جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف-

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تـــدخل ضمن متطلبات تحضير شهـــادة المـــاجستير في العلوم الإقتصادية

فرع: نقود ومالية

صناعة الهندسة المالية
بالمؤسسات المالية الإسلامية

من إعداد الطالب:

عبد الكريم قندوز

تحت إشراف الأستاذ:

د. بن علي بلعزوز

لجـــــــنة المنـــــــاقشة

د. محمد زيدان	أستاذ محاضر	جامعة الشلف	رئيساً
د. بن علي بلعزوز	أستاذ محاضر	جامعة الشلف	مشرفاً و مقرراً
أ.د. رابح زبيري	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر	عضواً
د. عبد القادر بريش	أستاذ محاضر	جامعة الشلف	عضواً
أ. قدور بن نافلة	أستاذ مساعد مكلف بالدروس	جامعة الشلف	عضواً

السنة الدراسية: 2006-2007

كلمة لا بد منها

عندما اخترت موضوع "صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية" لم أكن أدرك حقاً أهميته إلا كخطوة لتحقيق هدف مرحلي و هو نيل شهادة الماجستير..لكن من خلال البحث وجدتني أبحث في موضوع يبدو لي الآن و هو فعلاً كذلك، مهما جداً، و حاسماً في مسيرة المؤسسات المالية الإسلامية...فقد وجدت في دراسة مهمة قام بها كل من منور إقبال و طارق الله خان و انتهيا منها سنة 2002 إلى أن أهم تحدي يواجه المؤسسات المالية الإسلامية في الجوانب التشغيلية هو عدم وجود هندسة مالية إسلامية...؟؟؟ اليوم لا يكاد يخلو مؤتمر أو ندوة في مجال التمويل و الصيرفة الإسلامية من طرح فكرة الهندسة المالية الإسلامية مما يكرس فكرة أهمية الموضوع بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، حالياً و ربما إلى مستقبل غير قريب...

قد لا أكون قد جئت في بحثي هذا بالجديد بقدر ما حاولت جمع شتات هذا الموضوع- أي الهندسة المالية الإسلامية- و التي تناثرت هنا و هناك في كتب و مقالات الباحثين في الاقتصاد الإسلامي و بشكل الخاص الباحثين في مجال التمويل و الصيرفة الإسلامية...إلا أني لاحظت أن القليل القليل من حاول وضع أسس واضحة يمكن أن تتبني عليها صناعة الهندسة المالية الإسلامية...و في بحثي هذا حاولت القيام بذلك، و لعل هنا نقطة الضعف إلى الآن في موضوع الهندسة المالية الإسلامية...و عموما فان الموضوع ما يزال يحتاج إلى بحث و جهود كبيرة لتتضح معالمه، خاصة و أنه يبدو في الأفق أنه بدأ يتحول إلى جزء مستقل في علم المالية: التقليدية و الإسلامية...

انتهـى بحثي بحـمد الله و فضـلـه
أول أيـام السنة الهـجرية الثامنة و العشرين،
من القرن الرابـع عشر لهجرة المصطفى ρ.

و المنصف من اغتفر قليل خطأ المرء أمام كثير صوابه

و صلى الله و سلم على محمد رسول الله ρ

عبد الكريم أحمد قندوز
عين الدفلة - الجزائر

صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية

مقدمة عامة

الفصل الأول: الهندسة المالية

تمهيد

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية و أسباب ظهورها.

المطلب الأول: البيئة العالمية للهندسة المالية.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.

أولاً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر المؤسسات.

ثانياً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية.

ثالثاً: التعريف الشامل للهندسة المالية.

الفرع الثاني: البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية.

أولاً: بيئة نشأة الهندسة المالية.

ثانياً: أسباب ظهور الهندسة المالية.

المطلب الثاني:أبعاد الهندسة المالية.

الفرع الأول: أسس الهندسة المالية.

أولاً: الأسس العامة.

ثانياً: الأسس الخاصة.

الفرع الثاني:فلسفة الهندسة المالية و إستراتيجيتها.

أولاً: فلسفة الهندسة المالية.

ثانياً: إستراتيجية الهندسة المالية.

الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية.

أولاً: مجالات الهندسة المالية.

ثانياً: مسؤوليات الهندسة المالية.

ثالثاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية

المطلب الثالث: واقع الهندسة المالية و مستقبلها.

الفرع الأول: العوامل المحفزة لانتشار الهندسة المالية.

أولاً: العوامل المحفزة للهندسة المالية حسب فينرتي.

ثانياً: العوامل الأخرى المحفّزة للهندسة المالية.

الفرع الثاني: واقع الهندسة المالية.

أولاً: الانحسار خلال نهاية الثمانينات.

ثانياً: الانطلاق مع بداية التسعينيات.

الفرع الثالث: الآفاق المستقبلية لصناعة الهندسة المالية.

أولاً: استبدال الهندسة القائمة بأخرى مستحدثة.

ثانياً: تكيّف المؤسسات مع الواقع الجديد.

المبحث الثاني: أهداف الهندسة المالية و آثارها.

المطلب الأول: أهداف الهندسة المالية.

الفرع الأول: الهندسة المالية لتحقيق أهداف المنشأة.

أولاً: الهندسة المالية لتجاوز القيود القانونية.

ثانياً: الهندسة المالية للاستفادة من الفرص الاستثمارية.

الفرع الثاني: المنافسة المالية.

أولا: مفهوم المنافسة المالية.

ثانياً: الهندسة المالية من أجل المنافسة المالية.

الفرع الثالث: إعادة الهيكلة المالية.

أولاً: مفهوم عمليات إعادة الهيكلة.

ثانياً: أسباب إعادة الهيكلة.

ثالثاً: الهندسة المالية و إعادة الهيكلة المالية بالشركات.

الفرع الرابع: إدارة المخاطر.

أولاً: مفهوم المخاطر و إدارة المخاطر.

ثانياً: أنواع المخاطر.

ثالثاً: الهندسة المالية في إدارة المخاطر.

المطلب الثاني: آثار الهندسة المالية.

الفرع الأول: الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية.

أولاً: آثار الإبداع المالي و السياسة النقدية:

ثانياً: الابتكار المالي و الاستقرار الاقتصادي.

ثالثاً: الابتكار المالي و النمو الاقتصادي.

الفرع الثاني:الهندسة المالية و طبيعة المؤسسات المالية.

أولا: الهندسة المالية و المؤسسات المالية.

ثانياً: الهندسة المالية و طبيعة عمل المؤسسات المالية.

المبحث الثالث: أدوات و منتجات صناعة الهندسة المالية.

المطلب الأول:أدوات الهندسة المالية.

الفرع الأول: الخيارات.

أولاً: مفهوم عقود الخيارات.

ثانياً: أنواع عقود الخيارات.

الفرع الثاني: العقود الآجلة و المستقبليات.

أولاً: مفهوم العقد الآجل و خصائصه.

ثانياً: مفهوم المستقبليات و أنواعها.

ثالثاً: الفرق بين الخيارات العقود الآجلة و المستقبليات.

الفرع الثالث: المقايضات و المقايضة الخيارية.

أولاً: مفهوم عقود المقايضة.

ثانياً: أنواع عقود المقايضة.

ثالثاً: مفهوم المقايضة الخيارية.

الفرع الرابع: التوريق.

أولاً: مفهوم التوريق

ثانياً: دور و أهمية التوريق.

المطلب الثاني: استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية.

الفرع الأول:التحوط.

أولاً: مفهوم التحوط.

ثانياً: استخدام المشتقات في التحوط.

الفرع الثاني: المضاربة.

أولاً: مفهوم المضاربة.

ثانياً: استخدام المشتقات المالية (أدوات الهندسة المالية في المضاربة).

الفرع الثالث: المراجحة.

الفرع الرابع: إدارة الأصول و الخصوم.

أولاً: كيفية إدارة الأصول و الخصوم.

ثانياً: أسس نجاح إدارة الأصول و الخصوم.

المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية.

الفرع الأول: الأدوات المالية.

أولاً: المنتجات التقليدية.

ثانياً: المنتجات الحديثة.

ثالثاً: المنتجات المالية المركبة.

الفرع الثاني:العمليات المالية.

أولاً: الشراء الهامشي

ثانياً: البيع على المكشوف

ثالثاً: التسجيل من الرف

الفرع الثالث: إبداع و ابتكار حلول للمشاكل المالية.

أولاً: الهندسة المالية لنشاط السمسرة

ثانياً: البدائل ما بين الملكية و الديون

ثالثاً: منتجات أخرى.

خلاصة

الفصل الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية.

تمهيد

المبحث الأول- مدخل إلى المؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول:ماهية المؤسسات المالية، و تاريخ نشأتها

الفرع الأول: ماهية و نشأة المؤسسات المالية

أولاً: تعريف المؤسسات المالية

ثانياً: نشأة المؤسسات المالية

الفرع الثاني: أنواع المؤسسات المالية

أولاً: المؤسسات المالية المصرفية

ثانياً: المؤسسات المالية غير المصرفية

المطلب الثاني: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية

الفرع الأول: المؤسسات المصرفية الإسلامية

أولاً: المصرف المركزي الإسلامي.

ثانياً: المصارف الإسلامية.

الفرع الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية.

أولاً: شركات التأمين التعاوني الإسلامي.

ثانياً:الشركات المالية والاستثمارية.

ثالثاً: هيئة التأمين على الودائع الإسلامية

رابعاً: هيئة مراجعة الاستثمار

المبحث الثاني- خصائص المؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية و أهدافها.

الفرع الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: الالتزام في معاملاتها بالحلال،

ثانياً: عدم التعامل بالربا

ثالثاً: الرقـابة الشرعية

الفرع الثاني: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: الأهداف الاقتصادية

ثانياً: الأهداف غير الاقتصادية.

المطلب الثاني: طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية

الفرع الأول: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية و دورها في نجاح المالية الإسلامية.

أولاً: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: دور المؤسسات المالية الإسلامية في نجاح الصناعة المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: الوساطة المالية و المؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: مفهوم الوســـاطة الاقتصادية وأهميتها.

ثانياً: الوساطة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثالث : الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: أدوات ينشأ عنها دين.

أولاً: المرابحة.

ثانياً: القرض الحسن.

الفرع الثاني: أدوات شبه الدين.

أولاً: الإجارة(بيع الإيجار).

ثانياً: مميزات التمويل بصيغة الإجارة مع الوعد بالتملك.

الفرع الثالث: أدوات اقتسام الأرباح و الخسائر.

أولاً: المشاركة.

ثانياً: المضاربة.

المبحث الثالث- المؤسسات المالية الإسلامية، واقعها و آفاقها.

المطلب الأول: واقع المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: واقع التجربة المالية و المصرفية الإسلامية.

أولاً: زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: نمو الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية.

الفرع الثاني: زيادة التحول نحو الصيرفة و المالية الإسلامية.

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية.

ثانياً: النوافذ و الفروع الإسلامية.

المطلب الثاني: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: التحديات الداخلية.

أولاً: تحديات من داخل المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: تحديات في نطاق الالتزام بالشريعة الإسلامية.

ثالثاً: ضرورة استيعاب و استخدام أدوات المالية الحديثة.

الفرع الثاني: التحديات الخارجية.

أولاً: اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية المصرفية.

ثالثاً: معايير لجنة بـازل2.

رابعاً: تحديات في إطار نظام الاقتصاد والقانون العام

خامساً: تحديات في العلاقة مع البنوك المركزية

المطلب الثالث: المؤسسات المالية الإسلامية و مواجهة التحديات.

الفرع الأول: الإطار النظري و المؤسسي السليم للصناعة المالية.

أولاً: الإطار النظري للصناعة المالية الإسلامية أو الحاجة إلى نظرية اقتصادية إسلامية.

ثانياً: الإطار المؤسسي

الفرع الثاني: الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة.

أولاً: المعايير الشرعية للعمل المالي و المصرفي الإسلامي.

ثانياً: الإطار الإشرافي الرقابي.

الفرع الثالث: السياسات الأخرى.

أولاً: الاندماج والتكامل بين المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانياً: ضرورة تطوير السوق المالية الأولية

ثالثاً: إنشاء أسواق مالية ثانوية منظمة

رابعاً: ضرورة رفع الوعي المالي الإسلامي

الفصل الثالث: صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الأول: خصائص و أسس الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الهندسة المالية في الإسلام.

الفرع الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية و تاريخها.

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.

ثانياً: تاريخ الهندسة المالية في الإسلام.

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: الكفاءة الاقتصادية

ثانياً: المصداقية الشرعية.

ثالثاً:العلاقة بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: تطوّر المعاملات المالية.

ثالثاً: المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية

رابعاً: مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: تحريم الربا بأنواعه.

ثانياً: حرية التعاقد.

ثالثاً: التيسير و رفع الحرج.

رابعاً: الاستحسان و الاستصلاح.

خامساً: التحذير من بيعتين في بيعة واحدة.

الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: الوعي و الإفصاح.

ثانياً: المقدرة و الالتزام.

الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية التقليدية.

أولاً: ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية.

ثانياً: انضباط الأحكام الشرعية.

ثالثاً: تحقيق مصلحة جميع المتعاملين.

الفرع الرابع: الأهمية العلمية و العملية للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية

ثانياً: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الأدوات و الأوراق المالية.

الفرع الأول: الأوراق (الأدوات) المالية(صكوك الاستثمار الشرعية).

أولاً: صكوك المقارضة

ثانياً: صكوك المشاركة.

ثالثاً: صكوك السلم و صكوك الاستصناع.

رابعاً: صكوك الإجارة.

خامساً: شهادات الاستثمار الإسلامي.

الفرع الثاني: العمليات التمويلية.

أولاً: التوريق أو عمليات التصكيك للأصول.

ثانياً: الاستصناع و الاستصناع الموازي

الفرع الثالث: المنتجات المركبة.

أولاً: المرابحة من خلال المشاركة.

ثانياً: نموذج الوكالة بأجر.

ثالثاً: نموذج سندات الإجارة الموصوفة في الذمة.

الفرع الرابع: منتجات أخرى.

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية.

ثانياً: مؤشر داو جونز لأسواق المال الإسلامية.

المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي.

الفرع الأول: الحكم الشرعي للمشتقات بشكلها الحالي و ضرورة إيجاد البديل الإسلامي.

أولاً: المشتقات المالية في ميزان الشرع.

ثانياً: ضرورة تطوير مشتقات مالية إسلامية

الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية.

أولاً: عقود الخيارات و تكييفها الفقهي.

ثانياً: العقود الآجلة في إطار عقد السلم

ثالثاً عقود المستقبليات في إطار عقد الإستصناع

رابعاً: ضوابط احترازية للتعامل بالمشتقات المالية الإسلامية

الفرع الثالث: التوريق الإسلامي

أولاً:أهمية التوريق في الصناعة المالية الإسلامية

ثانياً: الحكم الشرعي للتوريق كما تجريه المؤسسات المالية

ثالثاً: التوريق الإسلامي.

المبحث الثالث: دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الأول: الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: مخاطر الائتمان و مخاطر السيولة.

ثانياً:مخاطر السعر المرجعي.

ثالثاً: مخاطر التشغيل و المخاطر القانونية.

رابعاً: مخاطر السحب و مخاطر الثقة.

خامساً: مخـــاطر الإزاحة التجارية.

الفرع الثاني:المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية.

أولاً: التمويل بالمرابحة.

ثانياً: التمويل بالسلم.

ثالثاً: التمويل استصناعاً.

رابعاً: التمويل مشاركة- مضاربة.

الفرع الثالث: استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: إدارة المخاطر و التحوط منها باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي.

ثانياً: استخدام المنتجات المستحدثة للهندسة المالية الإسلامية في التحوّط و إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الثاني: الهندسة المالية لحل مشكلات نشاط المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: دور الهندسة المالية في علاج مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل.

أولاً: طبيعة المشكلة.

ثانياً: أسباب اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل

ثالثاً: الهندسة المالية من أجل القضاء على مشكلة فائض السيولة أو الاعتماد على التمويل قصير الأجل بالمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: استخدام الهندسة المالية الإسلامية لحل مشاكل تمويلية أخرى.

أولاً: الضرائب.

ثانياً: مشاركة المصارف التقليدية.

ثالثاً: مواجهة التحديات و تطوير الأسواق المالية باستخدام الهندسة المالية.

المطلب الثالث: صناعة الهندسة المالية لتطوير سوق مالية إسلامية.

الفرع الأول: السوق المالي و أهميته بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: مفهوم السوق المالي و أهميته.

ثانياً: أهمية السوق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي و الجزئي.

الفرع الثاني: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية في ذلك.

أولاً: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية و دعمها بالأدوات الاستثمارية الشرعية

ثانياً: مفهوم السوق المالية الإسلامية.

ثالثاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق المالي الإسلامي و تطوير أدواته.

رابعاً: محددات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية.

المطلب الرابع: الهندسة المالية لتطوير السوق النقدية الإسلامية.

الفرع الأول:مفهوم السوق النقدية الإسلامية، أهميتها و أهدافها.

أولاً: ماهية السوق النقدية الإسلامية.

ثانياً: أهمية السوق النقدية الإسلامية.

الفرع الثاني: دور الهندسة المالية في تطوير السوق النقدية الإسلامية و أدواتها.

أولاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق النقدية الإسلامية.

ثانياً: منتجات صناعة الهندسة المالية الممكن استخدامها في السوق النقدية.

خلاصة

الفصل الرابع: تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد

المبحث الأول: تجربة السودان

المطلب الأول: النظام المالي في السودان وتطوره.

الفرع الأول: القطاع المصرفي.

أولاً: مرحلة الإنشاء.

ثانياً مرحلة التأميم.

ثالثاً: مرحلة الانفتاح.

رابعاً: مرحلة أسلمة النظام المصرفي.

الفرع الثاني: تطور القطاع المالي غير المصرفي.

أولاً: قطاع التأمين.

ثانياً: المؤسسات المالية.

ثالثاً: سوق رأس المال.

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في السودان.

الفرع الأول: شهادات مشاركة البنك المركزي.

أولاً: تعريف شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم).

ثانياً: خصائص شمم.

الفرع الثاني: شهادات مشاركة الحكومة (شهامة).

أولاً: ماهية شهادات مشاركة الحكومة (شهامة).

ثانياً:الأهداف الأساسية لشهادات شهامة.

ثالثاً: مميزات شهادة شهامة

رابعاً: مقارنة بين شمم وشهامة.

الفرع الثالث: الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.

أولاً: صكوك التأجير الإسلامية.

ثانياً: صكوك التنمية الإسلامية.

ثالثاً: صكوك السلم قصيرة الأجل.

الفرع الرابع: عمليات تمويلية مبتكرة.

أولاً: هوامش أرباح المرابحات و نسب المشاركة.

ثانياً: شهادات شهاب.

ثالثاً: نوافذ التمويل

المطلب الثالث: تقييم التجربة السودانية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: خصائص التجربة السودانية

أولاً: إسلامية التجربة

ثانياً: اكتمال المنظومة المالية و المصرفية السودانية

الفرع الثاني: تقييم التجربة السودانية.

أولاً: ايجابيات التجربة.

ثانياً: سلبيات التجربة.

المبحث الثاني: التجربة الماليزية

المطلب الأول: تطور الاقتصاد الماليزي

الفرع الأول: تجربة ماليزيا التنموية.

أولاً: نظرة على الاقتصاد الماليزي

ثانياً: الإصلاح الاقتصادي و المالي
ثالثاً: الأزمة الأسيوية 1997.
رابعاً:إجراءات مواجهة الأزمة
خامساً: واقع الاقتصاد الماليزي
الفرع الثاني: النظام المالي الماليزي و بداية العمل المالي الإسلامي.
أولاً: النظام المالي الماليزي
ثالثاً: واقع المصرفية الإسلامية بماليزيـــا
الفرع الثالث: السوق المالية الماليزية
أولاً: تجربة سوق الأوراق المالية في ماليزيا
ثانياً: السوق النقدية أو سوق المال الإسلامي بين المصارف.

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيـــا.
الفرع الأول: العمليات التمويلية.
أولاً: الاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف
ثانياً: قبول الودائع بين المصارف.
ثالثاً: اتفاقيات البيع وإعادة الشراء
رابعاً: حين الإصدار.
خامساً:اتفاقية الرهن الأولى.
الفرع الثاني: الأدوات المالية.
أولاً: الإصدارات الاستثمارية الحكومية
ثانياً: السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول
ثالثاً: سندات المديونية الخاصة الإسلامية
رابعاً: الكمبيالات الإسلامية المقبولة
خامساً: صكوك أخرى.
الفرع الثالث: الدينار الإسلامي.
أولاً: ماهية الدينار الإسلامي.
ثانياً: الدينار الذهبي الإسلامي هندسة مالية متطورة

المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية.

الفرع الأول: خصائص التجربة الماليزية.

أولاً: الدور الرئيسي للدولة في دعم العمل المصرفي الإسلامي

ثانياً: الريادة

ثالثاً: الحرفية المصرفية في تنظيم العمل المصرفي الإسلامي.

رابعاً: العالمية

خامساً: خصائص أخرى

الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية.

أولاً: إشكالية الاتفاق حول مدى شرعية أسس صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

ثانياً: إشكالية تعميم النموذج الماليزي في صناعة المالية الإسلامية.

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية.

المطلب الأول: النظام المالي و المصرفي الجزائري.

الفرع الأول: النظام المصرفي.

أولاً: المرحلة الأولى: إقامة منظومة مصرفية وطنية(1962-1970).

ثانياً: المرحلة الثانية: الإصلاح المالي.(1971-1980)

ثالثاً: المرحلة الثالثة: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية(1982-1990)

رابعاً: المرحلة الرابعة التحول نحو اقتصاد السوق(1990-2001).

خامساً: المرحلة الخامسة: مرحلة الحذر(2003-إلى الآن)

الفرع الثاني: السوق المالية الجزائرية.

أولاً: تأسيس بورصة القيم المنقولة

ثانياً: واقع البورصة

ثالثاً: السوق النقدية الجزائرية

المطلب الثاني: بنك البركة الجزائري

الفرع الأول: مجوعة دلة البركة القابضة.

أولاً: مجموعة دلة البركة القابضة

ثانياً: مجموعة البركة المصرفية

ثالثاً: أهداف مجموعة البركة المصرفية

الفرع الثاني: بنك البركة الجزائري.

أولاً: تأسيس البنك.

ثانياً: بنك البركة في أرقام.

ثالثاً: واقع البنك و آفاقه المستقبلية

المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة.

