.

¹⁵⁸ - منير هندي (مرجع سابق).

¹⁵⁹ - التميمي (مرجع سابق). ص 71

¹⁶⁰ - أرشد فؤاد التميمي: الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، البازوري للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة العربية 2010، ص 346

¹⁶¹ - عبد الغفار حنفي: بورصة الأوراق المالية أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، دار الجامعة الجديدة للنشر- الإسكندرية 2003، ص

413

المصدر: محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد: تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث 2007، ص 2009

1.1/ أنواع الخيارات على أساس موعد التنفيذ:

أ- **عقد الخيار الأمريكي:** هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع الأصول من طرف آخر (محرر الخيار) بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنهاءه¹⁶².

ب- **عقد الخيار الأوروبي:** وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي ما عدا موعد التنفيذ فإنه غير مسموح به إلا في التاريخ المحدد سلفا، مما يعني استطاعة مشتري حق الخيار أن يمارس حقه في التنفيذ فقط في اليوم الأخير من استحقاق العقد¹⁶³.

علما أن هذه التسمية لا ترتبط بالبلد الذي يتم التعامل فيه بهذه العقود، ولكن ينص بأنه قد أنشأ الخيار بموجب الأسلوب الأمريكي أو الأوروبي¹⁶⁴.

2.1/ أنواع الخيارات على أساس ملكية الأوراق المالية:

أ- **الاختيار المغطى:** هو حق اختيار شراء يكون فيه أحد طرفي العقد مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

ب- **الاختيار غير المغطى:** هو حق اختيار شراء أو بيع أو هما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها¹⁶⁵.

3.1/ أنواع الخيارات على أساس نوع الصفقة:

أ- **حق اختيار البيع PUT OPTION:** يتيح فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها، حيث يتيح هذا النوع للمستثمر إلزام الطرف الثاني في عقد اختيار البيع تنفيذ الاتفاق إذ انخفضت أسعار الأوراق المالية مثلا عن سعر التنفيذ، وذلك نظير مكافأة يدفعها مشتري الحق (البائع) لمحرر الحق (المشتري). هذه المكافأة غير قابلة للرد في ظل أي ظرف من

¹⁶² - آل شبيب (مرجع سابق) ص 403.
¹⁶³ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 96.
¹⁶⁴ - نفس المرجع ص 96 بتصرف.
¹⁶⁵ - الحناوي (مرجع سابق) ص 260 - 261

الظروف، وتمثل في الواقع تعويضاً لمحذر الحق عن مقدار المخاطرة التي يتعرض لها ومن ثم الخسائر إذا ما انخفضت أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ في المستقبل.

ب- حق اختيار الشراء **CALL OPTION**: يتيح هذا الحق للمستثمر حماية استثماراته ضد مخاطر ارتفاع القيمة السوقية لأوراق مالية يزعم المستثمر شراءها في المستقبل، حيث يتيح هذا الحق للمستثمر إلزام الطرف الثاني في العقد بتنفيذ الاتفاق إذا ما ارتفعت الأسعار في خلال فترة التعاقد عن السعر المتفق عليه، نظير ذلك يحصل محذر حق اختيار الشراء على مكافأة نظير تحمل هذه المخاطر¹⁶⁶.

بالإضافة إلى مجموعة من عقود الخيارات ظهرت خلال السنوات الأخيرة من أهمها:

- عقود خيارات الانتشار: **SPREAD OPTIONS** تضم خيارات الشراء زائد علاوة نقدية و خيارات البيع ناقص العلاوة المذكورة.

- عقود خيارات الانحياز للسوق (أو الوقوف على طرف واحد): **STRADDLE** تشبه خيارات الشراء لكن السعر يحدد عند سعر السوق وقت التعاقد.

- عقود خيارات الشد: **STRAP OPTIONS** بالنسبة لخيارات الشراء يضاف خيار ثان للشراء.

- عقود خيارات السحب: **OPTIONS STRIP** بالنسبة لخيارات البيع يضاف خيار ثان للبيع.¹⁶⁷

2- العقود المستقبلية: FUTURES CONTRACTS

هي عقود يتم من خلالها بيع أو شراء أداة معينة (سلع، عملات، أوراق مالية... إلخ) بسعر يُتفق عليه الآن ويكون التسليم في تاريخ محدد في المستقبل¹⁶⁸. وعادة ما يلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر بالوفاء بالتزاماته اتجاهه¹⁶⁹، وعليه هناك نوعان من الهامش (MARGIN):

- هامش أولي أو مبدئي لضمان تنفيذ شروط العقد.

- هامش تغطية الخسائر لتغطية أي خسائر أخرى تنتج عن تحركات الأسعار في السوق.

¹⁶⁶ - الحناوي (مرجع سابق) ص 262-269

¹⁶⁷ - هوشيار معروف كاكاملولا: الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان، الطبعة الأولى، 2003، ص 160

¹⁶⁸ - التميمي (الإستثمار بالأوراق المالية) ص 78

¹⁶⁹ - العبادي (مرجع سابق) ص 69

وتتميز العقود المستقبلية بأنها عقود نمطية موحدة من حيث قيمة العقد وتاريخ التسليم، تاريخ التعاقد، نوع الأصل محل العقد، سعر التنفيذ أو سعر التسوية ومكان وطريقة التسليم، ويتم تداولها بوحدات نقدية أو بمضاعفاتها¹⁷⁰.

وتعد عقود المستقبلات من أقدم العقود إذ تعود إلى مصر القديمة، حيث كانت تتركز في المحاصيل الزراعية الغذائية الأساسية، مثل القمح والذرة. وبدأت هذه العقود في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية القرن العشرين في الأسواق المالية وقد جاءت المبادرة من CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT)، وبالنسبة للأدوات المالية فإن أدوات الخزينة والعملات الأجنبية قد أخذت منذ العام 1972 اهتمام عقود المستقبلات وذلك من قبل سوق CHICAGO (CME) MERCHANTILE EXCHANGE، ثم حظيت أسعار الفائدة بهذا الاهتمام في العام 1975 وخاصة على اليورو دولار، وتشمل عقود المستقبلات حالياً السندات الحكومية وأذونات الخزينة والذهب والقمح ومؤشرات الأسهم مثل (S & P500 و DJIA و NIKEI) واليورو دولار والمعادن النفيسة والمنتجات النفطية... إلخ¹⁷¹.

3- العقود الآجلة: FORWARD CONTRACTS

هي عقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معاً، لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقاً وبسعر يحدد مسبقاً أيضاً. ويظهر هنا سعران أحدهما يعرف بسعر التسليم الذي هو السعر السائد، و الآخر بالسعر الآجل. يتساوى السعران وقت التعاقد، إلا أن السعر الأول يكون ثابتاً والسعر الثاني يكون قابلاً للتغيير.

وبصورة عامة فإن العقود الآجلة ليست أدوات استثمارية بمفهومها التقليدي، بل أنها بالأحرى نوع من الاتفاقيات التجارية تعقد بين طرفين لتبادل معين سيتم تنفيذه في وقت آخر في المستقبل¹⁷²، ويستخدم المستثمرون بكثرة هذه العقود الآجلة لتفادي تعرضها لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية وتدفقات الإيرادات والمطلوبات المستقبلية¹⁷³، ويكون فيها المشتري صاحب المركز الطويل (Long position) بينما البائع صاحب المركز القصير (short position)¹⁷⁴.

170 - آل شبيب (مرجع سابق) ص 412

171 - هوشيار ككامولا (مرجع سابق) ص 152، 153.

172 - نفس المرجع ص 154-155.

173 - عبد الغفار حنفي (مرجع سابق) ص 461.

174 - العبادي (مرجع سابق) ص 82.

تعد العقود الآجلة هي أول صورة من صور العقود المستقبلية، حيث ظهرت تلك العقود لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر، ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع الزراعية وكذلك البترول والنحاس وغيرها من المعادن¹⁷⁵، وقد تطورت بشكل أساسي بعد الانتقال من نظام القاعدة السلعية إلى نظام التقييم بهدف التحوط من مخاطر العملات الأجنبية¹⁷⁶.

وهناك من يصنف العقود الآجلة ضمن العقود المستقبلية لوجود تشابه بينهما في أنهما تهتمان بتعاملات تنفذ في وقت مستقبلي، وتتضمنان تحديد كل من الأصل المتفق عليه وسعره وكميته ووقت تسليمه، غير أن هناك اختلافات بينهما¹⁷⁷ *.

وتتميز العقود الآجلة بأنها عقود شخصية غير نمطية، يتفاوض الطرفان على شروطها، بما يتلاءم مع ظروفهما الخاصة، التي قد لا تلائم غيرهما، وفي ظل تلك الشروط المنفصلة لا يتوقع أن يكون لتلك العقود سوق ثانوي، أي لا تُتداول في الأسواق المنظمة.

وهذا يعني أنه بمجرد إبرام العقد لا يستطيع أي من الطرفين إلغائه، بما ينطوي عليه ذلك من مخاطر عدم القدرة على التسليم، ومخاطر حدوث تغيير جوهري في سعر السلعة في المستقبل، هذا فضلا عن أن مثل هذه العقود لا يجد فيها المضاربون مكاناً لهم¹⁷⁹، لأن عملية التسوية النهائية للعقد الأجل من حيث الربح أو الخسارة لا تتم إلا في تاريخ الاستحقاق¹⁸⁰.

4- عقود المبادلات: swaps

وتسمى أيضا بعقود المقايضة، وهي اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة (مستقبلية)، لذلك فهي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، فصلية، نصف سنوية... الخ)¹⁸¹.

ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية، أما أول عقد مبادلة لأسعار

175 - محمد صالح الحناوي وآخرون (مرجع سابق) ص349

176 - أرشد التميمي وآخر (مرجع سابق) ص77

177 - هوشيار كاكامولا (مرجع سابق) ص 155

* - لمعرفة الاختلافات أنظر العبادي ص83.

179 - العبادي (مرجع سابق)، ص 82 - 83.

180 - آل شبيب (مرجع سابق)، ص 416.

181 - محمود الداغر (مرجع سابق) ص137.

الفائدة فقد حدث عام 1981 نتيجة اتفاق بين IBM مع البنك العالمي، ومنذ ذلك التاريخ نمت هذه السوق بسرعة كبيرة¹⁸².

وتتميز عقود المبادلات بأنها عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة¹⁸³، وبأنها ملزمة لطرفي العقد عكس ما هو معروف في عقد الاختيار، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا تتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية، ولا تتم تسويتها مرة واحدة كما هو الحال في العقود الآجلة، ولذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ¹⁸⁴. وتستعمل المبادلات أساسا للتحوط من المخاطر لاسيما مخاطر تغير أسعار الفائدة ومعدلات صرف العملات الأجنبية، وأنواع عديدة منها:

(أ)- مبادلة أسعار الفائدة: interest rate swap

ويطلق عليها أيضا بالمبادلات الفانيليا الخفيفة أو السادة plain vanilla swap.

هي عملية تبادل التدفقات النقدية لسعر الفائدة الثابتة من أحد الطرفين مقابل التدفقات النقدية لسعر الفائدة العائم للطرف الآخر على أساس جدول زمني محدد عند إبرام العقد¹⁸⁵. يتضح من هذا التعريف أن هناك غرضين أساسيين تحققها المبادلة هما:

تخفيض مخاطر تبدل أسعار الفائدة وتخفيض كلفة التمويل¹⁸⁶.

(ب)- مبادلة العملات: currency swap

تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات، وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية متزامنة في السوق الآجل، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها¹⁸⁷، بموجب سعر المقايضة (المبادلة) السعر الآجل، والذي يتم تحديده وفق الأسعار السائدة حينئذ على الإيداع أو الإقراض بالنسبة لكل من العملتين وتكون هذه الأسعار هي أسعار الفائدة السائدة في ذلك العقد¹⁸⁸.

(ج)- مبادلات الإحلال: substitution swap

182- طارق عبد العال حماد: المشتقات المالية (المفاهيم-الإدارة-المخاطر-المحاسبة)، الدار الجامعية 2001، ص 213.

183- كاكأ مولا (مرجع سابق) ص 167.

184- الحناوي وآخرون ص 317.

185- هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 87.

186- أرشد التميمي (مرجع سابق) ص 413.

187- الحناوي وآخرون (مرجع سابق) ص 344.

188- ال شيب (مرجع سابق) ص 417.

وهي ترتبط بتوقعات العوائد المتولدة خلال فترات قصيرة الأجل وبالمخاطر المترتبة على تحقيق هذه التوقعات. فتعمل المبادلات المعنية على توزيع هذه الإختلالات (قصيرة الأجل) على الأصول ذات التعويض أو الإحلال الكامل لبعضها البعض من حيث الكوبون والنوعية وفترة التسديد، باستثناء سعر السند الذي يحصل عليه أحد الطرفين بأقل من قيمته الاسمية، وذلك كأسلوب لتجاوز الإختلالات المذكورة.

(د)- مبادلات الضرائب: tax swap:

إن هذه الممارسات تمارس بغرض تقليل بعض الالتزامات الضريبية المترتبة على عوائد رأسمالية متحققة من الاستثمار في أصول معينة وخاصة السندات. حيث تبين بأن أفضل طريقة لتخفيف العبء الضريبي على هذه العوائد هو تبادل السندات المعنية بسندات مقارنة طويلة الأجل تعاني من خسائر معادلة في رأسمالها¹⁸⁹.

بالإضافة لأنواع أخرى من المبادلات على البضائع والأوراق المالية... إلخ.¹⁹⁰

5- مشتقات المشتقات derivatives of derivatives:

هي أنواع أخرى من المشتقات تمثل تركيباً لنوعين أو أكثر من المشتقات الأساسية. وجميعها تهدف إلى تلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين، وتوفير قدر أكثر من الحماية من المخاطر ومن هذه الأنواع ما يلي:

(أ)- الخيار المستقبلي future option :

هو عقد يتضمن الحق في بيع أو شراء عقد مستقبلي محدد بسعر محدد في تاريخ مستقبلي محدد¹⁹¹.
(ب)- خيار العقد الأجل forward option :
هو عقد مبادلة لأسعار الصرف أو أسعار الفائدة إلا أنه يتفق فيه على أن يتم التنفيذ مستقبلاً في تاريخ محدد.

(ج)- مبادلات الخيار swaption.

هي خيار الدخول في مبادلة معينة في تاريخ مستقبلي، وبالتالي تجمع بين خصائص كل من عقدي المبادلة والخيار¹⁹².

¹⁸⁹- هو شيبار كاكا مولا (مرجع سابق) ص 171-172.

¹⁹⁰- أنظر صالح الحناوي وآخرون (مرجع سابق) ص 323 إلى 343.

¹⁹¹- هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 100 .

¹⁹²- بن رجم خميسي (مرجع سابق).

بالإضافة إلى أنواع أخرى:

- السقف: caps و هي التزام تعاقدى بين البائع و المشتري، حيث يوافق بموجبه البائع مقابل علاوة لسقف معين على إعادة أي مبالغ إلى المشتري و التي تفوق تكلفة الفائدة المتفق عليها بسعر محدد.

- القواعد أو الأرضيات: floors و هي عكس السقف، إذ أن بائع القاعدة يتسلم علاوة محددة مقابل موافقته على تعويض المشتري عن الفروقات بين أسعار الفائدة الفعلية و تلك المتفق عليها إذا ما انخفضت أسعار الفائدة دون مستوى معين.

- السقف والقاعدة: collar هي مزيج من السقف و القواعد يتم من خلاله تحديد حدود عليا وحدود دنيا للخسائر الناشئة عن تقلبات أسعار الفوائد.

- مشتقات رأس المال المخاطر derivatives of risk capital يتم من خلاله الدخول في شراء منشآت تعاني من التعثر أو خلل إداري، حيث يستطيع مشتريها أن يدخل في مخاطرة مع الذي يتولى عمليات شراء المنشآت الأصلي الذي يقوم بمعالجتها بحيث يحقق هذا الارتباط التعاقدى نوعا من الحوافز على تحسين أداء المنشأة المتعثرة¹⁹³.

ثالثا: الخصائص العامة للمشتقات المالية:

على الرغم من تعدد واختلاف المشتقات المالية إلا أنها تشترك في مجموعة من الخصائص

أبرزها:

- المشتقات المالية عبارة عن عقود مالية تصبح شروطها ملزمة للمتعاقدين على الاتفاق عليها.
- أنها تشتق قيمتها من قيمة مرجعية (موجود ضمني) كأن يكون ورقة مالية أو مؤشرا ماليا أو أي أصل آخر، أي أن هذه الأدوات لا تمتلك قيمة فعلية بحد ذاتها وإنما تستمد هذه القيمة أساسا من قيمة الأصل الذي يتم التعاقد عليه، ثم تبدأ العوامل الأخرى في التأثير على قيمة هذه الأدوات مثل العرض والطلب وتاريخ الاستحقاق وغيرها من العوامل.

¹⁹³ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 101 إلى 103

- أن قيمتها تكون أكثر تقلبا من قيمة الموجود الضمني، وذلك بسبب أن قيمتها هي انعكاس لقيمة الموجود الضمني، وذلك بسبب أن قيمتها هي انعكاس لقيمة الموجود الضمني في مدة مستقبلية قادمة¹⁹⁴.

- لا تتطلب عقود المشتقات عادة استثمارات مبدئية كبيرة¹⁹⁵.

- يمكن استعمالها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة.

- أنها أدوات مرنة، إذ تكون أغلب هذه الأدوات ذات قابلية على التصميم وفق متطلبات الزبائن من ناحية الحجم وتواريخ الاستحقاق، ويمكن الدخول بمراكز متعددة وبناء تشكيلات فائقة التعقيد من خلال الجمع بين مختلف أنواعها.

- إن هذه الأدوات تتميز بإمكانية تحقيق أرباح عالية أو خسائر كبيرة قد تؤدي إلى الإفلاس وذلك يعني تميزها بالمخاطرة المرتفعة¹⁹⁶.

- أنها تتعلق بفقرات خارج الميزانية لأنها تنشأ التزامات تبادلية مشروطة، وأنها لا تؤدي إلى تدفق نقدي أو أنها تسبب تدفقا نقدياً بنسبة ضئيلة، لذلك يطلق عليها الاستثمارات الصفرية في الوقت الحاضر لتسليمها بهذا السعر في المستقبل¹⁹⁷.

رابعاً: مزايا المشتقات المالية:

إن المشتقات المالية تعتبر من أهم منتجات الهندسة المالية التي تتميز بقدر عال من الابتكار والإبداع والتي أحدثت ثورة في عالم المال، ولكن ينقسم المتعاملون بها والخبراء ما بين مؤيدين ومعارضين، سنحاول فيما يلي استعراض آراء وأسباب كل منهما:

■ تعرف المشتقات المالية بأنها أدوات للتحوط وإدارة المخاطر.

ويقصد بالتحوط hedging تحديد المخاطر وتقليصها أي تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح¹⁹⁸.

وأما إدارة المخاطر risk management فيقصد بها: تحديد، تحليل، والسيطرة الاقتصادية على هذه المخاطر التي تهدد الأصول أو القدرة الإيرادية للمشروع¹⁹⁹.

¹⁹⁴ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 104 .

¹⁹⁵ - بن رجم خميسي (مرجع سابق) .

¹⁹⁶ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 104-105 .

¹⁹⁷ - دريد آل شبيب (مرجع سابق) ص 399 .

¹⁹⁸ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) ص 66

- المشتقات المالية تهدف إلى تبادل المخاطر المالية بحيث تنتقل إلى الطرف الأكثر جدارة والقدرة على احتمالها. وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة أن يتفرغ للعملية الإنتاجية²⁰⁰، وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي²⁰¹. بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر. ولهذا يفترض نظريا أن تكون المشتقات هي الوسيلة لتحقيق الكفاءة المنشودة في توزيع المخاطر²⁰².
- ابتداء طرق جديدة لفهم وقياس وإدارة المخاطر المالية، والتي من خلالها يمكن عزل أو فرز المخاطر المعقدة التي تتجمع سوية في الأدوات المالية التقليدية، بحيث يمكن إدارة كل مخاطرة فيها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى.
- دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء، بما يخدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعا، الأمر الذي من شأنه زيادة قاعدة عملاء هذه المؤسسات، وتعزيز فرص الإيرادات والأرباح الناجمة عن تنوع محافظ المؤسسات المالية من الأدوات المشتقة.
- إن التعامل بالمشتقات يكون أقل كلفة بالتعامل بالموجودات الأساسية كالأسهم والسندات... إلخ.
- يمكن المؤسسات المالية والمصرفية والمستثمرين عموما التحوط من المخاطر المحتملة، وذلك باستخدام أموال أقل مما لو اقتنت موجودات تظهر في الميزانية.
- تقلل التكاليف للمصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد وتوسع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار وتقلل مخاطر الخسارة إذا ما أحسنت إدارة مخاطرها.
- تمكين المتعاملين بهذه الأدوات من تحسين سيولتهم بصورة عامة، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغائها من خلال الدخول بمراكز مضادة في نفس السوق أو أسواق أخرى²⁰³.
- تحقق المشتقات المالية للمستثمر مزايا الرفع المالي (leverage) نتيجة استخدام أسلوب الهامش الذي يساهم في جني الأرباح نتيجة تقلب أسعار الأدوات المالية الأصلية التي تشتق منها هذه العقود²⁰⁴.
- تستعمل المشتقات لغرض المضاربة أي الاستفادة من فروقات الأسعار.

¹⁹⁹ - خالد وهيب الراوي: إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع - الأردن- الطبعة الأولى، 2009، ص 10.

²⁰⁰ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) ص 29.

²⁰¹ - نضال السيد: المشتقات من منظور إسلامي، 11333، www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?id=11333

²⁰² - سامي السويلم (نفس المرجع) ص 29

²⁰³ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 108-110-111

²⁰⁴ - دريد آل شبيب (مرجع سابق) ص 397

خامسا: مساوئ المشتقات:

يكشف العديد من الكتاب في الغرب عن حجم المخاطر التي تسببها المشتقات وفي مقدمتهم «بيتر داركر» أحد رواد الإدارة الحديثة الذي يرى أن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاما الماضية كانت في الغالب مشتقات زعموا أنها علمية، في حين أنها لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في «مونت كارلو و لاس فيغاس».

كما حذرت أبرز الهيئات الدولية من التوسع في استعمال أدوات الهندسة المالية، ففي دراسة لبنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وهيئة ضمان الودائع الفيدرالية ودائرة النقود الأمريكية، تم تحذير البنوك من استعمال المشتقات، كما جرت دراسة أخرى من قبل نفس الجهات في وقت لاحق من الدراسة السابقة كانت أكثر تحذيرا، وطلبت من البنوك تحسين عملية إدارة المخاطر المصاحبة لهذه الأدوات، فضلا عن أن تقرير لجنة بازل بشأن المشتقات حذر بصورة شديدة من استعمالها بصورة واسعة من قبل البنوك، وما يمكن أن يمثله من مخاطر للمتعاملين خاصة قليلي الخبرة. فيما أشار بنك التسويات الدولية لأكثر من مرة إلى المخاطرة التي يمكن أن تسببها المشتقات، لاسيما إذا تم استخدامها بصورة غير صحيحة أو واسعة²⁰⁵.

وقد واجهت المشتقات نقدا كبيرا باعتبارها أدوات مجازفة وقمار من رجال القانون، رجال الاقتصاد ورجال الأعمال.

فالقانون كان ينص على أن العقود الآجلة التي لا يقصد أطرافها تسليم البدلين وإنما التسوية حسب فرق السعر، أنها غير نافذة لأنها من الرهان الممنوع قانونا وبأنها جريمة بحق الدولة، جريمة بحق الرفاه العام وسعادة الناس، وجريمة بحق الدين والأخلاق، وبحق كل المعاملات التجارية والاستثمارية المشروعة. إلى أن تم إقرار التعامل بها في الأسواق المنظمة من خلال التشريعات التي أقرها الكونجرس، لكن إذا تعاقد شخصان عاديان خارج هذه الأسواق فإن القانون لا يزال يعتبر هذه المعاملة غير نافذة.

أما رجال الاقتصاد ومنهم موريس آليه، الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1988 فقد انتقد المجازفات في الأسواق المالية ووصفها بأنها أشبه ما تكون «بكازينوهات قمار ضخمة».

²⁰⁵ - هاشم العبادي (مرجع سابق) ص 116

ومن أبرز رجال المال والأعمال الذين انتقدوا المشتقات وارن بافيت، ثاني أغنى رجل في العالم وأشهر مستثمر في أسواق الأسهم الأمريكية، فقد عبر في أكثر من مناسبة عن نقده واستيائه من المشتقات المالية التي شبهها بأنها «قنابل موقوتة للمتعاملين بها و للاقتصاد عموماً» وبأنها «أسلحة مالية للدمار الشامل»²⁰⁶، وبأنها «مثل جهنم: يسهل الدخول إليها ويكاد يستحيل الخروج منها»²⁰⁷. وهذا راجع للأسباب التالية:

* المشتقات بطبيعتها مبادلة صفرية، حيث ما يربحه أحد الطرفين هو ما يخسره الطرف الآخر، لأنها لا يراد بها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق، بل يقتصر الأمر في الأغلب الأعم على تسوية فروقات الأسعار.

* نسبة التعاملات التي تصنف ضمن المجازفات أكبر بكثير من تلك التي يراد بها التحوط، فهناك 2.7% من المشتقات تستخدم من قبل المتعاملين النهائيين وهم المؤسسات والشركات غير المالية، بينما تتركز 97.3% من التعاملات لدى السماسرة والبيوت المالية والبنوك الكبيرة.

* إن الطبيعة المزدوجة للمشتقات كونها أداة للتحوط والمضاربة تجنح بصاحبها إلى المجازفة لأنها تتيح له الإسترباح، ومع قوة الحافز للربح مقارنة بحافز التحوط، نجد كثيراً من الشركات التي تستخدم المشتقات للتحوط ينتهي بها الأمر إلى المضاربة.

* طبيعة المشتقات التي تفصل بين تبادل المخاطر وبين النشاط الحقيقي. هذا الفصل يجعل تبادل المخاطر لا يخضع للضوابط التي تحكم النشاط الاقتصادي الحقيقي، ومن ثم لا يسير بموازاته ووفقاً لمقتضياته، فسينمو بمعدل أعلى من معدل نمو الثروة، حيث أن حجم المشتقات نمت من 100 تريليون دولار في 1998 إلى أكثر من 330 تريليون في 2005، أي تضاعف أكثر من ثلاث مرات خلال سبعة سنوات، ليصل إلى 601.048 تريليون دولار في نهاية عام 2010²⁰⁸ أي ما يعادل عشر أضعاف الناتج الإجمالي العالمي الذي يقدر بـ 60 تريليون دولار وهو نمو غير مشهود في أي قطاع من قطاعات الاقتصاد الحقيقي، أي أن القيمة المالية هي 10 أضعاف القيمة العينية²⁰⁹.

²⁰⁶ - نقلاً عن: سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) ص 30 إلى 39 بتصرف.

²⁰⁷ - نقلاً عن: سامي بن ابراهيم السويلم: أسلحة الدمار المالي الشامل، مقالة المصدر: موقع الفقه الإسلامي - الفقه اليوم 2011/05/26

www.islamfeqh.com

²⁰⁸ - www.bis.org 08/06/2011

²⁰⁹ - رمضان محمد أحمد الروبي: الأزمة المالية العالمية: حقائقها و سبل الخروج منها، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي بحث مقدم إلى المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 2009، ص 36

ويترتب على ذلك انتقال رؤوس الأموال من المجال الحقيقي المنتج إلى مجال المجازفات الصفرية غير المنتجة، مما يؤدي بالضرورة لارتفاع درجة المخاطرة.

* الفصل بين المخاطر وبين ملكية الأصول محل هذه المخاطر (هو السبب وراء تسميتها بالمشتقات) يؤدي إلى جملة من الآثار الاقتصادية السلبية، كمشكلة تفاوت المعلومات ومن ثم نقص كفاءة السوق، فالطرف الذي يملك الأصول أقدر بطبيعة الحال على التصرف فيها والتحكم في مخاطرتها، أما الطرف المجازف فهو يتحمل المخاطر دون أن يملك القدرة على التصرف بما يقلل مخاطر الأصول، ومثال على ذلك البنوك التي تحول مخاطر إفلاس المقترضين إلى شركات التأمين، مما يجعلها أقل عناية في اقتناء المقترضين ومتابعتهم، وهي مشكلة المخاطر الأخلاقية (moral hazard)، وهذا يعني أن تبادل المخاطر يجعلها أبعد عن السيطرة وأقرب إلى الارتفاع منها إلى الانخفاض.

* المشتقات تولد دخلا حاضرا للطرف المجازف، فالحاجة الآنية للنقد قد تدفعه لتحمل مخاطر لا يستطيع احتمالها بسبب نقص السيولة، وتكون النتيجة هي أن الأقل قدرة هو الأكثر إصرارا على تحمل المخاطر، وهو ما يعرف بمشكلة الانتقاء العكسي (adverse selection).

* تحول المخاطر إلى سلعة تباع وتشتري وإيجاد سوق خاص بها، يعني وجود من يربح من خلال المتاجرة بها. وإذا كان كذلك فإن مصلحة هؤلاء توسع السوق ونموها لأن هذا يعني مزيدا من فرص الربح بالنسبة لهم، ولكن توسع السوق يقتضي مزيدا من المخاطر المتداولة، وهذا ينافي الهدف الأصلي وهو تقليل المخاطر وتخفيضها.

* المشتقات المركبة أي المشتقة من مشتقات أخرى وليس مباشرة من أصول حقيقية كمبادلات الخيارات والخيارات المستقبلية تؤدي إلى تفاقم المخاطر، فليس هناك حدود لأنواع المخاطر التي يمكن المراهنه عليها.

* إن اتساع نطاق المجازفة في سوق المشتقات يؤدي إلى تنوع السوق وتحييد مخاطره في حالة استقلالية المخاطر عن بعضها كما يتطلب قانون الأعداد الكبيرة، لكن ما نبه إليه كينيث آرو الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1972 «إذا كانت تنبؤات المجازفين تميل إلى أن تكون مترابطة فإن هذا القانون الذي يعتمد على استقلالية الأحداث قد لا يتحقق، ولذا فإن الوضع قد يكون أسوأ مما هو عليه في غياب المجازفة» قد يجعل المخاطر تتضاعف بدلا من ذلك، وحسب ظاهرة «سلوك القطيع» (herding behavior) يمكن أن يؤدي ذلك إلى فقاعات وانهيارات لا ترتبط بالعوامل

الحقيقية للسوق، فالأنشطة الاقتصادية المرفوعة بالائتمان (المديونية)، تنشئ شبكة من العلاقات المترابطة بين الوحدات، حيث تجعل انهيار أحد هذه الوحدات يؤثر على غيرها دون محالة.

* تضمن المشتقات و إن استخدمت للتحوط مخاطر متعلقة بها هي نفسها كونها عقود تتضمن التزامات، وكما هو الشأن في كل التزام، فإنه ينطوي على مخاطر متنوعة، مثل مخاطر الأداء والتسليم والتنفيذ...إلخ.

* إن المشتقات بطبيعتها مصممة للتعامل مع مخاطر ضمن حدود معلومة مسبقا، أما المخاطر المفاجأة أو الطارئة فمن المتعذر إمكانية التحوط ضدها، وهذا ما يجعل المشتقات يصدق عليها التشبيه بأنها «مظلة تعمل جيدا حال الصحو، لكنها تتعطل حال المطر»²¹⁰.

* دلت الدراسات الإحصائية للمستقبلات والاختيارات أن احتمالات الخسارة تفوق بكثير احتمالات الربح، والسبب يرجع إلى أن السوق مركزة في قلة من المؤسسات والبيوت المالية الضخمة²¹¹.

* إن المشتقات تعد من الغرر الفاحش والرهان والقمار، لأنها لا يُراد منها التسليم أو التسليم غير مأمون النتائج وإنما التسوية على فروق الأسعار، وبذلك لا تولد قيمة مضافة بل مجرد مبادلة يربح منها طرف ويخسر الآخر. بل قد يكون أسوأ أثر من القمار²¹² لأنه لا يمكن عزل الأسواق المالية عن العالم الخارجي، وعليه فإن الاقتصاد هو الذي سيدفع الثمن.

المطلب الثاني: الحكم الشرعي للمشتقات المالية

إن التعامل بالمشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية حالياً غير جائز و محرم شرعا، وهذا رغم وجود مجموعة من الآراء تجيز التعامل ببعض منها بعد تخليصها من المخالفات الشرعية التي تشوبها، إلا أن أدلتهم تبقى ضعيفة، و حتى وإن لم نعتبرها من الحرام فلنعتبرها من الشبهات.

عن النعمان بن بشير رضي الله عنهما سمعت الرسول صلى الله عليه وسلم يقول:

" إن الحلال بيّن و إن الحرام بيّن و بينهما أمور مشتبهات لا يعلمهن كثير من الناس، من اتقى الشبهات، فقد استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام، كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يرتع فيه، ألا و إن لكل ملك حمى، ألا و إن حمى الله محارمه"²¹³.

¹ - هذه العبارة استخدمها مارك توين في المصارف التي لا تقترض إلا حال الرخاء، لكنها تستخدم أيضا في التأمين التجاري والتحوط التقليدي أنظر سامي سويلم ص 55.

²¹¹ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي) ص 40 إلى 57 بتصرف.

²¹² - نضال السيد (مرجع سابق).

²¹³ - صحيح البخاري، ج2، ص4

و هنا سنستعرض أسباب عدم جواز التعامل بكل نوع من أنواع المشتقات:

أولاً: حكم عقود الخيارات

ذهب معظم العلماء المعاصرين إلى القول بتحريم هذه العقود، و قد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة المنعقد في مدينة جدة عام 1992 إلى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم (7/6/65) "إن عقود الخيارات، كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية، هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا و لا منفعة و لا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعا، و بما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها"²¹⁴.

و أبرز الأدلة التي يستشهدون بها:

1 - حق الاختيار لا يصلح محلا للعقد: فغاية العقد و مقصوده هو المعقود عليه²¹⁵، و من المقرر في الفقه الإسلامي أن محل العقد لا بد أن يكون مالا متقوما شرعا (أي يباح الانتفاع به شرعا)²¹⁶، موجودا وجودا حقيقيا، أو موصوفا في الذمة، وصفا رافعا و نافيا للجهالة. وفي نظام الاختيارات محل العقد إنما هو حق محض مستقل عن الأسهم أو السندات أو السلع التي سوف يقع التعاقد عليها²¹⁷، بالإضافة إلى أنه يجب أن تكون الأوراق المالية موضوع التعامل مشروعة²¹⁸.

2 - الغرر الفاحش: فهذه العقود تترافق مع غرر كبير في الجهالة* و الترقب، و انتظار تقلبات الأسعار²¹⁹، و معلوم أن الغرر** إذا كان فاحشا فإنه يحيل العقد إلى عقد مقامرة²²⁰، فمن بين العمليات التي تقوم على الجهالة و الغرر الخيار المختلط (المزدوج)، حيث يعطى فيه لكل من البائع والمشتري حق الاختيار بين أن يظل أحدهما بائعا أو يتحول إلى مشتر، كما يعطى لكل منهما

214 - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، ج 1، ص 715.

215 - عبد العزيز خليفة القصار: الإختيارات في أسواق الأوراق المالية (نظرة شرعية)، مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، السنة الثامنة، العدد 53، ربيع الآخر 1424 - يونيو 2003، ص 245.

216 - وهبة الزحيلي (مرجع سابق) ص 504.

217 - عبد العزيز خليفة (مرجع سابق)، ص 263.

218 - سهام حمادي: أسواق الأوراق المالية و ضوابطها الشرعية في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير في الفقه و أصوله، كلية أصول الدين و الشريعة، جامعة الأمير عبد القادر، 2003، ص 99.

* - الجهالة: ما علم حصوله و جهلت صفته.

219 - زكريا سلامة عيسى شنتاوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 156.

** - الغرر: هو الذي لا يدري هل يحصل أم لا، كالطير في الهواء و السمك في الماء.

220 - أحمد محي الدين أحمد (مرجع سابق)، ص 448.

حق الاختيار بين سعرين في موعد التصفية، فهذه العملية هي أصدق صور الجهالة و المقامرة ***، ذلك أنه ليس هناك تحديد لكلا المتعاقدين من هو البائع و من هو المشتري، وليس هناك تحديد للثمن

221

3 - تعارض شروط أسواق الخيارات مع قاعدة العدل المطلوبة في كل المعاملات، والعدل هو التسوية بين الشئيين، وفي العقود يكون في التسوية بين المتعاقدين، وهو واجب ونقيضه الظلم " وَعَنْتِ الْوُجُوهُ لِلْحَيِّ الْقَيُّومِ وَقَدْ خَابَ مَنْ حَمَلَ ظُلْمًا " 222. و عدم العدل في شروط أسواق الخيارات يكمن في إعطاء أحد المتعاقدين فرصة واسعة لأن يحقق مكاسب على حساب المتعاقد الآخر، إذ أنه متاح له فرصة معرفة مستويات الأسعار في موعد التصفية و مقارنتها بأسعار التعاقد ثم يختار هل ينفذ العقد أم يفسخه؟، هل يستزيد من البيع أو يكتفي بالكمية المتعاقد عليها؟، هل يختار وضعية البائع أم وضعية المشتري؟، و في ذلك فرصة واسعة لأن يحقق مكاسب كبيرة أو يقلل خسارته تجاه من لا يملك الخيار، و لا شك أن في هذا ظلم و جور 223.

4 - تعتبر شروط أسواق الخيارات من الشروط الفاسدة في مختلف المذاهب الفقهية كما جاء في فتح القدير "إذا كان الشرط مما لا يقتضيه العقد و لا متعارف عليه و لا لضمان توثيقه وفيه منفعة لأحد العاقدين فالبيع فاسد". فإذا ما رجعنا لشروط أسواق الخيارات نجدها جميعا تتضمن منفعة لا يقتضيها العقد لأحد المتعاقدين و ليست مؤكدة له 224.

5 - انطواء البيوع الأجلة الشريطية على بيع الإنسان ما ليس عنده. فالذي يشتري حق خيار شراء الأسهم لن يكون بحاجة إلا امتلاك الأسهم، وكل ما يحتاجه هو أن يكون له رصيد معين في حسابه لدى السمسار 225، و بذلك فإن هذه العملية ممنوعة بنص حديث رسول صلى الله عليه و سلم حيث روى جعفر بن أبي وحشية عن يوسف بن ماهك عن حكيم بن حزام قال: سألت رسول الله صلى الله عليه و سلم فقلت: يا رسول الله، يأتيني الرجل يسألني البيع ليس عندي أبيع منه ثم أبتاعه له من السوق قال: "لا تبع ما ليس عندك" 226.

*** - المقامرة Gambling: البحث عن الأرباح من خلال الاعتماد المحض على الحظ و المصادفة.

221 - سهام حمادي (مرجع سابق)، ص 106.

222 - سورة طه، الآية " 111 " .

223 - أحمد محي الدين أحمد (مرجع سابق)، ص 448.

224 - نفس المرجع ص 448.

225 - زكريا شنتاوي (مرجع سابق)، ص 155.

226 - رواه أبو داود - سنن أبي داود ج 3، كتاب البيوع و الإجازات، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، الناشر محمد علي السيد ط 1،

1971، ص 729.

و لقد فسر الفقهاء معنى قول الرسول صلى الله عليه و سلم: "لا تبع ما ليس عندك" بثلاثة تفاسير مختلفة:

- بيع ما ليس عندك يعني ما ليس ملكك.

- ما ليس عندك أي ما لا ليس مملوكا و لا يقدر على تسليمه.

- النهي عن بيع ما ليس عندك من الأعيان.

و هي ممنوعة على أي من التفاسير الثلاثة²²⁷.

كما أن النبي صلى الله عليه و سلم: نهى أن تباع السلع حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم.

6 - صورية أغلب البيوع الخيارية: فأغلبها لا يجري تنفيذها و لا يترتب عليها بالتالي تملك و لا تملك، فلا المشتري يملك المبيع، و لا البائع يملك الثمن، و لما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعا لإفادة التملك، و عقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض كانت غير محققة لهذا المقتضى، و ما خالف مقتضى العقد فهو باطل²²⁸.

ثانيا : حكم العقود المستقبلية و العقود الآجلة

إن العقود المستقبلية لا تختلف في جوهرها عن العقود الآجلة إلا في أمور فنية تنظيمية، و تعد امتدادا و تطورا طبيعيا لها، بل ما هي إلا عقود آجلة تم تنميطها، و لأن هذا الفرق الذي بينهما لا أثر له من الناحية الشرعية، و يعد كل ما قيل في العقود الآجلة من الناحية الشرعية هو نفسه يقال في المستقبلية²²⁹.

نص قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي على تحريم المعاملات الآجلة في دورة مجلسه المنعقدة بمكة المكرمة في الفترة 11 إلى 16 ربيع الآخر سنة 1404 هـ: إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم و السلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجرى في الأسواق المالية غير جائزة شرعا²³⁰.

227 - أحمد محي الدين أحمد (مرجع سابق)، ص 434.

228 - زكريا شنتاوي (مرجع سابق)، ص 139-155 - 156.

229 - محمد وجيه حنيني: تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار الفانوس للنشر و التوزيع -

الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 95.

230 - زكريا شنتاوي (مرجع سابق)، ص 138.

وقد نص على تحريم العقود المستقبلية على السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط من 20 - 25 ربيع الآخر 1410 هـ. و قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع المنعقد بجدة من 7 - 12 ذي القعدة 1412 هـ. و ورد في المعيار الشرعي رقم 20 لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية: "لا يجوز شرعا التعامل بعقود المستقبلات في السلع، سواء بإنشائها أم بتداولها، لأنها مواعدة ملزمة تنقلب إلى عقد بيع في المستقبل دون إيجاب و قبول". وقد استدلووا على رأيهم هذا بعدم الجواز بما يلي:

- ما فيها من تأجيل الثمن و المثمن، وهو بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.
- ما في هذه العقود من الربا المجمع على تحريمه، وهو ربا النسيئة، وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب و الفضة، حيث تباع بالنقود الورقية، و النقود الورقية تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا و هي الثمنية، فلا يجوز التأجيل و التفرق قبل التقابض في مبادلة أحدهما بالآخر، كذلك على العملات الأجنبية، وذلك أن العملات إذا بيعت بعملة أخرى اشترط في ذلك الحلول و التقابض، وهذا الشرط غير متحقق، لأن تأجيل التقابض هو السمة الرئيسية لهذه العقود، فكانت بذلك محرمة.

- المقامرة و الغرر الفاحش في هذه العقود.
- إنطواء هذه العقود على بيع الإنسان ما لا يملك.
- أن البيع غير مقصود للمتعاملين بهذا النوع من المعاملات.
- تعارض هذه العقود مع قصد الشارع لتحقيق العدل في المعاملات²³¹.

ثالثا: حكم عقود المبادلات

1 * الحكم الشرعي لعقد مبادلة أسعار الفائدة:

عقد مبادلة أسعار الفائدة هو عقد لمبادلة فائدة ثابتة على مبلغ محدد بفائدة متغيرة على ذات المبلغ، و الحقيقة أن المبادلة ليست بين فوائد القروض، كما يوهمه التعبير السابق، و إنما بين مقدار معلوم من النقود، يقدر بمعدل الفائدة على مبلغ محدد، بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد، ويتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في الوقت المحدد لإجراء المبادلة.

²³¹ - زكريا شنطاوي (مرجع سابق)، ص 138 - 144 - 145 - 146.

فكان الأمر في حقيقته الشرعية ببيع نقود بنقود، مع التفاضل و التأجيل، فدخل بذلك الربا بنوعية: ربا الفضل* و ربا النسيئة** إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة) أو ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عملتين).

كما يشتمل هذا النوع من العقود على القمار، لكون واحد من المتعاقدين إما غانما أو غارما.

2 * الحكم الشرعي لعقد مبادلة العملات:

بالنظر إلى عقد مبادلة العملات يتبين أن هاهنا عقدين:

العقد الأول: بيع عملة بعملة أخرى بيعا حالا، وهذا لا إشكال فيه بحد ذاته، إذا حصل التقابض في مجلس العقد.

العقد الثاني: بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعا آجلا، و هذا عقد محرم، لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين، فدخله ربا النسيئة، وبيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

لكن يلاحظ هنا أن العقد الثاني شرط في العقد الأول، لأنهما دخلا فيه على أن يشتري أحدهما من الآخر ما باعه في العقد الأول بيعا آجلا، وهو شرط محرم²³²، وقد قال صلى الله عليه وسلم: "ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مئة شرط"²³³.

و ختاماً نرى أن المشتقات المالية بأنواعها محرمة شرعا لما فيها من ربا، و غرر وغبن و أكل أموال الناس بالباطل، و مخالفات شرعية أخرى و مساوئ من الناحية الاقتصادية كونها مبادلات صفرية غير منتجة للثروة تجعلها غير صالحة للاستعمال بغرض التحوط وإدارة المخاطر، و من هنا ظهرت ضرورة البحث عن بديل إسلامي.

المطلب الثالث: البديل الإسلامي للمشتقات المالية

إن المستثمر المسلم (أفراد، شركات، حكومات) يتعرض لمخاطر عديدة نتيجة الاستثمار والمتاجرة، لأسباب متعلقة به (أخطار غير نظامية) و أخرى خارجة عن نطاقه (أخطار نظامية)،

* - ربا الفضل: تم التطرق لها في النقطة السابعة من المبحث الثالث من الفصل الأول.

** - ربا النسيئة: تم التطرق لها في النقطة السابعة من المبحث الثالث من الفصل الأول.

²³² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ج 2، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، الطبعة الأولى، 2005، ص 1104 - 1110 - 1111.

²³³ - صحيح البخاري، ج2، ص 29.

وجب التحوط منها بتحبيدها وتقليصها ولكن بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، و لما كان الخطر هو احتمال وقوع الخسارة و إفلاس المشروع و ضياعه و ما لهذا من آثار اقتصادية واجتماعية سيئة، كان الخطر غير مرغوب في الشريعة الإسلامية، لأنه تعريض المال للتلف والضياع و هو ينافي مقصد الشريعة من حفظ المال وتنميته²³⁴.

و بذلك أصبحت الضرورة ملحة للبحث عن بدائل للمشتقات المالية الربوية في الموروث الإسلامي أو ضمن منتجات الهندسة المالية الإسلامية، بحيث تقي بغرض التحوط و إدارة المخاطر من جهة و تتمتع بالسلامة الشرعية و بمقصد الشريعة في حفظ المال من جهة أخرى و ذلك للأسباب التالية:
- حفظ المال من مقاصد الشريعة الضرورية (مثل حفظ النفس، الدين، العقل، النسل و العرض) لتحقيق مصلحة العباد في الدنيا و الآخرة لكي يقوم الناس بخلافة الأرض، و ذلك بجلب المنافع لهم و دفع المضار عنهم و إخلاء المجتمع من المفساد²³⁵.

- مزية النظام المالي الإسلامي إرساء المخاطر و عدم ترحيلها ، و ارتباط الغنم بالغرم، وأصله ما قضى النبي صلى الله عليه و سلم أن الخراج بالضمان إذن لا يصح أن يضمن إنسان لنفسه مغنما ويلقي الغرم على عاتق غيره²³⁶.

- الحاجة إلى التحوط ضمن ظروف تتسم بالتقلبات الشديدة في الأسعار، و هي ظاهرة جديدة ومشكلة معاصرة فلا يتوقع أن نجد في المدارس الفقهية من تكلم عنها، أو أن نجد في العقود المسماة في الفقه عقدا خاصا بالتحوط من مخاطر التقلب²³⁷.

- لم تحظ المخاطر بالاهتمام اللازم في أدبيات الاقتصاد الإسلامي على الرغم من أن الخطر هو المحور و الأساس لنموذج الاستثمار و الصيرفة الإسلامية، و المشاركة في المخاطر هو المبرر للربح.

- اعتماد البنوك الإسلامية بشكل كبير على الصيغ التمويلية قليلة المخاطر مثل المرابحة والتأجير التمويلي، لعدم وجود أدوات فعالة للتحوط مما أدى إلى فوات ربح كبير واستثمار ونمو، وكما هو معلوم أن الربح مرتبط بعلاقة طردية مع المخاطرة فكلما زادت المخاطرة زاد الربح²³⁸.

234 - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي)، ص 62 بتصرف.

235 - محمد عمر جاسر (مرجع سابق) بتصرف.

236 - محمد صبري هارون (مرجع سابق)، ص 187.

237 - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 11، 1999، ص 67.

238 - موقع جامعة فيلادلفيا في الأردن. 25/04/2011. www.philadelphia.edu.jo

- نمو البنوك الإسلامية وارتفاع حجم استثماراتها يعني أن الحاجة لإدارة المخاطر أصبحت أكثر إلحاحاً²³⁹.

- اتجاه المشتقات الربوية في معظمها إلى المقامرة و ليس بغرض التحوط، مما يجعل البديل الإسلامي الهادف للتحوط دون المضاربة منتجاً مغرباً بالنسبة لأي مستثمر بغض النظر عن حرصه على مشروعيتها.

ومن البدائل الإسلامية للمشتقات المالية الربوية:

- **عقد الجعالة:** و هي التزام عوض معلوم على عمل معين، أو مجهول عسر علمه، كقول أحدهم من رد إلي سيارتي المفقودة فله كذا. و من تطبيقاتها الاستثمارية و التمويلية المعاصرة تحصيل الديون أي في الحالة التي يكون الجعل فيها مشروطاً بتحصيل الدين كله، فيستحق الجعل كله، أو تحصيل مقدار منه، فيستحق من الجعل بنسبة ما حصله من الدين²⁴⁰.

- **عقد السلم:** صيغة للتمويل من خلال تقديم نقد حاضر مقابل سلع موصوفة مؤجلة في الذمة، وهناك صيغة في الفقه الإسلامي نص على جوازها شيخ الإسلام ابن تيمية و هي السلم بسعر السوق وقت التسليم و معنى ذلك أن كمية السلعة الواجب توريدها يتعلق بسعر السوق وقت التسليم ، و هي صيغة تحمي كلا الطرفين من تقلبات السعر وقت التسليم²⁴¹.

- **المواعدة:** اتفاق بين طرفين و ليس عقد، لأن إبرام العقد يجب أن يتم عند التنفيذ، أما تنفيذ الاتفاق فيرتبط بمسألة الوفاء بالوعد و التي أكد عليها الإسلام. و قد اجازت هيئة الفتوى و الرقابة الشرعية لبيت التمويل الكويتي هذه المعاملة ما دامت و عدا بالبيع. أما إذا اقترن الوعد فيها بما يدل على أنه عقد بيع بأن دفع بعض الثمن دون البعض فيكون ذلك من قبيل بيع الكالئ بالكالئ (المؤجل بالمؤجل) و هو ممنوع شرعاً و في عقد الصرف خاصة عند جميع الأئمة²⁴².

- **الخيارات** بأنواعها: خيار الشرط، خيار الرؤية، خيار العيب، خيار تفرق الصفقة، خيار فوات الوصف المرغوب فيه، خيار النقد..... إلخ.

- **المبادلات الإسلامية islamic swaps القائمة على التورق و على المواعدة.**

- **عقد الاستصناع**

²³⁹ - financial times نقلاً عن 05/08/2010 www.stockexperts.net

²⁴⁰ - صالح حميد العلي: المؤسسات المالية الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، دار النوادر للنشر و التوزيع-بيروت، ط1، 2008، ص 227-232 بتصرف.

²⁴¹ - سامي السويلم (التحوط في التمويل الإسلامي)، ص 156 بتصرف.

²⁴² - سليمان ناصر (مرجع سابق)، ص 436

- بيع العربون

- عقد الإستجرار

و لكثرتها لا يسع المجال للاستفاضة فيها، لذا ستقتصر الدراسة على بعض منها كنماذج عن البدائل الإسلامية للمشتقات المالية الربوية، التي لا نوافق على تسميتها بالمشتقات الإسلامية كما هو مذكور في الكثير من المراجع لأنها لا تشق قيمتها من قيمة الأصول كما هو الحال في المشتقات الربوية و لعدم التشبه بها، بل هي أدوات إسلامية للتحوط و إدارة المخاطر.

أولاً: بيع بالعربون

لغة : التسليف و التقديم²⁴³.

في القاموس المحيط العربون بالضم، وكحلزون و قربان: وما عقد به البيع، و عربنه: أعطاه ذلك²⁴⁴.

إصطلاحاً: هو أن يشتري الرجل السلعة و يدفع للبائع مبلغاً من المال، على أنه إن أخذ السلعة يكون ذلك المبلغ محسوباً من الثمن، و إن تركها فالمبلغ للبائع²⁴⁵، و العربون في الغالب يكون من النقود و أكثر وقوعه في عقدي البيع و الإيجار.

الهدف من العربون:

- حفظ الحق لكل من المتعاقدين في العدول عن العقد، بأن يدفع من يريد العدول قدر هذا العربون للطرف الآخر.

- تأكيد العقد، و البث فيه عن طريق البدء في تنفيذه بدفع العربون²⁴⁶.

- تعويض للبائع في حال عدول المشتري عن الفرصة الضائعة.

حكم العربون في الفقه الإسلامي :

اختلف العلماء في حكم العربون فمنعه الحنفية و المالكية و الشافعية، و أجازوه الحنابلة ويرجع اختلاف الفقهاء إلى تعدد الأحاديث الواردة عن الرسول الله صلى الله عليه و سلم في شأن العربون،

²⁴³ - المجموع شرح المذهب للنووي، ج 9، ص 335.

²⁴⁴ - القاموس المحيط، ج 4، ص 248، فصل العين باب النون (دار الكتاب العربي).

²⁴⁵ - الصديق محمد الأمين الضريير: بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي - جدة - منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الثامنة - العدد 8 -

الجزء 1، 1415 / 1994 ص 663.

²⁴⁶ - لاشين محمد يونس الغاباتي: مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، السنة العاشرة، العدد 26، 1416 / 1995 ص 118.

منها من أجاز العربون و منها من أبطله، فالمجيزون أخذوا بحديث الحل و فعل الصحابة في عهد عمر، والمانعون أخذوا بحديث النهي²⁴⁷، نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع العربان²⁴⁸.

كما أن الاختلاف قائم في حق البائع في أخذ العربون أو رده حال عدول المشتري، و ما إذا كان للبائع الحق في العدول و إرجاع العربون²⁴⁹.

و جاء في القرار رقم 72 (8/3) لمجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الثامن بيندر سيرري بيجوان، بروناي دار السلام لسنة 1993:

"أن المراد ببيع العربون بيع السلعة مع دفع المشتري مبلغا من المال إلى البائع على أنه إن أخذ السلعة احتسب المبلغ من الثمن و إن تركها فالمبلغ للبائع.

و يجري مجرى البيع الإجارة، لأنها بيع المنافع، و يستثنى من البيوع كل ما يشترط لصحته قبض أحد البديلين في مجلس العقد (السلم) أو قبض البديلين (مبادلة الأموال الربوية والصراف) و لا يجري في المرابحة للأمر بالشراء في مرحلة المواعدة و لكن يجري في مرحلة البيع التالية للمواعدة.

- يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمان محدود، و يحتسب العربون جزءا من الثمن إذا تم الشراء، و يكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء²⁵⁰."