الفرع الأول: المنتجات المالية

الفرع الثاني: التمويلات الإسلامية التي يمنحها البنك.

الفرع الثالث: تقييم التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري.

أولاً: أسباب ضعف التجربة الجزائرية عموماً.

ثانياً: آفاق التجربة الجزائرية.

خلاصة و نتائج دراسة الحالة.

خاتمة عامة

مقدمة عامة:

I. مدخل لموضوع البحث:

شهد العمل المالي و المصرفي الإسلامي خلال التسعينيات من القرن العشرين تقدماً ملحوظاً، حيث أنشئت العديد من المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، كما انتشرت أساليب و صيغ التمويل الإسلامي، بحيث لم تعد حكراً على المؤسسات المالية الإسلامية فقط. و مع التطور الذي شهدته و تشهده النشاطات الإقتصادية المختلفة فقد تطلَّب ذلك تمويلاً لكل تلك النشاطات و بأكفأ طريقة ممكنة، لكن المؤسسات المالية الإسلامية وجدت نفسها متأخرة مقارنة بالمؤسسات المالية التقليدية أمام هذا التحدي، و لعلَّ ذلك يظهر جلياً من خلال بقاء المؤسســـات المالية الإسلامية رهينة أدواتٍ مالية محدودة مثل المرابحة للآمر بالشراء و الإجارة، سبب ذلك هو أن العمل بهذه الصيغ ـــ و هي صيغ تمويل قصير و متوسط الأجل ـــ قليلة المخاطر خاصة مع إمكانية توثيقها بالضمانات المختلفة كما أنها تمكِّن المؤسسات المالية الإسلامية من تحديد الربح بدقة، و هو ما لا يتوفر في الصّيغ الأخرى، لكن هذه الأدوات تبقى صالحةً للتطبيق ضمن دوائر ضيقة و محدودة، و تبقى هناك دوائر أخرى بحاجة إلى حلول جديدة و أدوات ماليةٍ ملائمة، خاصة خلال الآونة الأخيرة و التي شهد فيها العالم تغيُّراتٍ جذرية تمثَّلت أساساً في ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات و تكنولوجيا المعلومات.

إنَّ المؤسسات المالية الإسلامية أصبحت اليوم بأمسِّ الحـــاجة إلى محفظة متنوِّعةٍ من الأدوات و المنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة للمتطلبات التي تفرضها المتغيِّرات الاقتصادية كإدارة المخاطر المرتبطة بأنشطتها المختلفة، و إرضاء العملاء و مواجهة المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية. و ليس هناك منتجٌ وحيد يمكنه أن يستوفي كل هذه المتطلبات، و هو ما يضطرها إلى تطوير منتجات عديدة و متنوعة لتلبية شتَّى الأغراض التَّمويلية و الائتمانية.

و هنا تبرز الحاجة إلى ما يسمى"الهندسة المالية" و فق المنهج الإسلامي كأداة مناسبة متاحة للمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد حلول و أدوات مالية مبتكرة، و يمكن استخدامها في إدارة المخاطر المختلفة التي تواجهها و التحوُّط منها، بحيث يتخصَّص مجموعة من الباحثين و المتخصِّصين في تصميم و ابتكار أدوات مالية تجمع بين المصداقية الشَّرعية و الكفاءة الاقتصادية.

2. أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من المساهمات العلمية التي يقدمها لأنه يتناول قضية أساسية و هي صناعة الهندسة المالية و التي أصبح بقاء المؤسسات المالية الإسلامية مرهوناً بوجودها، علماً أن هذه المؤسسات تمثِّل جزءاً مهماً من الكيان الكلي المميِّز للاقتصاد الإسلامي، هذا من جهة، و من جهة أخرى فإن المتأمِّل في واقع التَّغيُّرات الاقتصادية

التي يشهدها العالم يلاحظ أنَّ الاقتصاد العالمي أصبح اليوم يبحث عن بدائل و حلول جديدة، و هو على استعداد لقبولها ما دامت تحقق أهدافه، و لعل واقع المؤسسات المالية التقليدية يبيِّن ذلك حيث توجّهت الكثير منها إلى استخدام أدوات تمويل إسلامية...لهذا تبرز الفرصة مواتية لإعطاء البدائل عن التمويل التقليدي القائم أساساً على الفائدة.

3. **أهداف البحث:**

بناءً على ما تقدم، فإن هذا البحث يهدف أساساً للتعرّف على مفهوم الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية و التي أصبحت ضرورة لضمان بقاء تلك المؤسسات في عالم سمته الأساسية عولمة أسواق المال و التقلبات الشديدة في الأسعار، هذا من جهة و من جهة أخرى التعرف على واقع هذه الصناعة في بعض الدول الإسلامية المختارة.

- يمكن إضافة الأهداف الفرعية التالية:

- ✓ معرفة أهمية السوقين النقدية و المالية بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد هاتين السوقين أولاً، ثم تطويرهما ثانياً، و إمدادهما بالأدوات المالية الشرعية أخيراً.
- ✓ التعرف على أهم المخاطر المحيطة بعمل المؤسسات المالية الإسلامية، و دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارتها.

4. **التساؤلات:**

يطرح موضوع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية التساؤل الرئيسي التالي:

- هل يمكن أن توجد بالمؤسسات المالية الإسلامية هندسة مالية خاصة بها متميزة عن تلك المستخدمة بالمؤسسات المالية التقليدية؟

بالإضافة إلى مجموعة من التساؤلات و على عـــدة مستويات، و التي نرى أنها تندرج ضمن مقاربتين اثنتين تمثل كل منهما مدخلاً للموضوع، و هي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية، و التي نرى أنها لا تخرج في الغالب الأعم عن إحدى المقاربتين التاليتين:

المقاربة الأولى: المحاكاة

المحاكاة تعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. و إذا كان من أبرز مزاياها السهولة

والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا يتطلب الأمر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. و هذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل و تصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. و من الطبيعي في هذه الحالة أن تحمِّل 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 إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها 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.
- 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 المشكلات.

و ما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

- **المقاربة الثانية: الأصالة و الابتكار أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية**

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي هو موضوع الهندسة المالية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة و مبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، و ذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية. و لا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية(فالتكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة. و من جهة

ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصداقية الشرعية.

ستكون المقاربة المعتمدة في بحثنا هي المقاربة الثانية و التي نراها مدخلا سليماً يحافظ على أصالة و خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية من جهة، هذا بالإضافة إلى أن أحكام فقه المعاملات المالية الإسلامية تتميز بالانضباط الذي يمكِّن من تحقيق الارتباط بين الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية لمنتجات صناعة الهندسة المالية. كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

انطلاقاً من المقاربة المختارة، يمكننا أن نضيف التساؤلات التالية:

- ✓ هل هناك هندسة مالية إسلامية؟ ما هي أسسها، و ما أهميتها؟
- ✓ لماذا ينبغي للمؤسسات المالية الإسلامية أن تكون لها صناعة هندسة مالية خاصة بها؟
- ✓ ماذا نقصد بالمصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية و هل هناك علاقة بينهما؟
- ✓ ما هو واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية؟

5. **الفرضيات:**

انطلاقاً من التساؤلات السابقة فإن هذا البحث يقوم على اختبار الفروض التالية:

- يشمل مفهوم الهندسة المالية كل الأنشطة التي تتضمن إما تصميم و ابتكار أدوات و عمليات تمويلية جديدة أو تطوير أدوات و عمليات كانت موجودة من قبل، بحيث تحقق أهدافا لم يكن بإمكان المتعاملين الاقتصاديين تحقيقها من قبل.
- نشأت الحاجة إلى الهندسة المالية خاصة بالمؤسسات المالية استجابة للفرص الاستثمارية وفقاً لتطلعات العملاء و/ أو للتعامل مع قيود المنافسة الدولية و/ أو لدرء مخـــاطر اللايقين المحـــيط بالأنشـــطة التمويلية و الاستثمارية.
- على الرغم من تجاوز المؤسسات المالية الإسلامية لمرحلة النشأة بنجاح، إلا أنها تواجه حالياً الكثير من التحديات الداخلية و الخارجية، و لعل أهم تلك التحديات عدم وجود هندسة مالية خاصة بها، أي عدم وجود صناعة هندسة مالية إسلامية تمكِّنها من تطوير الخدمات المصرفية و المالية الإسلامية و مواجهة المخاطر المختلفة.
- ما يميز المنتجات المالية الإسلامية هو المصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، أي أنها تحقق نفس أهداف المنتجات المالية لدى المؤسسات المالية التقليدية بالإضافة إلى التزامها بأحكام و موجهات الشرع الإسلامي.

- في التطبيق و الواقع تسعى المؤسسات المالية الإسلامية – ضمن بيئات مختلفة- انتهاج أسلوب الهندسة المالية الإسلامية، علماً أنها ما تزال تواجهها الكثير من العقبات.

6. **المنهج المتبع:**

لتحقيق هدف البحث، وبناءً على ما تم استعراضه، فقد تم الاستعانة بالمنهج الاستنبـــاطي، أداتـــي التوصيف و التحليل، لأننا بصدد توضيح للعناصر المرتبطة بالهندسة المالية عامة و تلك المستخدمة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية خاصة و ذلك في الفصول الثلاثة الأولى. أما الفصل الرابع الذي خصصناه لدراسة الحالة، فقد استخدمنـــا كذلك المنهج الاستنبـــاطي أداة التوصيف لعرض تجارب الدول المختارة محل الدراسة، و أداة التحليل لتوضيح و تحليل الجداول و الأرقام الخاصة بكل تجربة و أخيراً أداة المقارنة لتقييم التجارب، كل هذا مع محاولة استقراء آفاق كل تجربة، و من ثم التجارب مجتمعة.

7. **الدراسات السابقة:**

على الرغم من أهمية موضوع الهندسة المالية من وجهة النظر الإسلامية إلا أن ما كتب حـــوله يعتبر قليلاً، و سبب ذلك قد يكون عدم وجود أسس واضحة يمكن أن تنبني عليها الهندسة المالية الإسلامية، و عموماً فإنه و من خلال البحث في المراجع، فإننا نشير فيما يلي إلى أهم ما كتب عن موضوع الهندسة المالية الإسلامية، و قد رتبنا الدراسات بحسب أهمية تناول الموضوع و الإسهاب فيه:

- سامي حسن حمود، " **تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق و الشريعة الإسلامية** "، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982.

و هي عبارة عن رسالة دكتوراه للأستاذ سامي حمود رحمه الله، و تناول فيها كيفيات و أسس تطوير بعض صيغ التمويل و كذا تطوير الأعمال المصرفية التقليدية بحيث تتوافق مع موجهات الشرع الإسلامي، و التطوير سواء للأساليب (الصيغ) أو العمليات المالية هو جزء من الهندسة المالية، فإذا ما توافق مع الشرع الإسلامي كان هندسة مالية إسلامية.

- د. منور إقبال و طارق الله خان، " **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي** "، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2001.

و في هذه الدراسة التطبيقية تناول منور إقبال و طارق الله خان التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، و توصل الباحثان إلى أن أهم تحد يواجهها هو غياب صناعة الهندسة المالية الإسلامية بهذه المؤسسات، لكن البحث لم يحدد معالم الهندسة الإسلامية و لا كيف يمكن أن تكون بهذه المؤسسات.

- سمير عبد الحميد رضوان، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005.

و هذه الدراسة لسمير عبد الحميد رضوان هي من أحدث الدراسات في الموضوع و لكنها لا تتناول الهندسة المالية الإسلامية صراحة، لكن الباحث تطرق لبعض جوانبها، كالمشتقات المالية و إمكانيات تكييفها فقهياً.

- إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000.

و حسب اطلاع الباحث تعتبر هذه الورقة البحثية واحدة من أهم المراجع إلى الآن في مجال الهندسة المالية الإسلامية، ففي هذا البحث تناول إبراهيم سامي السويلم الهندسة المالية الإسلامية من عدة جوانب، بحيث تحددت الكثير من ملامحها و أسسها و أهميتها و الفرق بينها و بين الهندسة المالية التقليدية.

- دراسة حسين قطبي بعنوان: "**الهندسة المالية للمصارف الإسلامية: مدخل الخيارات**"

Hussein Kotby, "**Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach**", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.

و يُعتبر حسين قطبي من الأوائل الذين حاولوا إدخال مفهوم الهندسة المالية إلى عالم الصيرفة الإسلامية، حيث يرى أنها أداة مهمة في ظل عالم اقتصادي سمته المخاطر، و لأن قطبي يرى أن أهم مشاكل المصارف الإسلامية تتمثل في مخاطر السيولة، فإن دور الهندسة المالية و التي ينبغي أن تتوافق مع موجهات الشرع الإسلامي بسبب طبيعة المصارف الإسلامي، يعتبر ضرورياً.

8. حدود الدراسة:

إن حدود دراستنا هذه تأخذ ثلاثة أبعاد يمكن تحديدها فيما يلي:

- **من حيث البعد العلمي للموضوع**: وقد توضَّح من خلال المقاربة المعتمدة في بحثنا، حيث نتناول صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث سنعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية تصميم و ابتكار و تطوير أدوات و منتجات مالية بناءً على أسس منضبطة بقواعد الشريعة الإسلامية.
- **من حيث البعد الزمني**: تناولنا في الدراسة الفترة من بدايات نشأة المؤسسات المالية الإسلامية خلال السبعينيات، و إلى غاية سنة 2006، مركزين على الفترة من منتصف التسعينيات إلى 2006 و هي المرحلة التي شهدت فيها الصناعة المالية الإسلامية طفرة تمثلت في زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية و زيادة مجموع أصولها و انتشار أساليب التمويل الإسلامي.

- **من حيث البعد المكاني:** ستركز دراستنا على تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و ستتكون التجارب من ثلاثة أنماط مختلفة من الأنظمة المالية: نظام مالي إسلامي، نظام مالي مزدوج(تقليدي- إسلامي)، و أخيراً نظام مالي تقليدي.

9. **أقسام البحث:**

لقد قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى أربعة فصول و مقدمة و خاتمة، و ذلك كما يلي:

بحيث مثل **الفصل الأول (الهندسة المالية)** مدخلاً لموضوع البحث، فتناولنا من خلاله الهندسة المالية بمفهومها الواسع، محاولين في المبحث الأول منه إعطاء تعريف واضح لمصطلح هندسة مالية، مع التطرق لأسباب ظهور هذا المصطلح من جهة و العوامل التي ساعدت على انتشار الهندسة المالية. بينما تناولنا في المبحث الثاني دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف منشآت الأعمال، مبرزين دور الهندسة المالية في تحقيق تلك الأهداف، هذا بالإضافة إلى ل آثار الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية و أساسهـــا. فيما تناول المبحث الثالث أدوات الهندسة المـــالية و المتمثلة أساساً في المشتقـــات المـــالية و التوريق. كما عرض بعض منتجات صناعة الهندسة المالية.

الفصل الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية ، و قد قسمناه بدوره إلى مباحث ثلاثة، المبحث الأول ضمناه أساسيات المؤسسات المالية و المؤسسات المالية الإسلامية، بداية بتعريفها فتاريخ نشأتها فأنواعها، و من ثم تناولنا من خلال المبحث الثاني لأهم خصائص المؤسسات المالية الإسلامية شاملة طبيعة هذه المؤسسات و أدواتها و أساليبها التمويلية. خصصنا المبحث الثالث و الأخير لواقع تلك المؤسسات مستعرضين ذلك من خلال أرقام و حقائق لزيادة التوضيح و البيان، كما عرضنا لأهم التحديات التي تواجهها، و من ثم كيفيات و طرق مواجهة تلك التحديات و التي يعتبر الأخذ بصناعة الهندسة المالية المتوافقة و الشريعة الإسلامية أحد أهم تلك الطرق.

تناول **الفصل الثالث صناعة الهندسة المالية الإسلامية** ، حيث حوى ثلاثة مباحث، تناول الأول منها ماهية الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي و تاريخها، وخصائصها. بينما عرض المبحث الثاني لم نتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، شاملة الأدوات و الأوراق المالية (ممثلة بشكل خاص في السندات الإسلامية أو ما يسمى الصكوك) و العمليات التمويلية (كالتوريق أو التصكيك للأصول...) المنتجات المركبة، مخصصين جزءً لا بأس به لمنتج مهم و أداة للهندسة المالية الإسلامية، هي المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي.

بينما تناول المبحث الثالث و الأخير دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية ، مركزين على الأهداف الأساسية منها، و بشكل خاص إدارة المخاطر و إدارة السيولة، بالإضافة إلى دور الهندسة المالية الإسلامية في إنشاء السوقين المالية و النقدية و إمدادهما بالأدوات المالية الشرعية.

الفصل الرابع (تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية) خصصناه لدراسة الحالة، و قسمناه بدوره إلى ثلاثة مباحث، مخصصين كل مبحث لدراسة حالة من الحالات، فكان الأول لحالة السودان، الثاني لحالة ماليزيا، و الثالث الأخير لدراسة حالة الجزائر. بعد أن ابتدأنا هذا الفصل بعرض لأهم مبررات اختيار نماذج الدول الثلاث، اعتمدنا نفس منهجية تناول المباحث (أي الحالات الثلاث)، بحيث تناولنا في بداية كل مبحث التعريف بالنظام المالي للدولة موضوع دراسة الحالة (أي الأسواق المالية و النقدية، القطاع المالي غير المصرفي و النظام المصرفي)، و من ثم تطرقنا لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية بالنظام المالي للدولة محل الدراسة محاولين إبراز طبيعة تلك المنتجات و خصائصها، و في الأخير اختتمنا كل مبحث بتقييم لتجربة الدولة في مجال صناعة الهندسة المالية مبرزين نقاط القوة و نقاط الضعف و آفاقها المستقبلية.

و ختمنا بحثنا في النهاية بخاتمة عامة حَوَتْ ملخصاً للبحث و أهم النتائج و التوصيات و المقترحات وأخيراً آفاق البحث.

1. صعوبات الدراسة:

لا شك أن البحث صعب في ذاته من حيث هو بحث، و إلا ما كان كذلك....و لكن عموماً، إذا ما استثنينا صعوبات الترجمة من اللغة الانجليزية، و محاولة بناء الأفكار، فإني لم أواجه و الحمد لله أية صعوبة في هذه الدراسة، فالمراجع حول التمويل الإسلامي متوافرة، وكذا حول النظام المالي الإسلامي و المؤسسات المالية الإسلامية، سواء على الانترنت، أو في الدوريات التي تصدر عن بعض المؤسسات المالية الإسلامية و الجامعات، كما أن معظم البنوك المركزية (كبنك ماليزيا المركزي، و بنك السودان المركزي...- يصدرون نشرات و مجلات دورية يمكن الرجوع إليها في أي وقت....

كما أن بعض الأساتذة المتخصصين في هذا المجال أفادوني بكثير من المراجع، أذكر منهم:

- أستاذي بن علي بلعزوز –حفظه الله–
- الأستاذ سامر قنطقجي، من حماة، سورية
- الأستاذ أشرف دوابة – جامعة الشارقة
- الأستاذ: محمد أحمد نصار–رعاه الله– من المملكة العربية السعودية(و هو رئيس مجموعة الاقتصاد الإسلامي العالمية و استفدت كثيرا من البحوث التي تنشرها)

أما أهم المراجع التي اعتمدتها فكان الكثير منها من مصادر أساسية، يمكن أن تغني أي باحث في الاقتصاد الإسلامي عامة و التمويل و الصيرفة الإسلامية بشكل خاص، و هي:

- المكتبة الالكترونية للمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، التابع للبنك الإسلامي للتنمية
- مكتبة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، التابع لجامعة الأزهر بالقاهرة.
- مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، و بشكل خاص مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي.
- موقع فقه المعاملات المالية الإسلامية، للدكتور سامر قنطقجي.

و مما سهل لنا البحث، هو أن تراكم البحوث في مجال التنظير في الاقتصاد و التمويل و الصيرفة الإسلامية، أدى إلى ظهور ما يمكن أن نصطلح على تسميته مراجع الدرجة الثانية، و هي التي تغني الباحث عن الرجوع إلى المصادر الأصلية، خاصة و أنه عند البحث في المصادر الأصلية سنجد أن البحث في موضوع محدد صعب نوعاً ما، لأنها متناثرة هنا و هناك، بينما تساعد

المراجع من المصدر الثاني، على البحث في موضوع محدد مع الرجوع إلى المراجع الأصيلة عند الضرورة.

الفصل الأول: الهندسة المالية

تمـــهيد:

أصبحت التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار السلع و أسعار الفائدة و أسعار العملات و أسعار الأسهم و السندات أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، و قد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات في منتصف و نهاية السبعينيات و التي منها تعويم أسعار الصرف و التغير في السياسات النقدية من استهداف استقرار أسعار الفائدة إلى استهداف نمو القاعدة النقدية، و كذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية و السياسية و التطور الهائل في سرعة الاتصال و الانتقال. و قد شكلت التقلبات الكبيرة و غير المتوقعة خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها و عرضها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات في تطوير و ابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوُّط منها...وهذا النشاط أي الابتكار و التطوير للأدوات و العمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية.

و يتضح من ذلك أن مصطلح الهندسة الماليةِ يعتبر حديثا، و العامل الذي سهَّل البدء في استخدام الهندسة المالية بالإضافة إلى التقلبات المشار إليها هو إدخال الحاسبات و تقنيات الاتصال أو ما يُعرف بتكنولوجيا الإعلام و الاتصال. هذه الأخيرة ساعدت على تخفيض أوقات المعاملات و تكاليفها.

فالهندسة المالية تعتبر بذلك الأداة الأنسب التي يمكنها تقديم مساعدة فعالة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها منشآت الأعمال. و تسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة و المؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمـــار، الإدارات المـــالية) بشكل خاص برسم سياسات مـــالية قوية و ابتكار منتجات و أدوات مالية جديدة واليات و استراتيجيات مالية مرنة تتفاعل و تستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية و الإقليمية و المحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول...). أي محاولة جعل هذه التغيرات مفيدة بدلاً من اعتبارها مصدر خطر عليها.

و من خلال هذا الفصل سوف نحاول إعطاء تعريف شامل للهندسة المالية مع التطرق لأسباب ظهور هذا المصطلح من جهة و العوامل التي ساعدت على انتشاره و ذلك من خلال المبحث الأول. بينما نتناول في المبحث الثاني دورها في تحقيق أهداف منشآت الأعمال، مبرزين دورها في تحقيق كل هدف على حدا، هذا من جهة و من جهة أخرى سنتناول آثار الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية و أساسهـــا. و نتناول في المبحث الثالث أدواتها و المتمثلة أساساً في المشتقـــات المـــالية و التوريق. كما سنحاول عرض بعض منتجات صناعة الهندسة المالية.

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية و أسباب ظهورها.

ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي وهو مفهوم الهندسة المالية (Financial Engineering) وقد عُرِف مفهوم الهندسة المالية على أنه يرجع إلى توليد (خلق) أدوات أو أوراق مالية جديدة و استنباط وسائل أو أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الوفاء بها.

المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية و أسباب ظهورها.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.

"**الهندسة المالية**" مفهوم قديم قدم التعاملات المـــالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح و التَّخصُّص. إن معظم تعاريفِ الهندسة المالية مستخلصة منْ وجهات نظر الباحثين الذين يُطوّرونَ النماذجَ والنظرياتَ، أَو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ.

هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية:

أولاً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات . بالنسبة لمـــؤسسة الأعمال فإن الهندسة المالية قَدْ تَكُونُ تعبيراً مفيداً لوَصْف العملية الكمّية التحليلية المصمّمة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة.

و هذه قَدْ تَتضمّنُ النشاطاتَ التاليةَ [1]:

- تعظيم قيمة المنشأة.
- إدارة محفظة الأوراق المالية.
- التفاوض حول التمويل/ التحوّط في الصفقات التي تَنعْكسُ مباشرة على قيمة ضريبة الشركةَ أخذاً بعين الاعتبار المخاطرِ التنظيميةِ والسياسيةِ.
- تَنظيم صفقات المبيعاتِ بشكل يراعي مصالحَ كل من الزبون والشركة.
- تَنظيم صفقات الشراءِ بشكل يُوازنُ مصالحَ كل من المورد والشركة.

كل هذه النشاطات يمكن أن تتضمّن استخدام النماذج الكمية، البرامج التقنية و المشتقات.

ثانياً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية . من وجهة نظر الأسواق المالية فان مصطلح الهندسة المالية يُستَعملُ لوَصْف تحليلِ البياناتِ المحصَّلة مِنْ السوق الماليةِ بطريقةٍ علمية. يَأْخذُ مثل هذا التحليلِ عادة شكلَ الخوارزمياتِ الرياضيةِ أَو النماذج المالية. و تُستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق

[1] Gerald Joe,"**Defining Financial Engineering**", Financial engineering news, May1998-(www.fenews.com/fen4/defining.html),26/01/2006.

الماليةِ (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات و أسهم المستقبليات...و يسمح استعمال أدوات و تقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، و بالتالي فَهْم أفضل من طرف المتعاملين في السوق. و يعتبر هذا مهما جداً بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات و سرعتها أساسية في اتخاذ القرارات.[1]

- يعرِّف بعض الاقتصاديين الهندسة المالية على أنها دراسةُ كَيفية خلْق و ابتكار أدوات مالية وظيفية – سندات قابلة للتحويل، توكيلات، مقايضات.[2]...

لكن هذا التعريف غير جامع لأن الهندسة قد تشمل إعادة تشكيل أو هيكلة ما كان موجوداً من قبل، وليس بالضرورة خلق و ابتكار ما هو جديد.

ثالثاً: التعريف الشامل للهندسة المالية. هناك مجموعة من التعاريف يمكن التعرض لبعض منها، نوجزها فيما يلي:

- **تعريف فينرتي**1988 (FinnertyI988): تُعنى الهندسة المالية بتصميم و تطوير و تطبيق عمليات و أدوات مالية مستحدثة، و تقديم حلول خلاقة و مبدعة للمشكلات المالية.[3]
- **تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين**[4](IAFE):[5] تَتضمّنُ الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظريةِ الماليةِ و الأدوات الماليةِ لإيجاد حلولِ للمشاكلِ الماليةِ المعقّدةِ و لاستغلال الفرصِ الماليةِ. فالهندسة المالية لَيستْ أداةً، بل هي المهنةُ التي تَستعملُ الأدوات. علماً أن الهندسة المالية تختلف عن التحليلِ المالي. فمصطلح "تحليل" يعني تشتيت الشيء لفهمه. أما مصطلح "هندسة" نقصد به بنية. لكن ما يلاحظ على هذا التعريف بأنه تعريف وظيفي أكثر منه أكاديمي.

---

[1] Liew Soon Bin," **Hierarchical Volume Visualization for Financial Data",** School of Computer Engineering, Singapore (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc)-16-02-2006.

[2] Emanuel Derman, **What Is Financial Engineering?"**, 2005(www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)26-01-2006.

[3] Finnerty. J.D, **"Financial engineering in corporate finance: An overview"**, Financial management, vol.17, no.4, pp56-59.

[4] الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين أو(International Association of Financial Engineers) هي هيئة متخصصة أنشئت خصيصاً للمهندسين الماليين لرعايتهم و الارتقاء بصناعة الهندسة المالية عام 1992، و أصبحت تضم نحو 2000 عضواً من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين، و الأكاديميين، و المهنيين للمحاسبة، و القانون، و النظم، و المجتمعات رفيعة المستوى في التقنيات العلمية، كما قام الاتحاد بوضع معايير للصناعة ترتكز على النظرية و التطبيق.

[5] Jack Marshall**," What Is Financial Engineering?"**, 2005(www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)26-01-2006.

- يعرف "بودي" (Zvi Bodie) الهندسة المالية بأنها " تطبيقُ القواعد العلمية للنماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير، الاستثمار، الاقتراض، الإقراض و إدارة المخاطر".[1]
- يعرِّف الخبير الاستثماري "نشأت عبد العزيز" الهندسة المالية على أنها "تصميم و تطوير و تطبيق عمليات و أدوات مالية مستحدثة، و تقديم حلول خلاقة و مبدعة للمشكلات الاقتصادية و المالية. و لا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات و أفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال"[2].
- حسب "حسين كتبي" (Kotby 1990) تُشيرُ الهندسة المالية إلى "استعمال إستراتيجيات إدارة المخاطر من أجل التحكم في كل أشكال المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسة خلال حياتها".[3]

انطلاقاً مما سبق يمكننا في الأخير تعريف الهندسة المالية بأنها:"التصميم، و التطوير، و التنفيذ، لأدوات و آليات مالية مبتكرة، و الصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل".

و هو بذلك يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمّن ثلاثة أنواع من الأنشطة:[4]

- **أولاً**: ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
- **ثانياً**: ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.
- **ثالثاً**: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

و الابتكار المقصود ليس مجرّد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميّزاً 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.

و عليه فيمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية. فهي تركّز على عنصر الابتكار و التجديد، كما أنها تقدم حلولاً، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل فرصاً أو موارد معطلة. و كونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

---

[1] Zvi Bodie, « **What Is Financial Engineering?",** 2005(www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)26-01-2006.

[2] نشأت عبد العزيز،"**فن إدارة المخاطر**"، مجلة البورصة المصرية، جويلية2002، عدد269، ص 32.

[3] Hussein Kotby, "**Financial Engineering for Islamic Banks**: The Option Approach", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990, p 107.

[4] د.سامي إبراهيم السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000، ص5.

الفرع الثاني: البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية و أسبابه ظهورها.

أولاً: بيئة نشأة الهندسة المالية. شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية، يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية:[1]

1. اتساع و تعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، و قد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، و إتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد و تقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.
2. إيجاد أدوات إدارة المخاطر، و التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.

و باختصار نشير إلى أن منشآت الأعمال تتعرض لأربع أنواع من المخاطر المالية و هي: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في أسعار الأسهم (حقوق الملكية) و مخاطر أسعار السلع. و مشكلة المخاطر ليس في حجمها، و لكن في كونها تحدث دون توقع، و لا تخرج أدوات إدارة المخاطر عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر.

3. تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق (Arbitrage)، مما مكن من تحسين التكاليف و زيادة العائد و الانفتاح على الأسواق العالمية.
4. تعدد و تنوُّع استراتيجيات الاستثمار نتيجةً لتعدد و تنوع و تجدد أدوات الاستثمار(خاصة المشتقات المالية).

من خلال التحليل السابق، يمكننا أن نتساءل: ما هو موقع الهندسة المالية ضمن هذه البيئة المالية العالمية؟ و الإجابة على التساؤل هي أن الهندسة المالية هي التي ستهتم بابتكار الأدوات الحديثة و أدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها و خدمة أهدافها، هذا من جهة، و من جهة أخرى ضمان المردود الايجابي للاقتصاد الوطني ككل.

ثانياً: أسباب ظهور الهندسة المالية. هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود و نشوء الابتكار المالي الذي هو أساس الهندسة المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح و السيولة و تقليل المخاطرة.[2]

هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معيّنة قانوناً، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معيّنة، أو تحويل مواد إلى أخرى، أو قيود اجتماعية، مثل تفضيل نوع معيّن من المنتجات على أخرى.

---

[1] نشأت عبد العزيز،"**فن إدارة المخاطر**"، مرجع سابق، ص 32.

[2] Silber.W.L, **"The process of financial innovation"**, American Economic Review, Vol.3, pp89-95.

و بكلمة وجيزة: "الحاجة أم الاختراع"، فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار و الاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية.[1]

يشير الأستاذ أبو ذر الجلي إلى أهم العـــوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المـــالية و إنزاله إلى أرض الواقع وهي:[2]

I. الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل: [3] قامت الوسائط المالية (من بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار، وسماسرة...) عموماً لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدات العجز المالي. و يمكن القول بأن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظرياً، من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية. ولكن أصبح من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدى لشيء كثير من عدم الفعالية وقلة في الكفاءة المدركة. وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً. ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار ولابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

2. تقنية المعلومات ومفهوم السوق العريض: مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده ومفهومه أو طريقة عمله. فقد أثر الحاسوب على أشياء أساسية في هذا السوق مثل ماهية النقود نفسها، وعلى أشياء فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء. ولكن ظهور شبكات الاتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تنعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسلة. ونظراً لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وبالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق، كلما تمكن مبتكرو ومصممو الأوراق والأدوات المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة وكلما صمموا أو ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها.[4]

---

[1] د.سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية–نظرات في المنهج الإسلامي**–"، مرجع سابق، ص 5-6.

4-3-2 الجلي أبو ذر محمد أحمد، " **الهندسة المالية: الأبعاد العامة و الأسس للتمويل الإسلامي** "، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر1996.

3. ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية: يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين وهذين المعيارين (الكفاءة و الفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تجويد وتقديم الخدمات للعملاء. و لذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض. ويمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة هذه الأدوات الجديدة فيما يلي:

- أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة (الفاعلية).
- أنه عن طريقها يمكن خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية وبذلك يمكن مقاسمة المخاطر بطرق جديدة والى أبعاد جديدة.
- عن طريقها يمكن التغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير قوانين الضرائب والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية في دولة دون الأخرى.

4. عوامل أخرى: يمكن كذلك إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية و اتساع انتشارها. ومن بين هذه العوامل:

- زيادة عدد الأسواق المنظَّمة الجديدة: أدَّت زيادة عدد الأسواقِ المُنظَّمةِ الجديدةِ للأسهم المستقبليةِ والمقايضاتِ والابتكارات في الاتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة و الأدوات المالية النمطية بشكل كبير جداً، و من ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة الماليةِ بشكل واسع. و كنتيجة لذلك أصبح من الممكن إنتاج عقود مالية حسب الطلب و بتكاليف معقولة، بشكل يشمل تشكيلةً واسعة من الحاجات الاستثمارية و الحاجة إلى إدارة المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال، الحكومات و حتى قطاع العائلات[1].

- زيادة المخاطر و الحاجة إلى إدارتها: كما أشرنا سابقاً، 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[2]، 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 خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال إذ هدَّد وجودها و ترتب على ذلك بالتبعية ضرورة إنتاج منتجات مالية جديدة

[1] Zvi Bodie, « **What Is Financial Engineering?**", Op-Cit. p1.

[2] د.مظهر سامر قنطقجي، "**المشتقات الإسلامية لإدارة المخاطر**"، ص2، موقع الفقه الاقتصادي:
http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/Mushtagat1.doc

و تطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية. و أدى ذلك إلى تداول تلك المنتجات و الأدوات المالية الجديدة في الأسواق الحالية للأوراق النقدية و في أسواق رأس المال، و كذلك الأسواق الجديدة.[1]

-محاولة الاستفادة من النظام المالي: يُعبّر النظام المالي عن الهيئات و الأعوان و الآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، و للآخرين باستخدام و توظيف مدخراتهم. و تتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار و ضمان أفضل تخصيص للموارد.[2]

يُميّزُ التحليل الوظيفي لميرتون (Merton 1992) ستّة وظائف موكلة للنظم المالية[3]:

-تعبئة الموارد المالية

-توزيع الموارد عبر الزمان و المكان

- إدارة المخـــاطر

- استخراج المعلومـــات لدعم اتخاذ القرارات

- التحكم في الخطر الأخلاقي و مشاكل عدم تماثل المعلومات و ما قد يصاحب ذلك من إخفاقات السوق

- تسهيل شراء و بيع السلع و الخدمات من خلال أنظمة الدفع.

لقد حـــاول الكثير من الاقتصـــاديين دراسة و فهم كيفية تأثير النقائص المختلفة الموجودة في النظـــام المـــالي أو التغيرات المرتبطة به كعجزه مثلاً عن القيام بأحد الوظائف المشار إليها سابقاً أو الإخفاقات المصاحبة له نتيـــجة عدم تناظر(تجانس) المعلومات، في تشجيع تطور الهندسة المالية من خلال الابتكار المالي، حيث تؤدي تلك النقـــائص إلى عدم قدرة الأعوان الاقتصاديين على الاستفـــادة من النظام المـــالي بالطريقة التي يرغـــبون فيها، و بشكل كفء، و هو ما يدفعهم إلى التفكير في تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لاستغلال الفرص الاستثمارية[4]...

---

[1] د.فريد النجار، "**البورصات و الهندسة المالية**"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص224.

[2] د.عبد المجيد قدي، "**المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية– دراسة تحليلية تقييميه–**"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص260.

[3] Peter Tufano, **"Financial engineering"**, The Handbook of the Economics of Finance, 2002, p p 9-10. (www.people.hbs.edu/ptufano/fininnov_tufano_june2002.pdf)15-01-2006.

[4] و هذا ما تم الإشارة إليه سابقاً بالحاجة أم الاختراع...

المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية.

لقد تعرفنا من خلال المطلب الأول على الهندسة المالية و أسباب ظهورها و العوامل التي ساعدت على انتشارها، و ليكتمل المفهوم الكامل للهندسة المالية لا بد من معرفة أبعاد هذا المفهوم، و نقصد بأبعاد الهندسة المالية الأسس التي تقوم عليها و فلسفتها و أخيراً حدودها.

الفرع الأول: أسس الهندسة المالية.

تقوم الهندسة المالية على مجموعة من الأسس، قمنا بتقسيمها إلى أساس عام ترتكز عليه الهندسة المالية، بل و يُعتبر سبباً من أسباب وجودها، إضافة إلى مجموعة من الأسس الخاصة و هي التي تكفل تحقيق الهندسة المالية للأهداف التي وضعت لأجلها.

أولاً: الأساس العام للهندسة المالية. تقوم الفكرة الأساسية للابتكارات المالية (التي هي موضوع الهندسة المالية) على أنه باستثناء العقائد الدينية فلا يوجد شيء مقدس، و هذا يعني أن الفكر الإنساني لا يجب أن يكون مقيداً بحدود معينة أو أفكار ثابتة، و لكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات و ذلك من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم و ما يوفره كل بديل من مزايا و تكاليف مختلفة ليختاروا من بينها ما يناسبهم، و لذلك فإن مجال عمل الفكر الإنساني هو الإبداع فيما بين النقيضين و ابتكار بدائل هجينة فيما بينهما أو اشتقاق أدوات و وسائل جديدة منهما.[1]

لكن لتجنب المخاطر التي يمكن أن تنطوي عليها الهندسة المالية –في حالة عدم تقييدها–، فلا بد من أن تعتمد مجموعة من القواعد و الأسس الخاصة.

ثانياً: الأسس الخاصة للهندسة المالية. بالإضافة إلى الأساس العام الذي تقوم عليه الهندسة المالية، هناك مجموعة من الأسس الخاصة و التي نذكر منها:

- يجب أن يكون الربح حقيقياً و بعيداً عن الأنشطة الوهمية أو غير الفعلية من مضاربات و تضخم في الأسعار و ممارسات مالية غير عادية.[2]
- يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاطاً وسيطاً بغرض الإنتاج و التشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل و يغطي المخاطر و عناصر التكلفة.
- المؤسسات المالية (البنوك و مؤسسات التأمين و صناديق الاستثمار و البورصات)–في النظام الاقتصادي– أجهزة وسيطة لخدمة عجلة الإنتاج. إذن من الضروري أن تحقق توازن في السوق النقدي ليقابل التوازن

---

[1] د. طارق عبد العال حماد، " **التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص222–223.

[2] و لعل هذا هو (أي المضاربات و ما يصاحبها من تضخم في الأسعار) السبب الرئيسي في التقلبات الاقتصادية و حالة اللايقين التي تتسبب فيها الهندسة المالية و الابتكار المالي بالمؤسسات المالية التقليدية.

في السوق الحقيقي (السلعي) و كذلك أسواق العمل مما يؤدي في النهاية إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة.

- يجب أن تُدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الداخلية بالشركة و الأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن و الاستقرار و الربحية و التحكم في المخاطر المالية و تخفيض تكلفة التمويل و تنمية مصادر بديلة للتمويل و استخداماته الاقتصادية.
- الوظيفة المالية هي المرآة الفعلية لدورة حياة المشروع، و ترشيد القرار المالي في كل مرحلة يعكس النجاح المالي في المرحلة التالية. و ترتبط كل مرحلة من مراحل النمو بقرار التمويل (المصدر) و الاستثمار(الاستخدام). و يظهر ذلك واضحاً في دراسات جدوى المشروعات، وفي دراسة التصفية و الاندماج أو الانفصال.
- يجب قياس النتائج المترتبة عن القرار المالي من حيث العائد و المخاطرة و التكلفة في الأجلين القصير و الطويل(أي تغير النتائج بدلالة الزمن) و سواء كانت تلك النتائج مادية أو معنوية (اجتماعية أو سياسية أو سيكولوجية).
- تتطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية بها، فتهدف إدارة الأعمال لتحقيق الأرباح، و تحقيق الأرباح عن طريق التخصيص الدقيق لعوامل الإنتاج من أموال و قوة عاملة و موارد في تنظيم معين- كما أن سياسات الاستثمار التي يختارها أصحاب رأس المال تسعى لتحقيق الأرباح في الأجل الطويل.
- يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية لعدد من المجالات، مثل قرارات تحديد هيكل رأس المال من حيث الحجم و مصادر التمويل، تخصيص الأموال المتاحة على الاستخدامات من الأصول لضمان الربحية، حل المشكلات المالية و تحليل النشاط المالي.[1]

عموماً نعتبر صناعة الهندسة المالية ناجحة إذا حققت الشروط التالية:

- أن يَكُونَ المنتج أو العملية إبداعياً حقاً أي مبتكراً.
- يَجِبُ أَنْ تُمكّن هذه المنتجات أو العمليات المصدِرين أَو المستثمرين من إنْجاز عملياتِ لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقاً.
- أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة.
- أن تزيد ثروة حاملي الأسهم أو مصدريها أو حتى الوسطاء.

[1] د.فريد النجار، "**البورصات و الهندسة المالية**"، مرجع سابق، ص20-21.

الفرع الثاني: فلسفة الهندسة المالية و إستراتيجيتها.

أولاً: فلسفة الهندسة المالية . ترتكز فلسفة الهندسة المالية على التحليل و القرارات الدورية الخاصة بالأدوات المالية (المنتجات المالية) و التباديل و التوافيق المختلفة التي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطر، و محاولة تغيير الأدوات المالية و تعديلها لتجنب المخاطر و زيادة العائد (تبديل أسهم بأسهم أو سندات بسندات أو أسهم بسندات أو عملة بأخرى حسب تقلبات و ديناميكيات الأسواق المـــالية)، و يتم ذلك بغرض تحقيق أعلى قيمة للمشروع في تاريخ محدد.

إذن تركز الهندسة المـــالية على:

1. إدارة عناصر المـــركز المـــالي.
2. إدارة المنتجـــات المـــالية الجـــديدة.

و هذا بهدف الوصول إلى أعلى قيمة للمشروع أو المؤسسة بالتركيز على الاستثمارات المادية و المـــالية و أقل تكلفة تمويل و أدنى مخـــاطر محتملة.[1]

ثانياً: إستـــراتيجـــية الهندسة المالية. يقصـــد بإستراتيجـــية الهندسة المالية التشغـــيل الفعال لمصـــادر و استخدامات الأموال، بالإضافة إلى التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل، و تركّز الإستراتيجية في الهندسة المالية على:

- تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع أو المؤسسة المالية (الأصول المادية و المالية قصيرة الأجل و طويلة الأجل، أصول متغيرة و أصول ثابتة، و حقوق الملكية و الخصوم طويلة و قصيرة الأجل).
- تحديد فرص الاستثمار و التمويل داخل أســـواق المال و خارجها و التي تحقق جذب و ربط إمكانيات المشروع بتلك الفرص.
- تجنب التهديدات و المخاطر المـــالية في الأدوات المـــالية، مثال ذلك تذبذب أسعـــار الفائدة على السندات و القروض و تغيرات أسعار الصرف و المخاطر الأخرى.
- الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال الدولية في تعديل محفظة الاستثمار لزيادة العائد و خفض المخاطر.
- بناء و إعادة بناء المنظومات المالية في الأجل القصير و الأجل الطويل بصفة دورية في ضوء التغيرات الداخلية و الخارجية بسوق المال و البيئة المحيطة:

I) إدارة المنظـــومة المـــالية اليومـــية و تخص الأوراق المـــالية و النـــقدية و أوراق القبض و أوراق الـــدفع و المقـــاصة و تبديل السندات و الأسهم و الفائدة العالية بأقل منها و فروق أسعار العملات، و تهدف

[1] د.فريد النجار، "**البورصات و الهندسة المالية**"، نفس المرجع السابق، ص233-234.

المنظومة المالية اليومية إلى الاستفادة من القيمة الزمنية للنقود و تذبذبات أسعار الصرف و أسعـــار الفـــائدة و التسويات و المقاصات بما يزيد من التدفقات المالية الداخلة عن التدفقات المالية الخارجة.