و من شروط العربون تحديد المدة، و احتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلا للتداول²⁵¹.

أما عن آلية الاستفادة من العربون كأداة تحوطية في المصارف الإسلامية فإنه يمكن في البيوع، بحيث إذا جاء أحد الأفراد طالبا شراء سلعة معينة فإن المصرف يأخذ جزءا من ثمنها (العربون)، و يعتبر هذا الجزء من ثمن السلعة إذا تمت الصفقة، و إذا رجع المشتري عن طلبه اعتبرت تعويضا عن الضرر الفعلي الذي وقع على المصرف نتيجة هذا الرجوع، و في الإجازات كذلك و في المرابحة في مرحلة البيع التالية للمواعدة، و قد ظهرت تطبيقات عملية للعربون بقيام بعض الصناديق الإسلامية المشتركة باستخدام العربون (سداد جزء من الثمن حالا مع خيار فسخ العقد، و ترك العربون كجزء مالي)، لتحسين محافظتها الاستثمارية، و قد أصبحت معروفة في الأسواق

247 - بن رزيقة الحاج محمد الهادي، بن زيان محمد: أحكام العربون بين الفقه الإسلامي و القانون المدني، مذكرة ليسانس في الشريعة و القانون، جامعة الأمير عبد القادر، 2004، ص 15 - 16 - 17 بتصرف.

248 - موسوعة الحديث الشريف، سنن أبي داود، ص 1483.

249 - أنظر مجلة الشريعة (مرجع سابق).

250 - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الثامن، ج 1، ص 641.

251 - عبد الستار أبو غدة: ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون - السلم - تداول الديون) ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية 18 - 19 ماي 2009، ص 8.

المالية الإسلامية بصناديق الأصول المغطاة²⁵². كما يجوز بيع و شراء الأسهم و الأوراق المالية المقبولة شرعا بالعربون للتحوط من الانخفاض أو الارتفاع غير المتوقع لأسعار الأسهم و الأوراق المالية²⁵³.

ثانياً: خيار الشرط

تعريفه لغة: الاختيار هو الاصطفاء و الانتقاء و الفعل منهما (اختار) ، أما المعنى اللغوي للخيار في موضوعنا هذا فهو: اصطفاء خير الأمرين: إمضاء البيع أو فسخه²⁵⁴.

اصطلاحاً: خيار الشرط هو ما يثبت للمتعاقدين، أو أحدهما، من الحق في إمضاء العقد أو فسخه خلال مدة معينة بناء على اشتراط سابق²⁵⁵.

الهدف من خيار الشرط:

وُضع خيار الشرط للتروي و التدبير و التراضي المحض، و التحوط تجنباً للمنازعة²⁵⁶. و التروي سبيله أمران: المشورة للوصول إلى الرأي الحميد، أو المخبرة (الاختبار) وهو تبيين خير الشيء بالتجربة أو الإطلاع التام على كنهه، قال ابن رشد: "العلة في إجازة البيع على الخيار حاجة الناس إلى المشورة فيه أو الاختبار" و هذا كله في المشتري، أما البائع فلا يتصور في حقه إلا كون الغرض المشورة لأن المبادلة منه تهدف إلى الثمن، و الثمن لا مجال لاختباره غالباً إنما يتصور أن يراجع البائع من يثق به في كون الثمن متكافئاً مع المبيع فلا غبن و لا وكس²⁵⁷.

إذن غايته تحييص الإيرادتين و تنقية عنصر التراضي من الشوائب توصلنا إلى دفع الضرر عن العاقد.

حكم خيار الشرط في الفقه الإسلامي:

252 - عبد الكريم أحمد قندوز: إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل ، ورقة مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية " بين الواقع و المأمول " دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي 31 ماي - 3 جوان 2009، ص 29 - 30.

253 - ياسر محمد علي النيداني: العربون، بين الفقه الإسلامي و القانون المدني دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، 2008، ص 295 بتصرف.

254 - فيروز أبادي: قاموس المحيط مادة الخير، ج2، ص25.

255 - عبد الكريم قندوز (نفس المرجع) ص 36.

256 - محمد وجيه حنيني (مرجع سابق) ص 106.

257 - عبد الستار أبو غدة: الخيار و أثره في العقود، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الكتاب الرابع، الكويت، طبعة 1985، 2، ص 59 - 60.

ذهب جمهور الفقهاء إلى مشروعية خيار الشرط و اعتباره مشروعاً لا ينافي العقد، وقال به الأئمة الأربعة أبو حنيفة و مالك و الشافعي و أحمد و أصحابهم و أتباعهم، إلا ابن حزم حيث اعتبره من الشروط الفاسدة²⁵⁸.

و قد جاءت أدلة مشروعيته في الكتاب و السنة و الإجماع و القياس.

فمن الكتاب قوله تعالى: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ..."²⁵⁹

ومن السنة: ما روي في الصحيحين عن ابن عمر قال: ذكر رجل لرسول الله صلى الله عليه وسلم وهو "حبان" أنه يخدع في البيوع، فقال له رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من بايعت فقل: لا خلافة*، ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال، إن رضيت فأمسك و إن سخطت فاردها على صاحبها"²⁶⁰.

من الإجماع: إن الإجماع قد انعقد على جواز خيار الشرط بالجملة.

الدليل من المعقول: و تعني به ما انبنى على ما استقرئ من مقاصد الشرع في شرع الأحكام للمصالح، ذلك أن شرط الخيار لا يكون بين المتابعين إلا لمساس الحاجة إليه، و ذلك لدفع الغبن و التدارك عند اعتراض الندم، لأن البيع سبب للإيقاع فيه و الندم يحوج إلى النظر، فأثبت الشارع خيار الشرط لاستدراك ندم يشتركان فيه إن اشترطاً أو أحدهما²⁶¹.

مدة خيار الشرط:

اتفق جمهور الفقهاء على أنه لا بد من تقييد الخيار بمدة معلومة مضبوطة من الزيادة و النقصان. فلا يصح اشتراط خيار غير مؤقت أصلاً، وهو من الشروط المفسدة عند الجمهور. و الحكمة في توقيت المدة أن لا يكون الخيار سبب من أسباب الجهالة الفاحشة التي تؤدي إلى التنازع، وهو مما تتحاهم الشريعة في أحكامها²⁶².

و قد اختلف أهل العلم الذين قالوا بجواز خيار الشرط في مدته على أقوال:

الأول: أنه ثلاثة أيام لا يجوز أكثر من ذلك.

²⁵⁸ - نفس المرجع، ص 196.

²⁵⁹ - الآية 1 من سورة المائدة

* - لا خلافة: أي لا خديعة

²⁶⁰ - موسوعة الحديث الشريف، سنن ابن ماجه، ص 2618

²⁶¹ - ابن مكي محمد: خيار الشرط في الفقه الإسلامي على المذاهب الفقهية السنية: رسالة ماجستير، المعهد الوطني العالي لأصول الدين 89

90 ص 22 - 23 - 24.

²⁶² - عيد الستار أبو غدة (مرجع سابق)، ص 219.

الثاني: أنه يقدر بقدر الحاجة إلى اختلاف المبيعات، وذلك يتفاوت بتفاوت المبيعات، ففي الثوب مثلا يكون خيار الشرط اليوم أو اليومين، وفي اختيار الدار يكون شهرا و نحوه، و لا يجوز الخيار الطويل.

الثالث: أنه يجوز اشتراط الخيار إلى أي مدة معلومة يتفقان عليها²⁶³.

و قد جاء في الندوة الفقهية الأولى التي عقدها بيت التمويل الكويتي لسنة 1987 بعد ما تمخض الحوار بين الفقهاء و رجال المصارف إلى أن هناك صورتين لخيار الشرط يمكن تطبيقهما من خلال الممارسة العملية:

1/ بناء على رغبة و وعد بالشراء: يتلقى المصرف الإسلامي رغبة من عميله مع وعد بالشراء، فيشتري المصرف السلعة الموعود بشرائها مع اشتراط الخيار له (حق الفسخ)، خلال مدة معلومة له، تكفي عادة للتوثق من تصميم الواعد على الشراء و صدور إرادته بذلك، يطالب المصرف المشتري بتنفيذ وعده، فإذا اشترى السلعة باعه إياها، وإن لم يلتزم بوعده رد السلعة إلى بائعها الأول ضمن مدة الخيار، وبمجرد موافقته على البيع يسقط الخيار²⁶⁴.

2/ المبادرة لتوفير سلع مرغوبة في السوق أو تقديم بديل عن الصور التقليدية المسماة بـ: "عروض الصفقة المتكاملة Package Deal" حيث يقدم مع المواصفات صفقة تمويلية، لكي تقع المشتري أو تغريه بالشراء منها، حيث يستطيع المصرف الإسلامي أن يقدم التمويل المطلوب لتسهيل صفقة البائع عن طريق التعاقد على الشراء مع البائع بشرط الخيار، ثم يستكمل المصرف الإسلامي المفاوضات مع المشتري النهائي خلال مدة الخيار، فإن اتفقا و إلا فيرجع المصرف عن تعاقد مع البائع الأول دون ضرر يلحق بالمصرف الإسلامي²⁶⁵.

إن خيار الشرط يتفوق على بيع العربون بجوازه في طرفي العقد، أما بيع العربون فهو ثابت لطرف المشتري وحده. و العلاقة بينهما عموم و خصوص، و قد سد بيع العربون ثغرة عدم تضمن خيار الشرط في الفقه الإسلامي على القيمة المادية في طرف المشتري وتضمنها في العربون، وباجتماع بيع العربون و خيار الشرط في الفقه الإسلامي يمكن أن يؤسس لتصميم خيارات مالية إسلامية Islamic Financial Options للتحوط و إدارة المخاطر²⁶⁶.

263 - عمر سليمان الأشقر : خيار الشرط في البيوع و تطبيقه في معاملات المصارف الإسلامية، ضمن كتاب بحوث فقهية في قضايا إقتصادية معاصرة، المجلد 2، دار النفائس للنشر و التوزيع - الأردن، ط 1، 1988، ص 562.

264 - محمد سليمان الأشقر (مرجع سابق) ص 581.

265 - نفس المرجع ص 582 بتصرف.

266 - محمد وجيه حنيني (مرجع سابق) ص 108.

ثالثاً: عقد الإسترجار

إن القبول الشرعي بالأداة الاستثمارية رهن بخلوها من الغرر و الجهالة، و ألا تكون مخاطرها معدومة في صورة ضمان العائد، وقد ظهرت مؤخرا أداة استثمارية إسلامية مستحدثة تعرف بعقد الإسترجار. هذا النوع من العقود يتيح خيارات يمكن ممارستها عندما يتجاوز ثمن الموجود الذي تقوم عليه حدود أو مستويات معينة. ويتكون العقد من جملة من الخيارات ومتوسطات الأسعار و التمويل بالمرابحة، و هو عقد طرفاه: المشتري الذي قد يكون مؤسسة تحتاج إلى التمويل لشراء موجود ما، و البائع وهو مؤسسة مالية.

فقد تسعى إحدى المؤسسات إلى تأمين حاجتها من رأس المال العامل على الأجل القصير لتمويل شراء سلعة ما (مواد أولية مثلا) بأن تخاطب أحد المصارف. يعمل المصرف - بعد دراسة الطلب و الموافقة عليه - على شراء السلعة بسعرها السوقي الحالي (س) وإعادة بيعها إلى المؤسسة، على أن تؤدي ثمنها في تاريخ مستقبلي يتفق عليه، و ليكن ستة أشهر.

أما الثمن الذي سيؤديه المشتري في تاريخ الاستحقاق، فيتوقف على التغير في ثمن الموجود بين تاريخ الشراء (س) و ثمنه في تاريخ الاستحقاق وليكن (س'). على خلاف المرابحة التي يكون فيها الثمن المؤدى محدد مسبقا على شكل نسبة تضاف إلى الثمن الأصلي وتشكل العائد الذي يتوخاه المصرف، فإن الثمن في عقد الإسترجار قد يكون الثمن الأصلي أو الثمن الوسطي للسلعة أو الموجود بين تاريخ الشراء و تاريخ الاستحقاق، ويتوقف اختيار الثمن الذي ستسوى به المعاملة على حركة الأسعار، و على الطرف الذي يختار تثبيت ثمن الوفاء، و يعبر الخيار متاح في بيع الإسترجار عن الحق في اختيار تثبيت ثمن الوفاء في أي لحظة تسبق تاريخ الاستحقاق. و يتفق كلا الطرفين في تاريخ التعاقد على ثمن المرابحة المحدد مسبقا و الحدين الأعلى و الأدنى للثمن الأصلي (س).

و بالتالي فإن الأساس الذي يقوم عليه هذا العقد، إنما يتجلى في تعظيم الاستفادة من التغيرات السعرية المواتية لكلا الطرفين، فلا يكسب طرف على حساب خسارة الطرف الثاني. هذا العقد يساعد الطرفين على تحاشي الوقوع في ما لا يقره الشرع، أي تجنب تقديم عائد ثابت على أصل خال من المخاطرة، لأن ذلك ربا. بالإضافة إلى تحاشي الغرر، حيث أن الطرفين على معرفة تامة بالثمن الأصلي و بهامش الأثمان الأخرى الممكنة.

يعتبر عقد الإستجرار من مفرزات الهندسة المالية الإسلامية المعاصرة، و هو يتقاطع مع نتائج الهندسة المالية التقليدية في جملة من العناصر أهمها:

- التعقيدات التي تكتنف التعامل بها، و الحدود السعرية الدنيا و العليا، و نقاط ممارسة الحق، وغيرها²⁶⁷.

إن أغلب عقود البدائل الإسلامية للمشتقات حالياً يتم تداولها ضمن القطاع الخاص وعن طريق التفاوض المباشر بين الأطراف ذات العلاقة و بدون معايير و ضوابط موحدة، لذلك فالمشكلة ما زالت مستمرة و هنا تظهر ضرورة توحيد هذه المعايير لتحقيق جانباً من الشفافية و الوضوح للمتعاملين بما يحقق مقصود الشارع من تحقيق العدل و البعد عن أسباب الغرر الفاحش، ولن يأتي هذا المقصود إلا من خلال بورصة لإصدار و تداول أدوات و عقود التحوط الإسلامية، و التي يتضح من خلالها جميع جوانب العقد، أي السعر، و المدة و النوعية و الكمية بكل شفافية²⁶⁸.

المبحث الثالث: الصعوبات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية و كيفية مواجهتها

إن الأدوات و الآليات المبتكرة في إطار الهندسة المالية الإسلامية جاءت لتلبية حاجيات العملاء و حل المشاكل المالية التي تعرفها المصارف، و لكن انخفاض فعالية هذه الحلول و انحصار عدد هذه الأدوات و تداولها راجع إلى بعض الصعوبات و العراقيل التي تواجه المصارف الإسلامية بصفة عامة و الهندسة المالية الإسلامية بصفة خاصة، مما أدى إلى ضعف الابتكار المالي المتوافق مع الشريعة الإسلامية، و الذي كان لا بد من التفكير و العمل على تشجيعه، و إيجاد كل السبل لجعل هذه الأفكار تتجسد كمنتجات يستفيد منها العميل و المصرف في ظل التقلبات و التطورات التي تعرفها البيئة المعاصرة.

المطلب الأول: الصعوبات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية

²⁶⁷ - موقع فقه المصارف الإسلامية 2011/04/19 www.badlah.com

²⁶⁸ - نضال السيد : المشتقات المالية من منظور إسلامي (مرجع سابق).

إن الصعوبات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية و تعيق تطبيقها في المصارف الإسلامية على سبيل الأهمية لا الحصر كما يلي:

أولاً: التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية

1- الإطار المؤسسي السليم: لكل نظام متطلباته المؤسسية، و البنوك الإسلامية ليست استثناء فهي تحتاج إلى عدد من المؤسسات و الترتيبات الداعمة بغية القيام بوظائفها المتعددة، فهي تعاني من ضعف الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصاً لخدمة حاجاتها.

2- الإطار القانوني المناسب و السياسات الداعمة: وُضعت قوانين التجارة و المصارف و الشركات في معظم البلدان الإسلامية على النمط الغربي، و تحتوي هذه القوانين أحكاماً تضيق من مدى نشاطات العمل المصرفي و تحصره في حدود تقليدية، في حين تستطيع الجهات المختصة وضع قوانين خاصة أو إجراء تعديلات على القوانين القائمة لإقامة و ممارسة العمل المصرفي الإسلامي، و تعمل هذه القوانين على تسهيل عمل البنوك الإسلامية إلى جانب البنوك التقليدية، بالإضافة إلى ذلك هناك حاجة للسماح للمؤسسات المالية بالعمل وفق القواعد الإسلامية، و إفساح المجال في الأسواق المالية الإسلامية.

3- الإطار الإشرافي: الإشراف على البنوك الإسلامية مهم بنفس درجة أهميته للبنوك التقليدية، و في الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فاعل يعد إحدى نقاط الضعف الخطيرة للنظام المصرفي الإسلامي القائم و يستحق اهتماماً جاداً على كافة المستويات. و لا شك أن هناك حاجة لتنسيق و تقوية الأدوار التي تضطلع بها كل من هيئات الرقابة الشرعية و البنوك المركزية في الدول الإسلامية لضمان سلامة نظام التمويل و شفافيته و تحسين سياسة الرقابة النقدية و ضمان السلامة الشرعية للمنتجات من خلال الإشراف الشرعي.

ثانياً: التحديات المتعلقة بالجوانب التشغيلية

1/ إنخفاض التمويل عن طريق المشاركة أي تقاسم الأرباح: فكما هو معلوم أن المعاملات المالية الإسلامية تنقسم إلى نوعين، يقوم أحدهما على رسم ثابت على رأس المال و يستند الآخر إلى تقاسم الأرباح، وهو النوع المحبذ لما له من آثار اقتصادية مماثلة للاستثمار المباشر من خلق قيمة مضافة و تأثير قوي على صعيد التنمية الاقتصادية. إلا أنه فعلياً ظل تمويل المشاركة ضئيلاً في

المعاملات المصرفية الإسلامية لما يفرضه من قيود على المستثمرين و لارتفاع تكلفته و مخاطره بالنسبة للبنوك الإسلامية.

2/ عدم سيولة الموجودات: وهي مشكلة أخرى يسببها انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين، وهي صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فبمجرد إحداث الدين لا يمكن تحويله إلى أي شخص إلا بقيمته الاسمية، و يجعل ذلك هيكل السوق المالية الإسلامية غير قابل للتسييل بدرجة عالية.

3/ حشد الودائع و توظيف الأموال محليا: لقد حققت البنوك الإسلامية نجاحا كبيرا في حشد الودائع في الماضي، إلا أن الأمر يتطلب مزيدا من الجهود المضنية للحفاظ عليها بل واستقطاب كل رؤوس الأموال الإسلامية و محاولة نقل المدخرات من بلدان غربية إلى بلدان مسلمة، ويمثل ذلك تحديا للبنوك الإسلامية تصاحبه آثار إنمائية مهمة على البلدان الإسلامية.

4/ المنافسة: زيادة شدة المنافسة ليس فقط بين البنوك الإسلامية، و لكن بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية التي دخلت سوق التمويل الإسلامي من خلال تقديم خدمات مصرفية إسلامية، وفتح فروع أو نوافذ إسلامية.

5/ العولمة: يتوقع أن تحدث زيادة أخرى في منافسة البنوك التقليدية بسبب تزايد آثار العولمة، ويراد بالعولمة زيادة الاعتماد الاقتصادي المتبادل للبلدان على نطاق عالمي من خلال تزايد حجم وتنوع المعاملات التي تتم عبر الحدود في البضائع و الخدمات و التدفق الدولي لرؤوس الأموال، وكذلك من خلال الانتشار المتزايد للتكنولوجيا، ونظرا لسياسة التحرير فإن الأسواق العالمية تتقارب بسرعة للتلاقي في سوق واحدة. و يتيح ذلك فرصا للبنوك الإسلامية لتنوع محافظها مما يقلل من المخاطرة و لفتح المزيد من الفروع في البلدان غير الإسلامية و حشد المزيد من المدخرات، وحتى تتمكن البنوك الإسلامية من الاستفادة من العولمة فهي بحاجة إلى تحسين كمية ونوعية خدماتها²⁶⁹.

5/ الإفتقار إلى الكفاءات و الإطارات المؤهلة: يتطلب العمل المالي الإسلامي تأهيلا خاصا وكفاءات إدارية مدربة تكون على إمام بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها، على اعتبار أنها تختلف عن المؤسسات المالية التقليدية و منتجاتها. ومما لا شك فيه أن القوة العاملة

²⁶⁹ - زايدي عبد السلام (مرجع سابق) بتصرف.

الضعيفة ستفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، و تعيق في نفس الوقت إمكانية نمو البنك وبالتالي الصناعة المصرفية²⁷⁰.

بالإضافة إلى مشكل تدوير الوظائف بين المؤسسات المالية أي انتقال الإطارات المختصة في المالية الإسلامية من مؤسسة إلى أخرى بدل استمرارهم فيها نتيجة زيادة الطلب عليهم و قلة عددهم²⁷¹. و صعوبة المعالجة المحاسبية لبعض المنتجات و الآليات التمويلية الإسلامية.

ثالثا: إشكالية أن الاجتهاد الفقهي الإسلامي لا يواكب تطورات المعاملات المالية والمصرفية بالشكل المطلوب:

إن شريعة الإسلام هي خاتمة الرسالات و هي الدين الذي أكمله الله و ارتضاه للعالمين، فقد كان من ضرورة ذلك اتصاف هذه الرسالة بخصائص من الشمول و البقاء و المعاصرة في ظل ثوابت محكمة تجعلها صالحة للتطبيق و استيعاب ما يستجد في ميادين الحياة على مر الأزمان و تبدل الأحوال، إذ ليست تنزل بأحد من أهل دين الله نازلة إلا وفي كتاب الله و سنة رسوله الكريم الدليل على سبيل الهدى فيها²⁷².

1/ قابلية الفقه الإسلامي لاستيعاب المعاملات المالية المعاصرة تفند ادعاءات البعض بجموده:

إن الاجتهاد هو المصدر الرابع من مصادر الحكم الشرعي في النظر الإسلامي بعد الكتاب و السنة و الإجماع، و الاجتهاد هو بذل الوسع في استنباط الحكم الشرعي من الأدلة التفصيلية الواردة في الكتاب و السنة. و صور الاجتهاد متعددة يقع في طليعتها القياس والاستحسان والاستصلاح، فأما القياس فهو إلحاق أمر لم ينص على حكمه بأمر منصوص على حكمه في الحكم الشرعي لاتحاد بينهما في العلة، و أما الاستحسان والاستصلاح فأساس بناء الحكم فيهما المصلحة الشرعية المعتمدة، لأن مراد الشرع هو مصالح العباد في دينهم و دنياهم²⁷³.

270 - خنيرة محمد الأمين، حنان علي موسى (مرجع سابق)، ص 22.

271 - المصرفية الإسلامية قمة لندن (مرجع سابق).

272 - رياض الخليفي: معالم التجديد في فقه المعاملات المالية المعاصرة، ورقة مقدمة لمؤتمر الهيئات الشرعية السادس، هيئة المحاسبة و

المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2006، ص 2.

273 - عبد السلام داود العبادي: أهمية المنتجات المالية الإسلامية و دور الاجتهاد الجماعي في ضبطها، محاضرة القيت في المؤتمر العالمي الرابع لعلماء الشريعة حول التمويل الإسلامي المنظم من طرف الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية إسرا من 1 إلى 3 ذو الحجة 1430 هـ.

و إن فقه المعاملات المالية - باعتباره نوعا متخصصا من أنواع الفقه الإسلامي - لا يخرج في استمداد أحكامه و استنباطها عن الأصول الشرعية²⁷⁴، ومن المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات و التطور أو المرونة، فالربا و الغش و الاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشرة قرنا و هي حرام إلى يوم القيامة في كل زمان و في كل مكان، فمهما اختلفت الصور و الأشكال فليس لأحد أن يحلل صورة مستحدثة أو شكلا جديدا ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه و تعالى.

و البيع حلال إلى يوم يبعثون، ولكن نقود اليوم ليست كنفود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم²⁷⁵، والقضايا المستحدثة هي المعاملات الجديدة التي استحدثتها الناس في معاملاتهم إما أن تكون قضايا لم تكن معروفة في عصر التشريع، أو قضايا تغير حكمها لتغير ما يحيط بها من حيثيات التطبيق، أو كانت قضية مركبة من قضايا و صور قديمة²⁷⁶، ولما للاجتهاد الفقهي في المعاملات المالية المعاصرة من أهمية تظهر في حاجة المسلمين إلى ما يتصل بهذه المعاملات من الأحكام الشرعية التي تعصمهم من الوقوع في الحرام، و تفتح أمامهم أبواب الحلال في ضوء الكتاب المجيد والسنة المطهرة²⁷⁷.
بيد أن مرحلة الجمود التي اعترت فقه المعاملات المالية - طيلة قرون مضت - قد ألفت عليه سمات من البعد و الإغتراب عن الواقع المعاصر في العديد من جوانبه و تطبيقاته، مما اقتضى من الفقهاء المعاصرين السعي نحو بناء فقه معاصر للمعاملات المالية يستند إلى أصول الاستدلال الشرعي، كما يأخذ بعين الاعتبار مقررات و مسارات فقه المعاملات المالية في ظل معطياته المعاصرة، وذلك جمعا بين الأصالة و المعاصرة.

ولقد نجح الفقهاء المعاصرون نجاحا كبيرا في ترشيد و تنقيح المعاملات المالية المعاصرة، وذلك بدءا بأعمال البنوك و شركات التمويل و الاستثمار بأنواعها و شركات التأمين، مما جدد الإيمان بصلاحية الشريعة و قدرتها على استيعاب مستجدات المعاملات المالية المعاصرة بصورة عملية

274 - رياض الخلفي (مرجع سابق) ص 2.

275 - علي أحمد السالوس (مرجع سابق) ص 14 - 15.

276 - جميلة قارش: المعاملات المالية المصرفية بين المقاصد الشرعية و مستحدثات المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير قسم شريعة، جامعة

الحاج لخضر باتنة، 2001-2002، ص 164.

277 - أحمد علي السالوس (مرجع سابق)، ص 17.

وذات كفاءة عالية²⁷⁸، ولعل التحولات المتسارعة تتطلب من الفقهاء المعاصرين ضرورة تفعيل وتجديد أدوات الفقه الإسلامي ليستوعب بكفاءة أكبر منتجات الابتكار المالي و الهندسة المالية.

2 / غياب المعيارية الشرعية يعتبر أكبر تحدٍ يواجه مسيرة تطوير المنتجات المالية الإسلامية: يقصد بالمعيارية الشرعية نظام عام للضبط الفقهي، أي توحيد المنهج في النظر الفقهي، و لا يعني توحيد الفتوى الصادرة عن الهيئات الشرعية، كما لا يعني تقييد الاجتهاد ولا إهمال الظروف الاستثنائية الطارئة لكل مؤسسة مالية.

و تعتبر المعيارية الشرعية نقيض منهج النظر الفقهي الجزئي الذي يركز على الجزئيات وعلى الجوانب الشكلية في علاقة الأحكام الشرعية بموضوعاتها، والفهم الحرفي للنصوص والاستغراق في التعامل مع نصوص الفقهاء كما لو كانت أدلة في ذاتها على الأحكام سواء في جانب التحريم أو الجواز، حيث يؤدي هذا المنهج إلى انتشار الحيل الفقهية بسبب النزعة التجزيئية للفقه²⁷⁹.

و الهدف من المعيارية الشرعية هو توحيد المنهج الفقهي و ليس توحيد الفتوى، لأن اختلاف المذاهب الفقهية في بعض المسائل له أسباب علمية اقتضته و لله سبحانه في ذلك حكمة بالغة، ومنها الرحمة بعباده و توسيع مجال استنباط الأحكام من النصوص، ثم هي بعد ذلك نعمة و ثروة فقهية تشريعية تجعل الأمة الإسلامية في سعة من أمر دينها و شريعته، فالواقع أن هذا الاختلاف لا يمكن أن لا يكون، لأن النصوص الأصلية كثيرا ما تحتل أكثر من معنى واحد، كما أن النص لا يمكن أن يستوعب جميع الوقائع المحتملة لأن النصوص محدودة و الوقائع غير محدودة²⁸⁰.

رابعا : الافتقار إلى البحث و التطوير:

وهنا وجب الوقوف عند خطورة البحث العلمي في تطوير العمل المصرفي الإسلامي، فإن مطلب التحديث و التطوير يشمل الهياكل و نظم التدبير و نظم الاتصال و وسائل العمل التكنولوجية، و التأهيل التقني للموارد البشرية و غيرها²⁸¹.

حيث تفتقر بعض المؤسسات المالية الإسلامية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية الإسلامية، إذ تعاني من غياب ثقافة الإبداع و التطوير، فقد أثبتت التقارير السنوية لأكثر 12 مؤسسة مالية

²⁷⁸ - رياض الخلفي (مرجع سابق)، ص 2.

²⁷⁹ - عز الدين خوجة: تطوير المنتجات المالية الإسلامية المنهجية و الآلية....

²⁸⁰ - علي أحمد السالوس: موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الإقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة قطر، الطبعة السابعة،

2002، ص 589.

²⁸¹ - عبد الرحيم العلمي(مرجع سابق).

إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة بالبحث والتطوير، في الوقت الذي أنفقت فيه 9 بنوك أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات التطوير و البحث، كما أن غياب حقوق الملكية لصاحب فكرة منتج مالي مطور وجديد يثبط عزائم المؤسسات المالية عن محاولة التطوير و الابتكار²⁸².

المطلب الثاني : الحلول المقترحة للنهوض بالهندسة المالية الإسلامية

إن النهوض بالهندسة المالية الإسلامية يعني تشجيع البحث العلمي و الابتكار و التخلص من كل العراقيل و الصعوبات التي تواجهها، وبتشجيع البحث التطويري في الصيرفة الإسلامية على المستويين النظري و التطبيقي من خلال:

- الرفع من مخصصات البحث العلمي.
- تحفيز الحس الابتكاري الإبداعي.
- حماية الملكية الفكرية في هذا المجال.
- تمويل المشاتل البحثية، و المشاريع التجريبية التطويرية.
- الرفع من مؤشر تمويل المشاريع المالية ذات الصبغة الإسلامية ضمن قروض تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة المعمول بها حالياً.
- دعم الأبحاث و الدراسات الميدانية.
- تنظيم الملتقيات، الندوات، المؤتمرات و الأيام الدراسية التخصصية في مجال المالية الإسلامية.
- تطوير الشبكة التواصلية التفاعلية بين الباحثين في الصيرفة الإسلامية دولياً.
- إنشاء بنية معلوماتية مرجعية للبحث التخصصي: (معاجم، باحثين، علماء، مؤسسات، أبحاث ودراسات...).
- تنظيم الملتقيات التدريبية، ودورات التكوين المستمر مع ربط الكفاءة التكنولوجية و التطويرية المهنية بالكفاءة التأطيرية الشرعية.
- دعم عملية التحديث و التطوير في وسائل العمل و البحث و التواصل من خلال تيسير إمكانيات و لوج الباحثين إلى وسائل التكنولوجيا المتطورة.

282 - خنيوة محمد الأمين (مرجع سابق) ص 22 - 23.

- التوجيه و التحسيس الجماهيري من خلال وسائل الاتصال و الإعلام للتوعية بأهمية قطاع المصرفية الإسلامية كقطاع دراسي بحثي أولاً، و كقطاع استثماري ثانياً.
 - دور الهيئات التشريعية (البرلمانات، ومجالس الشورى) والهيئات القانونية في التأثير على الدولة وإقناع مراكز القرار بجدوى نظام المعاملات المالية الإسلامية الحديث، كفاعل تنموي اقتصادي، وبالتالي جدوى حضوره ضمن المقررات الدراسية ومخصصات البحث العلمي²⁸³.
 - تفعيل دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات و المتابعة المستمرة لعمليات التنفيذ.
 - العمل على تجميع الجهود و تضاعفها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية، وهذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ويعزز ثقة الجمهور و المساهمين بها.
 - العمل على إنشاء، سوق مالية إسلامية تضمن تسويق مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، و تأمين السيولة اللازمة لها.
 - تأسيس و تفعيل دور مؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية و المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية و غيرها في مجال التطوير و الابتكار.
 - تدريب و تأهيل العاملين على تشغيل المنتجات المبتكرة حيث تلعب خبرة هؤلاء الموظفين دوراً مهماً في تقليل المخاطر، و يؤدي فهمهم الدقيق لطبيعة المنتج إلى الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية و فهم أكبر لمتطلبات التطوير²⁸⁴.
 - الاعتماد على منهج الأصالة و الابتكار بدل المحاكاة و التقليد في منتجات الهندسة المالية الإسلامية، و بذل الجهد لتدنية تكلفة إنتاجها لتحقيق ميزة تنافسية على مثيلاتها التقليدية.
- و أخيراً نرى أن جزءاً من هذه الحلول المقترحة بدأ في التحقق فعلاً و لكن بنسب مختلفة عبر العالم الإسلامي ولكن ليس بالسرعة المطلوبة.

²⁸³ - عبد الرحيم العلمي (مرجع سابق).

²⁸⁴ - محمد عمر جاسر (مرجع سابق)، ص 8.

خلاصة الفصل:

و خلاصة لما رأيناه في هذا الفصل نرى أن تشجيع الابتكار المالي المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية والحد من محاكاة المنتجات الوضعية وكذلك استخدام الأدوات المالية الإسلامية للتحوط من المخاطر بدل المشتقات الربوية المحرمة شرعا و محاولة معالجة الصعوبات وتجسيد الحلول ضرورة للنهوض بالهندسة المالية الإسلامية ، وبالتالي تطوير العمل المصرفي الإسلامي و المالية الإسلامية مع ضرورة وجود سوق مالي إسلامي لتداول المنتجات الإسلامية وفق القواعد الإسلامية ، وبالنتيجة تطوير الاقتصاد ككل و توليد الثروة و تحقيق العدالة في التوزيع لتحقيق ازدهار اقتصادي واجتماعي طالما ناشدته الشريعة الإسلامية.

الفصل الثالث:

التصكك كبديل للتوريق
و نوره في تطوير
العمل المصرفي الإسلامي

تمهيد:

لقد حظيت الصكوك الإسلامية مؤخرا باهتمام كبير من قبل المستثمرين، القطاع المالي و المصرفي و حتى الحكومات في مختلف بقاع العالم باختلاف الأجناس و الديانات و هذا راجع لما حققه هذا المنتج المالي الإسلامي المبتكر من أرباح فاقت توقعات الخبراء. و هناك من يرى أن التوريق ك تقنية مالية تستخدم أساسا لحل لمشاكل التمويل في البنوك تشبه عملية التصكيك الإسلامي لذا و جب علينا في هذا الفصل تناول النقاط التالية:

❖ مفاهيم عامة حول التوريق و حكمه في الشريعة الإسلامية.

❖ ماهية التصكيك الإسلامي.

❖ دور التصكيك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التوريق وحكمه في الشريعة الإسلامية

مع زيادة النشاط الاقتصادي و حجم التداولات، زاد اللجوء إلى التمويل عن طريق القروض والتي تمثل بالنسبة للبنك الربوي أهم استخدام، ونظرا لمحدودية موارد ه من ودائع مقارنة مع طلبات التمويل أصبح لزاما على البنك إيجاد أو ابتكار طرق أخرى لمواجهة طلبات التمويل و تحسين قدرته التنافسية، مع مراعاة قواعد الحيطة و الحذر و كفاية رأس المال، و كان من بين تلك الطرق ما يسمى بالتوريق، والذي له مزايا كما له عيوب، و عليه مآخذ شرعية جعلت البنوك الإسلامية ترفض التعامل به، و تلجأ للهندسة المالية الإسلامية للبحث عن بديل مناسب يحقق أغراض التوريق، و يتجنب مساوئه، ويتوافق طبعاً مع أحكام الشريعة الغراء.

المطلب الأول: التوريق، مفهومه، نشأته وتطوره.

التوريق كتقنية مالية مبتكرة هو أحد منتجات الهندسة المالية التقليدية، حيث ظهر حديثا ولكن سرعان ما انتشر و لاقى رواجاً كبيراً ليس فقط في البنوك الأمريكية أين كان المصدر، و لكن عبر العالم.

أولاً: تعريف التوريق

- لغة: مصدر : ورّق الشجر : أخرج ورقه ، ورّق فلان أي : هيا ورق الكتابة وكتب فيه، والورق - بفتح الراء - من الشجر : معروف، والدنيا، وجمال الدنيا وبهجتها، وورق الشباب نضرتُهُ، وجلود رفاق يكتب فيها، والورق هو الكاغد ، جمعه أوراق، ووحدته ورقة، والورق - بكسر الراء - الفضة : مضروبة كانت أو غير مضروبة²⁸⁵.

- اصطلاحاً: التوريق المصرفي هو ما يسمى بالانجليزية Securitization و بالفرنسية titrisation هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة تسمى الوسيلة ذات الغرض الخاص SPV special purpose vehicle للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك.

²⁸⁵ محمد عبد الغفار الشريف: الضوابط الشرعية للتوريق و التداول للأسهم و الحصص و الصكوك، بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة-الإمارات العربية المتحدة 1-5 جمادى الأولى 1430هـ.

لذلك يتمثل مصطلح التوريق (التسديد) في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول غالبا تكون سندات، أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين²⁸⁶.

وعلى ذلك، تبدو القروض المصرفية في هذه الحالة وكأنها قروض مؤقتة أو معبرية، أي تنتقل القروض عبرها من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية، فبالاعتماد على الديون المصرفية القائمة، يمكن خلق أصول مالية جديدة، وتوفير تدفقات نقدية.

وتقوم تكنولوجيا التوريق أساسا على الإبداعات المستمرة في هيكله الموجودات، وتبويبها بما يساعد على تقييم أدائها من جهة، والتمويل اللاحق من جهة أخرى، بهدف تحقيق الدخل، واستبعاد مخاطر الإفلاس²⁸⁷.

يتضح مما تقدم، أن عملية التوريق تؤدي إلى تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة.

و التوريق من أبرز أنواع التمويل المهيكل structured finance ، حيث يتم من خلال التمويل المهيكل توزيع مخاطر التمويل على عدة أطراف من خلال استحداث شركة أو عدة شركات ترتبط فيما بينها ومع غيرها بمجموعة من الاتفاقيات²⁸⁸.

وتختلف أنواع التوريق باختلاف أصولها على النحو الآتي:

- (1) التوريق المستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري Mortgage Backed Securities .
- (2) التوريق المستند على مجموعة من الأصول ذات التدفقات النقدية الدورية والقروض بأنواعها المختلفة غير الرهون العقارية، بل هو ناتج عن تجميع الأصول المتجانسة ذات التدفقات النقدية في وعاء استثماري واحد وتمثيلها بصكوك قابلة للتداول والاتجار، وهو المعروف بـ Asset Backed Securities²⁸⁹.

و يمكن التمييز بين الأنواع المختلفة من التوريق وفقا لنوع الأوراق المالية التي تصدرها شركات التوريق و من أهم هذه الأنواع ما يلي:

- التوريق من خلال إصدار سندات مضمونة بالعقار.
- التوريق من خلال قيام شركة التوريق بإصدار أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء.

² - محمد احمد غانم: التوريق الماهية-المزايا-الإجراءات-العناصر، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص8

¹ - نفس المرجع، ص8.

²⁸⁸ - محمد بن إبراهيم السحيباني: التصكيك في الأسواق المالية: حالة صكوك الإجارة، بحث مقدم لمنندى الاستثمار و التمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن 1-2 مارس 2010

²⁸⁹ - اختر زيتي عبد العزيز: الصكوك الإسلامية(التوريق) تطبيقاتها المعاصرة و تداولها، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة عشر، الشارقة الإمارات العربية ص4-5

➤ التوريق من خلال إصدار أوراق مالية ناقلية للتدفقات النقدية لمحفظه القروض، حيث تقوم الشركة ذات الغرض الخاص القائمة بالتوريق بإصدار صك ملكية على المشاع في المحفظة. و هي بذلك تشبه إلى حد كبير وثائق صناديق الاستثمار ويطلق عليها شهادات المشاركة.

➤ التوريق من خلال إصدار سندات قصيرة الأجل.

➤

الأطراف المشاركة في التوريق و مراحل العملية:

أولاً: الأطراف الرئيسية التي تشارك في هذه العملية مباشرة وهم:

(1) الجهة أو الشركة المنشئة لمحفظه التوريق، يقدم محفظة حقوق مالية ويحصل على مقابلها نقداً- Originator.

(2) الجهة المصدرة أو شركة التوريق أو المنشأة ذات الغرض الخاص المعروف بـ Special Purpose Vehicle (SPV). وهذه الشركة تعتبر كوسيط في نقل ملكية الأصول من الشركة المنشئة إلى المستثمرين.

(3) المستثمرون أي حملة سندات التوريق أو Bondholders or Investors ويقومون بسداد مقابل السندات ويستردون أصل قيمتها بالإضافة إلى العائد على هذه السندات من حسيطة محفظة التوريق.

(4) محفظة التوريق أو Portfolio Asset ويتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها وإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة السندات في تواريخ استحقاقها. أما الأطراف المساعدة في عملية التوريق، فهم:

(1) شركة التصنيف الائتماني Credit Rating Agency ووظيفتها تحديد قدرة الشركة المنشئة للسندات على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة السندات.

(2) مدير ومستشار الإصدار يقوم بالتنسيق بين الأطراف المختلفة لعملية التوريق والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.

(3) الجهة المسؤولة عن تحصيل محفظة التوريق Servicer وهي الجهة التي تتولى تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظه توريق وتحصيل العائد عليها.

4) أمين الحفظ Custodian ومهمته حماية حقوق حملة سندات التوريق وهو الجهة المسؤولة عن حفظ المستندات واستلام المبالغ المحصلة²⁹⁰.

ثانياً: مراحل عملية التوريق

- 1- تتبع المؤسسة المالية بعض أصولها المضمونة بسعر مخفض لمنشأة غرض إنشائها فقط لشراء هذه الأصول التي تزرع المؤسسة في توريقها والتي اصطلح على تسميتها (Special Purpose Vehicle (SPV وذلك حتى تخرج هذه الأصول من الذمة المالية للمؤسسة بحيث تبتعد عن مخاطر إفلاس المؤسسة المالية البائعة.
- 2- يتم نقل الأصول بضماناتها والتي هي عبارة عن مديونية على مدينين للمؤسسة المالية مضمونة برهن أو ملكية لدى المؤسسة المالية إلى المنشأة ذات الأغراض الخاصة.
- 3- تصدر المنشأة ذات الأغراض الخاصة وتسمى (المصدر) سندات بقيمة تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على السيولة عن طريق بيعها على المستثمرين.
- 4- تستخدم المنشأة ذات الأغراض الخاصة السيولة المتحصلة من بيع السندات لسداد قيمة الأصول للمؤسسة المالية.
- 5- تكون الفوائد على هذه السندات متوافقة مع فوائد الديون الأصلية²⁹¹.

ثانياً: نشأة التوريق و تطوره

شهدت أسواق التمويل الدولي خلال السنوات الماضية وحتى يومنا هذا نمواً ملحوظاً كما ونوعاً في الذمم المدينة (أو الديون) القابلة للتوريق التي طرحتها مؤسسات مالية وغير مالية، لاسيما المصارف منها، وقد أصبح التوريق وسيلة أساسية لدى هذه المؤسسات لزيادة حجم سيولتها المالية من خلال تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة، وقد تطورت أسواق التوريق الدولية مع تطور أنواع الأصول المورقة لاسيما تلك التي تتصل بقطاع تمويل المستهلك بالإضافة إلى تطور أنواع المؤسسات المشاركة في الأسواق، قد طرحت فكرة التوريق في الولايات المتحدة

²⁹⁰ - اختر زيتي عبد العزيز (مرجع سابق) ص5

لاحم الناصر 2011/08/04 - www.alaswak.net - 291

الأمريكية مند وقت طويل في العام 1880م²⁹²، ولكن نشأ التوريق وطراً على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري²⁹³. ولعل عملية التوريق قد ظهرت جذورها الأولى مع تفجر أزمة المديونية الخارجية العالمية عام 1982م في معظم دول العالم الثالث وتداعي دول العالم إلى تدارس الحلول الملائمة لمشكلة المديونية هذه. كما أن عملية التوريق وجدت جذورها كذلك في مساهرة التبدل الجذري الحاصل منذ الثمانينات في أسلوب التمويل الدولي حيث تم التحويل وبشكل متسارع من صيغة القرض المصرفي إلى صيغة الأوراق المالية لاسيما السندات منها، وهكذا أصبح القرض المصرفي مجرد تمويل جسري مؤقت إلى حين تسمح السوق للمقترض من تأمين احتياجاته التمويلية عبر السندات الدولية وغيرها من إصدارات الأوراق المالية.

وقد بدأ بروز التوريق كظاهرة بشكل خاص في نهاية الثمانينات بالولايات المتحدة، وتشير الإحصاءات إلى أن سوق التوريق قد ناهز 500 بليون دولار عام 1994 في الولايات المتحدة، وقدرت قيمة القروض المورقة بالسندات الأوروبية Euro Bonds في العام ذاته في أوروبا بمبلغ مماثل، وتشير التقديرات إلى أن السنوات القليلة المتبقية على نهاية القرن ستشهد حلول آجال سندات دين في السوق الأوروبي بمعدل 200 بليون دولار سنوياً. وهذا الذي حصل فعلاً.

وقد كانت بداية التوريق في البورصات المالية الأمريكية، وكان غرضها حل مشكلة القروض الإسكانية العقارية ثم تحولت أداة للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال، ثم لم يطل بمنهج التوريق العهد حتى انتشر في أوربا وبخاصة في بريطانيا وفرنسا ثم إلى كندا وأستراليا ونيوزلندا والسويد... وبدأ هذا المنتج يأخذ دوره في السنوات الأخيرة في الشرق الأوسط، وشهد بداية عام 2008 م توسعاً كبيراً في أسواق الشرق الأوسط وخاصة منطقة الخليج العربي التي تشهد فورة عقارية ضخمة تدعم هذا النشاط العقاري الذي لم يسبق له مثيل في هذه المنطقة من العالم، كما شهدت الأسواق الجديدة والتي تشمل أوروبا الشرقية والوسطى وشمال إفريقيا 20 صفقة توريق في النصف الأول من عام 2008 م بقيمة إجمالية بلغت 5.8 مليار دولار أغلبها في روسيا وتركيا وفقاً لتقرير "براق قره أوغلو" المحلل في وكالة موديز للتصنيف الائتماني. ووفقاً لمركز دبي المالي العالمي فقد تتجه

292 - أحمد إسحاق الأمين حامد: الصكوك الاستثمارية الإسلامية و علاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد و المصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اردن، الأردن، 2005، ص 21 .
293 - اختر زيتي عبد العزيز (مرجع سابق) ص 3.

الشركات في الخليج إلى جمع حوالي 250 مليار دولار عن طريق إصدار أوراق مالية بضمان أصول بحلول عام 2010م، وذلك لتلبية طلب متنام على تمويل العقارات والبنية التحتية. وإن حجم مبيعات الديون بضمان قروض عقارية وأصول في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا يبلغ نحو 2.5 مليار دولار حتى الآن، مضيفاً أن مشروعات مزمعة بأكثر من تريليون دولار في الخليج وحده ربما تضاعف هذا الرقم 100 م²⁹⁴.

المطلب الثاني: مزايا و مساوئ التوريق و دوره في الأزمة المالية الأخيرة

إن تقنية التوريق التي تطورت بشكل هائل و انتشرت عبر العالم، لا تزال محل جدل بين الخبراء و المختصين في مجال المال و الأعمال خاصة بعد الأزمة المالية العالمية مما يجعلها ظاهرة تستحق الدراسة.

أولاً: مزايا التوريق

إن الغرض من التوريق هو التطوير الدائم للنظام المالي عموماً والنظام البنكي خصوصاً، هذا التطور بني على ثلاث أسس ما يسمى بإستراتيجية (REFINANCEMENT, RATIO, 3R (RISQUES أي أن التوريق يحقق للبنوك الميزات التالية :

أولاً - وسيلة لإعادة التمويل التي عادة ما تكون صعبة المنال وبشروط قاسية.

ثانياً - يساهم التوريق في تحسين النسب المالية للبنك كنسب السيولة، نسب الأموال الخاصة، نسب الملاءة المالية، وحتى نسبة كفاية رأس المال.

ثالثاً - تخفض هذه التقنية من أخطار المتعلقة بتسيير الميزانية مثل خطر الإفلاس وخطر تقلبات أسعار الفائدة وخطر السيولة.

كما يحقق التوريق فوائد للبنك و المتعاملين الاقتصاديين من أهمها ما يلي:

أ) التحرر من قيود الميزانية العمومية، فمن المعروف محاسبياً أن الأصول محل التوريق والتي تكون في الغالب ديوناً تظهر كأحد بنود الميزانية العمومية وعند حساب كفاية رأس

294 - عجيل جاسم النشمي: التوريق و التصكيك و تطبيقاتهما، بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي الدولي، امارة الشارقة- الإمارات العربية المتحدة 1-5 جمادى الأولى 1430هـ، ص2-1

المال وقياس مخاطر الائتمان، فإن هذه الديون ترجح (تعديل) قيمتها بمقدار الحظر المتوقع بعدم تحصيل بعضها.

وبالتالي تقل قيمتها المحسوبة، وحيث إن الأصول المرجحة بالخطر تشكل المقام في معادلة كفاية رأس المال، إذا سوف تتأثر هذه الكفاية بالانخفاض لنقص هذا الأصل بقيمة معدل المخاطر، وعند توريق هذه الديون سوف يختفي من الميزانية لتحويله إلى الشركة المتخصصة في التوريق، ويحل محلها الثمن الذي تدفعه الشركة فتخفص قيمة الأصول المرجحة بالخطر، وبالتالي يزيد رقم معدل كفاية رأس المال.

ومن جانب آخر فإن أي منشأة لديها ديون على الغير تستقطع من إيراداتها نسبة معينة من قيمة الديون لتكوين مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بما يقلل صافي الربح، و بالتوريق سوف يختفي رصيد المخصص، ويُردُّ إلى الإيرادات ولا يظهر في الميزانية العمومية.

(ب) يعتبر التوريق بديلاً لوسائل الحصول على التمويل الأخرى مثل الاقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.

(ج) يعمل التوريق على تحويل الأصول غير السائلة (غير النقدية) إلى أصول سائلة في صورة نقدية يمكن للمنشأة توظيفها مرة أخرى مما يؤدي إلى توسيع حجم الأعمال.

(د) يؤدي التوريق إلى تقليل مخاطر الائتمان، إذ أن المؤسسة التي تورق بعض أصولها لا تكون مسؤولة عن الوفاء بها لحملة الأوراق المالية، وبالتالي كأنها بالتوريق نقلت مخاطر الائتمان إلى الغير وقامت بتفتيتها وتوزيعها على حملة السندات.

(هـ) الدمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال، مما يؤدي إلى تنشيط السوق المالية من خلال تداول الأوراق المالية التي تصدر عن الأصول محل التوريق²⁹⁵.

مما سبق يمكن القول أن التوريق قد حقق اندماجاً منطقياً بين أسواق الائتمان و أسواق المال، كما أنه ساهم في إعطاء دفعة قوية لابتكار العديد من المنتجات المالية، وإيجاد أسواق و مؤسسات مالية جديدة، وأكثر من ذلك فهو عمق و كرس توجه المصارف نحو السوق، و أحدثت نقلة نوعية في

295 - علاء الدين زعتري: الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان-الأردن، 18-19 جويلية 2010، ص21-22.

عملها بإعادة هيكلته إلى ثلاث مهن أساسية هي: منح القروض، التركيب المالي، توزيع الأوراق المالية²⁹⁶.

ثانياً: مساوئ التوريق

(أ) تكلفة العملية التي تنسم بالارتفاع، فتكاليف التركيب عادة ما تكون أكبر من عمليات التمويل الكلاسيكية.

(ب) ثقل الإجراءات نظراً لعدد المتدخلين و تعقد العملية²⁹⁷.

(ت) عدم تماثل المعلومات أي أن المقترضين لا يعلمون حقيقة العملية التي جرت، وأنهم أصبحوا مدينين لأشخاص آخرين لا يعرفونهم و أنهم مجبرين بدفع الأقساط لهم، و حتى أصحاب السندات لا يعرفونهم. ليس هناك مشكلة طالما كل شيء يسير بشكل طبيعي ولكن عندما تظهر مشاكل فإن الشك يعم المنتجات و المتعاملين و تنتشر عدم الثقة.

(ث) الخطر الأخلاقي أو ما يسمى بالخطر المعنوي، و هو تخلي البنك عن مهمته الأصلية في تقدير مخاطر الائتمان، فمخاطر القروض أصبح أسهل و البنوك لا تهتم بنوعية المقترضين فهي لن تحتفظ بالقروض عن طريق آلية التوريق التي تمنح فرصة للتخفيف من دويق الميزانية و من مهمة البنك في تمويل الاقتصاد نحو وسطاء في الاقتصاد²⁹⁸.

(ج) قد تؤدي إلى انخفاض جملة رأس المال الموظف في النظام المصرفي، وبالتالي عرضة إلى الهشاشة المالية للنظام المالي على المستويين الوطني والعالمي²⁹⁹.

(ح) المخاطر المتعلقة بعملية التوريق في حد ذاتها و التي تعتبر كثيرة و مهددة لكيان البنك.

ثالثاً: دور التوريق في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

إن التوريق هو أحد الأسباب الكبرى التي أدت إلى أزمة الرهن العقاري، حيث قامت البنوك وشركات التمويل بتجميع القروض وبيع دين القروض على العملاء الذي قاموا بشراء العقارات إلى شركات التوريق، على أن يكون البيع بمقابل أقل من قيمة الدين ومجلاً، وبعد ذلك قامت

²⁹⁶ - شوقي جباري، فريد خميلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010 ص9.

²⁹⁷ - www.banque-credit.org les inconvenients de la titrisation 02/07/2011.

²⁹⁸ - www.fimarkets.com 02/07/2011

²⁹⁹ - اختر زيتي (مرجع سابق) ص4

شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون طرحت للاكتتاب بقيم أكبر من قيمتها الاسمية للأفراد والمؤسسات مقابل حصول حاملها على فوائد القروض التي يتولى تحصيلها مع الأقساط شركة التوريق والتمويل ليحصلان على الفرق بين قيمة القروض وما دفعته لشرائها، ويتم تداول هذه السندات بين العديد من المستثمرين داخل وخارج البلاد. كما تقوم المؤسسات المالية ببيع القروض التي اقترضها مشتروا المؤسسات المالية إلى شركة التوريق التي تقوم بإصدارها على شكل سندات وتطرح في الأسواق المالية، وبذلك يصبح العديد من الناس والمؤسسات المالية لها حقوق على العقار الأمر الذي يزيد من قيمة الأوراق المالية المصدرة وتصبح أكبر من قيمة العقارات، وفي انخفاض قيمة السندات فإن حملتها يسارعون إلى بيعها فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزداد الضغوط على شركة التوريق والمؤسسات المالية وهذا بالضبط ما حصل في أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث إن اعتماد البنوك على التوريق وظهور شركاته وانتشار عمليات بيع الديون وما نتج عنه من تضخم لقيمة الديون، وانتشار حملة السندات وترتيب مديونياتهم على عقار واحد قد ساهم إلى حد كبير في حدوث الأزمة المالية، حيث أنه وبعد منح القروض العقارية لجأت البنوك الأمريكية إلى توريق معظم القروض العقارية بهدف التقليل من المخاطر، وإعادة التمويل وزيادة العائد وخاصة في ظل انخفاض أسعار الفائدة.