2) إدارة المنظومة المالية قصيرة الأجل: و تهدف إلى ربط تمويل الأصول المتداولة من مصادر تمويل قصيرة الأجل، و الإدارة المثالية لكل عناصر الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة. كما تهدف تلك المنظومة أيضاً إلى الاستفادة من اتجاهات التغير في أسعار الفائدة و أسعار الصرف و معدلات التضخم خلال العام الواحد:

- ✓ إدارة النقدية و إدارة الحســـاب الجـــاري بالبنك.
- ✓ إدارة الأوراق المـــالية سريعة التسويق، و إدارة القروض قصيرة الأجـــل.
- ✓ إدارة التغيرات و الأزمات المالية و الضمانات و التسويات و المقاصة المـــالية.
- ✓ إدارة الضرائب و الرسوم.
- ✓ إدارة الربحية و المـــركز المالي في الأســـواق المـــالية.

3) إدارة المنظومة المالية طويلة الأجل: لضمان تمويل الأصول الثابتة (الاستثمارات المادية) من مصادر تمويل طويلة الأجل (حقوق الملكية، الأسهم العادية و الممتازة، الخصوم، القروض طويلة و متوسطة الأجل).

فالاستثمار في الأصول الثابتة كالآلات و المعدات و الأراضي و المباني و السيارات و غيرها يحتاج إلى إدارة فعالة في: اختيار فرص الاستثمار، تحديد تكلفة التمويل و تحديد مخصصـــات الإهـــلاك، أي إدارة كل نوع من الأصـــول الثـــابتة و الإجـــابة على تســـاؤل حول شراء الأصل أو استئجاره، و الشـــراء نقداً أم بالتقسيط، و إدارة كل مصدر من مصادر التمويل سواء بالاقتراض أو عن طريق إصـــدار أسهم جديدة، واتخاذ قرار زيـــادة رأس المـــال و الأرباح المحتجزة و نوع العملات و الضمـــانات و الرهونات و غيرها.[1]

[1] د.فريد النجار،" **البورصات و الهندسة المالية**"، نفس المرجع، ص 235.

الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية.

أولاً: مجالات الهندسة المالية. انطلاقاً من تعريف الهندسة المالية، فإن نطاق الهندسة المالية يتحدد بثلاثة مجالات رئيسية[1]:

أ - **المجال الأول:** يتمثل في ابتكار أدوات مالية جديدة، مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة و العادية، و عقود المبادلة، التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال...

ب -**المجال الثاني:** يتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات، مثال ذلك التسجيل من على الرف[2] و التداول الالكتروني للأوراق المالية، و ابتكار فكرة سمسار الخصم[3]. هذا فضلاً عن الأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية.

ت -**المجال الثالث:** يتمثل في ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال، مثال ذلك ابتكار الاستراتيجيات الجديدة لإدارة مخاطر الاستثمار، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال للتغلب على مشكلات قائمة، ومن الأمثلة على ذلك عملية تحويل الشركة من النمط المساهم إلى نمط الملكية الخاصة، و تنمية استراتيجيات دفاعية تستخدمها إدارة المنشأة في مواجهة محاولات السيطرة العدوانية من أطراف أخرى.[4]

تغطي الهندسة المالية في الواقع، المجالات التالية:

- الخدمات المالية بالبنوك.
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد و إعداد المخطط المالي القانوني.
- نشاط الاستثمارات، مدير المحفظة و المحلل المالي القانوني.
- تقديم الخدمات المالية للمكاتب و الشركات العقارية و أمناء الاستثمار و التأمين.
- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية و التجارية الخاصة و العامة، المحلية و الدولية، لغرض الربح أو لغير ذلك.

---

[1] و هي المجالات النظرية للهندسة المالية.

[2] بمقتضى هذه العملية يتم السماح للمنشأة التي تصدر أوراقاً مالية من حين لآخر، بأن تقدم طلب تسجيل رئيسي، يتضمن حجم الإصدار الذي ترغبه من ورقة مالية ما (سهم أو سند)، على أن يكون الإصدار على دفعات.

[3] هو سمسار يقدم حداً أدنى من الخدمة لعملائه، في مقابل حصوله على عمولة منخفضة.

[4] د. منير إبراهيم هندي، " **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات** "، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص15.

ثانياً: مسؤوليات الهندسة المالية. نقصد بمسؤوليات الهندسة المالية المهام التي يمكن أن تضطلع بها وظيفة الهندسة المالية بمؤسسات الأعمال، و نذكر منها:

- التحليل المالي و التخطيط المالي (تنظيم و إعادة هيكلة المنظومة المالية وفق التغيرات البيئية و تقييم الاحتياجات الرأسمالية و الزيادة في رأس المال).
- إدارة هيكل الأصول (النقدية: محفظة الأوراق المالية سريعة التسويق و أوراق القبض و المخزون و الآلات و الأصول الثابتة الأخرى...)
- إدارة هيكل التمويل (قرارات تمويل الأصول عن طريق القروض قصيرة الأجل و الطويلة الأجل و نسب رأس المال للإقراض)
- إدارة المنتجات المالية و مشتقاتها.

ثالثاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية. كما أشرنا سابقاً فإنه إذا كان المقصود من استخدام الهندسة المالية هو مجرد تجاوز الأنظمة و تخطي السياسات لزيادة الربحية، فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي. و لعل أحدث مثال على المخاطر التي يمكن أن تنطوي عليها التطبيقات الخاطئة للهندسة المالية هو شركة إنرون (Enron) و التي كانت سابع أكبر شركة في الولايات المتحدة الأمريكية و كانت حصلت على جائزة الشركة الأكثر ابتكاراً ست مرات، و أدى استخدامها هندسة مالية غير ملائمة إلى إفلاسها. [1] بصفة عامة، يؤدي التطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية إلى مخاطر جسيمة وإفلاس للشركات وتدهور أسواق المال، فالمقامرة وعدم حساب المخاطر وغياب الرقابة على أسواق المال وعدم تدخل البنوك المركزية تؤدي جميعها إلى خسائر كبيرة ومثال ذلك المضاربة على أسعار الفائدة دون تطبيق معايير مخاطر الأسواق.[2]

من أهم العمليات الخطرة في تطبيقات الهندسة المالية (عمليات الاستثمار في المشتقات المالية وعدم وضع حدود للمضاربات في أسواق العقود الآجلة للشراء أو البيع) ما يلي:

- الاستثمار في السندات الوهمية مثل ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وترتب عليه إفلاس بنك الاعتماد والتجارة وبنك هيراشتار الألماني.

[1] Stuart L. Gillan and John D. Martin, **"Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron"**, Working paper series, Department of Finance and the Center for Corporate Governance, College of Business and Economics, the University of Delaware, USA, p1-5.

[2] و الغالب أن يحدث ذلك في حالة عدم الالتزام بالأسس الخاصة التي تقوم عليها الهندسة المالية و التي أشرنا إليها سابقاً.

-المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المالية المركبة [1] (فقد يعتمد المنتج المالي المركب على بعض الأدوات المالية الخطرة المثقلة بالديون).

-عدم توفر معلومات كافية عن البورصات العالمية للمدير المالي المحلي بخصوص المستحدثات المالية والمصرفية التي تعتمد على المشتقات المالية (أي التي تعتمد قيمتها على قيم أدوات مالية أخرى)، وهي في حد ذاتها تُعتبر أساساً لتغطية بعض العملات أو المراكز المالية الأخرى والتي خلقت لتحصين المحافظ والأصول الاستثمارية ضد التقلبات الكبيرة والمتكررة في أسواق الاستثمارات مثل تقلبات سعر الفائدة أو سعر الصرف.

-من المخاطر في المشتقات المالية أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع بالكامل مُقدَّماً، و لكن تدفع هوامش فقط. و عندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل.

-المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم و تخفيض شروط الهوامش المطلوبة على العقود و إصدار أنواع من العقود التي لا يتم تداولها داخل مقصورات البورصة، و لكن خارجها.

-تسرع الحكومات في استخدام المشتقات المالية كعنصر جذب للعملات الأجنبية بدون دراسات تحليلية مسبقة.

-زيادة طلب البنوك على المشتقات المالية باعتبارها مصدراً للأرباح لتعوّض خسائر العمليات المصرفية التقليدية.[2]

-المخاطر الناتجة عن استخدام الخيارات المالية، و هي تنتج عن الخطأ في التقديرات، فالخطأ هنا، إذا فشل المشتري في الرهان و لم يصل سعر البضاعة إلى المستوى المتوقع، حيث تصبح قيمة الخيار المالي صفراً، [3] لذلك يجب استخدام مؤشرات أسواق الخيارات في اتخاذ قرارات الاستثمار.[4]

-التعديل المستمر في الهوامش التأمينية مما يشكك في الطلب على العرض من العقود الآجلة و من ثم يؤدي إلى التقلبات السريعة في الأسعار و هو ما يؤدي في النهاية إلى مخاطر كبيرة.

-يؤدي غياب الحيطة و الحذر في إدارة الخيارات المالية إلى خسائر فادحة.

-يؤدي استخدام الخيارات المالية بعقود قصيرة الأجل لتمويل عقود طويلة الأجل إلى مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات في الآجال المحدودة.

---

[1] سنتطرق لعملية إعادة الشراء و للمنتجات المالية المركبة في المبحث الثالث من هذا الفصل و المتعلق بمنتجات صناعة الهندسة المالية.

[2] و مثال ذلك بنك بيرنجز و الذي حقق أرباحاً طائلة على العقود الآجلة بسنغافورة و صلت إلى 30 مليون دولار أمريكي في 7 أشهر ثم دفع مليون دولار منها لمسؤول البنك و الذي تسبب بعد ذلك في إفلاس البنك.

[3] و هذا الخطر يتعلق بالمضاربين فقط، و ليس بكل المتعاملين بأدوات الهندسة المالية.

[4] د. فريد النجار، " **البورصات و الهندسة المالية**"، مرجع سابق، ص 259-261.

-يؤدي عدم استخدام أوامر إيقاف الخسارة في الوقت المناسب إلى أزمة في المراكز المالية و من ثم تدهور البورصة و تخفيض مستواها حسب التدريج المستخدم عالمياً.[1]

المطلب الثالث: واقع الهندسة المالية و مستقبلها.

لقد اتضح لنا من خلال المطالب السابقة أن الهندسة المالية مفهوم حديث نسبياً، و مع ذلك فهي تعرف انتشاراً كبيرا، هذا ما يجعلنا نتساءل عن واقعها و العوامل التي ساعدت و تساعد على انتشار هذا المفهوم الحديث، مع محاولة استقراء مستقبله، و هذا ما سنتناوله من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول: العوامل المحفّزة لتطور و انتشار الهندسة المالية.

هناك العديد من العوامل التي ساعدت على تطور الهندسة المالية و انتشارها، و لا يمكن حصرها و قد حاول بعض الاقتصاديين التطرق إلى أهمها. وسنحاول من خلال هذا المطلب إعطاء العوامل التي اشترك فيها الاقتصاديون و التي كانت فعلاً حاسمة في انتشار الهندسة المالية و تطورها.

أولاً: العوامل المحفزة للهندسة المالية حسب فينرتي . يَصِفُ Finnerty مجموعة من العوامل التي تُحفّزُ الهندسة الماليةَ، و هي:

-الرغبة في إدارة المخاطر.

-الاستفادة من المزايا الضريبية، فالضرائب يمكن أن تكون دافعاً لتطور و انتشار الهندسة المالية و ذلك من خلال محاولة المؤسسة إخضاع أرباحها لأقل قدر من الضرائب من خلال إعداد صيغ تمويلية لمشاريعها تهدف إلى الاستفادة من تخفيضات في الضرائب، و ذلك من خلال ما يلي:

- ✓ عن طريق الأوراق المالية التي تُخفّضُ الحجم الكلي للضرائب المدفوعة من قبل الشركةِ.
- ✓ اختيار توقيت الضريبة: مرونة تقدير الأرباح والخسائر للأغراضِ الضريبيةِ.[2]

-تخفيض تكاليف الإصدار والوكالة.

-التزام أَو تجنّب التعليمات.

-تقلبات (تغيُّرات) أسعار الفائدة و أسعار الصرف.

---

[1] نفس المرجع السابق، ص 262.

[2] W. Scott Frame," **Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?**", Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta , pp 3-8. (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf)26/02/2006.

–التقدّم التكنولوجي، و تعتبر التكنولوجيا سبباً رئيسياً في انتشار الهندسة المالية و الهندسة المالية الدولية.

–التحايل المحاسبي.

–البحث الأكاديمي: ففي الولايات المتحدة مثلاً تأثر ظهور الهندسة الماليةِ بالإدراكِ على مستوى بورصة وول ستريت من بداية إلى منتصف التسعينات بأن هناك حاجة ماسة لنوع جديد من التدريب لخريجي الدراسات العليا، كما أرادتْ المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أن يكون متعاملوها على دراية بمهاراتِ الرياضياتِ وبَعْض تدريبات الماليةِ، و هنا بَدأتْ الجامعاتُ بالرَدّ على هذا المطلبَ ببَدْء برامجِ الماستر في الهندسة الماليةِ.

–التغيرات في متطلبات البيئة يمكن أن ينتج عنه موجة ابتكار مالي.

ثانياً: العوامل الأخرى. يمكننا إضافة العوامل التالية:

– انفتاح الاقتصاديات الدول الآخذة في النمو في آسيا و أوروبا و تزايد التجارة الدولية وهو ما أدى إلى اتساع الأسواق و زيادة الطلب على التمويل الدولي لأنشطة التجارة و الاستثمار[1]. و يظهر دورها في انتشار الهندسة المالية من خلال ضرورة إيجاد أدوات و عمليات مالية مبتكرة و ذات مخاطر منخفضة...

–مصادر الابتكار لَيستْ موحّدةَ عبر المشاريعِ و الصناعات: فطبيعة المشروع يمكن أن تكون حافزاً للهندسة المالية، ومن أمثلة ذلك أن تطور الهندسة المالية ارتبط بشكل وثيق بالمؤسسات المالية و خاصة المصارف نظراً لطبيعة عملها التي تستدعي أحياناً وجود وظيفة متخصصة في الهندسة والابتكار الماليين.

–قوَّة و حجم السوق، حجم المشروع، الملاءمة و متطلبات طلب سوق المنتج.

–الشروط الاقتصادية الكليَّة.

–التعليمات (البيئة القانونية): كما تم الإشارة فيما سبق حول أسبـــاب ظهور الهندسة المالية فإن القوانين و التعليمات،[2] يمكن أن تعوق المتعاملين الاقتصاديين عن تحقيق أهدافهم الاقتصادية سواء ما تعلق منها بالربح أو بالسيولة أو تقليل المخاطر...و تحفّز التعليمات المؤسسات على تجاوز هذه القيود القانونية من خلال تطوير الأدوات و العمليات المالية التي تحقق أهدافها...

---

[1] د. طارق عبد العال حماد، "**التطورات العالمية و وانعكاساتها على أعمال البنوك**"، مـــرجع ســـابق، ص21.

[2] تتدخل الدولة كما هو معروف في الاقتصاد لتصحيح الإخفاقات التي قد تنطوي عليها الأسواق من خلال القوانين التي تنظم النشاط الاقتصادي ككل مثل منع الاحتكار...،بينما تعتبر المؤسسات هذه القوانين قيوداً تعيقها عن تحقيق أهدافها الاقتصادية.

الفرع الثاني: واقع الهندسة المالية.

كتب بيتر دركر،[1] أحد رواد الإدارة الحديثة، في مجـــلة الإيكونومست مقالاً عن واقع الصناعة المالية و الابتكـــار المالي، عنون له: "الابتكار أو الموت" [2]. أشار دركر في مقاله إلى أن الصنـــاعة المالية تواجه اليوم انحســـاراً في الربحية، و تدهوراً في نوعية المنتجـــات التي تقدِّمها، و يدعو من ثم إلى إعـــادة روح الابتكـــار و التجديد.

وحسب "دركر" فإن العقدين ما بين 1950-1970 قد شهدا العديد من الابتكارات التي مثلت طفرة في تاريخ الهندسة المالية و الابتكـــار المالي.[3] و يشير الكاتب إلى أن السبب الرئيس وراء ازدهار الأسواق و المؤسسات المالية في الماضي القريب هو المبتكرات المالية، ابتداءً من اليورودولار، و سندات اليورو الحكومية، مروراً بالبطاقات الائتمانية ثم الشركات المتعددة الجنسيات. لكن هذه المنتجات تحولت، بعد شيوعها و انتشارها، من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة، و يعزو "دركر" ذلك على أن هذه المنتجات قد انتشرت إلى حد أن العرض صار يتجاوز الطلب، مما جعل الفروق بين ما تقدمه مؤسسة و أخرى يتضاءل إلى حد كبير، و تحولت المنافسة بينها من ثم إلى السعر بدلاً من النوعية، و هذا ما أدى إلى انحسار الربحية. "على مدى الثلاثين عاماً الماضية، لم تقدم المؤسسات المالية البارزة أي ابتكار ذا بال". [4] و يرى الكاتب أن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية كانت في الغالب مشتقات مالية، زعموا أنها علمية، لكنها في حقيقة الأمر "لن تكون أكثر علمية من أدوات القمار في لاس فيجاس و مونت كارلو".[5]

الفرع الثالث: مستقبل صناعة الهندسة المالية.

انطلاقاً من واقع الهندسة المالية المشار إليه سابقاً، يشير دركر إلى أن الصناعة المالية، إذا أرادت النهوض من واقعها المتدهور، فأمامها طريقان:

أولاً: استبدال الهندسة القائمة بأخرى مستحدثة. أي أن الطريق الأول يفرض ضرورة استبدال الصناعة الحالية بعناصر و أفكار جديدة من الخارج، و هو ما حدث للسوق المالية بمدينة لندن، بعد أن كانت

---

[1] بيتر دركر(Peter Drucker)، المستشار في إدارة الأعمال و أستاذ جامعي شهير، أمريكي الجنسية، نمساوي الأصل، ولد في فيينا سنة1909، و توفي نهاية سنة 2005، له أكثر من 30 كتاباً، و من أشهر من كتب في جريدة وول ستريت الشهير(Wall Street Journal)، حيث استمر في ذلك من 1975 إلى 1995، و هناك من يعتبره من مؤسسي علم الإدارة.

[2] Peter Drucker, drucker on Financial Service « **Innovate or Die** », Economist, Sep 28, 1999, p 27.

[3] د. سمير عبد الحميد رضوان، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها** "، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005، ص82.

[4] Peter Drucker, Op-Cit, p 29.

[5] د.سامي السويلم،"**صناعة الهندسة المالية-نظرات في المنهج الإسلامي**-"، مرجع سابق، ص ص 5-6.

في طريقها إلى الانحسار قبل أربعين عاماً، جاء المهاجرون من ألمانيا و سويسرا و فرنسا و أمريكا و ساهموا في إحيائها و جعلها من أبرز المراكز العالمية.

ثانياً: تكيّف المؤسسات مع الواقع الجديد. الطريق الثاني هو أن تعيد المؤسسات الحالية صياغة نفسها لتكون مبدعة و مبتكرة لمنتجات جديدة بالفعل. و يؤكد الكاتب أنه من الممكن جداً أن يوجد اليوم من يخطط و يعمل لاستغلال الفرص المعطلة أو لابتكار منتجات رائدة، و التي ستستبدل الخدمات القائمة أو تحولها إلى منتجات خاسرة. ثم يختم دركر مقاله بأنه "قد لا يكون الوقت قد فات للمؤسسات المالية الضخمة اليوم لتعود إلى الابتكار مرة أخرى، لكن الوقت بالتأكيد متأخر جداً".[1]

أحد عوامل التغيير الرئيسية في عالم المال بصفة عامة هو التطورُ المستمرُ لتقنيةِ الاتصالات والحاسوب. لقد غيّرت الحاسبات الآلية و الانترنت و الاتصالات اللاسلكية اتجاه الأعمال بما فيها التمويل. و يضاف إلى ذلك التطور القانوني و المؤسساتي.

التطورات المستقبلية المحتملة في مجال الابتكار المالي و الهندسة المالية قَدْ تَتضمّنُ:

- إمكانية تخفيض تكاليف النماذجِ والبرامجِ التي يمكن أن تُستَعمل لتَسعير الأدوات النمطية (كالمقايضات)، لأغراضِ الإدارة و الرقابة.
- قدرة مُسيِّري الشركات بكل أحجامها (صغيرة، متوسطة أو كبيرة) و في كل دول العالمِ على تَعَلُّم الهندسة المالية و تطبيقها في مشاريعهم و ذلك بالدعم من نظرائهم من خلال الانترنت، وغيرها من وسائل الاتصال.
- بما أن أدوات الهندسة الماليةِ ستُصبحُ أسهل في الاستعمال و أرخص فإن عدداً متزايداً من الأفراد و المؤسسات يمكن أن يصبحوا ممارسين نشطين للهندسة المالية.

كل هذه العوامل مجتمعة ستؤدي إلى انتشار الهندسة المالية، كما تؤكد ضرورة الأخذ بها من طرف منشآت الأعمال و بشكل خاص المؤسسات المالية، خاصة مع زيادة المخاطر المرتبطة بالنشاطات الاقتصادية.

[1] د. سامي السويلم، نفس المرجع السابق، ص ص 5-6.

المبحث الثاني: دور صناعة الهندسة المالية و آثارها.

إنَّ الهدف الرئيسي و النهائي للهندسة المالية من خلال إيجاد و تطوير الابتكارات المالية ينبغي أن يكون تحسين ما يسمى الاقتصاد الكلي الحقيقي. و لا يتحقق ذلك إلا من خلال تحقيق أهداف الوحدات الجزئية لهذا الاقتصاد، أي منشآت الأعمال و ذلك من خلال الدور الرئيسي الذي تلعبه الهندسة المالية، و هو ما سنحاول تناوله من خلال هذا المبحث. كما سنحاول الإشارة إلى الآثار المترتبة عن استخدام الهندسة المالية و التي تبقى محل جدل، بسبب حداثة مفهوم الهندسة المالية و عدم ظهور آثاره بشكل واضح بما يمكن من إصدار حكم نهائي بشأنه.

المطلب الأول: دور و أهمية الهندسة المالية.

لقد رأينا أن الهندسة المالية تعني إيجاد و تقديم حلول خلاقة و مبدعة للمشكلات الاقتصادية و المالية. انطلاقاً من هنا يمكن أن يتضح لنا دورها و أهميتها بمنشآت الأعمال، حيث يصب هذا الدور في تحقيق أهدافها الإستراتيجية. و عموماً يمكننا إبراز هذا الدور من خلال ما يلي:

الفرع الأول: الهندسة المالية كضرورة للبقاء.