لقد أدت تقنية التوريق إلى تحول سريع للبنوك من النموذج التقليدي لمنح القروض (تقديم القروض والاحتفاظ بها في ميزانيتها إلى تاريخ الاستحقاق إلى النموذج الجديد) منح القروض ثم التنازل عنه لجهة أخرى وإخراجها من ميزانيتها عن طريق التوريق لتجعلها أوراق مالية قابلة للتداول على عدد كبير من المستثمرين، وهذا يعني توزيع المخاطر المرتبطة بهذه القروض، فهذا الأمر دفع البنوك الأمريكية إلى المبالغة في عمليات منح القروض العقارية وبدون ضمانات مقبولة لأنها قد قامت بتوريقها والتقليل من مخاطرها فارتفعت أسعار العقارات وعجز المقترضون عن الوفاء بديونهم، وتقدم المودعون بطلبات سحب ودائعهم فأفلست البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وحينئذ وقعت الأزمة³⁰⁰.

300- شوقي جباري، فريد خميلي (مرجع سابق) ص 9-10

المطلب الثالث: حكم التوريق في الشريعة الإسلامية

التوريق كما عليه العمل في البنوك والشركات التقليدية لا خلاف في حرمة بل لا يحتمل الخلاف، وفي ذلك جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الحادية عشرة، قرار رقم 101(11/4) ونصه: "لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه، لإفضائه إلى الربا، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو غير جنسه؛ لأنه من بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل"³⁰¹.

هذا النوع من التوريق ينطبق عليه ما يأتي:

سندات الدين المحرمة التي صدر بشأنها قرار من مجمع الفقه الإسلامي الدولي،

أولاً- قرار رقم: 60 (6/11) حيث نص على أنه: (وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم حسماً،

قرر ما يلي:

1- إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة. ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

2- تُحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً لهذه السندات.

3- كما تُحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

301 - عجيل جاسم النشمي(مرجع سابق) ص 10

4- من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً. ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم 30(4/5) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة. والله أعلم؛) انتهى قرار المجمع .

فهذه السندات القائمة على التوريق ينطبق عليها ما ذكره قرار المجمع الموقر، حيث إنها أوراق مالية متساوية القيمة "يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند" .

وبالتالي فلا شبهة ولا شك في دخولها فيما ذكره المجمع الموقر حول السندات.

ثانياً - أن التوريق بالمعنى الشائع لدى الاقتصاديين يتضمن بيع الدين بأقل من قيمته، حيث إن المصدر لهذه الصكوك الخاصة بالتوريق يصدرها بأقل من أصل الدين بنسبة الفوائد العالمية (ليبور)، بل تصدر بأقل منها بكثير حتى يكون ذلك دافعاً لتشجيع الناس على شرائها وتداولها، وحينئذ تضاف إلى مشكلة بيع الدين مشكلة حسم الدين لأجل الزمن، وهي محرمة بالاتفاق، وصدرت بها قرارات من المجامع الفقهية منها قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 64 (7/2) الذي نص على أن "حسم (خصم) الأوراق التجارية غير جائز شرعاً، لأنه يؤول إلى ربا النسئية المحرم".

ولذلك تنبه إليه المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في قراره الأول في دورته السادسة عشرة بمكة المكرمة في 21-26 / 10 / 1422 هـ حيث نص على أنه لا يجوز توريق (تصكيك) الديون بحيث تكون قابلة للتداول في سوق ثانوية، لأنه في معنى حسم الأوراق التجارية، ونص كذلك على أنه: "لا يجوز حسم الأوراق التجارية (الشيكات، السندات الإذنية، الكمبيالات) لما فيه من بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل على الربا".

إن البديل الشرعي للتوريق هو التصكيك الذي ورد في قرار المجمع رقم 13(15/3) من خلال الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع، أو نشاط استثماري معين أو على أساس عقد المشاركة، بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من الربح المحقق من هذا المشروع حسب الضوابط التي ذكرها قرار المجمع [قرار رقم 30 (4/5)] الصادر بشأن

سندات المقارضة، أو على أساس عقد الإجارة أو نحوه من العقود الشرعية التي يمكن التصكيك على أساسها بضوابطه الخاصة بالإصدار والتداول³⁰².

المبحث الثاني: ماهية التصكيك الإسلامي

رأينا أن التوريق غير جائز لما فيه من محظورات شرعية لذا عزفت البنوك الإسلامية عن استخدام هذه الآلية رغم ما فيها من ميزات، فجاء التصكيك الإسلامي كمنتج للهندسة المالية الإسلامية وبديلاً للتوريق التقليدي.

المطلب الأول: التصكيك، مفهومه، نشأته وتطوره

إن التصكيك هو العملية أو الآلية التي من خلالها يتم الحصول على الصكوك، و قد اصطلح على تسميتها بالصكوك الاستثمارية لارتباطها بالاستثمار وتمييزها لها عن الأوراق المالية الربوية.

أولاً: مفهوم التصكيك sukukization

لغة: الصكوك لغة جمع صك ويراد به : وثيقة بمال أو نحوه، وفي اللغة العربية يقال: صكه صكا أي دفعه بقوة³⁰³، وفي القرآن الكريم: " فصكت وجهها"، أي لطمته تعجبا، وصكت الباب أي أغلقته والصك لفظ معرب يقصد به وثيقة بمال أو نحوه.

اصطلاحاً: يلاحظ أن كلمة التصكيك والتوريق والتسنيذ تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير إلى نفس المعنى. إلا أن مصطلح الصكوك قد انصب في عقول الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء. وأما التوريق أو التسنيذ فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي، و ذلك لسببين هما:

1. كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك و هي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات التي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على المدائنة و الفائدة المحرمة.

³⁰² - علي محي الدين القرعة داغي: الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة-دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية- بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي،امارة الشارقة-الامارات العربية المتحدة-1-5 جمادى الأولى 1430 هـ، ص22
¹ - فيروز أبادي: قاموس المحيط، مادة صك ج3 ص 310

2. كلمة توريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون، و هو ما ينهي عنه الشرع في التبادل تفاضلاً³⁰⁴.

فقد عرف التصييك بأنه عملية تحويل المال المراد استثماره إلى صكوك من أجل طرحها للبيع³⁰⁵. أو هي عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين. وأما الدكتور منذر قحف فقد عرفه بأنه وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية³⁰⁶.

و قد عرف التصييك (التوريق الإسلامي) من قبل مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشر أنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو خليط من الأعيان والمنافع و النقود و الديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي و تأخذ أحكامه³⁰⁷.

كما عرفت الصكوك الاستثمارية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار رقم 17 بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

عرف هذه الصكوك في هذا المعيار بالصكوك الاستثمارية تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض³⁰⁸.

إذن "التصييك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً، وذات أجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر"³⁰⁹.

تأسيساً على التعريف السابق لعملية التصييك يمكن توضيح عدة سمات تتصل بهذه العملية على الوجه التالي:

304 - فتح الرحمن علي محمد صالح: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية بيروت-لبنان، يوليو 2008 ص6

305 - عبد الله بن محمد المطلق: الصكوك، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية عرض و تقويم المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-

25 ماي 2010

306 - اختر زيتي عبد العزيز: الصكوك الإسلامية (التوريق) تطبيقاتها المعاصرة و تداولها، (مرجع سابق)

307 - قرار رقم 178 (19/4) لمجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشر، الشارقة، الإمارات العربية، من 26-30 افريل 2009

308 - هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007، ص. 288

309 - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص6

1. التصكيك يمكن أن يؤطر بإطار زمني محدد.
 2. الذمة المالية المفصولة تعني نظريا وجود الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV.
 3. تحديد العائد مسبقا بالنسبة للورقة لا يعني خلوها من المخاطر وبالتالي تبعتها عن السندات ذات الفئة الثابتة والخالية من الخطر.
 4. ضرورة أن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعا والغلبة فيها للأعيان.
 5. القابلية للتداول في السوق المالية متى ما توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول.
- يمكن أن تأخذ عملية التصكيك اتجاهين أساسيين:
- الأول :** يتعلق بوجود أصل أو مجموعة أصول منتجة يتم استصدار صكوك بموجبها لمدة محددة وهي بذلك تمثل عملية مشاركة في المنافع المتوقعة من أداء هذا الأصل أو الأصول.
- الثاني:** يتعلق بتمويل فكرة استثمارية معينة باستصدار صكوك مالية قابلة للتداول، من حصيلتها يتم تمويل المشروعات أو الآلات الاستثمارية المحددة، على أن يكون لحملة الصكوك هذه ثمار المنافع المتوقعة من هذا الاستثمار، وهي بذلك تمثل مضاربة/وكالة/مشاركة مقيدة.
- بناء على التعريف السابق وما تم اشتقاقه من السمات العامة للتصكيك الإسلامي، توجد العديد من الموجودات المصرفية والمالية والتجارية القابلة للتصكيك علي النحو التالي:
1. الأصول المنقولة والثابتة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشغلة في مشروع معين.
 2. الاستثمارات القائمة علي صيغة المشاركة ،
 3. ذمم البيوع المختلفة (المرابحة والسلم و الاستصناع) وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الاسمية (وفي ذلك منافع للمصكك الأصلي حيث تأتيه موارد حالية بدلا من وردوها مستقبلا).
 4. المجمعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة علي صيغة الإجارة.
 5. عمليات التمويل بالمضاربة والمشاركة القائمة علي الشراكة في المنافع المتوقعة
- يمكن أن تكون كذلك محلا لعمليات التصكيك، وغيرها من الموجودات التي تستوفي الضوابط الشرعية.

ويستبعد بصفة قاطعة الأصول القائمة علي أساس المداينة الربوية وتلك التي تحمل فوائد محددة فضلاً عن الموجودات المحرمة شرعاً.

آلية التصكيك

ترتكز عملية التصكيك على ثلاثة عناصر رئيسية تتلخص في:

1. تجزئة القيم (رأس المال) إلى حصص و أجزاء متماثلة لا تقبل القسمة تمثل الحد الأدنى للمشاركة.

2. توثيق عائدية هذه القيم عن طريق إصدار وثائق نمطية تثبت لحاملها ملكية ما تمثله من حصص.

3. توفير آلية لتداول هذه الوثائق من خلال سوق الأوراق المالية.

أطراف عملية التصكيك

تتشابه في كثير من الجوانب عادة تتمثل أطراف عملية التصكيك مع تلك السائدة في حالة التوريق، هذه الجهات هي:

1 . الرقابة الشرعية

2 . المصدر الأصلي

3 . الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV

4 . الأمين

5 . مساعد الأمين

6 . مؤسسة التصنيف الائتماني

7 . المغطي

8 . مزود خدمات الضمان والتسهيلات الائتمانية

9 . المستثمرون

وغيرها من الأطراف بحسب طبيعة وهيكلية إصدار الصكوك تبعاً لنوعية الموجودات أو أية معايير أخرى.

ترتبط هذه الأطراف بعلاقات قانونية واضحة من شأنها تنظيم عمل كل طرف وتحديد مسؤولياته وواجباته، وكذلك يوثق لمهام كل طرف في نشرة الإصدار الخاصة بإصدار الصكوك، كما يحكمها إطار شرعي واضح مدعوم بفتوى تبين السلامة الشرعية للإصدار.

تكييف العلاقات بين أطراف عملية التصكيك:

دون الدخول في تفاصيل فقهية أو اسنادات شرعية محددة، نحاول رسم إطار عام من شأنه أن يكيف علاقات عملية التصكيك المختلفة من وجهة النظر الإسلامية. يلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV تمثل ركنا أساسيا في عملية التصكيك (التوريق) وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمورق (المصكك) الأصلي عن الجهة المصدرة للصكوك، وذلك لضرورات تحسين الجدارة الائتمانية للصكوك المصدرة.

بناء على ذلك يمكن تتبع العلاقات البنينة لأطراف عملية التصكيك، ومن ثم نحاول تكييفها على النحو التالي:

1. تكييف العلاقة بين المصدر الأصلي و الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV بأنها علاقة بيع فعلية مباشرة بأجل (لحين جمع الأموال عبر الصكوك)، سواء تم بيع كل الأصل أو جزء منه.
2. في حالة تصكيك جزء من الأصل/ أو الأصول المملوكة للمصدر الأصلي واحتفاظه بجزء أكبر منها يعطي أولوية في إعادة الشراء عند انتهاء أجل عملية التصكيك وذلك وفقا لقاعدة حق الشفعة.
3. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV و مساعد الأمين Servicer علاقة وكالة.
4. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV والأمين علاقة إجارة (استئجار) شخص معين لأداء عمل معين في زمن معين.
5. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV والمستثمرين علاقة مضاربة مقيدة / مشاركة / وكالة.
6. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV والمروج علاقة البيع بعمولة (سمسرة) / وكالة.
7. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV والمغطي علاقة بيع بخصم مسموح به.
8. العلاقة بين الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV والجهة المقدمة للضمان علاقة تبرع، مع إمكانية دفع مصروفات نظير ذلك، والمحاسب علاقة إجارة.³¹⁰

ثانيا: نشأة و تطور الصكوك

³¹⁰ - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص 6-7-8

تعود نشأة الصكوك إلى عام 1983 م و ذلك بعد بدء عمليات أول بنك إسلامي في ماليزيا وهو بنك إسلام ماليزيا، اتضح لمسؤولي البنك المركزي الماليزي عزوف بنك إسلام ماليزيا عن تملك السندات الحكومية أو سندات الخزانة كونها مخالفة للشريعة الإسلامية، و لذلك لجأ البنك المركزي الماليزي لإصدار شهادات استثمار لا تحتوي في آليتها على ربا.

وقد جاء طرح مشروع (سندات المقارضة) من قبل الدكتور سامي حمود، كبديل إسلامي عن سندات القرض المحرمة، و هي سندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، و تتوافر فيها شروط عقد المضاربة من إيجاب و قبول، و معلومية رأس المال و الربح. ولا ضمان لرأس المال من قبل العامل، بل يضمنه طرف ثالث مثل الدولة بحيث لا يتعرض للخسارة.

ثم أصدر مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم (5) بتاريخ 1988/08/04 م، بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار ففتح الباب أمام الشركات الإسلامية لتبني هذه الصيغ الناشئة، فبدأت التجربة الخليجية بالانطلاق، ففي عام 2001 م أصدرت مؤسسة نقد البحرين و لأول مرة سندات حكومية اعتبرت متوافقة مع الشريعة الإسلامية، حيث بلغ قيمة هذا الإصدار 25 مليون دولار أمريكي. كما اعتمدت المؤسسة صيغة بيع السلم عند إصدار هذه السندات.

و في عام 2003 م قامت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بإصدار معيار شرعي لصكوك الاستثمار، على أن يسري تطبيقه على المؤسسات المختصة اعتباراً من 1¹ جانفي 2004م، حيث حددت فيه المبادئ الأولية لإصدار و تداول جميع أنواع الصكوك التي تم ابتكارها حتى تاريخ إصدار المعيار³¹¹.

مزايا الصكوك الإسلامية

إن للصكوك الإسلامية من المنافع ما يأتي:

- إنها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة
- إنها تقدم قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون لها سوق

311 - أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، معهد الدعوة الجامعي، 2009، ص 26-27.

ثانوية تباع فيها و تُشترى، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضاً منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعاً إن كان المشروع كسب ربحاً.

- إنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها، فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وإن احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية.
- إنها وسيلة للتوزيع العادل للثروة لأنها تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين، وذلك من أعظم الأهداف التي يسعى إليها الاقتصاد الإسلامي³¹².
- تساهم في إنعاش الاقتصاد و ذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً.
- تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الوعي الاستثماري و بالتالي استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.
- المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية و إنشاء سوق مالي إسلامي، من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.
- تنويع وزيادة موارد الدولة وذلك بإنشاء المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية ، أو باستعمال الطرق التقليدية التي تولد ضغوطاً تضخمية عالية قد تهدم أهداف الموازنات³¹³.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية و ضوابطها الشرعية

إن للصكوك الإسلامية تشكيلة متنوعة تلبي مختلف احتياجات المتعاملين الاقتصاديين، حيث تستمد هذه المنتجات من خلال الهندسة المالية الإسلامية ثراءها من الموروث الفقهي

² - محمد تقي العثماني: الصكوك كأداة لإدارة السيولة، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة من 25-29 ديسمبر

2010

³¹³ - عبد القوي ردمان محمد عثمان: الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، بحث مقدم في المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا- يونيو- 2009

الإسلامي، بالإضافة للتعاملات المالية الحديثة و المستجدة، مواكبة بذلك التطور المالي، التقني و التكنولوجي الحاصل في العالم.

أولاً: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن أن تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة باعتبار آجالها (قصيرة، متوسطة، طويلة) ومجالات التوظيف (قطاع زراعي، صناعي) أو الجهة التي تصدرها (حكومية أو خاصة)، و لكن أكثرها شيوعاً هو التصنيف حسب الصيغة الاستثمارية وتتنوع الصكوك حسب الصيغة إلى عدة أنواع هي:

1 صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك، و دخل حملة الصكوك يتأتى من أقساط الإيجار.

2 صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

1/2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة

وهي نوعان:

1/1/2 وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2/1/2 وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إيجارها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2/2 صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

3/2 صكوك ملكية الخدمات من طرف معين

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسمّاة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

4/2 صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

3 صكوك السلم

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

4 صكوك الاستصناع

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.

5 صكوك المرابحة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك³¹⁴. و قد كان بيع المرابحة من أبرز الأمثلة المختارة لبيع الحصص الاستثمارية باعتبار أن بيع المرابحة بعد أن يتم يمكن فيه تماما معرفة الربح وموعد تحققه و نسبة ما يستحق من الزمن، و ما يتبقى لما هو باق من الأيام، و إذا كانت الديون لا تباع بحد ذاتها مثلا بمثل، فإن هذه الديون إذا كانت جزءا من موجودات مختلطة مع النقود و الأعيان فإنها تصبح قابلة للبيع و لذا جاز في المخارجه³¹⁵.

6 صكوك المشاركة

هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح

³¹⁴- المعيار رقم 17 صكوك الاستثمار لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
³¹⁵- محمد بن مبارك البصمان: صكوك الإجارة الإسلامية دراسة قانونية مقارنة بالشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر و التوزيع عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص42.

المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

1/6 صكوك الشركة

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

2/6 صكوك الوكالة بالاستثمار

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

7/ صكوك المضاربة

من حيث الصيغة ويطلق عليها أيضا سندات المقارضة أو صكوك المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة، على أساس وحدات متساوية القيمة و مسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة و ما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

و قد عرفها الدكتور سامي حمود مقدم الفكرة على أنها الوثائق موحدة القيمة و الصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، و ذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح أو الإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه، بحسب النسب المعلنة على الشيوخ مع مراعاة التصفية التدريجية المنتظمة لرأس المال المكتتب به عن طريق تخصيص الحصص المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً حتى السداد التام³¹⁶. و هناك نوعان من صكوك المقارضة:

1. صكوك المضاربة المطلقة طويلة الأجل، و تكون مدتها 10 سنوات إلى 20 سنة و لا تكون مخصصة لمشروع معين.
2. صكوك المضاربة المقيدة طويلة الأجل، و تكون بنفس الشروط السابقة لكن يتم الاتفاق فيها على نوعية المشروع الممول³¹⁷.

³¹⁶ - محمد صبري هارون (مرجع سابق) ص 302 .
³¹⁷ - سليمان ناصر (مرجع سابق) ص 354-355

8/ صكوك المزارعة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

9/ صكوك المساقاة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

10/ صكوك المغارسة

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس³¹⁸.

و هناك أنواع أخرى من الصكوك لا تهدف للربح بقدر ما تهدف لتحقيق تنمية اجتماعية وهي:

- **صكوك الوقف** : تقوم هذه الفكرة على تحديد مشروع وقف لخدمة المجتمع وتحديد حجم التمويل اللازم له، ثم إصدار سندات بقيم إسمية مناسبة وطرحها للاكتتاب العام لتجميع المال اللازم لمشروع الوقف³¹⁹.

- **صكوك القروض الحسنة**: هي القروض التي يقدمها أصحاب المدخرات للمضارب الوسيط لحاجته إليها، وذلك للمساهمة في مشروعات التنمية أو لمواجهة الظروف الطارئة ولا يستحق مالكو هذه الصكوك أرباحاً، ولا يحصلون على أي منفعة مادية، بل إن ثوابهم عند الله، وتعتبر قيمة هذه الصكوك ديناً على المضارب الوسيط واجب السداد في نهاية المدة المحدد لها، ولا يتحمل مالك الصك أية مسؤولية في المضاربات القائمة إذا تعرضت لخسائر³²⁰.

ثانياً: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية و تداولها

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التصكيك تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار

³¹⁸ - المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ص 310-311-312.
³¹⁹ - محمد عبد الحليم عمر " : سندات الوقف مقترح لإحياء دور الوقف في المجتمع الإسلامي المعاصر " مؤتمر الأوقاف الأول في المملكة العربية السعودية ، جامعة أم القرى ، 1422 هـ

هذه الصيغة، ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً.

وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التصكيك على أساسها والتي لا يسعنا المجال للخوض فيها، و ضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التصكيك الإسلامية، نبينها فيما يلي³²¹ :

1- عند إصدار الصكوك:

أولاً: يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك و تباع شرعا و قانونا، سواء كانت أعيانا أم منافع أم خدمات وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم 17 بشأن صكوك الاستثمار، بند 2 و بند 5-1-2 ، و يجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته و ألا يبقيها في موجوداته.

ثانياً: لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها، و دخلت الديون تابعة للأعيان و المنافع غير مقصودة في الأصل، وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم 21 بشأن الأوراق المالية.

ثالثاً: لا يجوز لمدير الصكوك، سواء كان مضاربا أم شريكا أم وكيل بالاستثمار بأن يلتزم بأن يقدم لحملة الصكوك قرضا عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، و يجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، بشرط أن يكون ذلك منصوصا عليه في نشرة الاكتتاب. ولا مانع من توزيع الربح المتوقع تحت الحساب وفقا للمعيار الشرعي رقم 13 بشأن المضاربة، بند 8/8، أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك.

رابعاً: لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الاستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الاسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها، ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم 12 بشأن الشركة(المشاركة) و الشركات الحديثة 3-1-6-2، و في المعيار الشرعي رقم 5 بشأن الضمانات، بند 2/2 و 1/2/2. علما بأن

³²¹ - علاء الدين زعتري (مرجع سابق)

مدير الصكوك ضامن لرأس المال بالقيمة الاسمية في حالات التعدي أو التقصير و مخالفة الشروط، سواء كان مضاربا أم شريكا أم وكيلًا بالاستثمار. أما إذا كانت موجودات صكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة بالاستثمار تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية بالتملك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول -عند إطفاء الصكوك- بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

خامسا: يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على أن لا يكون شريكا أو مضاربا أو وكيلًا بالاستثمار.

سادسا: يتعين على الهيئات الشرعية ألا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكله الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود و الوثائق ذات الصلة و تراقب طريقة تطبيقها، و تتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات و الضوابط الشرعية وفقا للمعايير الشرعية،

و أن يتم استثمار حصيلة الصكوك و ما تحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية وفقا للمعيار الشرعي رقم 17 بشأن صكوك الاستثمار، بند 5-1-8-5. هذا ويوصي المجلس الشرعي المؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل في عملياتها من المداينات، و تكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على قسمة الأرباح والخسائر، و ذلك لتحقيق مقاصد الشريعة.

2- عند تحديد سعر الأصول:

أصدر المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (aaofii) ضوابط بشأن تحديد سعر الأصول في السندات الإسلامية لتسهيل عملية تحديد سعر بيع الأصول المستخدمة، باعتبارها الأصول التي تقوم عليها الصكوك و التي تنظم وفقا لمبادئ البيع بالثمن الأجل، بيع العينة و المرابحة.

و قد قرر المجلس الاستشاري الشرعي أن سعر بيع الأصول إذا كانت تباع بسعر أعلى من أسعارها فينبغي ألا يتجاوز 1,33 (واحدة و الثلث) مرة من قيمة السوق، و على الجانب الآخر، إذا كانت الأصول تباع بسعر منخفض يجب ألا يقل سعر البيع عن 0,67 (الثلثين) مرة من قيمة السوق أي أن:

$$0,67 < \text{سعر بيع الأصول} < 1,33$$

لمزيد من تسهيل عملية تحديد سعر الأصول قرر المجلس الاستشاري الشرعي أن القيمة السوقية إذا لم يمكن تحديدها يلجأ إلى القيمة العادلة أو غيرها من القيم التي تعتبر مناسبة، و يمكن

استخدامها ما دامت تستند إلى التراضي بين البائع و المشتري و تقييم مناسب، و القيمة الدفترية الصافية أمر غير مقبول.

3- عند استخدام الإيرادات:

يمكن استخدام الإيرادات المتجمعة من إصدار الصكوك لأغراض تمويلية ما دامت الأدوات المستخدمة موافقة للشريعة الإسلامية، و كذلك أن غرض التمويل يجب أن يكون في المشاريع والأنشطة المسموح بها من قبل الشريعة الإسلامية.

- يمكن استخدام هذه الإيرادات المتجمعة من إصدار الصكوك للعمليات التجارية العامة التابعة للمؤسسات المالية التقليدية، طالما أنها لا تنطوي على أي أنشطة وأدوات مخالفة للشريعة.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في حق صاحبها من الموجودات أو تمثل مشاركة في المشروع أو الاستثمار.
- الأصول مقابل النقود عن طريق الورقة (وليس ورقة مقابل النقود).
- مبادلة الأصول أو الاستثمار في الأصول.
- العائد بمثابة الربح (وليس بالربا).
- استعمال رأس مال الصكوك فيما يتوافق مع الشريعة اعتمادا على المبادئ الشرعية التي قررتها هيئة الرقابة الشرعية.

5- الضوابط الشرعية لعملية التداول:

- يقصد بتداول الصكوك بيعها في السوق الثانوية بعد شرائها من قبل المكتتبين.
1. يجوز تداول الصكوك و استردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط.
 2. يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الالكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.
 3. يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها، بعد تملك حملة الصكوك للموجودات و حتى نهاية أجلها.
 4. لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

5. يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة.
6. لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.
7. يجوز تداول صكوك المشاركة و صكوك المضاربة و صكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط في الأعيان و المنافع.
8. يجوز تداول صكوك المزارعة و المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب و تخصيص الصكوك و بدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأراضي³²².
9. لا يجوز تداول صكوك السلم³²³.

المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية و أساليب مواجهتها

إن الصكوك الإسلامية رغم تعدد مزاياها و ارتفاع كفاءتها الاقتصادية فإنها لا تخلو من المخاطر، شأنها في ذلك شأن أي منتج مالي آخر، بحكم التعامل في السوق و حساسيتها لعوامل البيئة المحيطة، بالإضافة لمخاطر خاصة بها.

أولاً: مخاطر الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظراً لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، كما تختلف هذه المخاطر باختلاف الأصول المكونة لهذه الصكوك بين الأصول الثابتة و المنقولة والمنافع و الخدمات، إلا انه يمكن إجمال هذه المخاطر فيما يلي:

1- مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

¹ - صفية احمد أبو بكر: الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي 31 ماي-3 جوان 2009 ص 21-22-23-24
³²³ - المعيار رقم 17 لهيئة المحاسبة و المراجعة

حيث أن الصكوك أداة مالية بنيت على أحكام الشريعة الإسلامية، فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة و درجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط، فمثلا عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات و أصولا مؤجرة فيجب أن لا تزيد نسبة الديون على 33٪ من مكونات الصك طوال عمر الصك حتى يجوز تداوله. و في حال زيادة الديون عن هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله و بالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك صكوك الإجارة تملكا صوريا. ولا شك أن هذه الصورية تبطل عقد التملك، و بالتالي فما بني على باطل فهو باطل فيبطل الصك، فعلى سبيل المثال نجد أن الكثير من المؤسسات الإسلامية تنقل ملكية بعض أصول عملاتها على سبيل الرهن و ليس على سبيل البيع الحقيقي؛ فلو قامت هذه المؤسسات بتصكيك هذه الأصول على صيغة صكوك إجارة أو مشاركة أو غيرها من صور التصكيك الممكنة، فإن هذه الصكوك باطلة لأن المؤسسة باعت لحملة الصكوك ما لا تملك و هو من البيوع المنهي عنها في الشريعة الإسلامية.

و صور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها و كيفية الحد منها و طرق معالجتها³²⁴.

2- مخاطر السوق : تعتبر الأدوات و الأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار و في السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول و أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلى : مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر أسعار الفائدة مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار السلع.

2-1 مخاطر أسعار الفائدة : تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، و كقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

324- صفية احمد أبو بكر (مرجع سابق)، ص18

لا تتأثر الصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة كالليبور مثلا (LIBOR)، كما أن سعر الفائدة يقوم عليه النظام المصرفي في غالبية الدول الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية خاصة إذا لم يكن للوزع الديني دور في توجيه المستثمرين.

2-2 مخاطر أسعار الأسهم: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

2-3 مخاطر أسعار الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، في حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحات والتجارة الدولية.

2-4 مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية): هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

3- مخاطر الائتمان (contre partie): هي المخاطر التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد أي قدرته على الوفاء بالتزاماته كاملة في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للمصرف، ففي الدفتر المصرفي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها. في الصكوك الإسلامية يمكن أن ينشأ هذا الخطر نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده - في حالة اعتبار الوعد غير ملزم-، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

4-مخاطر التشغيل : هي احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، و الأنظمة، والعاملين، وأحداث خارجية، و تكون هذه المخاطر بسبب: الاختلاس والسرقه، الجرائم الالكترونية، التزوير، تزييف العملات . تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك.

5-المخاطر القانونية : ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ، أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها المصارف، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصلة لإدارة المصرف ولموظفيه مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين³²⁵.

بالإضافة لمخاطر أخرى مثل:

- مخاطر النكول (التعثر) من جانب الملتزمين.

- مخاطر تعدي الشركة ذات الغرض الخاص SPV

- المخاطر التسويقية سواء المخاطر النظامية أو المخاطر الخاصة بالورقة المالية³²⁶.

ثانيا: الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية :

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف تقليل هذه المخاطر أو تجنبها:

1- إتباع سياسة التنوع : وتقوم تلك الآلية على تنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر، دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد وهو ما يعرف بالتنوع الكفاء. وتوجد أسس مختلفة للتنوع من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، تنويع الصكوك حسب الصيغ الممثلة لها، والتنوع القطاعي، والتنوع الدولي.

¹- لعلو بخاري، وليد عايب: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و اثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... و رهانات المستقبل. 23-24 فيفري 2011 غرداية،

ص 9-11

³²⁶ - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص 25

1-1 تنوع جهة الإصدار :

وذلك بتنوع جهات الإصدار، ويوجد أسلوبان شائعان في هذا الصدد هما:

أ- التنوع البسيط أو الساذج:

ويتلخص مفهومه في المثل القائل "لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة"، أو عليك بنشر المخاطر.

ويعتمد التنوع الساذج علي تنوع جهات الإصدار مع عدم المغالاة في ذلك لما له من العديد من العيوب التي يأتي في مقدمتها صعوبة إدارة الاستثمارات، وارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة، واحتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة، وارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

ب - تنوع ماركويتز:

يقوم تنوع ماركويتز Markowitz على فكرة أساسية مؤداها أن المخاطر لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات، بل تتوقف كذلك على العلاقة التي تربط عوائد تلك الاستثمارات، وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات التي تتوجه إليها حصيلة الصكوك، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد استثمارات الصكوك فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها، أو توجد بينها علاقة عكسية، وهذا الأسلوب في التنوع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة.

2-1 تنوع تواريخ الاستحقاق :

الصكوك الإسلامية قد تصدر لفترات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، ويهدف هذا التنوع إلى مواجهة مخاطر التضخم باعتبار أن الصكوك ذات الأجل الطويلة أكثر عرضة للتعرض للتضخم عن الصكوك ذات الأجل القصيرة، وإن كانت الصكوك الإسلامية أقل عرضة للتعرض لمخاطر التضخم قياسا بالصكوك التقليدية نظرا لطبيعة مكوناتها وقيامها على المشاركة في الغنم والغرم.

3-1 التنوع القطاعي:

يهدف هذا التنوع إلى تخفيض المخاطر الخاصة بالصكوك الإسلامية بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعا للدورات الاقتصادية، والتنوع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين الصكوك الإسلامية والسوق بصفة عامة. ومن ثم فإن تنوع إصدار

الصكوك الإسلامية ليمتد لكافة قطاعات النشاط الاقتصادي هو أمر ينوع من المخاطر ويبقى من صدماتها.

4-1 التنويع الدولي :

يهدف التنويع الدولي إلى تخفيض المخاطر العامة، ومع تطور أسواق المال العالمية أصبح التنويع أكثر سهولة، فيمكن للمنشآت المالية إصدار صكوك إسلامية في أكثر من دولة إسلامية وبنفس عملة كل دولة، وهو ما يسهم أيضا في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.

5-1 تنويع الصكوك على أساس الصيغ الاستثمارية الممثلة لها:

يمكن أن يكون التنويع في استخدام صيغ التمويل (صكوك المضاربة، صكوك المرابحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع.... إلخ) كما يمكن ان يكون التنويع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون.

2- الرقابة المالية : تتطلب حماية حقوق الصكوك الإسلامية توفير الرقابة، ويقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول بها، وللتأكد من سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء، والكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت إلى حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلا.

3- استخدام تقنيات الرهن والكفالة:

أ - الرهن : وهو حبس شيء بحق يمكن استيفاءه منه، أو جعل شيء مالي محبوسا وثيقة بحق مثل تقديم المدين حليا أو ساعة أو عقارا رهنا للدائن المرتهن، وهو مشروع في الإسلام لقوله تعالى : " وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ ..."³²⁷ ، ولأن "النبى(ص) اشترى من يهودي طعاما إلى أجل، ورهنه درعا من حديد".

327- سورة البقرة الاية (283)

ويشترط في المرهون ستة شروط : أن يكون متقوماً، موجوداً وقت التعاقد، أن يكون مملوكاً بنفسه للراهن، أن يكون معلوماً، أن يكون مقدور التسليم، وأن يكون المرهون مقبوضاً من الدائن المرتهن، أو عند شخص مؤتمن و هو المسمى بالعدل، وتسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين لاستيفاء ثمنه.

ب - الكفالة : هي ضم ذمة إلى ذمة في المطالبة مطلقاً، أي ضم ذمة الكفيل إلى ذمة الأصيل في المطالبة بنفس أو دين أو عين، أي أن يلتزم طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية ومخاطر الأصول وعوائدها.

ج- ضمان الطرف الثالث : إذا كان من المتفق عليه شرعاً أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد أمانة، فإنه لا مانع شرعاً من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.

وهذا الضمان – وتسميته ضماناً مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون – هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبه تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه. أي حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي. أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً³²⁸. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار : "ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد". كما جاء بالمعايير الشرعية

328 - انظر، د. عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، 25 - 27 سبتمبر 2004م، ص15.

لهيئة المحاسبة والمراجعة : "يجوز تعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار وغير أحد الشركاء بالتبرع للتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة، أو عقد الوكالة بالاستثمار".

فيجوز إيجاد متعهد باسترداد الصكوك، فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق. أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المدبرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية، كما أنه يجوز أن يتعهد المستأجر في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الصكوك قائمة، وما يتعلق بضمن الطرف الثالث لأصول الصكوك يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.

4-التأمين التعاوني: في ظل تواجد مؤسسات التأمين التعاوني، فإن هذا التأمين يعد آلية من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

5- الاحتياطات: تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتكوين تلك الاحتياطات رهن بتحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك.

وقد جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال"³²⁹.

329 - اشرف محمد دواية: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية الواقع .. و تحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء-اليمن، 20-21 مارس 2010، ص 20-21-22

6-التأمين التبادلي : تتيح هذه الآلية الحماية من المخاطر الائتمانية للصكوك، فقد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح على المدين للبنك بالاشتراك في صندوق التأمين التبادلي الموجود داخل البنك، على أن يسدد المشترك نسبة معينة في الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار كالإعسار مثلاً.

7-التحوط باستخدام المشتقات الإسلامية (عقد السلم، الخيار الشرعي) : يعتبر عقد السلم من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي و نطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبياً، ثم يقوم بعد قبضها بتسويقها بثمن الحاضر أو المؤجل.

أما الخيار الشرعي يمكن أن يستخدم للتحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك إجراء قروض متبادلة بعملة مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر الوفاء³³⁰.

المطلب الرابع: مقارنة عامة بين التوريق التقليدي و التصكيك الإسلامي

تأسيساً على المفاهيم السابقة، توجد أوجه تشابه كثيرة بين التصكيك الإسلامي و التوريق التقليدي، و لكن أوجه الاختلاف بين هاتين العمليتين أكثر حيث يمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

³³⁰لخو بخاري وليد عايب (مرجع سابق)

1. نوعية الموجودات، فعملية التصكيك الإسلامي تركز على موجودات حقيقية تكون متوافقة تماما مع أحكام المعاملات الإسلامية الأساسية، و هذا عكس التوريق التقليدي الذي يقوم على تصكيك الديون.
2. بيع الموجودات وهو عبارة عن خصم ديون في النظام التقليدي وعملية بيع أو حوالة أو صرف في عملية التصكيك الإسلامي
3. يحصل حاملو السندات الناتجة عن عملية التوريق التقليدي على فوائد محددة مسبقا بالإضافة إلى أصل الدين، و على غرار ذلك يعتمد العائد الذي يحصل عليه حامل الصك الناتج عن عملية التصكيك الإسلامي على ما تحققه تلك الأصول من ربح أو خسارة.
4. من أهم مكونات صفقة التوريق التقليدي التعزيزات الائتمانية، أما في التصكيك الإسلامي فالوضع يختلف إذ العلاقة ليست علاقة دائنية و إنما هي مشاركة في الأصول و استحقاق للربح أو الخسارة، و بالتالي لا توجد حاجة لمثل تلك التعزيزات³³¹.
5. الصيغة العامة للهيكل في التوريق التقليدي في الغالب وحيدة بينما تتعدد في التصكيك الإسلامي بتعدد صيغ التمويل والبيع والاستثمار الإسلامية.
6. العلاقة بين المورق الأصلي والشركة ذات الغرض الخاص شكلية في الإطار التقليدي ، بينما هي علاقة حقيقية في النظام الإسلامي.
7. عدد الأوراق المالية المصدرة بموجب عملية التوريق الإسلامي عادة متعددة بينما هي وحيدة في النظام الإسلامي.
8. وجود هيئة رقابة شرعية تراقب عملية وهيكلية إصدار الصكوك الإسلامية.
9. لا يسمح في النظام الإسلامي للمورق الأصلي أن تكون له حصة حاكمية في رأس مال الشركة ذات الغرض الخاص SPV ، بينما قد يسمح بذلك في إطار التجربة التقليدية.
10. يتم الرد لأصل المبالغ المستثمرة من قبل المورق الأصلي وبالقائمة الأولى للشراء في التوريق التقليدي، بينما في حالة التصكيك الإسلامي يعطى المورق أولوية (خيار) الشراء، ويتم البيع له بسعر السوق/أو حسب الوعد وذلك ضمن هيكلية الإصدار.

³³¹ عبد القادر زيتوني: التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الازمة العالمية، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، الاردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص 3

11. يتم التداول بدون شروط في النظام التقليدي، بينما يتم بشروط محددة في حالة النموذج الإسلامي للتصكيك³³².

12. التقليدي يتم على قروض بنكية تم منحها سابقاً، أما التصكيك فيتم عادة في بداية العملية لحشد وتعبئة الأموال، لذلك هناك من يقول بأن التصكيك هو التوريق ابتداءً، بينما التوريق التقليدي هو التوريق انتهاءً.

المبحث الثالث: دور التصكيك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي

تعد الصكوك الإسلامية نتاج عملية التصكيك على أساس الصيغ التمويلية الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية، التي تقوم على الأصالة و الابتكار و تحمل روح الاقتصاد الإسلامي، و تتمتع بقدر عال من الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية، و التي أحدثت ثورة في عالم المال من خلال ما حققته و ما سوف تحققه من تطوير للعمل المصرفي الإسلامي على مختلف الأصعدة، بداية بحل مشاكل البنوك الإسلامية، ثم في تحقيق تنمية اقتصادية و اجتماعية و تحقيق نتائج جيدة تجعلها منافسة لأبرز البنوك التقليدية بل و مهددة لها. فكيف كان دور الصكوك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي؟

المطلب الأول: الدور المباشر من خلال حل مشاكل التمويل للبنوك الإسلامية

إن من أهداف الهندسة المالية هو صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل المختلفة من إدارة السيولة، الديون، المخاطر... الخ، و التصكيك من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية الذي يجسد مبادئه و خصائصه و يحقق مآلاته.

أولاً: دور التصكيك في حل مشكلة السيولة في المصارف الإسلامية

³³² - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص19

السيولة هي مدى قدرة المصرف على الإيفاء بالالتزامات قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، وتمويل الزيادة في جانب الموجودات، دون الاضطرار إلى تسهيل موجودات بأسعار غير عادلة، أو اللجوء إلى مصادر أموال ذات تكلفة عالية³³³.

و وجود مشكل في السيولة يعني وجود فائض أو نقص فيها. فأما الفائض فيعني فوات ربح وأما النقص يعني عدم قدرة المصرف على مواجهة الالتزامات أو طلبات السحب مما ينقص من مصداقية البنك و يهز ثقة المتعاملين معه.

تعتبر مخاطر السيولة من أهم المخاطر التي تواجهها البنوك و لكن لا يمثل مشكلة كبيرة بالنسبة للبنوك الربوية، وذلك في حالي الفائض والنقص، حيث تستطيع أن تواجه كلا من الحالتين بالوسائل الربوية، وهذا ما لا تستطيعه المصارف الإسلامية³³⁴.

ومن المعلوم أن المصارف الإسلامية تعاني من فائض السيولة مما يؤثر على ما تحققه من أرباح، أما نقص السيولة فهو من القليل النادر غير أنه احتمال قائم، فماذا يفعل المصرف في هذه الحالة؟ و من ناحية أخرى يتيح وجود الأوراق المالية الصكوك للمصارف و المؤسسات المالية المجال لإدارة سيولتها بكفاءة عالية و ذلك نتيجة ما يلي:

- تنوع الأدوات الاستثمارية المتاحة للاستثمار
- التنوع بالأجال للأدوات المتاحة للاستثمار
- تجنب عدم التوافق بين استحقاق الموجودات و المطلوبات
- يساعد وجود التصكيك المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية على استغلال السيولة الفائضة وبالتالي المنافسة في الأسواق المالية المحلية و الدولية
- يساعد وجود أدوات التصكيك و تنوعها و تعدد أجالها في تطوير و تعميق السوق الثانوي اللازم لتداول الأدوات المالية في الدول الإسلامية.

ثانياً: دور التصكيك في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية

³³³ - علي احمد السالوس: إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة 25-

29 ديسمبر 2010

³³⁴ - علي احمد السالوس: نفس المرجع.

1. إدارة مخاطر الائتمان: تمكن الإدارة الجيدة لعمليات التصكيك المصارف من حسن إدارة مخاطر الائتمان الناشئة عن الصكوك المصدرة على أساس الصيغ التمويلية التي تنطوي على ائتمان كصكوك المرابحة مثلا و يظهر ذلك من خلال ما يلي:
 - تخفيض مستوى التركيز الائتماني من خلال تجميع حجم كبير من الموارد المالية لإعادة استثمارها في عمليات جديدة و تنويع عملياتها.
 - وجود جهات تعزز الضمان للائتمان للأوراق المالية المصدرة.
 - تساعد عمليات التصكيك في تشجيع المصارف و المؤسسات المالية على تمويل مختلف القطاعات مثل الصناعة و الزراعة و الإنشاءات و النقل و الاتصالات و التجارة و الائتمان وغيرها.
 - التنويع حسب العملاء و الأدوات و القطاعات و الأسواق.
 - يوفر التصكيك تنوعا في الأدوات الاستثمارية المتاحة من حيث العائد و المخاطر و الضمان.
2. إدارة مخاطر أسعار الصرف: يساعد توفر الأدوات الاستثمارية و تنوعها من حيث العملات و الأصول الاستثمارية المصارف في إدارة مخاطر أسعار الصرف وغيرها.
3. تحسن نسبة كفاية رأس المال: وذلك بإخراج بعض أصول المصرف ذات المخاطر العالية من الميزانية مما يؤدي إلى انخفاض الأصول المرجحة بالمخاطر، و من ثم ارتفاع نسبة كفاية رأس المال.
4. تكلفة الحصول على التمويل: تساعد عملية التصكيك في تمكين المصارف من الحصول على التمويل بتكاليف منخفضة. ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع مستوى التصنيف الائتماني للإصدارات، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين العائد على الإصدارات من الصكوك.
5. تكلفة الوكيل: ففي آليات التصكيك لا توجد مشكلة الوكيل نظرا لعزل أصول المحفظة عن أصول المصرف، و دور الإدارة سلبي يقتصر على متابعة المحفظة.
6. الإفصاح و نشر المعلومات: حيث تتيح آلية التصكيك مزيدا من المعلومات و تماثل كبير في الأدوات المصككة، كما أنها تتيح توفير المعلومات حول التدفقات النقدية، و هو ما يساعد على رفع المستوى الائتماني لآلية التصكيك بما يحسن مستوى الإيراد للصكوك.
7. التنويع في مصادر الدخل
8. التطور التقني .

ثالثاً: دور التصكيك في تفعيل الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية

يعد النشاط الاستثماري في المصارف الإسلامية بمثابة البديل الشرعي للتعامل الربوي في مجال التمويل في البنوك التقليدية. ويجد هذا النشاط اهتماماً كبيراً من قبل الإدارة تخطيطاً و تنفيذاً ومتابعة، بحيث يتماشى مع مقتضيات و مبادئ الشريعة الإسلامية و يجري احتياجات العملاء و متطلباتهم. إلا أن الاستثمار قصير الأجل يمثل السمة الغالبة لاستثمارات هذه المصارف على حساب الاستثمار طويل الأجل الذي لم يحظ بأي أهمية تذكر، فمدخلات المصارف الإسلامية تعامل في الغالب معاملة الحسابات الجارية في حق السحب، الأمر الذي أوقع تلك المصارف في أزمة، فبينما كانت مدخلاتها قصيرة الأجل كانت أهدافها الاستثمارية طويلة الأجل، فتحولت من الأسلوب الاستثماري طويل الأجل إلى الأسلوب التجاري قصير الأجل بحثاً عن السيولة و الربحية. وكان من نتيجة ذلك أن أصبحت المرابحة بديلاً للانتمان في جانب المخرجات، و في المقابل أصبحت الودائع جارية في جانب المدخلات، فتحولت المصارف الإسلامية إلى صورة شبيهة بالمصارف التقليدية، كما أن الوضع التطبيقي لهذه المصارف جاء متناقضاً تماماً مع التصورات النظرية المسبقة، والتي أفرطت في إعطاء دور اقتصادي و اجتماعي لهذه المصارف حال قيامها، و التي كان من أهمها قدرة هذه المصارف على الاعتماد بصورة أساسية على التمويل بالمشاركة و القيام باستثمارات طويلة الأجل بصورة كبيرة.

و لمعالجة هذا الخلل و إعادة التوازن إلى نشاطات تلك المصارف، كان لابد من إحداث تغيير في أساليب التمويل، فكانت عملية التصكيك الإسلامي كأحد أبرز هذه الأساليب، إذ أنه يمكن للصكوك الناتجة عن تلك الآلية (التصكيك) أن تقدم تمويلاً متوسط و طويل الأجل، و من ثم يمكن للمصارف الإسلامية أن تعيد التوازن لاستثماراتها من خلال توظيف الأموال المودعة لديها في صكوك استثمارية طويلة الأجل مثل صكوك الاستثمار في مشروعات قطاعية، حيث يقوم البنك الإسلامي بتقديم التمويل للمشروعات الاقتصادية في الزراعة و الصناعة و الخدمات الإنتاجية، و من ثم إصدار صكوك تمويل و استثمار خاصة بهذه الأنشطة القطاعية.

رابعاً: دور التصكيك الإسلامي في توفير إطار ملائم للتعامل بين البنك المركزي و المصارف الإسلامية

إن العلاقة بين البنوك المركزية و المصارف الإسلامية تنبع من أهمية إشراف المصارف المركزية على المصارف الإسلامية، لضمان حسن سير أعمالها و الاطمئنان على أوضاعها المالية، و ضمان أصحاب حقوق الحسابات لديها، إلا أن المصارف الإسلامية تعاني من خضوعها لنفس أدوات السياسة النقدية التي تطبق على المصارف التقليدية، وأن بعض هذه الأدوات منه ما هو قائم على الربا كسعر إعادة الخصم و المقرض الأخير، والنسب الائتمانية التي لا تتناسب مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، الأمر الذي يزيد مع تعقيد طبيعة العلاقة بين البنك المركزي والمصارف الإسلامية.

و فيما يلي سنتناول سياستين من سياسات البنك المركزي و دور عملية التصكيك الإسلامي في تقديم البدائل:

(أ) سياسة الملجأ الأخير للسيولة: تقوم البنوك المركزية بوظيفة المقرض الأخير للبنوك التجارية بحيث تقدم لها قروضاً في أوقات تقل فيها السيولة. وبالرغم من أن معظم البنوك الإسلامية تعمل تحت إشراف البنك المركزي إلا أنها لا تستطيع شرعا الاستفادة من هذه التسهيلات لأن هذه الأموال تقدم على أساس الفائدة. و للتغلب على هذه المشكلة كان لابد من إيجاد بدائل، لذا اقترح مجلس الفكر الإسلامي بباكستان آلية لتقاسم الأرباح بحيث يمكن حساب الأرباح على أساس الناتج اليومي، إلا أنه يؤخذ على هذا الأسلوب إضافته لأعباء جديدة تتمثل في دراسة المشروع المطلوب له السيولة و إدارة و متابعة المشروع، أيضا ما يؤخذ عليه ما يتعلق بعملية استرداد البنك المركزي لهذه السيولة، فمن المعروف أن البنك المركزي يمنح تلك السيولة لأجال قصيرة بينما يقتضي تمويل هذه المشروعات أجالاً طويلة أو متوسطة الأجل، و من ثم فسوف تكون هناك قيود تتعلق باسترداد البنك المركزي لأمواله.

و هناك اقتراح آخر بإنشاء صندوق مال مشترك من طرف البنوك الإسلامية تحت إشراف البنوك المركزية لتوفير العون المالي من بعضها البعض عند حدوث مشكلات في السيولة، و ذلك على أساس تعاوني، إلا أن هذا الأسلوب سيؤدي بتلك المصارف إلى الاحتفاظ بهذه الأموال بصورة موارد مجمدة لدى البنك المركزي، مما يعمل على خلق مشكلة أخرى لهذه المصارف، و هي زيادة حجم الموارد المعطلة و هو ما يضيف عبئا جديدا إلى التزامات هذه المصارف، إضافة إلى ما يترتب على ذلك الأمر من حرمان المصارف الإسلامية و المجتمع من فرص استثمار هذه الموارد.

و في هذا الصدد يمكن للصكوك الاستثمارية القابلة للتداول أن تشكل البديل الملائم، فالمصارف الإسلامية تستطيع أن تبيع الصكوك التي بحوزتها للبنك المركزي عند حاجتها للسيولة بدلا من عرضها مباشرة في الأسواق الثانوية، و ذلك لكي لا يحدث انخفاض في أسعار هذه الأوراق نتيجة زيادة المعروض منها فيشترىها البنك المركزي، و من ثم يمكن إعادة بيعها في الأسواق المالية مباشرة أو فيما بعد.

(ب) عمليات السوق المفتوحة: هذه الأداة ينعدم تأثيرها على المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية و ذلك لكون أن الأصول التي تمتلكها لا تتضمن السندات التي يتعامل بها البنك المركزي، و كل ذلك قام عدد من الباحثين و المؤسسات المصرفية في السنوات القليلة الماضية باستحداث عدد من الصكوك كان من ضمن أغراضها الاستخدام كبديل للسندات الحكومية الربوية المتعامل بها في الأسواق النقدية كأدوات للتحكم في حجم المعروض النقدي. و من أمثلتها صكوك المضاربة و أسهم المشاركة في شركات استثمارية و صكوك للمشاركة في عمليات إجارة على أصول عينية متنوعة.

فإذا أراد البنك المركزي أن يزيد في العرض النقدي فإنه سيتجه إلى شراء الأسهم والصكوك للبنوك و المؤسسات المالية و الأفراد، و ذلك بالقيمة السوقية لهذه الصكوك أو بأعلى منها و يدفع قيمة هذه الصكوك نقدا، و يقوم مستلمو هذه المبالغ بإيداعها في البنوك، و تتم عملية توليد الائتمان عندما تتسلم البنوك التجارية هذه الودائع، فإذا ما قابل ذلك العرض طلب على الائتمان، فإن ذلك سيعمل على إجراء توسع في كمية النقود. و تتحقق النتيجة ذاتها إذا قام البنك المركزي بشراء هذه الصكوك من الحكومة مباشرة، لأن الحكومة ستستخدم هذه المبالغ في الإنفاق العام فيترتب على هذا الإنفاق زيادة الدخول في شكل أجور و مرتبات أو إيجارات تودع مرة أخرى في البنوك. بينما يحدث العكس إذا أراد البنك المركزي تقليص حجم المعروض النقدي.

المطلب الثاني : الدور غير المباشر من خلال مساعدة البنوك الإسلامية في أداء و اجبها التنموي و الاجتماعي.