أولاً:الهندسة المالية لتجاوز القيود القانونية. يقدم سيلبر (Silber 1983)[1] تحليلاً متميزاً لنهضة الهندسة المالية: يتلخص في المثل القائل (الحاجة أم الاختراع) فالهندسة المالية جاءت لتقديم العون لمنشآت الأعمال من أجل تخفيض أو التخلص من ضغوط القيود المفروضة عليها. فالمنشآت تعمل في ظل قيود تشريعية وأخرى يفرضها عليها السوق أو تفرضها ظروف المنشأة ذاتها. و لهذه القيود تكلفة قد تصل إلى مستوى يدفع المنشآت إلى ضرورة البحث عن سبل تخفيض أو التخلص من تلك التكاليف.[2] و كمثال فقد توصلت الهندسة المالية بالمصارف إلى استخدام عملية إعادة الشراء للتخلص من مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يقوم

---

[1] د. منير إبراهيم هندي، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات**"، مرجع سابق، ص 16-17.

[2] و مثال ذلك أن بعض التشريعات تربط بين حجم رأس المال وحجم الودائع التي يمكن للبنك قبولها دون التزامات إضافية يفرضها البنك المركزي. فوفقاً للتشريع السعودي مثلا،لا يجوز أن تزيد الودائع بوصفها التزام على البنك عن 15 ضعف مجموع الاحتياطيات ورأس المال المدفوع.فإذا زادت الودائع عن ذلك أصبح لزاما على البنك خلال الشهر أن يزيد رأسماله واحتياطيه، أو أن يودع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي 50 % من المبلغ الزائد دون الحصول على فوائد في مقابله، و من المتوقع أن يترك ذلك القيد أثراً عكسياً على ربحية البنك. و في محاولة للتخلص من تلك القيود توصلت الهندسة المالية إلى إمكانية إصدار البنك لسندات متوسطة الأجل لها سمة حقوق الملكية، من حيث أنها تأتي في ترتيب الأحقية في أصول البنك بعد أصحاب الودائع بأنواعها المختلفة. و قد تُرجم هذا الاتجاه في مقررات اتفاقية بازل، الذي أصبح بمقتضاها رأسمال البنك مكون من رأسمال أساسي (رأس المال المدفوع+الاحتياطات+الأرباح المحتجزة)، و رأسمال مكمل و من بين ما يتضمنه إصدارات البنك من أسهم ممتازة و سندات

المصرف ببيع السنـــدات الحـــكومية التي بحوزته بثمن محدد على أن يعيد شراءها من نفس البائع بثمن أعلى [1] و بهذه الطريقة يتجنب المصرف حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي سيحصل عليها.[2]

ثانياً: الاستفادة من الفرص الاستثمارية. تسهم الهندسة المالية –أحياناً– في تصميم أدوات استثمارية ذات مخاطر عالية، غير أنه نظراً لكون تلك الأدوات جذابة لفئة من المستثمرين الذين لديهم استعداد أكبر لتحمل المخاطر، هو أمر من شأنه أن يسهم في تخفيض العائد المطلوب على تلك الأدوات، أي تخفيض تكلفة الأموال للشركة المصدرة. و من أمثلة ذلك الســـندات منخفضة الجودة أو الرديئة. فمخـــاطر تلك الســـندات مرتفعة و لكن بفضل الهندسة المـــالية أصبح لها سوق رائجة، ساهمت في تحسين مستوى سيولتها، و بالتالي أصبح من الممكن إصدارها بمعدل فائدة منخفض نسبياً، بما يعني انخفاض تكلفة الأموال للجهة المصدرة لها.[3]

و هكذا فإن الهندسة المالية تفتح السبيل لتحقيق المكاسب لكل الأطراف، أو على الأقل تحقيق مكاسب لبعض الأطراف و لكن ليس على حساب أطراف أخرى مشاركة.[4]

الفرع الثاني: المنافسة المـــالية.

يعتمد المركز التنافسي للشركات على عوامل متعددة، مثل الموقع الجغرافي و الملكية التكنولوجية و الفكرية (براءات الاختراع) و الأسعار التنافسية و الجودة العالية. و أصبحت حالياً المنافسة المالية أحد أهم عوامل القوة التنافسية بين الدول و الشركات العالمية و المحلية.

أولاً: مفهوم المنافسة المـــالية. ونقصد بالمنافسة المالية قدرة الشركة (المنظَّمة) على استخدام الأموال بكفاءة فائقة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية و أحسن تشغيل لفرص الاستثمار المتاحة. فالقرار المثالي للتمويل (الاقتراض و رأس المال أو حقوق الملكية) و القرار المثالي للاستثمار (قصير الأجل و طويل الأجل) يعني القدرة على التنافس.

ثانياً: الهندسة المـــالية و المنافسة المـــالية. يؤدي الفشل المـــالي و الاختلال في الهيـــاكل التمـــويلية و الإفلاس و التعثر المـــالي و خسائر الشركات إلى انهيار المشروعات و الخروج من الأسواق بسبب عدم الاهتمام بالقدرة على مواجهة المنـــافسة الدولـــية. إذن يؤدي اهتمام الشركـــات بالمنافسة المـــالية في إدارة

---

[1] و هاتان البيعتان في الحقيقة قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع و سعر الشراء مع رهن السندات.

[2] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص6.

[3] د. منير إبراهيم هندي، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات**"، مرجع سابق، ص 16-17.

[4] يظهر هنا أن الهندسة المالية قد مكنت من خلال ابتكار الأدوات التمويلية كالسندات الرديئة من الاستفادة من فرص كان من الممكن إغفالها في حالة عدم وجود هذه المنتجات، على الرغم من تدني ربحية هذه المنتجات...

الأصول (المتغيرة و الثابتة) و الخصوم (طويلة الأجل و قصيرة الأجل) إلى زيادة القوة المالية و تحسين المركز المالي بصفة دورية و دائمة.

و تُقاس المنافسة المالية (القدرة التنافسية الدولية) بعدد من المؤشرات منها:

- انخفاض تكلفة التمويل و ارتفاع عائد الاستثمار.
- انخفاض مخاطر الاستثمار و ارتفاع مؤشر السيولة.
- زيادة القيمة السوقية للمؤسسة و تحسين العلاقات بين المؤسسة و البنوك...

حيث تُعطى الشركات أوزان حسب أهمية كل منها حسب الظروف المحيطة و أحوال الأسواق المالية (أسعار الفائدة، أسعار الصرف و غيرها).[1]

و هنا يبرز دور الهندسة المالية في رفع القدرة التنافسية للشركات من خلال التحكم في المؤشرات المشار إليها سابقاً، حيث تعمل الهندسة المالية على تطوير أو ابتكار أدوات تمويلية ذات تكاليف و مخاطر أقل مع عوائد أكبر.

الفرع الثالث: إعادة الهيكلة المالية.

أولاً: مفهوم عمليات إعادة الهيكلة . تستهدف عمليات إعادة الهيكلة إجراء التصويب اللازم للهياكل الفنية و الاقتصادية و المالية للشركة على النحو الذي يمكِّن الشركة من البقاء في عالم الأعمال بل و الاستمرار بنجاح و تحقيق عائد مناسب على إجمالي الأموال المستثمرة فيه و رفع الروح المعنوية للعاملين بها، و يتحقق ذلك بإجراء دراسة علمية و عملية لأهم المشكلات التي تواجه الشركة سواء كانت مشكلات فنية و تكنولوجية أو مشكلات اقتصادية و تمويلية أو مشكلات تسويقية أو متعلقة بأداء العمالة و مدى تقبل المجتمع و الدولة للشركة، للتصدي لأي مشكلات قانونية تعترضها. فالهدف الأساسي للشركة يتمثل في البقاء في عالم الأعمال بحيث تُعتبر الشركة قادرة على البقاء فنياً و اقتصادياً و مالياً و قانونياً.

و من الجدير بالذكر أن عمليات إعادة الهيكلة تأخذ شكلاً محدوداً إذا كانت الشركة تواجه مشكلات مالية و تحتاج فقط إلى تصويب للهيكل التمويلي أو لأسلوب الإدارة و القائمين عليها.[2] أما إذا كانت طبيعة المشكلات التي تواجهها الشركة أكثر عمقاً و تعقيداً على النحو الذي يتطلب إجراء تغييرات في الإستراتيجية أو التكنولوجيا المستخدمة أو هيكل الإدارة و التنظيم و العمالة فيطلَق على هذه الإجراءات إعادة الهيكلة الشاملة. و من الواضح أن إعادة الهيكلة الشاملة تتضمن إعادة الهيكلة المالية كأحد مكوناتها الأساسية.

---

[1] د. فريد النجار، "**البورصات و الهندسة المالية**"، مرجع سابق، ص15-16.

[2] د. هشام حسبو، "**مفاتيح الهيكلة الناجحة – الجزء الأول**"، مجلة البورصة المصرية، العدد268، جويلية 2002، مصر، ص30.

ثانياً: أسباب إعادة الهيكلة. يمكن تلخيص أهم المشكلات التي تواجه الشركة و التي يمكن أن تؤدي بها إلى ضرورة إعادة الهيكلة فيما يلي:

- مشكلات متعلقة بكفاءة الإدارة و حسن تصرفاتها أو أمانتها و نزاهتها.
- مشكلات متعلّقة بالتدفقات النقدية الواردة و الصادرة و وجود عجز و عدم توازن بينهما.
- انخفاض فائض العمليات الجارية و عدم مناسبة العائد السنوي على رأس المال المستثمر.
- تآكل حقوق الملكية بسبب نزيف الخسائر.
- تراكم المخزون و عدم وجود طلب فعال على منتجات الشركات لأسباب متعددة كارتفاع التكلفة أو عدم تطوير السلع المنتجة مثلاً.
- زيادة في حجم الديون المتأخرة، و استمرار حساب الفوائد بشكل يؤثر جوهرياً على النتيجة.
- مشكلات متعلقة بمواجهة أحداث مستقبلية متوقعة كعدم تناسب الموارد المالية مع التوسعات أو كظهور منافسين من غير الممكن الثبات أمامهم أو ما إلى ذلك.
- مشكلات متعلقة بزيادة معدل دوران العمالة و عدم كفاءتها.

ثالثاً: الهندسة المالية و إعادة الهيكلة المالية بالشركات . كما أشرنا سابقاً، فإن إعادة الهيكلة قد تصبح ضرورية لبقاء الشركة. دور الهندسة يعتبر هنا حاسماً لأنها تتكفل هنا بإعادة الهيكلة المالية و التي تعتبر أهم جزء من إعادة الهيكلة الشاملة.

يمكن استخدام العديد من الأدوات لتصويب الهياكل المالية للشركات و تنفيذ الهندسة المالية، و من أهم الأدوات الشائعة الاستخدام ما يلي:

1. **الاندماج:**[1] و يمكن أن يأخذ ثلاث صور هي:

أ - الاندماج الأفقي: و يتضمن منشأتين تعملان في نفس النشاط، كشركتين لإنتاج الكيماويات مثلا.[2]

ب - الاندماج الرأسي: يتم بين منشأتين تعملان في أنشطة تمثل مراحل إنتاج متتابعة، مثال ذلك اندماج شركة منتجة للمواد الخام مع شركة أخرى تنتج سلعة نهائية تعتمد أساساً على المواد الخام التي تنتجها الشركة الأولى.

---

[1] للمزيد حول موضوع الاندماج في قطاع الأعمال و بشكل خاص القطاع المصرفي، أنظر: د.طارق عبد العال حماد، "**اندماج و خصخصة البنوك**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.

[2] و من أمثلتها اندماج شركتي ديملر و كرايسلر للسيارات، أو شركتي إكسون و موبيل النفطيتان...

ت – الاندماج المختلط: و الذي يوفر سبل تنويع نشاط المنشأة، مما يسهم في الحد من مخاطر التقلب في التدفقات النقدية.[1]

2. **الخوصصة:**[2] تعني الخوصصة: "الانتقال التام أو الجزئي للملكية العامة لصالح الخواص أو تمكينهم بموجب عقد من إدارة المؤسسات مع بقائها مملوكة للدولة".[3]

و تعتبر الخوصصة شكلا من أشكال إعادة الهيكلة الشاملة لمنشآت الأعمال. و بالتالي فهي تعتبر هندسة مـــالية. و يتضح الدور الأبرز للهندسة المالية ليس في الخصخصة بشكلها المتعارف عليه بل بشكل خاص من خلال تطوير و ابتكار أنواع مختلفة للخوصصة يمكن إيجازها باختصار فيما يلي:

أ –تحويل ملكية القطاع العام جزئياً أو كلياً إلى القطاع الخاص (بيع مؤسسة عامة بالكامل أو تحويلها إلى مؤسسة مختلطة يشارك القطاع الخاص في جزء من ملكيتها).

ب – تعاقد القطاع العام مع القطاع الخاص لتقديم خدمـــات مؤسسة عامة عن طريق نقل الإجارة أو التأجير مجمل أو جزء من نشاط هذه المؤسسة للقطاع الخاص مع بقاء ملكيتها للقطاع العام.

ت – اعتماد الصيغة الثلاثية (B.O.T) (التشييد، التشغيل، النقل) أي تكليف القطاع الخاص انجاز مشروع ما و السماح له بتشغيله لفترة معينة حتى استرداد كلفة الإنشاء مع نسبة معينة من الأرباح يتم الاتفـــاق عليها، ثم إعادته للقطاع العام بعد انتهاء المدة المحددة.

ث – اعتماد صيغة (B.O.O) (التشييد، التشغيل، التملك)، أي السماح للقطاع الخاص بتملك المشروع بعد فترة زمنية مع دفع مترتبات هذا التملك للدولة.[4]

و تعتبر الخوصصة و الاندماج أهم شكل من أشكال الهندسة المالية المستخدمة في إعادة هيكلة منشآت الأعمال، كما يمكننا إضافة بعض الأشكال الأخرى، منها:

إعادة جدولة أو إسقاط الديون: تعتبر هذه الأداة ركناً رئيسياً في خطة إعادة الهيكلة المالية إذا تم التفاوض مع الدائنين على جدولة الديون أو التنازل عن جزء منها.

تحويل المديونية إلى مساهمات في رأس المال: يعتبر تقييم الشركة موضوع الهندسة المالية شرطاً في عملية تحويل الديون أو جزء منها إلى مساهمة في رأس المال. و يحقق هذا الأسلوب مجموعة من المزايا، أهمه ا:

---

[1] د.منير إبراهيم هندي، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المـــالية باستخدام التوريق و المشتقات**"، مرجع سابق، ص 142-143.

[2] حسب التعريف فإن الكلمة الأصح هي "**تخصيص**" من الفعل خصَّصَ، يُخَصِّصُ، تَخْصيص، بينما تعتبر الكلمتان التي اتفق عليهما الاقتصاديون "**الخصخصة**" و "**الخوصصة**" كلمتان غير مقيستان في اللغة العربية، و لكن **غريب مشهور أفضل من فصيح مهجور**، لذلك نتفق هنا على تسميتها خوصصة.

[3] د.عبد المجيد قدي، "**المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**"، مرجع سابق، ص237.

[4] د.محمد دياب، "**الخصخصة من الاحتكار العام إلى الاحتكار الخاص**"، مجـــلة العـــربي، العدد507، فيفري2001، ص31.

المساعدة في تدعيم حقوق الملكية بالشركة، توسيع قاعدة الملكية الخاصة، إحساس العاملين و الإدارة بالشركة بمسؤولياتهم تجاه الشركات التي يعملون بها و رفع روحهم المعنوية...

- إعادة تقييم الأصول: كثيراً ما تكون القيمة الدفترية لبعض الأصول الثابتة كالأراضي و المباني و المعدات أقل من القيمة الحقيقية لهذه الأصول، و يمكن بإعادة تقييم هذه الأصول امتصاص و تغطية جزء من الخسائر المتراكمة، غير أنه قد تصطدم الشركة بالقواعد المحاسبية و الضريبية، حيث قد يتطلب الأمر تغيير الشكل القانوني للشركة[1]...

- التحول أو تحويل الشركة المساهمة إلى شركة خاصة: و نقصد بتحول الشركة المساهمة إلى شركة خاصة، قيام مجموعة صغيرة من الأفراد الطبيعيين أو المعنويين، قد يكونون من حملة الأسهم لتلك الشركة أو غيرهم بالسيطرة على الشركة و ذلك بشراء كل أو معظم أسهمها.[2]

الفرع الرابع: إدارة المخاطر.

إن جوهر العمل التجاري و الاستثماري هو التعرض للمخاطر، فأي عملية تجارية أو استثمارية تنطوي على سلسلة من الوظائف لها مستويات مختلفة من المخاطر. الوظيفة الأساسية للإدارة هي تحديد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها هذا العمل، و ذلك لفهم مستوى المخاطر التي ترغب الثقافة المؤسسية في تحمله و تقرير طبيعة و مدى المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لمواجهتها و مراجعة هذا القرار بانتظام. إن موقف المنشأة من الخطر يمكن أن يكون موقفاً كارهاً للخطر أو متجهاً للخطر، و لكن يجب أن يحدد بإستراتيجية واضحة. إن تعيين الخطر هو متطلب سابق لتطوير إستراتيجية واضحة، و هذا متطلب سابق بدوره لإدارة ناجحة لمستوى الخطر الملازم لأنشطتها.[3]

أولاً: مفهوم المخاطر و إدارة المخاطر. تعرف المخاطر بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين. [4] كما يمكن تعريفها بأنها عدم التأكد من حتمية حصول العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة.[5]

---

[1] د.هشام حسبو، "**مفاتيح الهيكلة الناجحة – الجزء الأول**"، مرجع سابق، ص31.

[2] تتجلى لنا مظاهر الهندسة المالية هنا من خلال تمكين عدد قليل من الأفراد من امتلاك شركة بعد التخلص من الآلاف من حملة أسهمها، و ذلك بحد أدنى من الموارد الذاتية المتاحة لهم، كما أنها تحقق مكاسب للجميع للملاك الحاليين و الملاك الذين تم التخلص منهم و للشركة ذاتها...كما أن عملية التحول تجنح دائماً إلى استغلال التشريعات الضريبية.

[3] د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، " **مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة** "، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد11، 1999، ص30.

[4] فايق جبر النجار،"**إدارة المخاطر المصرفية و كيفية الرقابة عنها**"، 21-01-2006 (www.bab.com/clubs/club_electronic.cfm?clubid97&parentid=23) 15-02-2006

[5] د.زياد رمضان، "**مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي**"، دار وائل، عمان، الأردن، 1998، ص65.

يعرف "طارق عبد العال حماد" **إدارة المخاطر** على أنها: "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخـــاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتمـــلة و تصميم و تنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع، إلى الحد الأدنى".[1]

فيما يعرفها البعض بأنها: "عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة، و هي وسيلة نظـــامية لتحديد المخاطر و ترتيب أولوياتها و تطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخـــاطر. هذه الوسيلة تتضمن كل من الوقاية من المخـــاطر المحتملة، و الاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية".[2]

ثانياً: أنواع المخاطر. تقسم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات إلى نوعين هما: المخاطر المالية، ومخاطر العمليات.

1) **المخاطر المالية**. تتضمن جميع المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات المتعلقة بالبنوك، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشرافًا مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقًا لتوجه وحركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة. وتحقق البنوك عن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر ربحًا أو خسارة، ومن أهم أنواع المخاطر المالية ما يلي:

أ - **المخاطر الائتمانية**: تعرف المخاطرة الائتمانية بأنها مخاطرة أن يتخلف العملاء عن الدفع، أي يعجزون عن الوفاء بالتزاماتهم بخدمة الدين، و يتولد عن العجز عن السداد خسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ مُقرض إلى الطرف المقابل.[3]

ب **مخاطر السيولة**: تتحدد من خلال مدى دقة الإدارة في تقدير الاحتياجات من السيولة بحيث لا تضطر المؤسسة إلى البيع السريع للأوراق المالية بما يترتب على ذلك من مخاطر و خسائر.[4] و لمخاطر السيولة ثلاثة جوانب، الأول نقص شديد في السيولة، الثاني احتياطي السلامة الذي توفره محفـــظة الأصـــول الســـائلة و الثالث القدرة على تدبير الأموال بتكلفة عادية. و ينتج عن الحالة الأولى أي اللاسيولة الشديدة الإفلاس، أي أنها مخاطرة قاتلة.[5]

ت **مخاطر التضخم**: وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع العام في الأسعار ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملة.

---

[1] د. طـــارق عبد العال حمـــاد، "**إدارة المخـــاطر**"، الدار الجـــامعية، الإسكندرية، مصـــر،2003، ص51.

[2] كمبيون أنيتا، "**تحسين الضبط الداخلي: دليل عملي لمؤسسات التمويل الأصغر**"، شبكة التمويل الأصغر، واشنطن، دليل تقني رقم I، 2000، ص6.

[3] د. طـــارق عبد العال حمـــاد، "**إدارة المخـــاطر**"، مرجع سابق، ص 197.

[4] أ.د زياد رمضان، محفوظ جودة، "**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن،2000، ص284.

[5] د.. طـــارق عبد العال حمـــاد، " **إدارة المخـــاطر**"، مرجع سابق، ص200.

ث **مخاطر تقلبات أسعار الصرف**:وهي ناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية وحدوث تذبذب في أسعار العملات، الأمر الذي يقتضي إلمامًا كاملاً ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.

ج **مخاطر أسعار الفائدة**: وهي المخاطر الناتجة عن تعرض المنشأة للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائداتها والقيمة الاقتصادية لأصوله. إن ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية. فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم و السندات لأن المستثمر العادي في هذه الحالة سوف يفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها و وضع ثمنها كوديعة في البنك مثلاً تدر عليه عائداً أكبر. و إن أي تغيير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل أكبر من تأثيره على أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل.[1]

2) **مخاطر العمليات (التشغيل)**. يشمل هذا النوع المخـــاطر العملية المتولدة من العمليات اليومية للمؤسسة، ولا يتضمن عادة فرصة للربح، فالمؤسسة إما أن تحقق خسارة وإما لا تحققها، و عدم ظهور أية خسائر للعمليات لا يعني عدم وجود أي تغيير، ومن المهم للإدارة العليا للتأكد من وجود برنامج لتقويم تحليل مخاطر العمليات، وتشمل مخاطر العمليات ما يلي: الاحتيال المالي (الاختلاس)، التزوير، تزييف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية.[2]

ثالثاً: الهندسة المالية في إدارة المخاطر. تَستخدمُ الهندسة المالية المشتقات المالية كأدوات لإدارة المخاطر،[3] حيث تَستبدل مخاطرة ما بأخرى، أو تقلل المخاطرة إلى مستوى أدنى و في بعض الأحيان تقضي على المخاطرة تماماً.[4]

و سنتطرق في المبحث الخاص بأدوات الهندسة المالية إلى كيفية استخدام الهندسة المالية من خلال المشتقات- باعتبارها أدوات للهندسة المالية – في إدارة المخاطر و التحوُّط منها.