إن الجهاز المصرفي هو الدورة الدموية للاقتصاد، و هناك علاقة تفاعلية متبادلة بينهما بحيث يقوم الجهاز المصرفي بتمويل الاقتصاد من خلال الاستثمار المصرفي طويل الأجل أي تمويل الأنشطة ذات الصلة المباشرة بعملية التنمية الاقتصادية وبخاصة الأنشطة الزراعية

والصناعية، ويعد هذا النوع من الاستثمار من أهم أنواع الأنشطة التي تعمل على تفعيل دور القطاع المصرفي في عملية التنمية، فهذا النوع من الاستثمار يحقق عوائد مالية مرتفعة ومتواصلة للمصارف، كما يساهم في تنمية سوق الأوراق المالية وزيادة عدد الشركات الإنتاجية المدرجة في تلك السوق³³⁵، أما الاقتصاد فيقوم بضخ الأموال في الجهاز المصرفي على شكل مدخرات . لذا فان المصارف الإسلامية تتعامل بالصكوك من خلال ثلاثة أشكال:

- ❖ مصدره للصكوك حيث تقوم باستخدام حصيلة الاكتتاب في زيادة رأس مال البنك، أو شراء أصول تجهيز البنك، أو توسعته من خلال فتح فروع جديدة... الخ.
 - ❖ مشتريه للصكوك لحسابها الخاص في المحفظة الاستثمارية.
 - ❖ وسيطة بائعة و مشتريه لحساب عملائها مقابل عمولة.
- ومن أمثلة كبرى المشاريع التنموية و مشاريع البنية التحتية الممولة بالصكوك الإسلامية:
- تمويل مؤسسة المواني والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2.8 مليار دولار، وذلك عبر صكوك إسلامية مصدره بواسطة بنك دبي الإسلامي.
 - صكوك شركة " خزانه " الماليزية، بحجم 750 مليون دولار.
 - صكوك كرافان السعودية بحجم 98 مليون ريال وهو عملية تصكيك أسطول سيارات أجرة³³⁶.
 - صكوك شركة سابك بقيمة 3 مليارات ريال.
 - صكوك الاستثمار الصادرة عن البنك الإسلامي للتنمية – جدة بقيمة 400 مليون دولار.
 - قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي ، لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم بليون دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.
 - اصدرت مؤسسة نقد البحرين حتى نهاية العام الماضي 2007 صكوكا قيمتها 1.3 مليار دولار في تسعة إصدارات منذ عام 2001 تم إدراج جزء منها تبلغ قيمته 780 مليون دولار في سوق البحرين للأوراق المالية، كما تصدر المؤسسة أيضا "صكوك السلم" وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من أجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.
 - صكوك الإجارة الدولية لحكومة قطر بقيمة 700 مليون دولار لتطوير مدينة حمد الطبية.

335 - فلاح خلف الربيعي www.ahewar.org

336 - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص20

- صكوك الاجارة - طيران الامارات بحجم 550 مليون دولار.
- شهادات المشاركة الحكومية شهامة – السودان (صيغة المشاركة) لتمويل عجز الموازنة.
- شهادات اجارة بنك السودان المركزي (شهاب) قائمة علي فكرة البيع ثم إعادة التاجير ، غرض إدارة السيولة فيما بين المصارف³³⁷.
- بنك الخليج الأول يطرح صكوكا بقيمة 650 مليون دولار لتوسيع عملياته المالية الإسلامية.

التنمية الاقتصادية والاجتماعية عن طريق صكوك الوقف:

إن الكثير من المسلمين في عصرنا الحالي يسارعون إلى تقديم الصدقات والتبرعات، وهذا ما يظهر في مناسبات عديدة مثل التبرعات التي تجمع في المساجد والتبرعات للجمعيات الخيرية ولدور الأيتام، وفي بعض الصحف التي تعلن عن توجيه التبرعات لأوجه الخير، ورغم أن هذه العملية محمودة إلا أنه ينقصها التنظيم الجيد الذي يحقق الكفاءة في استخدام هذه الأموال، فضلاً على أن البعض من المسلمين يود أن يتصدق صدقة جارية تدر نفعاً مستمراً لمدة طويلة وليس لديه المال الكافي لذلك، لذلك فإنه لتنظيم حركة التبرعات التي يقدمها المسلمون، وتيسير فرصة إنشاء مشروعات ووقفية تتكلف مبالغ كبيرة لا قدرة لواحد من المسلمين على تمويلها منفرداً، تأتي فكرة «سندات الوقف» بصفتها آلية مناسبة لتحقيق ذلك.

وإذا نظرنا إلى مجتمعنا المعاصر وأهم مشاكله، يمكن أن نحدد مجالات تطبيق مقترح سندات الوقف والتي يمكن أن توجه إليها هذه الأموال الوقفية في الآتي على سبيل المثال:

صندوق لعلاج البطالة: ويمكن لمقترحنا أن يساهم في علاجها عن طريق إنشاء صندوق وقفي لعلاج البطالة وذلك بإصدار سندات وقف يتم بواسطتها جمع رأس مال مناسب لعمل الصندوق ويستخدم المال المتجمع بأحد أسلوبين هما:

الأسلوب الأول: الإقراض منه للعاطلين للبدء في مشروع إنتاجي مناسب لتأهيل العاطل وخبرته على أن يعطى فترة سماح حتى بداية الإنتاج والتسويق، ويقسط سداه للمبالغ على أقساط مناسبة، ومن أجل المحافظة على رأس مال الصندوق من التضخم ومن الديون المعدومة يُحمّل المقترض بمصاريف القرض وهو جائز شرعاً، كما يمكن أن ينشأ صندوق تأمين فرعي يمول من تبرعات المقترضين الناجحين في عملهم لسداد الديون المعدومة، وهذا الأسلوب يستند إلى ما قاله

³³⁷ - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص20

المالكية والسابق ذكرها في الجزء الفقهي بأنه يجوز وقف النقود للاقتراض منها، وبالطبع يكون قرضاً حسناً بدون فائدة، كما يمكن أن تمول الديون المعدومة من سهم الغارمين في الزكاة. وهذا المقترح للصندوق يتم في الواقع في الصندوق الاجتماعي للتنمية ولكنه بقرض بفائدة ربويه.

الأسلوب الثاني: إنشاء صندوق استثمار يقوم على مشاركة العاطلين في المشروعات التي يتقدمون لطلب تمويلها إما بنظام المشاركة في الإدارة والتمويل، أو بنظام المضاربة الإسلامية الذي يقوم على المشاركة بالتمويل من جانب الصندوق والعمل من جانب العميل والمشاركة في الأرباح التي تتحقق، وتحمل الصندوق للخسائر إن كانت بدون تعد أو تقصير من العميل. وهذا الأسلوب يضمن المحافظة على رأس مال الصندوق ويعمل على تنميته وزيادته وتكون منفعة الوقف هنا بجانب تشغيل العاطلين تحقيق جزء من الربح المستحق للصندوق للإنفاق على بعض أوجه الخير حسبما يتم تحديدها في نشرة الاكتتاب.

هذا ويمكن الجمع بين الأسلوبين بالإقراض للعاطلين في أول المشروع، وعندما ينجح ويبدأ في التشغيل المربح تتحول العملية إلى مضاربة وفق ترتيب شرعي وقانوني معين.

صندوق وقفي لرعاية الفقراء: وتقوم فكرته على طرح سندات وقفية لتجميع مبالغ من المال تستثمر في أحد أوجه الاستثمار المختلفة مثل المساهمة في بعض المشروعات الناجحة، أو شراء أسهم شركات ناجحة أو شراء عقارات أو أراضي زراعية وتأجيرها، ويمكن أن تكون محفظة استثمارية تحتوي على تشكيلة من كل هذه الاستثمارات، مع مراعاة أن يغلب على جانب الاستثمار العقاري مباني أو أراضي للتأجير لأن العائد فيها يكون معروفاً محدداً، ومن عائد هذه الاستثمارات يصرف للفقراء بعد دراسة حالتهم راتباً شهرياً يغطي الفجوة بين دخولهم وبين تكاليف مستوى المعيشة المناسب وبذلك يتم الحد من الفقر داخل المجتمع .

صندوق للرعاية الاجتماعية: وهذا يوجه إلى مكافحة فقر القدرة عن طريق توفير بعض الخدمات العامة لمن لا يمكنهم الحصول عليها من الدولة كالتعليم والصحة والمياه النقية والمساجد... ويمكن تطبيق ذلك بأسلوبين هما:

الأسلوب الأول: إنشاء صندوق مفتوح يمكن أن يظل الاكتتاب في سندات الوقفية مستمراً لقبول أوقاف جديدة، وتستخدم الحصيلة في المساهمة أو الإنشاء الكامل أو التكملة لبعض المدارس والمستشفيات وإمداد المياه النقية وإنشاء المكتبات العامة.

الأسلوب الثاني: استثمار حصيلة الاكتتاب في مشروعات مربحة والإنفاق من عائدها على إنشاء والإسهام في هذه المرافق.

هذه بعض المجالات التي يمكن أن يساهم فيها سندات الوقف في مرحلتها الأولية ويمكن أن تتسع المجالات لأغراض خيرية أخرى حسب الامكانيات وطبقاً لظروف كل مجتمع واحتياجاته³³⁸.

التنمية الاقتصادية والاجتماعية عن طريق صكوك القروض الحسنة:

لا يكون الغرض من إصدارها تحقيق عائد، وإنما تستخدم لتمويل حاجات عامة، وتصدر عن الحكومة أو عن البنك المركزي، لدعوة الأفراد القادرين للقيام بدورهم الاجتماعي، كما يمكن أن يبيعها البنك المركزي لبعض البنوك، ويمكن أيضاً أن تصدرها بعض البنوك وتخصص مواردها للقروض الحسن، وهي صكوك لا تستحق عائداً، لأن الزيادة عن القرض ربا محرم، ويضمن مصدر صكوك القرض الحسن -سواء كان الحكومة أو البنك المركزي، أو البنوك- قيمتها عند انتهاء الأجل، وسنلاحظ دوراً مهماً لها في توفير بعض الاحتياجات التمويلية الحكومية. وصكوك القرض الحسن أداة تمويلية ليس لغرض الاستئمان، وإنما لتحقيق أغراض إجتماعية وإنسانية وتكافلية، أما الصكوك الأخرى -غير القرض الحسن- فغايتها الحصول على الربح من استثمار مواردها اقتصادياً، وهكذا تتسع أغراض الصكوك لتشمل الأغراض الاجتماعية والتكافلية بجانب هدف الحصول على الربح³³⁹.

المطلب الثالث: دور التصكيك في منافسة البنوك الإسلامية للبنوك التجارية

المنافسة ضرورية لحياة أية صناعة، إنها تحتم على المنشآت غير الكفوة على التأقلم أو الزوال، إنها تخفض التكاليف و تحسن من الخدمات المقدمة للزبائن، كما تضمن ترقية الابتكار و تأتي بتحسينات في نوعية الخدمات.

إلا أن هناك استثناء واحد لهذه القاعدة، و هي الصناعات الناشئة حيث المنشآت الصغيرة تكون محمية في بداية حياتها من الشروط القاسية للمنافسة الشديدة حتى تستطيع مواجهتها، و البنوك الإسلامية تستحق هذه المعاملة، فالبنوك الوضعية خاصة الغربية لها امتياز كبير على البنوك

338 - محمد عبد الحليم عمر(مرجع سابق)

339 - www.5ubra.com 2011/08/13 خصائصها، أنواعها ، تعريفها،

الإسلامية من حيث الخبرة، الوضعية في السوق، الأنظمة، الآليات، تقنيات ابتكار المنتجات، استراتيجيات التسويق و تنوع المحفظة الاستثمارية فهي متفوقة بكثير على البنوك الإسلامية و هذا ما يعرض هذه الأخيرة لمنافسة غير عادلة و لكنها جيدة³⁴⁰ فهي تدفعها للابتكار و التطوير و استخدام التكنولوجيا الحديثة، ولعل الاعتماد على الهندسة المالية الإسلامية من خلال منهج الأصالة والابتكار و تقاسم المخاطر و استعمال أساليب العائد المتغير يستطيع أن يحدث الفرق و يميز منتجاتنا عن منتجاتهم و يحافظ على حصتنا السوقية بل و زيادتها. و الصكوك منتج من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية لتمييزه بكفاءة اقتصادية عالية، و كأداة للتحوط ، جمع المدخرات، الاستثمار، تمويل عجز الموازنة و غيرها من الوظائف و المزايا بالإضافة لعدم تعرض الصكوك لخطر التضخم أو الخسارة في القيمة الاسمية و هذا راجع لطبيعة الموجودات المصككة ، و مدى استقرار أسعارها، و القدرة على استرداد القيمة الاسمية دون خسارة³⁴¹.

مما يجعلها منتج ذو تصنيف ائتماني عال يجذب ليس فقط العملاء ذو الوازع الديني و لكن أيضا المستثمر الرشيد الذي يبحث عن تعظيم الربح و تدنية التكاليف و المخاطر في أي بقعة من العالم بالإضافة لمن يرى أن الصكوك الإسلامية بما لها من خصائص توفر حماية للمستثمرين فيها ستكون ملاذا آمنا للمستثمرين الذين تضرروا من الأزمة المالية العالمية و الدليل على ذلك قيام الدول غير الإسلامية بإصدار سندات متوافقة مع الشريعة الإسلامية منها الحكومة البريطانية وألمانيا و اليابان و تايلاند و شركة نפט في تكساس بالولايات المتحدة الأمريكية، و البنك الدولي وأيضا قبول قيد الصكوك الإسلامية في السوق المنظمة الفرنسية. و يؤكد بنك الاستثمار الإسلامي الأوروبي أن حجم حيازة المستثمرين الأجانب من الصكوك الإسلامية وصل 70% من إجمالي الإصدارات³⁴². و هو ما جعل البنوك الإسلامية منافسة بل و مهددة للبنوك التقليدية .

كما أن الصكوك وسيلة لجمع المدخرات و إعادة توطين رؤوس الأموال الإسلامية المودعة في الخارج، أو حتى حشد مدخرات و رؤوس أموال المسلمين المعرضين عن البنوك الربوية لدافع ديني، و في نفس الوقت وسيلة للاستثمار و تحقيق الربحية التي تكون كبيرة في بلدان العالم الثالث. و من أمثلة إصدارات الصكوك الإسلامية في كبرى البلدان الصناعية :

³⁴⁰ - Défis au système bancaire islamique/aspect institutionnel

³⁴¹ - معبد علي الجارحي، عبد العظيم جلال أبو زيد: أسواق الصكوك الإسلامية و كيفية الارتقاء بها، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية (عرض و تقويم) المنعقدة بجامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-26 ماي 2010.

³⁴² - صفية أبو بكر (مرجع سابق) ص 28

- ولاية ساكسوني الألمانية أول ملتزم سيادي يصدر صكوكا إسلامية في بلد غير مسلم بحجم 100 مليون يورو³⁴³.
- صدر في تركيا عام 1984م نوع من سندات المشاركة المخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني (جسر محمد الفاتح) بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي. وقد لاقى الإصدار قبولا جماهيرياً واسعاً ولاسيما من المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد³⁴⁴.
- اليابان تخطط لتصبح أول دولة صناعية كبرى تصدر صكوك إسلامية تحترم بدقة مبادئ الشريعة الإسلامية؛ وذلك بهدف جذب رؤوس أموال تأتي من الدول النفطية الإسلامية. وذكرت صحيفة (فايننشال تايمز) أن البنك الياباني للتعاون الدولي شكّل لجنة خبراء في الشريعة الإسلامية للإعداد لإصدار هذه السندات المقرر في كانون الثاني - يناير المقبل، موضحة أن المصرف يأمل في الحصول على ما بين 300 و500 مليون دولار³⁴⁵.

المطلب الرابع: دور التصكيك في إبراز الدور الهام و الفعال للهندسة المالية الإسلامية

إن أدوات الهندسة المالية الربوية تقوم على أسس اقتصادية بحثة أما أدوات الهندسة المالية الإسلامية فهي قائمة على الموازنة بين أسس الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية، و على هذا الأساس قد تؤدي الأولى إلى حدوث أزمات مالية نتيجة اختلال علاقة المديونية بالثروة، و انفصال الاقتصاد المالي عن الحقيقي مما يسبب أزمات على المستوى الاجتماعي والسياسي أيضا جراء اتساع الهوة بين الفقراء و الأغنياء من فقر و بطالة و استفحال الآفات الاجتماعية و من أمثلة ذلك أزمة الديون السيادية الأخيرة في اليونان و منطقة اليورو و التي كان سببها تمويل عجز الموازنة بأدوات مالية ربوية مما أدى إلى تفاقم العجز و حتى علاجه باء بالفشل. على عكس الصكوك الإسلامية القائمة على مبدأ تقاسم الأرباح و الخسائر التي تمثل وسيلة ناجعة لتمويل عجز الموازنة و بدون آثار جانبية.

وتظهر أهمية التصكيك الإسلامي في النتائج المتوصل إليها و ما حققته ليس فقط على الصعيد البلاد الإسلامية و لكن على الصعيد العالمي، و لعل إقبال المتعاملين الأجبيين غير المسلمين من شركات

³⁴³ - فتح الرحمن (مرجع سابق) ص 20
³⁴⁴ - عبد الغفار شريف (مرجع سابق) ص9-10

و حكومات و أفراد على هذا المنتج لهو أكبر دليل على ارتفاع الكفاءة الاقتصادية لهذا التصميم المبتكر.

إنه منتج واحد يتميز بالمرونة الشديدة من خلال التنوع في الآجال، القطاعات الممولة المصدر، الصيغ الاستثمارية التي تصدر على أساسها.....الخ، مما يحقق إشباع لرغبات و حاجيات العملاء و يحقق أكثر من غرض في نفس الوقت مما يجعله يتمتع بقدر كبير من الكفاءة الاقتصادية و ذلك من خلال:

- إمكانية استعمالها لأغراض اقتصادية من خلال تحقيق الربح و التنمية الاقتصادية، كما يمكن لنفس الأداة المالية من استعمالها لأغراض اجتماعية تكافلية خيرية.
- تستخدم الصكوك في جانب الموجودات من خلال تواجدها في المحفظة الاستثمارية على شكل صكوك أو تواجدها على شكل أصول عينية حصيلة الصكوك، و في جانب المطالب تظهر الصكوك على شكل ديون قصيرة متوسطة أو طويلة الأجل أو جزء من رأس المال في حالة المشاركة و المضاربة مما يجعلها أداة جيدة لتسيير الميزانية.
- تستعمل لحشد المدخرات و لاستثمار الموارد.
- أداة لتحقيق التوليفة المثلى سيولة/ ربح.
- يحقق الغرضين التمويل و إدارة المخاطر.
- فضلاً عن دور الصكوك كأداة مالية لتوفير الاحتياجات الرسمية بمختلف أنواعها، هناك نقطة هامة وهي دور الصكوك وخاصة الحكومية في طرح أداة مالية إسلامية تكون أساساً لحساب تكلفة الفرصة الضائعة من المنظور الإسلامي، وبهذا يمكن النظر إلى العائد الموزع على الصكوك الحكومية على أنه الفرصة الضائعة وليس سعر الإقراض الربوي. حيث إن السندات الحكومية تركز معدل الفائدة على السندات الحكومية باعتباره نفقة الفرصة الضائعة للسيولة النقدية في أدنى مخاطرة، وعليه تبدو أهمية الصكوك الإسلامية الحكومية في النظر إلى العائد الذي توزعه على أنه يمثل تكلفة الفرصة الضائعة في نظام مالي إسلامي³⁴⁶.

بالإضافة لتمتع الصكوك بالسلامة الشرعية فهي منتج يحظى بقبول عام، بغض النظر عن الانتقادات الموجهة مؤخراً إلى بعض أنواع الصكوك عندما صرح رئيس المجلس الشرعي لهيئة

موقع خبراء المال و الأعمال 2011/08/02 - www.5ubra.com - 346

المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأن 85% من صكوك المضاربة و المشاركة المصدرة مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية³⁴⁷ ، حتما ليس في التصميم و لكن في التطبيق* . ترى الدكتور هناء الحنيطي بأن " عملية التوريق الإسلامي من الابتكارات التي أدت لحلول عملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة احترازية كذلك، ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدثة في تطوير الأسواق المالية الإسلامية و حمايتها من الأزمات المالية³⁴⁸ .

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية تتميز عن السوق المالية التقليدية بوفرة المنتجات المالية وتنوعها، فليست مقصورة على الأسهم والسندات فقط وإنما على أنواع عدة، فضلاً عن كون المنتجات المالية فيها تعبر عن أموال مستثمرة في اقتصاد حقيقي وليست منتجات مفترضة مثل المشتقات والمؤشرات³⁴⁹ .

347 - عبد الباري مشعل: صكوك الاستثمار الإسلامية رؤية مقاصدية، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية عرض و تقويم المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010 ص1

* لمعرفة الملاحظات الشرعية التي أثرت حول تطبيقات الصكوك نفس المرجع السابق ص 2-3

348 - هناء الحنيطي: بحث محكم بعنوان "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، في مؤتمر نظمه المعهد العالمي للفكر الإسلامي وجامعة العلوم الإسلامية العالمية نقلاً عن : جريدة الغد سوق و مال مقالة نشرت يوم: 2011 /07/25

349 - زايدي عبد السلام (مرجع الكتروني سابق)

خلاصة الفصل:

و من خلال ما رأيناه في هذا الفصل نستخلص أن الصكوك الإسلامية من أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية لجمعها بين الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية.

فالكفاءة الاقتصادية تتضح من خلال انه منتج يتميز بالمرونة الشديدة، متنوع في الأجل و القطاعات الممولة، يستخدم لأغراض اقتصادية عدة ربحية ، خيرية ، تحوطية أو من خلال استخدامه من طرف الحكومة كأداة للسياسة النقدية أو لمعالجة عجز ميزانية الدولة ، كما يتسم هذا المنتج بارتفاع أرباحه مقارنة بتكلفته.

أما السلامة الشرعية فتتضح من خلال الضوابط الشرعية الموضوعية لإصدار و تداول الصكوك الإسلامية من قبل المجمعيات الفقهية و فتاوى الهيئات الشرعية و مختلف المؤسسات و الجهات التي تسهر على موافقة المعاملات المالية للأحكام الشرعية ، و بالتأكيد أن ما يثار حول شرعيتها من جدال راجع لسوء التطبيق و ليس للتصميم.

الخاتمة:

إن الهندسة المالية الإسلامية بما تتضمنه من تطوير و ابتكار و حل لمشاكل التمويل الإسلامي هي عملية ديناميكية مستمرة في المكان و الزمان، تهدف إلى تطوير العمل المصرفي الإسلامي و ذلك من خلال تزويده بأدوات و منتجات و حلول متوافقة مع الشريعة الإسلامية و متميزة بكفاءة اقتصادية عالية، و لن يتحقق ذلك إلا بجهود متكاثفة من طرف كل من الباحثين الماليين، علماء الشريعة و الفقه، و المتمرسين و المتعاملين الاقتصاديين، لتلبية الاحتياجات الفعلية و مجاراة بل و التفوق على الهندسة المالية الوضعية، و لعل الفرصة سانحة الآن خاصة بعد الأزمات المالية المتكررة التي أثبتت هشاشة النظام المالي الرأسمالي.

نتائج البحث:

ومن خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

✚ وجود تشابه بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية الوضعية بحكم أنه نفس التخصص، و وجود اختلاف كبير في المبادئ، الخصائص و الأهداف، و هذا راجع لحرص الهندسة المالية الإسلامية على أن تكون المنتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية و هذا ما ينفي الفرضية الأولى بشكل نسبي.

✚ نقطة قوة الهندسة المالية الوضعية هي الاعتماد على النظريات المالية والرياضية و الرياضيات المالية و التطور التقني و التكنولوجي، أما نقطة ضعفها فهي البحث عن الربح و الكفاءة الاقتصادية مع ما قد يصاحب ذلك من آثار سلبية طويلة الأجل على المستوى الاقتصادي و الاجتماعي من إحداث تضخم، فصل الاقتصاد النقدي عن الحقيقي، الأزمات المالية المتكررة.

✚ نقطة قوة الهندسة المالية الإسلامية هي الحرص على الموازنة بين الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية للمنتجات و الآليات التمويلية، أما نقطة ضعفها فهي ضعف الابتكار.

✚ الشريعة الإسلامية بيئة ملائمة حاضنة و مشجعة للابتكار و إيجاد حلول لمشاكل التمويل، مع تميز الفقه الإسلامي بالمرونة و القابلية للتطوير و استيعاب كل جديد في المعاملات المالية من منتجات أو استخدام التقنيات الحديثة.

✚ الأصالة و الابتكار هو المنهج المطلوب لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، لأنه يحافظ على الهوية الإسلامية و المصادقية الشرعية و ثقة المتعاملين ذو الوازع الديني.

✚ يمكن اللجوء لمنهج المحاكاة في حال وجود منتج تقليدي عال الكفاءة ولا يتعارض في جوهره مع أحكام الشريعة الإسلامية، و على الرغم ما في هذا المنهج من مزايا لكن سلبياته أكثر، فهو يفقد الصناعة المالية الإسلامية مصداقيتها و يدفع بها للحيل الفقهية و هذا ما ينفي الفرضية الثانية.

✚ هناك وجود لانحرافٍ في أغراض و أهداف المشتقات المالية الربوية، فأغلبها تهدف للمقامرة و الاستفادة من فروقات الأسعار و ليس التغطية من المخاطر، بالإضافة لكونها معاملات في أغلبها صورية قائمة على الربا، الغرر المقامرة و أكل أموال الناس بالباطل مما يجعلها محرمة شرعا.

✚ هناك بديل للمشتقات الربوية وهي أدوات التحوط الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة التي تهدف للتغطية ضد المخاطر و التحوط منها، و هذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

✚ هناك إمكانية لتطوير أدوات تحوط إسلامية، فهي لا تقتصر على الموروث الفقهي بل هناك عقود مستحدثة تفي بالغرض.

✚ الهندسة المالية الإسلامية لم تتطور بالشكل المطلوب لوجود صعوبات كثيرة تعترض طريقها.

✚ التوريق تقنية مستحدثة ساعدت البنوك على تسيير أفضل لميزانياتها، وعلى الحد من مشاكل السيولة و لكنها غير جائزة شرعا لما تتضمنه من بيع و تداول للديون.

✚ التصكيك يشبه التوريق، و بذلك يمكن اعتباره بديل جيد له بحيث يحقق مآربه بما يتوافق و أحكام الشريعة الإسلامية و هذا ما يثبت الفرضية الرابعة.

الصكوك من أفضل منتجات الهندسة المالية الإسلامية حتى الآن، لما تتميز به من قدر كبير من الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية .

للصكوك دور تنموي من خلال تمويل الاستثمار، و دور اجتماعي من خلال مساعدة الطبقة الفقيرة من المجتمع على تحسين أوضاعها و جعلها فعالة في المجتمع، كما تستخدم الصكوك لحل مشاكل البنوك الإسلامية، كمشكل السيولة، إدارة المخاطر....و غيرها، و كآلية لحشد المدخرات و استثمارها وهو ما يثبت صحة الفرضية الخامسة.

التوصيات:

- و بناء على النتائج المتوصل إليها تم اقتراح مجموعة من التوصيات أهمها:
- اعتماد تخصص الهندسة المالية الإسلامية في الجامعات و المعاهد العربية والإسلامية كتخصص قائم بذاته للطلبة المتفوقين، وإدراج مقاييس كمية لها، وتطوير القدرات الذاتية لتدعيم النزعة الإبداعية.
 - تكوين فرق بحث على مستوى الجامعات لطلبة الدراسات العليا في مجال من مجالات الهندسة المالية الإسلامية.
 - التدريب و التكوين المستمر للكوادر البشرية العاملة بالبنوك الإسلامية في المجال المالي، التقني، والشرعي.
 - إقامة ندوات أو ملتقيات على مستوى العالم الإسلامي و العالم ككل، من أجل الحصول على أحدث الأبحاث و عصارة أفكار الباحثين في هذا المجال والاستفادة منه في الحياة العملية.
 - إدماج مصلحة البحث و التطوير على مستوى كل وكالة رئيسية في البنوك الإسلامية بحيث تقوم برصد مشاكل و صعوبات و اقتراحات الموظفين و العملاء حول المنتجات المالية وآليات الدفع والسحب... الخ.

➤ فتح المزيد من البنوك و النوافذ الإسلامية للتقرب أكثر من العملاء و اكتساح أسواق ما زالت حكرًا على البنوك التقليدية في بعض البلاد الإسلامية.