---

[1] أ.د زياد رمضان، محفوظ جودة، "**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**"، مرجع سابق، ص284.

[2] أنظر كذلك: د. إبراهيم الكراسنة، " **أطر أساسية و معاصرة في الرقابة على البنوك و إدارة المخاطر** "، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس 2006، ص36-38.

[3] تستخدم أدوات الهندسة المالية (المشتقات المالية) عادة لإدارة المخاطر المالية و ليس التشغيلية.

[4] د. طارق عبد العال حماد، "**إدارة المخاطر**"، مرجع سابق، ص51.

المطلب الثاني:آثار الهندسة المالية.

لا بد من الإشارة إلى أن الدراسات التطبيقية حول آثار الابتكار المـــالي [1] على المتغيرات الاقتصادية تعتبر قليلة جدا و هو ما أشار إليه (W. Scott Frame) من خلال دراسته التي قام بها تحت عنوان "**الدراسات التطبيقية حول الابتكار المالي: الكثير من الكلام، و القليل من العمل؟**"[2].

الفرع الأول:الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية.

أولاً:آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية . كما أشرنا سابقاً، يرجع الفضل في الإبداع المـــالي إلى التقدّمِ التقنيِ الذي يُسهّلُ الحصول على المعلومات والتجارة ووسائل الدفع، وإلى ظهورِ الأدوات والخدمـــاتِ المـــاليةِ الجديدةِ، و الأشكال الجديدة للمنظمات والأسواق المـــاليةِ الأكثر تقدُّمـــاً و كفـــاءة. لِكي يَكُونَ الإبداع المـــالي ناجحاً يَجِبُ أَنْ يؤدي إلى:

- إما أن يُخفّض التكاليف والمخـــاطرَ أَو
- يُقدّمُ خدمةً مُحسَّنةً تؤدي إلى سد الحاجات الخاصة لجميع المشاركين في النظـــامِ المـــالي.

ربما يكون منسكي[3] من أوائل الذين درسوا أثر الابتكار المالي على فعالية السياسة النقدية. [4] يرى منسكي أن أدوات السياسة النقدية، مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة، سوف لا تجدي كثيراً على المدى المتوسِّط، نظراً لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية. على سبيل المثال، استخدمت المؤسسات المالية عمليات" **إعـــادة الشـــراء**" لحل مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يبيع المصرف سندات حكومية بثمن محدد على أن يشتريها من نفس البائع بثمن أعلى. فهاتان البيعتان في الحقيقة قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع و سعر الشراء مع رهن سندات، لكن المصرف لا يحتاج عند ممارستها إلى حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي يحصل عليها. كما يمكن للمصارف الاقتراض من سوق

---

[1] سوف يلاحظ القارئ أنه يتم استخدام مصطلح ابتكار مالي أو إبداع مالي بدلا من هندسة مالية، و السبب في ذلك هو أن الإبداع أو الابتكار المالي يمكن أن يكون تمثيلاً دقيقاً لهذه العمليةِ (الهندسة المالية) بشرط أن يكون جديداً.

[2] W. Scott Frame," **Empirical Studies of Financial Innovation:Lots of Talk, Little Action?**", Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta , (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf)26/02/2006.

[3] منسكي هيمان (1919-1996)، اقتصادي أمريكي وضع نظريته التي تقوم أساسًا على أن النظام الرأسمالي هش و حسبه فإن عدم استقرار النظام المالي أمر طبيعي في النظام الرأسمالي و مما يزيد من ذلك الابتكارات المالية، أنظر بهذا الخصوص:

- MINSKY, H., "**Stabilizing an Unstable Economy**", New Haven and London: Yale Univ. Press. 1986.
- LEONARDO BURLAMAQUI, JAN KREGEL, "**Innovation, Competition and Financial Vulnerability in Economic Development**", Brazilian Journal of Political Economy, vol. 25, nº 2 (98), april-june/2005, pp. 5-22.

[4] د.سامي السويلم،"**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص9.

الدولار الأوروبية (الاورو دولار)، أو اللجوء إلى غيرها من الأدوات التي تمكنها من الحصول على السيولة دون حجز احتياطي نظامي. النتيجة هي نقص فعالية السيـــاسة النقدية و ضعف أثرها الاقتصادي[1].

عموماً، يمكن إيجاز أهم آثار الإبداع المـــالي على السياسة النقدية فيما يلي:

I. من الصعب جداً إدراك كل ما يحيط بالابتكار المالي، و أصعب من ذلك توقّع نتائجه من الناحية العملية لأنه عملية مستمرة، فهو يضيف عنصر عدم اليقين إلى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية.

2. السبب الآخر الذي يحتّم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الإبداعات المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغيّر من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية، كما أنه يحتمل أن تؤدي إلى التأثير على محتوى و مدلولات المؤشرات التي يستخدمها البنك المركزي للرقابة أو لاتخاذ قراراته بخصوص سياسته.

و كنتيجة فإن الابتكار المالي يُمْكِنُ أَنْ يُساعدَ على زيادة كفاءةِ النظامِ الماليِ، الأمر الذي يُسهّلُ عمل السياسةِ النقديةِ، لكنه في نفس الوقت يُعقّدُ البيئةَ التي تعمل فيها السياسةَ النقديةَ.

للتَعَامُل مع هذا التعقيدِ، تحتاجُ البنوكُ المركزية إلى مراقبة الوضع الماليِ، بمتابعة التَطَوّراتِ مباشرةً وبمُحَاوَلَة تَوَقُّع نتائجِ الابتكارات، علما أنها قد تبدو (أي نتائج الابتكارات) في بادئ الأمر أنها هامشية، و غير ذات أهمية (أي يمكن أن تكون نتائجها مضللة)، و ذلك ما يجعل البنوك المركزية أمام حتمية أخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية، و تصميم إستراتيجية للتَعَامُل مع هذه التحديات.[2]

ثانياً: الابتكار المالي و الاستقرار الاقتصادي. لقد اتضح لنا في الفرع السابق أن الابتكارات المالية يمكن أن تؤدي إلى ضعف فعالية السياسة النقدية و بالتالي ضعف أثرها الاقتصادي، و لعل ذلك – بالإضافة إلى عوامل أخرى– من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي، و ذلك أن الأنظمة و السياسات الاقتصادية تهدف إلى ضبط التعاملات و تحقيق الاستقرار، بينما الابتكار(أساس الهندسة المالية) بحسب تعريفه أصلاً، هو خروج عن السائد المستقر، و من ثَم سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار.

هل يعني هذا أن الابتكار المالي عمل سلبي من الناحية الاقتصادية؟

ليس بالضرورة، وإنما يعني أن الابتكار المالي سلاح ذو حدين. فهو نافع و مفيد حينما يحقق المصالح المشروعة، إذ يرفع من الكفاءة الاقتصادية و الإنتاجية، و من ثم يزيد من الرفاهية، و هذه الزيادة في الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم استقرار بسبب طبيعة الابتكار، لكن إذا خلا الابتكار المـــالي من هذه الايجابيـــات، و كان

---

[1] د.سامي السويلم، نفس المرجع، ص6.

[2] Eugenio Domingo Solans," **Financial innovation and monetary policy**", The 38th SEACEN Governors Conference and 22nd Meeting of the SEACEN Board of Governors on "Structural Change and Growth Prospects in Asia - Challenges to Central Banking", Manila, 13 February 2003.(http://www.ecb.int)

المقصود منه هو مجرد تجاوز الأنظمة و تخطي السياسات لزيادة الربحية، فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي.

و يزداد الأمر سوءاً حينما تتبنى المصارف المركزية موقفاً محابياً لهذا النوع من التعاملات، على غرار موقف الاحتياطي الاتحادي الأمريكي من صندوق التحوط (LCTM) الذي تعثَّر عام 1998،[1] حيث قرر التدخل لإنقاذه و التضافر مع 14 من المؤسسات المالية لضخ نحو 3.6 مليار دولار لمنعه من السقوط. [2] في هذه الحالة تصبح المؤسسات المسؤولة عن الاستقرار الاقتصادي هي نفسها التي تقدم الدعم لهذه التعاملات و المنتجات المالية التي تعرقل أهدافها و تعيق تحقيق مقاصدها الأساسية.[3]

ثالثاً:الابتكار المالي و النمو الاقتصادي . 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 أنَّ الابتكار المالي يساعد على توفير الأموال للأعوان الاقتصاديين الجدد، فمن المحتمل أَنْ يَكُونَ له تأثير إيجابي على فرصِ النمو الاقتصادي على المدى الطويل.[4]

لكن كيف يمكن للابتكار المالي أن يكون داعماً للنمو الاقتصادي؟

هناك عدة قنوات لبلوغ أثر الابتكار المالي إلى النمو الاقتصادي، منها:

1. يؤدي تطورُ الابتكار المالي –كنتيجة لاستخدام الهندسة المالية– في وسائلِ الدفع إلى تخفيض تكاليف المعاملات و بالتالي تَسهيل تجارة وتبادل السلع والخدماتِ، و هو الذي يجب أن يؤدي في النهاية إلى التخصيص الأمثل للموارد. على المدى الطويلِ، فإن ذلك سيدعم النمو الاقتصادي.
2. الطريق الآخر الذي يمكن من خلاله أن يؤدي الإبتكار المالي إلى حفز النمو الاقتصادي هو أن انتشار المنتجات المالية الجديدة سيساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملاً و كفاءةً، و من أمثلة ذلك أن تطور التقنية المالية مثل المشتقات المالية و التوريق...مكَّن من تجميع المخاطر التجارية أو تشتيتها حسب الحاجة. و كنتيجة لذلك أصبحت الأسواق المالية أكثر سيولة و أكثر عمقاً، كما أصبحت الأسعار أكثر تنافسية...[5]

---

[1] أنظر بهذا الخصوص مجلة التمويل و التنمية، ففيها تفاصيل عن صناديق التحوط، و بشكل خاص حول(LCTM)،
Angel Ubide, « **Démythifions les fonds spéculatifs** », Finance et Développement, Juin 2006, p41-43.

[2] للمزيد من التفاصيل، أنظر:
George Soros, **"The Crisis of Global Capitalism"**, Public Affairs, New York,1998.

[3] د.سامي السويلم،"**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص6-7.

[4] إن هذا السبب يجعل من الضروري على البنوك المركزية أن تكون على دراية و إدراك تامين لاتجاهات الابتكارات المالية، خاصة إذا كان من بين أهدافها دعم النمو الاقتصادي.

[5] Eugenio Domingo Solans," **Financial innovation and monetary policy**", Op-Cit.

كما يشير ماسون (Mason) إلى أن الابتكار ينبغي أن يُسهم في تحسين الأداء الاقتصادي، و ذلك من خلال ثلاثة مداخل رئيسة، هي:

-**المدخل الأول**: تحقيق كمـــال للسوق، بتوسيع فرص المشاركة في المخـــاطر و تحقيـــق التغطـــية و جذب موارد لم تكن متاحة...

-**المدخل الثاني**: تخفيض تكلفة المعـــاملات أو تحسين السيـــولة.

-**المدخل الثالث**: تخفيض تكلفة الوكـــالة.[1]

الفرع الثاني:الهندسة المالية و طبيعة المؤسسات المالية.

نقصـــد بالمؤسســـات المـــالية المؤسســـات الوسيـــطة التي تقـــوم بضـــخ المدخـــرات الفـــردية و المؤسسية و الحكومية في قنوات الاستثمار و الإقراض، و منها:

البنوك التجـــارية، بنوك الادخـــار، اتحادات الائتمـــان، شركـــات التأمين، صناديق المعاشـــات، صناديق الاستثمار، شركات التمويل و ضمانات الائتمان و مؤسسات التمويل الدولية[2].

أولاً: الهندسة المالية و المؤسسات المالية. كما أدى الابتكار المـــالي موضوع الهندسة المـــالية إلى تضاؤل فعالية السياسات الاقتصادية، فإنه أدى إلى تلاشي الحدود الفاصلة بين المؤسسات المالية المختلفة، و إلى اضمحلال الحاجة لبعضها في مقابل الحاجة لأنواع أخرى. لقد ساهم التطور المستمر في الأدوات و الآليات التمويلية، مع التقدم المذهل في تقنية المعلومات، إلى تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة، و يتأكد هذا الاتجاه في ظل الاندماجات بين أنواع مختلفة من المؤسسات المالية (مثل اندماج مجموعة سيتي- Citi Group مع شركة الشيكات السياحية ترافلليرز- Travellers)، حيث تصبح محصِّلة الدمج ذوبان الفوارق بين المؤسسات قبل الاندماج.

و من جهة أخرى، أدى هذا التقدم و التطور إلى تراجع الدور التقليدي للمصارف، و هو قبول الودائع تحت الطلب ثم إقراضها لآجال مختلفة، أو ما يسمى"تحويل الآجال" أو "تحويل الأصول". و لقد كان هذا التناقض بين آجال الأصول و المطلوبات (الخصوم) مصدر خطر و قلق للنظام المصرفي، و ترتَّب عليه إنشاء المصارف المركزية و التأمين على الودائع، و لا تزال تنظيمات المصارف تحت الدراسة و التعديل و المراجعة، لأن أصل النظام غير مستقر.

و بسبب القيود التنظيمية المتعددة التي فرضت على المصارف، نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود. و ترتب على ذلك أن تصبح هذه القيود و الأنظمة من الناحية العملية عديمة الجدوى، مما يستدعي

---

[1] Mason,S.Merton,R.and Tufano,P, **"Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation"**. N.J.Prentice-Hall, 1995, p8.

[2] د. فريد النجار، "**البورصـــات و الهندسة المـــالية**"، مرجع سابق، ص228، 229.

مراجعة الأنظمة من جديد. و تبعاً لذلك صارت المصارف تعتمد على أنشطة مالية تغاير أصل نشاطها المصرفي كالخدمات المالية مقابل رسوم مقطوعة، أو بطاقات الائتمان و نحوها من المنتجـــات.[1]

ثانياً: الهندسة المالية و طبيعة عمل المؤسسات المالية. إن أساس طبيعة عمل المؤسسات المالية هو الوساطة المالية. و قد أدى استخدام الهندسة المالية في ابتكار و تطوير أدوات تمويلية جديدة خاصة مع التطور التقني إلى تناقص الحاجة إلى العمل المصرفي. فمن ناحية صار بإمكان ذوي الفوائض الاتصال مباشرة مع ذوي العجز، من خلال سوق الأوراق المالية و آلية التوريق، و انحسر من ثم دور المؤسسات المالية و خاصة المصارف في تحقيق الوســـاطة بين الطرفـــين، و هو ما أدى إلى ما يسمى " **انكمـــاش الوساطة**". و من ناحية أخرى، ساهم التطور التقني و المالي في إمكانية الموازنة بين آجال الأصول و المطلوبات المالية للأفراد و المؤسسات، بحيث تقلص دور المصارف حتى في هذا الجانب.

المبحث الثالث- أدوات الهندسة المالية و منتجاتها.

لقد اتضح لنا من خلال المبحث الثاني أن الهندسة المالية تسعى إلى قيام منشآت الأعمال برسم سياسات مـــالية قوية و ابتكار منتجات و أدوات مـــالية جديدة وآليات و استراتيجيـــات مـــالية مرنة تتفاعل و تستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية و الإقليمية و المحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أربـــاح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول...). و لم يبق أمامنا الآن إلا التعرف على الأدوات و المنتجات التي تستخدمها الهندسة المالية لبلوغ الأهداف المشار إليها سابقاً. و هو ما سنتناوله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول:أدوات الهندسة المالية.

نقصد بأدوات الهندسة المالية كل ما يستخدمه المدير أو المهندس المـــالي في تحقيق أهداف الهندسة المالية و التي تمت الإشارة إليها سابقاً. و هذا يعني أن الأداة الأهم للهندسة المالية هي العقل البشري من خلال الابتكار و التطوير للأدوات و العمليات المالية بما يخدم أهداف المنشآت. وقد جرت العادة بين الاقتصاديين على اعتبار أن أدوات الهندسة المالية هي المشتقات المـــالية بالدرجة الأولى، [2] بل و ينظر الكثير من الباحثين في قضايا المال و الاستثمار إلى المشتقات المالية كأفضل ما استطاع الفكر الاستثماري انجازه إلى الآن.[3]

---

[1] د.إبراهيم سامي السويلم،"**صناعة الهندسة المـــالية–نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق،ص7-8.

[2] يعتبر بعض الاقتصاديين أن المشتقات المالية هي أدوات الهندسة المالية المستخدمة بالأسواق المالية، و بالتالي لا تمثل كل الأدوات الممكن استخدامها في الهندسة المالية، و نحن نعتمد هذه الأدوات فقط على اعتبار أن موضوعنا يتطرق للهندسة المالية بالمؤسسات المالية و كما هو معلوم فهي تمثل أهم المتعاملين في الأسواق المالية.

[3] د.أسعد رياض، "**الهندسة المالية**"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2001، ص72.

ويقصد بالمشتقات المـــالية العقود التي تُشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) و الأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم و السندات و السلع و العملات الأجنبية....و تسمح المشتقّات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد، و من أهم المشتقات: عقود الاختيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات...[1]

الفرع الأول: الخيارات.

أولاً: مفهوم عقود الخيارات . عقد الخيار أو الاختيار: "عقد بعوض على حق مجرد، يخوِّل صاحبه بيع شيء محدد، أو شراءه بسعر معين طيلة (طوال) مدة معينة (معلومة) أو في تاريخ محدد، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين". [2] أو هو: "عقد يمثل حقـــاً للمشتري (و ليس التزاماً) في بيـــع أو شراء شيء معين، بســـعر معين (سعر التعـــاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية معينة، و يلتزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية". [3] و تُعرَّف علاوة الصفقة الشرطية (أو ثمن عقد الخيار) على أنه: "تعويض متفق عليه يُدفع للبائع (بائع عقد الخيار) في البورصة من قبل المشتري (دافع ثمن الخيار) مقابل تمتُّعه بحق شراء (إن كان خيار شراء) أو حق بيع (إن كان خيار بيع) أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة. و هذا المبلغ غير مرجع سواء نفذ المشتري حقه، أو لم ينفذ". [4] و قد ازداد التعامل بعقود الخيارات في الولايات المتحدة الأمريكية حتى أصبحت تزيد عن مليون عقد يومياً تتضمن مئات الملايير من الدولارات، و لم ينتشر التعامل بالخيارات خارج الولايات المتحدة إلا في عقد الثمانينات، حيث أصبحت متداولة في أكثر من أربعين سوقاً على مستوى العالم.[5]

ثانياً: أنواع عقود الخيارات. تتعدد الخيارات باعتبارات عديدة و أنواع و أشكال عديدة، فهناك خيارات التعهدات و المؤشرات و خيارات خاصة ببعض الشركات والمؤسسات أو العملات.[6]

و يتم في العادة تقسيم عقود الخيارات إلى قسمين رئيسين هما:[1]

---

[1] د. عبد العال حماد، "**المشتقـــات المـــالية: المفاهيم–إدارة المخاطر– المحاسبة**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص5.

[2] أ.د. وهبة الزحيلي، "**المعاملات المـــالية المعـــاصرة**"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص502.

[3] د.عبد العزيز هيكل فهمي، "**موسوعة المصطلحات الاقتصادية و الإحصائية**"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1981، ص 175.

[4] د. فريدي و صادر باز، د. جورج مكرم، " **معجم المصطلحات المصرفية و مصطلحات البورصة و التأمين و التجارة الدولية** "، اتحاد المصارف العربية، الطبعة الأولى، 1985، ص 179.

[5] د.محمد علي القري، "**نحو ســـوق إسلامية**"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد1، العدد1، 1993، ص21.

[6] د.محمد علي القري، "**الأسواق المالية**"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد 6، الجزء الثاني، جدة، 1990، ص 1605 و ما بعدها.

1. **خيار الطلب أو الشراء:** هو عقد يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، و يُلزم بائعَه ببيع تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه أيضاً. و يتجه إلى شراء اختيار الطلب (الشراء) أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.
2. **خيار الدفع أو البيع:** هو عقد يُعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية معينة بسعر محدد و خلال فترة محددة، و يُلزم مشتريه بشراء تلك الأوراق بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة، مقابل استلام مبلغ محدد من البائع. و يميل إلى شراء خيار البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار.

تتفرع عن خيار البيع و خيار الشراء عقود أخرى منها:

- عقد الخيار المختلط و ينقسم بدوره إلى عقد الخيار المزدوج المتغير الذي يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع، و عقد الخيار المزدوج المتساوي الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.
- عقد الخيار المضاعف أو المتعدد و ينقسم إلى خيار بيع مضاعف (بيعان إلى شراء واحد)، و خيار شراء مضاعف (شراءان إلى بيع واحد).[2]

الفرع الثاني: العقود الآجلة و المستقبليات.

أولاً: مفهوم العقد الآجل و خصائصه. العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع و الآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه، [1] فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود[2]

---

[1] شعبان محمد إسلام البرواري،"**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية**"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص 226.

[2] و يتم تنفيذ الخيارات بثلاثة طرق هي:

الطريقة الأولى: الخيار الأمريكي. بموجب الأسلوب الأمريكي، فإن العقد يعطي مشتري حق الخيار في شراء أو بيع أوراقاً مالية بالسعر المتفق عليه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه. و يمتاز هذا الأسلوب بالمرونة الكبيرة لصاحب الخيار فهو ليس محصوراً بتاريخ محدد و إنما خلال فترة محددة.

الطريقة الثانية: الخيار الأوروبي. و فيه يكون حامل حق الخيار محصوراً في تاريخ محدد هو آخر مدة الخيار، و لا يستطيع تنفيذ الخيار إلا في هذا التاريخ.

الطريقة الثالثة: طريقة برمودا. و من خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، و من الملاحظ أن هذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين.

لمزيد من التفصيل أنظر:

د.حسني خربوش، عبد المعطي أرشيد، محفوظ جودة، " **الأسواق المالية: مفاهيم و تطبيقات**"، دار زهران، عمان، الأردن، 1998، ص174 و ما بعدها.

و باختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين و تعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة.[3] و تتميّز العقود الآجلة بالخصائص التالية:

- المرونة: حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة معيارية، وهذا يعني أن كلاً من البائع و المشتري يتفاوضان على شروط العقد، لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف و ابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة.
- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى، فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخصاً آخر يحل محله و يقبل أن يتم بيع العقد له.
- تتضمن مشكلة محتملة و هي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز و هي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته.
- يتحدد الربح و الخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد و سعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.
- تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد و لا توجد مدفوعات عند بداية العقد و كذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.[4]

ثانياً: المستقبليات. على غرار العقود الآجلة، فإن العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين بسعر معين، و لكن على خلاف العقود الآجلة يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، و من أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة سمات معيارية للعقد، و نظراً لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما بالضرورة فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا الطرفين ضماناً بأن العقد سوف يحترم.[5]

تتكون بورصة المستقبليات من عدة أعضاء و هؤلاء الأعضاء هم ممثلون عن شركات سمسرة رئيسية، بنوك ومؤسسات استثمارية و بعض المتعاملين المستقلين، و لا بد من ترخيص كل من تجار المستقبليات بالعمولة و وسطاء أو سماسرة القاعة من قبل الهيئة التعامل بمستقبليات البضائع.

يقوم مشتري و بائع العقد المستقبلي بالاتفاق على سعر العقد المعني من خلال مزاد تنافسي يتم في البورصة، و يكون سعر المزاد أكثر شفافية بحيث يستطيع كل المشترين رؤية كل البائعين على كل سعر. إن

---

[1] يتحدد في هذه العقود عادة مواصفات الأصل كدرجة الجودة أو التصنيف و الكمية و طريقة التسليم و مكان التسليم و السعر و طريقة السداد.

[2] د.أحمد صلاح عطية، "**مشاكل المراجعة في أسواق المال**"، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص219.

[3] د. عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم–إدارة المخاطر– المحاسبة**"، مرجع سابق، ص12.

[4] نفس المرجع السابق، ص 116.

[5] نفس المرجع، ص 16.

الهامش بين أفضل سعر للشراء و أفضل سعر للبيع عادة ما يكون ضيقاً لمعظم المستقبليات المالية، يستثنى من ذلك مستقبليات العملة.

وتتغير الأسعار عادة وفقاً لعوامل العرض و الطلب، و يستطيع أي شخص التعامل بالمستقبليات و ذلك من خلال أحد السمـــاسرة (تجار المستقبليات بالعمولة) و الذي يكون في العادة أحد أعضاء بورصة المستقبليات، و مع ذلك فإن معظم التعامل بالمستقبليات المالية يتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة.[1]

ثالثاً: أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات. تتفق العقود الآجلة و العقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلاً و بسعر محدد سلفاً، إلا أنهما تختلفان فيما بينهما في عدة أمور، الجدول(I-I) يوضح أهم الاختلافات بين العقود الآجلة و المستقبليات، مع مزايا و عيوب كل منهما:[2]

الجدول(I-I): الاختلافات بين العقود الآجلة و المستقبليات.

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
نوع العقد	شخصية و يتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	نمطية و تتداول في سوق منظمة و هي البورصة.
ثبات السعر المحدد في العقد	يظـــل السعر ثابتـــا خلال فترة العقد، و يتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد.	يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية، و هذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد.
تسليم الأصل محل التعاقد	يتم انتهاء العقد بالتسليم عادة	لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل موضوع العقد.
تسوية المكاسب و الخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية، و لذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة، كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي.	تم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل، و لذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش(مبلغ من المال) لكل من المشتري و البائع، و هذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد، فمع كل تغير في السعر يحقق أحد أطراف العقد مكسباً يضاف للهامش و يجوز سحبه، و يحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.
ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في	- نوايا أطراف العقد و الملاءة التي يتمتعون بها. - عادة ما تبرم هذه العقود بين	غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي (تعتبر البائعة لكل مشتري و المشترية لكل بائع).

[1] د.مخامرة وجدي،"**الكيفية التي تعمل بها أسواق المستقبليات**"، مجلة البنوك في الأردن، العدد3، المجلد19، أفريل2000، ص 70-71.

[2] د. عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر- المحاسبة**"، مرجع سابق، ص 112.

العقد	مؤسستين مـــاليتين أو مؤسسة مـــالية و أحد عملائها. - لا يمكن تصفية العقد إلا لدى طرفيه و بموافقتهما	
المزايا	- مرونة في التفاوض (حول أي شروط في العقد). - سهولة الاستخدام.	- تنطوي على مخاطرة ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة. - أكثر سيولة من العقود الآجلة بسبب إمكانية تصفية العقد عند الرغبة في ذلك.
العيوب	- تعرض أطراف العقد لمخاطر الائتمان نتيجة عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزاماته. - أقل سيولة، حيث لا يمكن لأي طرف الخروج من العقد إلا بوجود من يحل محله.	- لأن العقود المستقبلية نمطية و محددة الشروط بواسطة البورصة، فأنه لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد.

المصدر: د.طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية"، مرجع سابق، ص112-113.

الفرع الثالث: المقايضات.

أولاً: مفهوم عقود المبادلة (المقايضة). عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، فعلى سبيل المثال الطرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (فرضاً مليون دولار) كل سنة لمدة خمس سنوات و ذلك لطرف آخر و ليكن (ب)، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائم (أي سوقي و يعتمد على تفاعل قوى العرض و الطلب) على نفس المبلغ المحدد و هو مليون دولار و ذلك كل سنة لمدة خمس سنوات، و ترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية.[1]

و يمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى عام 1970 عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية.

ثانياً: أنواع عقود المبادلات. لعقود المبادلة أنواع كثيرة نذكر منها:

I. **مبادلات أسعار الفائدة.**[2] في هذه العقود، فإن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يُوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة و في نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على

[1] د.طارق عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: مفاهيم-إدارة مخاطر و محاسبة.**"، مرجع سابق، ص213.

[2] تسمى كذلك مبادلة أسعار فائدة الفانيليا السادة (Plain Vanilla Swaps).

معدلات الفائدة العائمة (أو المتغيرة)، و في المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة العائمة (المتغيرة).[1]

2. **مبادلة العملات**. يتضمن في أبسط صوره مبادلة أصل قرض و مدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريباً بعملة أخرى. ويمكن استخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى.[2]

3. **أنواع المبادلات الأخرى**. إن المبادلة في صورتها الأكثر عمومية هي عقد يتضمَّن تبادلاً لتدفقات نقدية وفقاً لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات و لذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها.[3] و من بين أنواع عقود المبادلات، نجد:

مبادلة الاستحقاق المستمر و مبادلة استحقاق الخزانة.

مبادلة أصل الدين و مبادلة حقوق الملكية.

المبادلات السلعية...[4]

ثالثاً: المبادلة الخيارية: [5] هي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي حامله الحق و ليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة، ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار. فالغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للعميل المقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، و بالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة. و يدفع مشتري الخيار حامل الحق علاوةً للبائع للاستفادة من هذا الحق، و بذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً، و ذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمِّنه ضد مخاطر تحرك سعر الفائدة في غير صالحه. و الطرف البائع لعقود المبـــادلة الخيارية إما أن يكون بنكـــاً تجاريـــاً أو بنك استثمار، و تتحمل هذه البنوك مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار.[6]

---

[1] د. طارق عبد العال حماد، نفس المرجع السابق، ص215.

[2] د. طارق عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم، المخاطر، المحاسبة**"، نفس المرجع السابق، ص246.

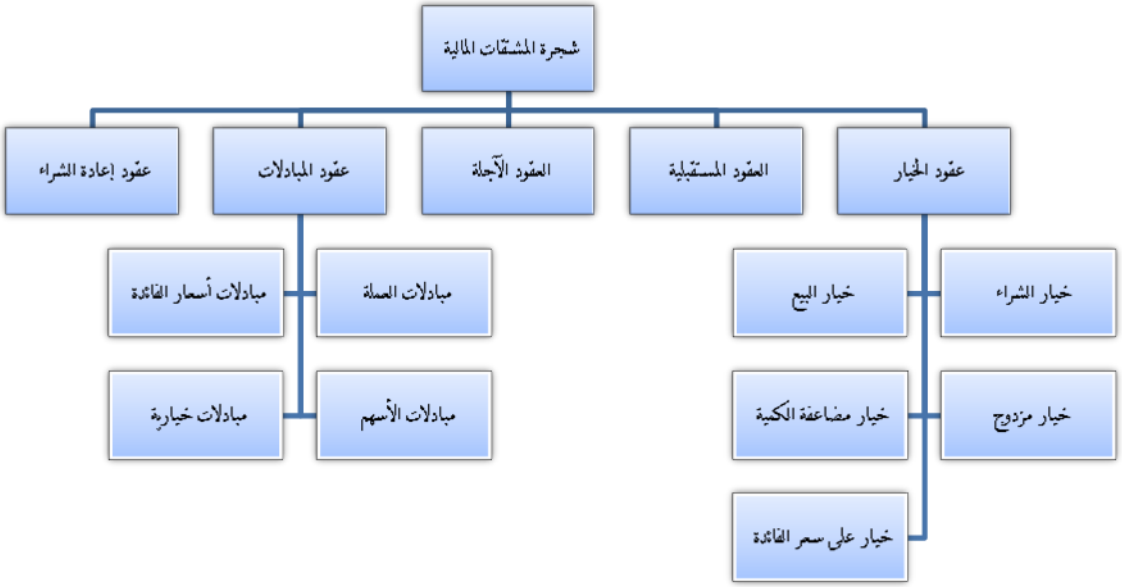
[3] و لعل هذا بدوره يعتبر بدوره مجالا خصباً للهندسة المالية، بحيث تسعى إلى تطوير المشتقات الموجودة أصلا أو ابتكار أنواع جديدة من المشتقات...

[4] للاطلاع أكثر بهذا الخصوص، أنظر: د. طارق عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم، المخاطر، المحاسبة**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص250 و ما بعدها.

[5] د.مدحت صادق، "**أدوات و تقنيات مصرفية**"، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001، ص131.

[6] لا يقتصر خيار أسعار الفائدة على عمليات الإقراض و الاقتراض لآجال قصيرة و متوسطة، و إنما ينطبق أيضاً على الودائع المصرفية و كافة الأوراق المالية التي تحمل سعر فائدة كالسندات ذات الفائدة الثابتة، السندات ذات الفائدة المتغيرة، شهادات الإيداع....

الشكل(I-I): شجرة المشتقات المالية



المصدر:د.سمير عبد الحميد رضوان، "**المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، مرجع سابق، ص143.

الفرع الرابع: التـــوريـــق.

أولاً: مفهوم التوريق. التوريـــق أو التسنيد هو أداة مالية مستحدثة. [1] و هو اصطلاح يُستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض و الأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم و سندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، و هي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مـــالية ذات تدفقـــات نقدية متوقعة، و لا تستند إلى مجرد القدرة المتوقـــعة للمدين على السداد من خـــلال التزامه العـــام بالوفـــاء بالدين. [2] و التوريـــق بهذا المعنى يختلف عن التوريـــق بالمعنى الواسع للكلمة، و هي التي تعني تدبير موارد مـــالية عن طريق طرح أسهم أو سندات مباشرة.

و قد عُرفت عملية التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970 عندما بدأت هيئة الرهون العقارية الوطنية الأمريكية في وضع برنامج تضمن بمقتضاه سداد الأصل و الفوائد المترتبة على الديون العقارية. و قد شجع هذا الضمان المؤسسات المالية الخاصة كالبنوك و مؤسسات الادخار والإقراض على بيع هذه الرهون المضمونة في شكل سندات مع تحويل المدفوعـــات التي تصلها من المقترضين إلى حاملي هذه السندات.

[1] د. سعيد عبد الخالق، "**تـــوريـــق الحقـــوق المـــالية**"، شركة خدمات المعلومات التشريعية و معلومات التنمية، http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=212&std_id=42

[2] د. مدحت صادق، "**أدوات و تقنيـــات مصرفية**"، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، 2001، ص237.

و يتمتع المستثمرون بأوراق تتميز بأنها تُدرُّ عائداً جارياً ثابتاً ممثَّلاً في مدفوعات الفائدة على الرهون فضلاً عن أقساط الدين عندما يحل أجل سداد الرهن.

ثانياً: أهمية التوريق. تُعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان و أسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية و الأوراق المالية، و هنا يبرز دورها و أهميتها كأداة للهندسة المالية.[1]

و يمكن إجمال أهداف و دوافع التوريق في:[2]

- رفع كفاءة الدورة الاقتصادية و الإنتاجية و معدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها.
- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، و بشروط و أسعار أفضل و فترات سداد أطول.
- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات و السيارات.
- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، و تنويع المعروض فيها من منتجات مالية و تنشيط سوق تداول السندات.
- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال.

[1] للمزيد من التفصيل حول التوريق واستخداماته، أنظر: د.منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، مرجع سابق، ص 410 و ما بعدها.

[2] د. سعيد عبد الخالق، "**توريق الحقوق المالية**"، مرجع سابق.

المطلب الثاني: استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية.

نقصد باستراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية، الأهداف التي تسعى الهندسة المالية لتحقيقها على المدى البعيد باستخدام مجموع أدواتها الممكنة، و هي كثيرة، نتطرق فيما يلي لأهمها.

الفرع الأول:التحوُّط.

أولاً: مفهوم التحوُّط. يعرف التحوُّط بأنه: "الإجراءات التي تُتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع و غير المرغوب للعاقد، و هو يعرف أحياناً بالخطر المالي". [1] أو هو: "فن إدارة مخاطر الأسعـــار، من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات".[2]

نظراً للتغيرات الهيكلية التي حدثت في الاقتصاديات المعاصرة، من تغير و تحرر أسعار صرف العملات و حرية انتقال رؤوس الأموال و البضائع و التطور الكبير في وسائل الاتصال و الانتقال، و التطور الكبير في تقنية الحاسوب و انخفاض تكلفة استخدامه، فقد أصبحت التقلبات في الأسعار أحد الصفات المميزة و الغالبة في الاقتصاديات المعاصرة. و هذا ما جعل إدارة مخاطر هذه التقلبات أو التحوُّط من آثارها من الضرورات المعاصرة للبقاء و عدم إفـــلاس النشـــاطـــات الاقتصـــادية سواء أكانت مؤسســـات خاصة أو شركات صنـــاعية أو زراعية أو خدمية أو مؤسسات مالية. كما أصبح من أهم وظائف الإدارة العليا في هذه المنشآت وضع السياسات للسيطرة على هذه المخاطر بقياسها و تسعيرها و التحوُّط منها.[3]

يهتم المتحوِّطون بالإقـــلال من المخـــاطرة التي يواجهونها بالفعل، و الغرض من التحوُّط جعل الناتج أكثر تأكُّداً، و لكنه لا يحسن النتائج بالضرورة.[4]

ثانياً: استخدام المشتقات في التحوُّط. تستخدم المشتقـــات المـــالية لحماية الاستثمـــارات من مخاطر التغيـــرات في الأسعـــار أو معدلات الصـــرف أو الفـــائدة، و هي بذلك تســـاعد المنشآت في إدارة مخـــاطرها المـــالية بشكل يسهم بفعـــالية في خفض مخاطر أي تغيرات مستقبلية في قيمة الأصـــول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخـــاطر من طـــرف يتعرض لها و لكن لا يرغب في تحمُّلها(مشتري العقد) إلى طرف آخر لا يتعرض لها و لكن يرغب في تحملها(بائع العقد) و ذلك مقـــابل تكلفة تمثل تكلفة العقد ذاته.[5]

---

[1] د.عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، " **نحو مشتقـــات مـــالية إســـلامية لإدارة المخـــاطر التجـــارية** "، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المجلد11، 1999، ص 57.

[2] د. سمير عبد الحميد رضوان، "**المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، مرجع سابق، ص94.

[3] د.عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، "**نحو مشتقـــات مـــالية إســـلامية لإدارة المخـــاطر التجـــارية**"، مرجع سابق، ص 57.

[4] د. عبد العال حماد، " **المشتقـــات المـــالية: المفـــاهيم–إدارة المخـــاطر– المحـــاسبة** "، مرجع سابق، ص30. راجع للتوسع: د.أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص223 و ما بعدها.

[5] د. أحمد صلاح عطية، "**مشـــاكل المراجـــعة في أســـواق المـــال**"، مرجع سابق، ص222.

يتضح دور المشتقـــات المـــالية في التحوُّط من خلال استخداماتها. فمثلاً تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع و لأذونات الخزانة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة، فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، و أن يُلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، و بذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة،[1] كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات، و ذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية. على أن المشكلة التي تواجه الجهة التي ترغب في التحوُّط ضد مخاطرة معينة هي: أي أداة تعدُّ مناسبة تماماً في موقف ما؟ و تعتمد الإجابة على العناصر التالية:[2]

- جـــانب المخـــاطرة للمـــركز النـــقدي المرغوب تغـــطيته.
- نـــوع المخـــاطرة التي يرغب المتحوِّط في تغطيتها.
- تكـــلفة التحوُّط.
- فعـــالية أدوات التحوُّط المـــختلفة.

الفرع الثاني: المضـــاربة.

أولاً: مفهوم المضـــاربة. على حين أن المتحوِّطين يريدون أن يتفادوا التعرض للتقلبـــات و التحركات السعرية الخاصة بأصل معين، فإن المضـــاربين يرغبون في اتخاذ مركز في الســـوق و هم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو أنه سينخفض.[3]

و المضاربة بتعريفها العام هي شراء شيء رخيص في وقت ما لغرض بيعه بسعر أعلى في وقت آخر. [4] و قد وُجدت المضاربة عندما ظهرت طبقة من المتعاملين في الأسواق المالية هدفهم شراء الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها عند ارتفاع أسعارها و الحصول على فارق السعر كربح رأسمالي. و تحقيق هذا الهدف يتوقف على:[5]

- وجود فروق الأسعار بين البيع و الشراء.
- زيادة عدد الصفقات التي تتم و سرعتها، مع زيادة كمية الأوراق المالية المتعامل بها.

---

[1] خريوش حسني و آخرون، "**الاستثمـــار و التمـــويل بين النـــظرية و التطـــبيق**"، دار زهران، عمان، الأردن، 1999، ص225.

[2] د. سمير عبد الحميد رضوان، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها** "، مرجـــع ســـابق، ص95.

[3] **د.** عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم–إدارة المخـــاطر– المحـــاسبة**"، مرجع سابق، ص30.

[4] د.عمر حسين، " **الموسوعة الاقتصادية**"، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة4، 1992، ص44.

[5] شعبان محمد إسلام البرواري، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**"، مرجع سابق، ص170.

ثانياً: استخدام المشتقات المالية (أدوات الهندسة المالية) في المضاربة. بما أن معرفة المتعاملين بفروق الأسعار أمر تقديري، يدخل في عدم التيقن و المخاطرة و المجازفة، فإنه يتم استخدام أدوات الهندسة المالية كعمليات التغطية و الخيارات.

و يتم استخدام العقود المشتقة في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار و معدلات الصرف و الفائدة و التأثير المرتبط بذلك على بعض الأصول أو الالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات.[1] يمكن استخدام العقود الآجلة للمضاربة، فالمستثمر الذي يعتقد أن قيمة الجنيه الإسترليني مثلاً سترتفع بالنسبة للدولار الأمريكي يمكنه أن يضارب عن طريق اتخاذ مركز طويل في عقد آجل.

الفرع الثالث: المراجحة.

تمثل المراجحة شكلاً من أشكال المضاربة يتم من خلالها تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق (أو عدم توازن) بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما و السعر النقدي،[2] أي هي فرصة الشراء و البيع في نفس الوقت و في أسواق مختلفة، و لنفس الأداة المالية مع تحقيق هامش من الربح.

و يذهب البعض إلى إطلاق مصطلح الموازنة على هذه العمليات أخذاً بالنتائج التي تترتب عليها من إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق.[3]

و تهدف الهندسة المالية من خلال إستراتيجية المراجحة إلى ابتكار فرص مراجحة خالية من المخاطرة و لعل السبب في ذلك يرجع إلى عدم كفاءة الأسواق لأن المراجحة ذاتها لا تتحقق في الأسواق ذات الكفاءة العالية، ففي الأسواق تامة الكفاءة أو عالية الكفاءة لا يوجد تباين في الأسعار بين سوق و أخرى، و هذا أمر نادر التحقق إن لم يكن مستحيلاً في الواقع.

---

[1] د. أحمد صلاح عطية، "**مشاكل المراجعة في أسواق المال**"، مرجع سابق، ص222.

[2] د. عبد العال حماد، "**المشتقات المالية: المفاهيم–إدارة المخاطر– المحاسبة**"، مرجع سابق، ص32-33.

[3] د. سمير عبد الحميد رضوان، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها** "، مرجع سابق، ص95-96.

الفرع الرابع: إدارة الأصول و الخصوم.

تعتبر إدارة الأصول و الخصوم واحدة من أهم استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية لحد أن ذهب البعض إلى تعريف الهندسة المالية على أنها بناء هياكل لإدارة الأصول و الخصوم، فما هو المقصود بإدارة الأصول و الخصوم و كيف تتم و ما هي عوامل نجاحها؟ هذا ما نحاول الإجابة عنه من خلال العناصر التالية:

أولاً: مفهوم إدارة الأصول و الخصوم. يمكن تعريف إدارة الأصول و الخصوم على أنها: "فن و علم اختيار أفضل مزيج من الأصول لمحفظة أصول المنشأة، و أفضل مزيج من الخصوم لمحفظة الخصوم".[1]

و منذ زمن طويل كان من الأمور المسلم بها أن محفظة خصوم أية منشأة كان يخرج عن نطاق المنشأة، ولهذا ركزت إدارة هذه المنشآت على اختيار مزيج محفظة الأصول. إلا أن ذلك تغيّر تماماً منذ السبعينات، حيث أعطت الأدوات المالية الجديدة و الاستراتيجيات الحديثة يداً طليقة للمنشأة على خصومها.

و هناك خمسة مفاهيم أساسية لفهم و استيعاب إدارة الأصول و الخصوم، هي:

السيولة ــ الهيكلة ــ حساسية أسعار الفائدة ــ الاستحقاقات ــ مخاطر التوقف عن الدفع.

ثانياً: كيفية إدارة الأصول و الخصوم. يمكننا توضيح الكيفية التي تستخدم بها الهندسة المالية في إدارة الأصول و الخصوم بمنشآت الأعمال، من خلال الجدول(I-2).[2]

الجدول (I-2): الهندسة المالية و إدارة الأصول و الخصوم.