➤ زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية من طرف الحكومات الإسلامية كأداة لتمويل عجز الموازنة، أداة للسياسة النقدية و للاستثمار و إنشاء مشاريع البنية التحتية.

➤ إنشاء سوق مالية إسلامية لتداول منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

آفاق البحث:

وفي الأخير أنصح من يفكر في استكمال البحث في هذا المجال بالتعمق في دراسة وكيفية تطوير كل من:

- أدوات و صناديق التحوط الإسلامية .

- المنتجات المهيكلية الإسلامية.

- الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل عجز موازنة الدولة.

فهرس الآيات

الصفحة	الرقم	السورة	الآية
ص35	278	البقرة	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَّا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ
ص36	275	البقرة	الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (275) يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ
ص45	105	التوبة	وَقُلْ اْعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَى عَالِمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ
ص80	111	طه	وَعَنَتِ الْوُجُوهُ لِلْحَيِّ الْقَيُّومِ وَقَدْ خَابَ مَنْ حَمَلَ ظُلْمًا
ص88	1	المائدة	يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ
ص131	283	البقرة	وَإِن كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ

فهرس الأحاديث

الصفحة	نص الحديث
ص20	لا تفعل ، بع الجمع بالدراهم و اشتر بالدراهم جنيبا
ص36	اجتنبوا السبع الموبقات، و ذكر منها أكل الربا
ص36	لعن رسول الله صلى الله عليه و سلم أكل الربا و موكله و كاتبه وشاهديه و قال هم سواء
ص36	رأيت الليلة رجلين أتياي فأخرجاني إلى ارض مقدسة، فانطلقا حتى أتينا على نهر من دم، فيه رجل قائم، و على وسط النهر رجل بين يديه حجارة، فاقبل الرجل الذي في النهر، فادا أراد الرجل أن يخرج رمى الرجل بحجر في فيه فرده حيث كان، فجعل كلما جاء ليخرج رمى في فيه بحجر فيرجع كما كان، فقلت: ما هذا؟ فقال الذي رأيتة في النهر: أكل الربا"
ص37	نهى الرسول عن بيع الحصة و عن بيع الغرر
ص46	من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها و أجر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك من أجورهم شيئا، و من سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها و وزر من عمل بها إلى يوم القيامة لا ينقص ذلك من أوزارهم شيئا
	إن الحلال بيّن و إن الحرام بيّن و بينهما أمور مشتبهات لا يعلمهن كثير من الناس، من اتقى الشبهات، فقد استبرأ لدينه و عرضه، و من وقع في الشبهات

ص79	وقع في الحرام، كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يرتع فيه، ألا و إن لكل ملك حمى، ألا و إن حمى الله محارمه
ص80	لا تتبع ما ليس عندك
ص83	ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مئة شرط
ص86	نهى النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع العربان
ص88	من بايعت فقل: لا خلافة، ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال، إن رضيت فأمسك و إن سخطت فاردها على صاحبها

قائمة المصادر و المراجع

المصادر:

1. القرآن الكريم
2. صحيح البخاري، دار الفكر للنشر و التوزيع، بيروت، 1981
3. موسوعة الحديث الشريف الكتب الستة، بإشراف و مراجعة صالح آل الشيخ، دار السلام للنشر و التوزيع، الرياض، ط1 1999
4. سنن أبي داوود ، الناشر محمد علي السيد ، دار الحديث ،حمص- سوريا، ط 1، 1971 ، ج 3
5. محمد بن احمد بن جزيء:قوانين الأحكام الشرعية و مسائل الفروع الفقهية، دار العلم للملايين للنشر و التوزيع، بيروت

الكتب باللغة العربية:

6. إبراهيم سامي السويلم: صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، أبريل 2004
7. أحمد محي الدين أحمد: أسواق الأوراق المالية و آثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الكتاب الثاني، ط1 ، 1995
8. أختار زيتي بنت عبد العزيز: المعاملات المالية المعاصرة و أثر نظرية الذرائع في تطبيقها، دار الفكر للنشر و التوزيع دمشق، ط1، 2008
9. أرشد فؤاد التميمي: الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، اليازوري للنشر و التوزيع الأردن، الطبعة العربية 2010
10. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل و إدارة، دار المسيرة للنشر و التوزيع- الأردن، الطبعة الأولى 2004
11. حمود عبد الرحمن محمد: الاستغلال و الغبن في العقود، دار النهضة العربية، مصر، 1995

12. حميد الطائي، بشيرالعلاق:تطوير المنتجات وتسييرها ، اليازوري،الأردن الطبعة الأولى، 2008
13. خالد وهيب الراوي: إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع - الأردن- الطبعة الأولى، 2009
14. زكريا سلامة عيسى شنطاوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009
15. إبراهيم سامي السويلم : التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، جانفي 2007
16. سليمان ناصر: تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، نشر جمعية التراث، غرداية، الطبعة الاولى، 2002
17. سليمان ناصر:علاقة البنوك الاسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الحديثة، مكتبة الريام،الجزائر، الطبعة الاولى، 2006
18. سميح مسعود: الموسوعة الاقتصادية، جزء 2 ، دار الشروق للنشر و التوزيع، ط1، 2008
19. شريف أحمد شريف العاصي: التسويق النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية 2006.
20. صادق راشد الشمري:أساسيات الصناعات المصرفية الإسلامية، أنشطتها التطلعات المستقبلية، اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن،2008
21. صالح حميد العلي:المؤسسات المالية الإسلامية و دورها في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية،دار النوادر للنشر و التوزيع-بيروت،ط1، 2008
22. طارق عبد العال حماد: المشتقات المالية(المفاهيم-الإدارة المخاطر-المحاسبة)،الدار الجامعية، 2001
23. عبد الستار أبو غدة: الخيار و أثره في العقود، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، الكتاب الرابع، الكويت، طبعة 2، 1985
24. عبد الغفار حنفي: بورصة الأوراق المالية أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، دار الجامعة الجديدة للنشر- الإسكندرية 2003
25. عبد الله المصلح،صلاح الصاوي:ما لا يسع التاجر جهله،دار المسلم للنشر و التوزيع، بيروت،الطبعة الأولى،2005
26. عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني: العقود المالية المركبة دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى،2006

27. علي أحمد السالوس: موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة قطر، الطبعة السابعة، 2002
28. علي احمد السالوس:الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، ج1، دار الثقافة، الدوحة،مؤسسة الريان للطباعة و النشر و التوزيع 1998
29. عمر سليمان الأشقر : خيار الشرط في البيوع و تطبيقه في معاملات المصارف الإسلامية، ضمن كتاب بحوث فقهية في قضايا اقتصادية معاصرة، المجلد 2، دار النفائس للنشر و التوزيع - الأردن، ط 1، 1988
30. كامل آل شبيب: الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. الأردن الطبعة العربية 2009
31. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ج 2، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2005
32. محمد أحمد غانم:التوريق الماهية-المزايا-الإجراءات-العناصر،المكتب الجامعي الحديث،2009
33. محمد بن مبارك البصمان:صكوك الإجارة الإسلامية دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية،دار النفائس للنشر و التوزيع عمان،الطبعة الاولى،2011
34. محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان: المصارف الإسلامية الأسس النظرية والتطبيقات العملية،دار المسيرة للنشر والتوزيع-الأردن- الطبعة الثانية،2008
35. محمد سليمان الأشقر: بيع المرابحة كما تجرّيه البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة الثانية، 1993
36. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال العبد:تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب الجامعي الحديث 2007
37. محمد صبري هارون: أحكام الأسواق المالية (الأسهم و السندات) ضوابط الانتفاع و التصرف بها في الفقه الاسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع،الأردن،الطبعة الأولى،1999
38. محمد عثمان شبيب: المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي،دار النفائس للنشر والتوزيع- الأردن الطبعة الثالثة: 1999
39. محمد محمود العجلوني: البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع- الأردن، الطبعة الأولى،2008
40. محمد محمود الكاوي:البنوك الإسلامية النشأة، التمويل التطوير، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى،2009

41. محمد وجيه حنيني: تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفائس للنشر و التوزيع – الأردن، الطبعة الأولى، 2010
42. محمود محمد الداغر: الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة الأولى، 2005
43. منير إبراهيم هندي: إدارة المخاطر، الجزء الثالث: عقود الخيارات، منشأة المعارف الإسكندرية 2007
44. نصر سلمان، سعاد سطحي: فقه المعاملات المالية و أدلته عند المالكية، المطبعة العربية غرداية، الطبعة الأولى، 2002
45. نظام موسى سويدان شفيق ابراهيم حداد : التسويق مفاهيم معاصرة ، دار الحامد للنشر و التوزيع الأردن ، طبعة مزيدة و محكمة 2006
46. نور الدين عبد الكريم الكواملة: المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، 2008
47. هاشم فوزي دباس العبادي: الهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008
48. هوشيار معروف كاكاملولا: الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان، الطبعة الأولى، 2003
49. هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007
50. وائل محمد عريبات: المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية أساليب الاستثمار- الإستصناع- المشاركة المتناقصة(المنتهية بالتمليك)(النظرية والتطبيق) دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإصدار الثاني، 2009
51. وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر للنشر و التوزيع، دمشق- سوريا، الطبعة الرابعة، 2007
52. ياسر محمد علي النيداني: العربون، بين الفقه الإسلامي و القانون المدني دراسة مقارنة، دار الجامعة الجديدة، 2008

الكتب باللغة الأجنبية:

53. Jc augros ,P navatte. Bourse les options négociables, Vuilbert gestion,1987
54. Marek Capinski, Tomasz Zastawniak, Mathematics for finance: an Introduction to financial engineering, spinger, 2003
55. Mondher Cherif . ingénierie financière et private equity . revue Banque .france.2003
56. Munawar iqbal, Ausaf ahmed, Tariqullah khan: Défis au système bancaire islamique, institut islamique de recherche et de formation, banque islamique de développement n°2 (1998)
57. Peter Tofano, Financial innovation,Boston. 2002
58. Philippe Thomas. Ingénierie financière .revue banque. 2010
59. Pierre Gense, Patick Topsacalian , ingénierie financière, 2eme edd. Economica, 2001

الملتقيات، الندوات و المؤتمرات:

60. اختر زيتي عبد العزيز: الصكوك الإسلامية (التوريق) تطبيقاتها المعاصرة و تداولها، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة عشر، الشارقة الإمارات العربية
61. اشرف محمد دواية :إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، ورقة بحث مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية الواقع ..و تحديات المستقبل، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء- اليمن، 20-21 مارس 2010
62. بن رجم محمد الخميسي: المشتقات المالية أدوات لصناعة المخاطر، بحث مقدم في الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 5-6 ماي 2009
63. خنيوة محمد الأمين و حنان موسى : منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع و التحديات و مناهج التطوير، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع... و رهانات المستقبل. 23-24 فيفري 2011 غرداية.
64. رمضان محمد أحمد الروبي: الأزمة المالية العالمية :حقائقها و سبل الخروج منها، مع رؤية الاقتصاد الإسلامي -بحث مقدم إلى المؤتمر الثالث عشر حول الجوانب القانونية و الاقتصادية للأزمة المالية العالمية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 2009
65. رياض الخليفي: معالم التجديد في فقه المعاملات المالية المعاصرة، ورقة مقدمة لمؤتمر الهيئات الشرعية السادس، هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2006
66. شوقي جباري، فريد خميلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010
67. صفية احمد أبو بكر: الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي 31 ماي-3 جوان 2009
68. عبد البارى مشعل: صكوك الاستثمار الإسلامية رؤية مقاصدية، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية عرض و تقويم المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010
69. عبد الرحيم العلمي: دور البحث العلمي في النهوض بالعمل المصرفي، بحث مقدم «مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول» دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي 31 ماي-3 جوان 2009
70. عبد الستار أبو غدة: ضوابط تطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون - السلم - تداول الديون) ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية 18 - 19 ماي 2009

71. عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، 25 - 27 سبتمبر 2004م
72. عبد السلام داود العبادي: أهمية المنتجات المالية الإسلامية و دور الاجتهاد الجماعي في ضبطها، محاضرة أقيمت في المؤتمر العالمي الرابع لعلماء الشريعة حول التمويل الإسلامي المنظم من طرف الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المالية الإسلامية إسرا من 1 إلى 3 ذو الحجة 1430هـ.
73. عبد القادر الدويك: إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، المؤتمر الخامس للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية في سوريا
74. عبد القادر زيتوني: التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010
75. عبد القوي ردمان محمد عثمان: الصكوك الإسلامية و إدارة السيولة، بحث مقدم في المؤتمر الرابع للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية دمشق-سوريا- يونيو- 2009
76. عبد الكريم أحمد قندوز: إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأسيس ، ورقة مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية " بين الواقع و المأمول " دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري بدبي 31 ماي - 3 جوان 2009
77. عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية و اضطراب النظام المالي العالمي ،ورقة بحثية مقدمة في مؤتمر كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع بعنوان الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الكويت، 15-16 ديسمبر 2010
78. عبد الله بن محمد المطلق: الصكوك، بحث مقدم في ندوة الصكوك الإسلامية عرض و تقويم المنعقدة في جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010
79. عجيل جاسم النشمي: التوريق و التصكيك و تطبيقاتهما، بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة-الإمارات العربية المتحدة 1-5 جمادى الأولى 1430هـ
80. عز الدين خوجة: تطوير المنتجات المالية الإسلامية المنهجية والآلية، ورقة مقدمة إلى مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، السودان، 6-7 افريل 2011
81. علاء الدين زعتري: الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان-الأردن، 18-19 جويلية 2010
82. علي احمد السالوس: إدارة السيولة في المصارف الإسلامية، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة 25-29 ديسمبر 2010

- 83.** علي محي الدين القره داغي: الصكوك الإسلامية "التوريق" و تطبيقاتها المعاصرة- دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية- بحث مقدم في الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة-الإمارات العربية المتحدة-1-5 جمادى الأولى 1430هـ
- 84.** فتح الرحمن علي محمد صالح: دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة عمل مقدمة لمنندى الصيرفة الإسلامية ،بيروت-لبنان، يوليو 2008
- 85.** لعلو بخاري، وليد عايب: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و اثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... و رهانات المستقبل. 23-24 فيفري 2011 غرداية
- 86.** محمد الصديق الأمين الضريبر: الغرر المانع من صحة المعاملة و مقداره، بحث مقدم إلى المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد في البحرين خلال الفترة 3-4 أكتوبر 2004
- 87.** محمد بن إبراهيم السحيباني: التصكيك في الأسواق المالية: حالة صكوك الإجارة، بحث مقدم لمنندى الاستثمار و التمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن 1-2 مارس 2010
- 88.** محمد تقي العثماني: الصكوك كأداة لإدارة السيولة، الدورة العشرون لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة من 25-29 ديسمبر 2010
- 89.** محمد عبد الحليم عمر " : سندات الوقف مقترح لإحياء دور الوقف في المجتمع الإسلامي المعاصر " مؤتمر الأوقاف الأول في المملكة العربية السعودية ، جامعة أم القرى ، 1422هـ
- 90.** محمد عبد الغفار الشريف: الغرر المقدر المانع من صحة التعامل و المغتفر عنه، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية المنعقد في البحرين خلال الفترة 3-4 أكتوبر 2004
- 91.** محمد عمر جاسر: نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان "الواقع و تحديات المستقبل" 20-21 مارس اليمن.
- 92.** محمد كريم قروف: الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية ، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.... و رهانات المستقبل. 23-24 فيفري 2011 غرداية

93. Michel feng , financial engineering principles and case studies. april 2005
94. line Bergery: Innover ou disparaître, l'innovation une nécessité marketing, article extrait de la revue espaces n°186 ,2001

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

المقالات المنشورة في المجلات:

95. أبو محمد الجلي : الهندسة المالية ، الأسس العامة و الأبعاد للتمويل الإسلامي، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر ، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي،السودان ، سبتمبر 1996
96. الصديق محمد الأمين الضرير: بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي - جدة - منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الثامنة - العدد 8 - الجزء 1، 1415 / 1994
- 97.الصديق محمد الأمين الضرير: بيع العربون، مجلة مجمع الفقه الإسلامي - جدة - منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الثامنة - العدد 8 - الجزء 1، 1415 / 1994
98. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 11، 1999
99. عبد العزيز خليفة القصار: الاختيارات في أسواق الأوراق المالية (نظرة شرعية)، مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، السنة الثامنة، العدد 53، ربيع الآخر 1424 - يونيو 2003
100. عبد الكريم أحمد قندوز،الهندسة المالية الإسلامية،مجلة جامعة الملك عبد العزيز:الاقتصاد الإسلامي، 2007
101. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، ج 1
102. لاشين محمد يونس الغاباتي : مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية، السنة العاشرة، العدد 26، 1416 / 1995
103. نشأت عبد العزيز: "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002، عدد 269.
104. الهندسة المالية كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية، مجلة المصرفية العدد 24 لجمعة 27-04-32 هـ. الموافق 01 إبريل 2011

الرسائل الجامعية:

105. ابن مكي محمد : خيار الشرط في الفقه الإسلامي على المذاهب الفقهية السنية: رسالة ماجستير غير منشورة ، المعهد الوطني العالي لأصول الدين،جامعة الجزائر، 1989 – 1990
106. أسامة عبد الحليم الجورية: صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد،رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية،معهد الدعوة الجامعي،لبنان، 2009
107. بن رزيقة الحاج محمد الهادي، بن زيان محمد: أحكام العربون بين الفقه الإسلامي و القانون المدني، مذكرة ليسانس في الشريعة و القانون،جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، قسنطينة،الجزائر ، 2004
108. جميلة قارش: المعاملات المالية المصرفية بين المقاصد الشرعية و مستحدثات المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير قسم شريعة، جامعة الحاج لخضر باتنة،الجزائر،2001-2002
109. سهام حمادي: أسواق الأوراق المالية و ضوابطها الشرعية في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير في الفقه و أصوله، كلية أصول الدين و الشريعة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، قسنطينة،الجزائر ، 2003
110. عادل حسيني علي رضوان: البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق ، ماجستير اقتصاد إسلامي معهد الشريعة ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، قسنطينة،الجزائر ،1996
111. عطا الله فهد السرحان: دور الابتكار و الإبداع التسويقي في تحقيق الميزة التنافسية للبنوك التجارية الأردنية، رسالة دكتوراه تسويق، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2005
112. عيشوش عبدو: تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير تخصص تسويق ،جامعة الحاج لخضر باتنة،الجزائر، 2009.

القواميس و المعاجم:

113. مجد الدين محمد بن يعقوب فيروز آبادي ، قاموس المحيط ، دار الكتاب العربي بدون سنة طبع.

المواقع الإلكترونية:

114. www.5ubra.com
115. www.alaswak.net
116. www.badlah.com
117. www.bani-hasan.com
118. www.banque-credit.org
119. www.bis.org
120. www.economicat.com
121. www.fimarkets.com
122. www.financial-dictionary.thefreedictionary.com
123. www.iafe.org
124. www.iefpedia.com
125. www.investopedia.com
126. www.isegs.com
127. www.kantakji.com
128. www.lexinter.net
129. www.philadelphia.edu.jo
130. www.rondvari.com

131. www.scribd.com
132. www.stocksexperts.net
133. www.vernimmen.net
134. www.wikipedia.org

الجرائد:

جريدة الغد عدد نشر يوم: 2011 /07/25

تلخيص:

إن الهندسة المالية الإسلامية تقوم على مبادئ و تصبر لأهداف تختلف عن مبادئ وأهداف الهندسة المالية الوضعية، فهي تبحث عن الجمع بين الكفاءة الاقتصادية و السلامة الشرعية في ابتكار و تطوير منتجات مالية، و حل مشاكل التمويل التي تدفع بعجلة الصيرفة الإسلامية و بالتالي تحقيق ازدهار اقتصادي و اجتماعي، و بالتأكيد أن منهج الأصالة والابتكار هو أسلم سبيل لتحقيق ذلك بعيدا عن المحاكاة و آثارها السلبية، و حفاظا على الموروث الفقهي و الهوية الإسلامية و المصادقية الشرعية التي تعد نقطة قوة و مصدر إلهام بالنسبة للهندسة المالية الإسلامية، و التصكيك أحسن مثال على ذلك.

كلمات مفتاحية: الهندسة المالية، التوريق، المشتقات، التصكيك، الصكوك.

Résumé:

L'ingénierie financière islamique a des principes et des objectifs qui sont différents à celles de l'ingénierie financière conventionnelle, parce qu'elle cherche d'allier l'efficacité économique et la conformité avec la charia dans l'innovation et le développement des produits financiers et la résolution des problèmes de financement qui stimuleront la finance islamique et ainsi atteindre la prospérité économique et sociale. et bien sur, l'approche de l'authenticité et l'innovation est le moyen le plus adéquat pour y arriver, loin de la simulation et ses inconvénients et en préservant l'héritage du fiqh, l'identité islamique et la crédibilité.... qui représente le point fort et source d'inspiration de l'ingénierie financière islamique et la titrisation islamique et le meilleur exemple.

Mots clé: ingénierie financière, titrisation, dérivatives, titrisation islamique, sukuk.

فهرس المحتويات

إشكالية	5ص.....	مقدمة
	5ص.....	البحث
	6ص.....	فرضيات البحث
	6ص.....	منهج البحث
	7ص.....	أهمية الموضوع
	7ص.....	أسباب اختيار الموضوع
	7ص.....	حدود البحث
	7ص.....	صعوبات البحث
	8ص.....	تحديد المفاهيم
	8ص.....	الدراسات السابقة
	09ص.....	خطة البحث

الفصل الأول: مدخل عام للهندسة المالية و الهندسة المالية الإسلامية

	12ص.....	تمهيد
	13ص.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الهندسة المالية
	13ص.....	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية
-إعادة	17ص.....	المطلب الثاني: نشأة و تطور الهندسة المالية
	20ص.....	الهندسة المالية
	21ص.....	المبحث الثاني: مفاهيم عامة حول الهندسة المالية الإسلامية
	21ص.....	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية
	20ص.....	المطلب الثاني: نشأة و تطور الهندسة المالية الإسلامية
	23ص.....	-إعادة الهندسة المالية الإسلامية

المبحث الثالث:مقارنة بين الهندسة المالية الوضعية و الإسلامية.....ص24

أولاً:مقارنة من حيث العوامل التي أدت إلى ظهور هذا المفهوم.....ص24

ثانياً: مقارنة من حيث المبادئ.....ص29

ثالثاً: مقارنة من حيث الخصائص.....ص31

رابعاً:مقارنة من حيث الأسباب التي دفعت المهندسين الماليين إلى تطوير أدوات

الهندسة.....ص32

خامساً: مقارنة من حيث الأهداف.....ص33

سادساً: مقارنة من حيث المهارات التي تتطلبها الهندسة المالية.....ص35

سابعاً: مقارنة من حيث متطلبات كل من الهندستين.....ص36

خلاصة الفصل.....ص42

الفصل الثاني : الهندسة المالية كآلية لتطوير العمل المصرفي الإسلامي

تمهيد.....ص44

المبحث الأول: أهمية الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية.....ص45

المطلب الأول: مفهوم الابتكار وضرورته للعمل المصرفي الإسلامي.....ص45

أولاً - مفهوم الابتكار.....ص45

ثانياً - ضرورة الابتكار للعمل المصرفي الإسلامي.....ص45

ثالثاً - دور الابتكار في التطور الاقتصادي.....ص47

رابعاً - الشريعة والابتكار.....ص48

المطلب الثاني: حاجة البنوك الإسلامية للهندسة المالية.....ص49

المطلب الثالث: مناهج الهندسة المالية في التطوير ومدى إمكانية الاستفادة منها في العمل

المصرفي الإسلامي.....ص53

- المحاكاة.....ص53

- الأصالة و الابتكار.....ص55

المطلب الرابع: نماذج من مساهمة الهندسة المالية في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.....	ص57
- المرابحة للأمر بالشراء.....	ص57
- المشاركة المتناقصة.....	ص61
المبحث الثاني: المشتقات المالية كإحدى المنتجات الهامة للهندسة المالية وبدورها الإسلامي.....	ص66
المطلب الأول: ماهية المشتقات المالية.....	ص66
أولاً: مفهوم المشتقات المالية.....	ص66
ثانياً: أنواع المشتقات المالية.....	ص67
ثالثاً: الخصائص العامة للمشتقات المالية.....	ص75
رابعاً: مزايا المشتقات.....	ص76
خامساً: مساوئ المشتقات.....	ص78
المطلب الثاني: الحكم الشرعي للمشتقات المالية.....	ص81
المطلب الثالث: البديل الإسلامي للمشتقات المالية.....	ص86
أولاً: بيع العربون.....	ص89
ثانياً: خيار الشرط.....	ص90
ثالثاً: عقد الاسترجار.....	ص93
المبحث الثالث: التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية و الحلول المقترحة لمواجهةها.....	ص95
المطلب الأول: الصعوبات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية.....	ص95
المطلب الثاني: الحلول المقترحة للنهوض بالهندسة المالية الإسلامية.....	ص100
خلاصة الفصل الثاني.....	ص102

الفصل الثالث : التصكيك الاسلامي كبديل للتوريق و دوره في تطوير العمل المصرفي

الإسلامي

تمهيد.....	ص104
المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التوريق وحكمه في الشريعة الإسلامية.....	ص105
المطلب الأول: التوريق، مفهومه، نشأته وتطوره.....	ص105
أولاً- مفهوم التوريق.....	ص105
ثانياً- نشأة التوريق وتطوره.....	ص108
المطلب الثاني: مزايا و مساوئ التوريق و دوره في الأزمة المالية الأخيرة.....	ص110
-مزايا التوريق.....	ص110
-مساوئ التوريق.....	ص112
-دوره في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.....	ص112
المطلب الثالث: حكم التوريق في الشريعة الإسلامية.....	ص114
المبحث الثاني: ماهية التصكيك الإسلامي.....	ص116
المطلب الأول: التصكيك، مفهومه، نشأته و تطوره.....	ص116
أولاً- مفهوم التصكيك الإسلامي.....	ص116
ثانياً- نشأة التصكيك و تطوره.....	ص120
المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية.....	ص122
-أنواع الصكوك الإسلامية.....	ص122
-الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية و تداولها.....	ص126
المطلب الثالث: أهم مخاطر الصكوك الإسلامية و أساليب المواجهة.....	ص130
- مخاطر الصكوك الإسلامية.....	ص130
- الآليات المستخدمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.....	ص133
المطلب الرابع: مقارنة عامة بين التوريق التقليدي والتصكيك الإسلامي.....	ص138
المبحث الثالث: دور التصكيك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي.....	ص140
المطلب الأول: الدور المباشر من خلال حل مشاكل التمويل للبنوك الإسلامية.....	ص140
المطلب الثاني: الدور غير المباشر من خلال مساعدة البنوك الإسلامية في أداء واجبها	
التنموي و الاجتماعي.....	ص145

المطلب الثالث: دور التصكيك في منافسة البنوك الإسلامية للبنوك التجارية.....ص149	
المطلب الرابع: دور التصكيك في إبراز الدور الهام والفعال للهندسة المالية الإسلامية.....ص150	
خلاصة الفصل الثالث.....ص153	
الخاتمة.....ص154	
1. النتائج.....ص154	
2. التوصيات.....ص156	
3. آفاق البحث.....ص157	
فهرس الآيات.....ص158	
فهرس الأحاديث.....ص159	
قائمة المصادر و المراجع.....ص160	
الملخص باللغة العربية.....ص171	
الملخص باللغة الأجنبية.....ص172	
فهرس المحتويات.....ص173	