السنة الحالية	المستقبل
إدارة الأصول	
إدارة بنود الأصول المتداولة	إدارة الصفقات المالية القادمة. إدارة الخيارات المالية.
إدارة بنود الأصول الثابتة	إدارة التسويات المالية. إدارة السيولة.
إدارة الخصوم	
إدارة بنود الخصوم المتداولة.	إدارة الائتمان. إدارة محفظة الاستثمار.

[1] د. سمير عبد الحميد رضوان، نفس المرجع، ص94.

[2] د. فريد النجار، "**البورصات و الهندسة المالية**"، مرجع سابق، ص238.

إدارة بنود حقوق الملكية	إدارة القروض. إدارة أسعار الفائدة. إدارة الربحية. إدارة المشتقات المالية.
إدارة بنود الخصوم الثابتة.	

المصدر: د. فريد النجار، "البورصات و الهندسة المالية"، مرجع سابق، ص238.

ثالثاً: أسس نجاح إدارة الأصول و الخصوم. لضمان نجاح إستراتيجية إدارة الأصـــول و الخـــصوم، فإنه يُقترح الاسترشاد ببعض الأسس و المبادئ الضرورية لتنفيذ الهندسة المـــالية، أهمها:

- كثيراً ما يقترن نجاح عمليات التصويب الفني و إعادة الهندسة المالية للمشروعات بإجراء تغييرات جوهرية في الإدارة و التنظيم و التكنولوجيا المستخدمة، بالإضافة إلى تصميم و تنفيذ سياسات تسويقية مبتكرة توجد طلباً فعالاً و متزايداً على الإنتاج.[I]
- المقارنة بين البدائل المختلفة بين الملكية و الديـــون: سواء ما تعلق بالأوراق المـــالية التقليدية كالأسهم و السندات العادية أو حتى الأنواع الجديدة من الأوراق المالية الهجينة.

المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المـــالية.

كما أشرنا سابقاً فإن لفظ الابتكـــار يعني عدم التقيد بحدود معينة، لذلك لا يجب تقييده بتعريف محدد، ولكنه ببساطة يعني كل ما هو جديد و غير مألوف و خارج عن الحدود المعروفة، و في مجال الابتكارات المالية فهو يشمل الأساليب و الأدوات و المؤسسات و الأوراق و المنتجات المالية الهجينة أو المشتقة و التي تضع بدائل جديدة و مرنة أمام متخذ القرار.

في قاموسِ مالية Palgrave الجديد، أدرجَ جون فينرتي John Finnerty عدداً كبيراً من الإبداعات المالية، بداية مِنْ السّند الممتازِ القابل للتحويل إلى قسيمة الدينِ القابل للتحويلِ، لكن هذه الإبداعات كُلّها يُمْكِنُ أَنْ تُصنّفَ إلى ثلاثة أنواعٍ رئيسيةٍ مِنْ النشاطات:

1. ابتكار أوراق مالية.
2. ابتكار عمليات مالية.
3. إبداع حلول للمشاكلِ الماليةِ المتعلّقة بالشركاتِ.

[I] د. هشام حسبو، "**مفاتيح الهيكلة الناجحة**"، مجلة البورصة المصرية، العدد268، جويلية 2002، ص 31.

كُلّ هذه الابتكارات مُطَبَّقَة باستخدام بعض التقنيات الأساسية، مثل تقليل المخاطر و إدارتها (عن طريق الخيارات، المستقبليات و المشتقات الأخرى...)، أو تجميع المخـــاطر، أو حتى مبادلتها (مثل مقايضات سعرِ فائدة)، أو تحويل التزامات طويلة المدى إلى واحدة أقصر أمداً أَو العكس بالعكس (تحويل النضجِ).[1]

و بصفة عامة نسمي منتجاً للهندسة المـــالية أو منتجاً لصناعة الهندسة المالية كل ما يمكن أن يحقق واحداً أو أكثر من أهداف الهندسة المالية مستخدماً في ذلك الأدوات المشار إليها سابقاً. هذا مع الإشارة إلى التداخل الذي يكتنف التفرقة بين أدوات الهندسة المـــالية و منتجاتها. فأدوات الهندسة المـــالية مثلاً في ذاتها تعتبر منتجاً من منتجات الهندسة المـــالية، كما أن هناك بعض المنتجات تستخدم أحياناً كأدوات لتحقيق أهداف أخرى و هكذا...و نظراً لصعوبة حصرها لكثرتها [2] نكتفي هنا بالتطرق لبعضها مع تعريف مختصر لكل منتج.[3]

الفرع الأول: الأدوات المالية.

أولاً: المنتجات التقليدية. و نقصد بها تلك المنتجات موضوع صناعة الهندسة المـــالية و التي تحولت حالياً، بعد شيوعها و انتشارها إلى منتجات نمطية، و لعل ما يميز هذه المنتجات، [4] أنها تحولت من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة. ويرجع ذلك إلى أن هذه المنتجات قد انتشرت إلى الحد الذي أصبح فيه العرض يفوق الطلب بشكل جعل الفروقات بين ما تقدمه مؤسسة ما و منافســـاتها يتضاءل إلى حد كبير، و تحـــولت المنافسة فيما بينها إلى السعـــر بدلاً من النوعية، وهذا ما أدى إلى انحســـار و تراجـــع الربحية[5]. و يمكن إجمال بعض تلك المنتجات فيما يلي:

I. **شهادات الإيداع القابلة للتداول**:[6] هي شهادات غير شخصية يصدرها البنك، و لا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل

---

[1] سوف نعتمد في تقسيمنا لمنتجات صناعة الهندسة المالية على التعريف، فالهندسة المـــالية تهدف لإيجاد **أدوات مـــالية**، أو **عمليات تمويلية**، أو **ابتكار حلول للمشاكل المالية**، و هي الأقسام الثلاث لمنتجات الهندسة المالية.

[2] فمنتجات الهندسة المالية تبدأ من الأسهم الممتازة بأنواعها المختلفة(الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء، غير القابلة للاستدعاء، الأسهم الممتازة ذات العائد المعدل، الأسهم الممتازة المعاد تسويقها..)، السندات(السندات ذات العائد المتغير، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، السندات ذات الكوبون الصفري، السندات الرديئة، السندات العديمة المخاطرة، السندات المصاحب لها حقوق شراء الأسهم، الأوراق المالية المدعومة بأصول أخرى...

[3] لمزيد من التفاصيل حول منتجات الهندسة المالية، أنظر: د.طارق عبد العال حماد، " **التطورات العالمية و انعكاساتها على أعمال البنوك** "، مرجع سابق، ص 224-225.

[4] و هذا هو أهم سبب في تسميتها بالمنتجات التقليدية.

[5] .إبراهيم سامي السويلم،"**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص8.

[6] د.أشرف محمد دوابة، " **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية** "، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2006، ص144.

أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك التجـــارية و بيوت السمسرة و التجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات". و طالما أن هذا النوع من الشهادات غير شخصي فإن معدّل الفائدة عليها و تاريخ استحقاقها يتحددان بواسطة البنك دون تدخل من العملاء بما يجعلها قابلة للتنميط. و كانت شهادات الإيداع القابلة للتداول تعتبر منتجاً مبتكراً للهندسة المالية بالمصارف(خاصة المصارف الانجليزية و الأميركية)، حيث اعتُبرت مصدراً للأرصدة الإضافية للمصارف التي أصدرتها، كما مكنتها من ترتيب استدعاء الودائع وفق متطلبات الاستخدام. كما اعتبرت فكرة هذه الشهادات مُنطلقاً لابتكار الكثير من المنتجات المالية الأخرى، من بينها شهادات الاستثمار القابلة للتداول.[1]

2. **اتفاقيات إعادة الشراء:** [2] تمثل اتفاقيات إعادة الشراء [3] أحد أساليب الاقتراض التي يلجـــأ إليها التجار المتخصصون في شراء الأوراق المالية و بيعها لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق. و بمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقاً مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموال فائضة لديه.

و وفقاً للاتفاق يبيع التاجر للمستثمر (بصفة مؤقتة) أوراقاً مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه، كما يقوم في الوقت نفسه بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق مع المستثمر ذاته، بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باع به هذه الأوراق. على أن تُنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق أن حصل عليه من المستثمر[4]. و يعتبر فرق القيمة بين عقد البيع و بين عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة.[5]

3. **اليورو دولار:** [6] يستخدم مصطلح الدولار الأوروبي أو اليورو-دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها المصارف في خارج الولايات المتحدة الأمريكية، و على الأخص المصارف

---

[1] شهادات الاستثمار القابلة للتداول من أدوات السوق المالي، علماً أن شهادات الإيداع القابلة للتداول هي من أدوات السوق النقدي، لأنها مدتها لا تتجاوز السنة...

[2] و على الرغم من أن اتفاقيات إعادة الشراء، أصبحت حالياً من منتجات صناعة الهندسة المالية التقليدية، إلا أنها تمثل نموذجا رائعاً للهندسة المالية فهي تجمع بين نوعين من المنتجات، فهي **أداة تمويلية** مستخدمة بكثرة في الأسواق النقدية من طرف المؤسسات المالية، كما أنها في نفس الوقت **عملية تمويلية** تمكن المؤسسات المالية من تجاوز القيود القانونية من أجل الحصول على التمويل عند الضرورة.

[3] كنا قد تطرقنا إلى اتفاقيات إعادة الشراء لتوضيح أثرها على السياسة النقدية، لكن نتناولها هنا كمنتج للهندسة المالية، بحيث نتطرق لبعض جوانبها الفنية.

[4] Lillian Chew, « **Managing Derivative Risks, The use and abuse of Leverage** », Wiley Chister, England, 1996, p300.

[5] د.منير إبراهيم هندي، "**أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الاستثمار** "، دار المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1999، ص65.

[6] يسمى كذلك قرض الدولار الأوروبي.

الأوروبية. و يتكون سوق الدولار الأوروبي من عدد من المصارف الكبيرة في لندن و بعض الدول الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار.[1]

4. **بطاقة الائتمان:**

أ - تعريف بطاقة الائتمان و طريقة عملها: اعتُبرت بطاقات الائتمان خـــلال المراحل الأولى لظهورها من أهم ما استطـــاع الفكر المالي إبداعه و هي من أشهر الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك التجارية. و البطاقة الائتمانية هي:"بطـــاقة خـــاصة[2] يصدرها المصرف لعميله، تمكِّنه من الحصـــول على السلع و الخدمات، من محلات و أماكن معينة، عند تقديمه لهذه البطاقة، ويقوم بائع السلع أو الخدمات بالتالي بتقديم الفاتورة الموقعة من العميل إلى المصرف مصدر الائتمـــان، فيسدد قيمتها له، و يقدم المصرف للعميل كشفاً بإجمالي القيمة لتسديدها أو لحسمها(خصمها) من حسابه الجاري لطرفه".

ب -فوائد البطاقة الائتمانية. تحقق بطاقة الائتمان للمصرف المزايا التالية:

- الارتفاع بتوظيف المصرف لأمواله إلى حدود كبيرة و إلى المدى الذي تسمح به موارده.
- ضمان جزء كبير من الأفراد المستفيدين من البطاقة كمتعاملين دائمين للمصرف حيث يتشجعون على التعامل معه و الاستفادة من خدماته الأخرى.
- اضطرار المحلات التجارية و محلات الخدمات المشترِكة في النظام إلى فتح حسابات ودائع مع المصرف لتسهيل أعمالها و غالباً ما تلجأ إلى الاستفادة من خدمات المصرف الأخرى.
- كبر حجم عائد هذا النظام بالقياس إلى أعبائه.
- يعتبر نجاح هذا النظام في حد ذاته أداة جيدة من أدوات الإعلان عن المصرف.[3]

ثانياً: المنتجات الحديثة.

I. **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم** : و هي تلك السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية للمنشأة المصدرة للسند. و لقد قدم المهندسون الماليون تلك الورقة في محاولة لمد يد العون للمنشآت التي تحدوها الرغبة في إصدار أسهم عادية، غير أنها تجد صعوبة في ذلك، ربما لكونها قد تحولت حديثاً من شركة خاصة إلى شركة مساهمة و توفر لها الحد الأدنى من حملة الأسهم غير أنها تجد صعوبة في طرح المزيد من الأسهم للجمهور. يحدث هذا عادة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها، بشكل يجعل إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم هو البديل الأمثل.

---

[1] د.منير إبراهيم هندي، "**أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الاستثمار**"، مـــرجع السابق، ص64.

[2] البطاقة: هي مستند من ورق سميك مسطح أو بلاستيكي، يصدره البنك أو غيره لحامله، و عليه بعض البيانات الخاصة بحامله. و الجهة المصدرة للبطاقة هي مصرف أو مؤسسة مالية.

[3] أ.د زياد رمضان، د.محفوظ جودة، "**الاتجاهات الحديثة في إدارة البنوك**"، مـــرجع ســـابق، ص18-19.

2. **رأس المال المخاطر:**[1] يقدم هذا النوع من رأس المال شركات تسمى شركات رأس المال المخـــاطر و التي ظهرت أول مرة في الثمانينات، و هي شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر أملاً في الحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر. يتكون رأس المال المخاطر عادة من أسهم ممتازة مصحوبة بصكوك تعطي الحق في شراء أسهم عادية.[2]
3. **السندات ذات الكوبون الصفري:** و هي نوع من سندات الخصم، لا يحصل حاملها على فوائد دورية، بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند و قيمته الأصلية.[3]
4. **اليورو:**[4] لكن هل اليورو هندسة مالية؟ للإجابة عن هذا التساؤل لا بد من الرجوع إلى تعريف الهندسة المالية أو الابتكار المالي و من ثم معرفة موقع اليورو ضمن هذا التعريف...و ستكون الإجابة هي أن اليورو هو بالإضافة إلى أنه عملة، فهو في نفس الوقت أداة مـــالية مستحدثة ساعدت على تقديم حلول لكثير من المشكلات المالية و الاقتصادية.[5]

و كما أشرنا سابقاً نعتبر الهندسة المالية ناجحة إذا تحققت فيها الشروط اللازمة [6]، و يمكننا ملاحظة أن كل هذه الشروط أو معظمها قد تحققت في العملة الأوربية الموحدة.[7]

و بهذا الخصوص يشير بعض الاقتصاديين إلى أنّ اليورو كَانَ أحد الابتكارات المالية العالمية الأكثر أهميةً في السَنَوات الأخيرة حيث أدى إلى:

- تخفيض تكاليف المعاملات.
- خفض من مخاطر سعرِ الصرف.
- خَلَق نظاماً مالياً كفءً في المنطقةِ الأوربية.[8]

---

[1] د.منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، مرجع سابق، ص 195.

[2] إذا حقق المشروع أرباحاً تحولت الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، أما إذا حقق خسارة تحصل شركة رأس المال المخاطر على نصيبها من أموال التصفية قبل حملة الأسهم العادية، و من الواضح أن هذا الشكل من التمويل هندسة مالية ممتازة.

[3] .منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، نفس المرجع السابق ، ص 386.

[4] سوف نتناول اليورو كمنتج لهندسة مالية متطورة و ليس على أساس عملة موحدة، لأن ذلك من موضوعات الاقتصاد الدولي و ليس هاهنا مقام ذلك.

[5] و هذا أمر يثبته واقع العملة الأوروبية الموحدة.

[6] أي أن يَكُونَ المنتج أو العملية إبداعياً حقاً أي مبتكراً – يَجِبُ أَنْ تُمكّن هذه المنتجات أو العمليات المتعاملين من إنْجاز عملياتِ لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقاً – أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة.

[7] علماً أنه يكفي تحقق شرط واحد على الأقل لاعتبار الهندسة المالية ناجحة، كما تم الإشارة إليه سابقاً.

[8] Eugenio Domingo Solans," **Financial innovation and monetary policy**", Op-Cit.

ثالثاً: المنتجات المالية المركبة.[1] في السنوات الأخيرة أصبح المستثمرون أكثر اهتماماً بتنويع استثماراتهم والابتعاد عن أسواق الأسهم التقليدية، واتجه المستثمرون إلى حلول استثمارية متطورة وذكية ومنها المنتجات المالية التي تحمي المستثمرين من انخفاض الأسواق لكنها في الوقت نفسه تسمح بالاستفادة من أي ارتفاع قد تسجله هذه الأسواق، واليوم تنوعت المنتجات المالية المركبة بشكل كبير إلى حدّ قد يصعب معه حصرها جميعاً.

1. **ماهية المنتجات المالية المركبة.** هي عبارة عن استثمار مركب يضم أو يجمع منتجين أو أداتين ماليتين مختلفتين، قيمة هذا النوع من المنتجات المركبة تعتمد على العائد المرتبط إما بواحدٍ من الأداتين ضمن المنتج المركب أو العائد على كليهم ا م عاً وبشكل عام يكون هدف واحد من المنتجين ضمن الأداة المالية المركبة هو المحافظة على رأس المال الذي تم استثماره بينما يكون هدف الأداة الثانية هو العمل على تنمية رأس المال. في أبسط صورها تضم هذه الأدوات المركبة أداةً مالية من ذوات الدخل الثابت بالإضافة إلى أداة مالية اختيارية أخرى وبهذا يكون ضمن نفس المنتج أداة مالية تعمل كسندات وبذلك تضمن استقلال رأس المال واستلامه عند انتهاء موعد السند بينما تعتمد قيمة الأداة الاختيارية على قيمة الأصول التي ترتبط بها والتي تكون عادةً أكثر تقلباً، و في حالة الأسهم عادةً ما تتكون الأدوات المالية المركبة من سلةٍ أو باقةٍ من الأسهم ومؤشرات الأسهم المختلفة مثل أسهم الشركات الصناعية الكبيرة ومؤشرات (S & P 500)، و (Dow Jones Industrial) و (FTSE) و (CAC 40)، هذه المنتجات توفر ميزة أو صفة التنويع التي تعتبر أبرز مفاتيح تخفيض المخاطرة، ويرتبط العائد على المنتجات المركبة دائماً بأداء الأصول المرتبطة بها وفي حال كانت هذه الأصول عبارةً عن أسهم فإن أداء المنتجات المركبة يكون مرتبطاً بأداء الأسهم أو مؤشرات الأسهم موضع الاستثمار.[2]

2. **الخصائص الهيكلية للمنتجات المالية المركبة:**

- **التوفيق بين العائد و المخاطرة:** تعتمد المنتجات المالية المركبة على ازدواجية فهي مشتقات مالية (خيارات) و سندات، فهي عبارة عن تركيبة بين الخيار على أصل من الأصول سواء كان سهماً أو سنداً أو حتى عملة أو سلعة أو غيرها وسند ذو أجل محدد تختلف باختلاف مدة الاستثمار، كل هذا من أجل توفير مجموعة من الخيارات الجذابة للمستثمرين. تعود جاذبية هذه الخيارات إلى قدرتها على توفير عدد كبير من الأدوات المالية بناءً على خليط بين المخاطرة والعائد التي يرغب بها

[1] نظراً لأن المنتجات المالية المركبة تعتبر من أحدث ما أنتجت الهندسة المالية و نظراً لأهميتها كذلك فسوف نحاول تناولها بنوع من التفصيل، علماً أن المعلومات المتاحة عنها إلى الآن ما تزال قليلة جداً، إلا تلك التي يمكن أن يفيدنا بها المحللون أو المهندسون الماليون.

[2] د.طارق الحفار، "**محفظة استثمارية: المنتجات المالية المركبة**"، الثلاثاء، 1ماي 2005:
http://www.alarabiya.net/Articles/2005/05/31/13533.htm#1

المستثمر أصلاً، كما أن هذه المنتجات المركبة توفر استراتيجيات متعددة حيث يمكن ربطها بعدد كبير من الأصول، يمكن لهذه الأصول أن تكون أسهم، سندات، سلع، عملات، أو صناديق تحوط... إذا نجحت الإستراتيجية أو التوقع يحصل المستثمر على الجزء الأكبر من الربح وإذا فشلت التوقعات فإنه يحصل على قسم صغير جداً من الخسارة أو لا خسارة في أغلب الأحيان، و بالتالي يحقق أهداف مالية معينة بشكلٍ مسبق قبل القيام بالاستثمار.

- **قابلية التسييل**: بعض المنتجات المالية المركبة التي تستثمر في الأسهم أو العملات أو البضائع يمكن تسييلها يومياً لوجود سعرها يومياً أو في كل دقيقة، لكن هنالك أدوات لا يسمح بتسييلها إلا أسبوعياً أو شهرياً مثل صناديق التحوط ومقابل رسوم معينة، كما أن ضمان رأس المال لا يتحقق إلا إذا تم الانتظار حتى نهاية المدة المتفق عليها، فإذا قام المستثمر بتسييل الاستثمار قبل نهاية المدة المتفق عليها يحصل على القيمة السوقية للأداة و التي قد تكون أقل أو أكثر من القيمة المضمونة المتفق عليها في نهاية المدة.
- **الحاجة إلى الوساطة**: على الأغلب يتم بيع هذه المنتجات للمؤسسات الاستثمارية ولمدراء ووسطاء الأصول وأيضاً للشركات الراغبة بالاستثمار وأحياناً للمستثمرين الأفراد في علاقة مباشرة لكن بشكل عام يقال أن تعامل المؤسسات الاستثمارية بالمنتجات المركبة يفوق إلى حدّ كبير تعامل المستثمر الفرد بهذه المنتجات.[1]
- **مخاطرها**: الاستثمار في المنتجات المركبة هو أمر يجب أن يفكر فيه المستثمرون. العامل الجاذب في المنتجات المركبة هو أنها في مقابل مخاطر كتلك المرتبطة بالسندات تمنح عوائد كتلك المرتبطة بصناديق التحوُّط إلا أنه على المستثمرين أن يدركوا أن ثمة اختلاف بين الاستثمار في المنتجات المركبة من جهة والاستثمار المباشر في الأصول المغطاة، وإضافة إلى ذلك فإن المنتجات المركبة قد لا يكون لها حقوق التصويت الممنوحة في الأصل المغطى وكذلك أمور أخرى لها علاقة بالحالة السوقية لهذه المنتجات.

[1] د.طارق الحفار، نفس المرجع السابق.

الفرع الثاني:العمليات المالية.

تهدف الهندسة المالية من خلال ابتكار العمليات المالية إلى تطوير الأداء [1] بصفة عامة. و يمكن إجمال هذه الابتكارات في:

- ابتكارات تهدف لتخفيض تكلفة المعاملات.
- ابتكارات تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة التي تستهدف سرعة تنفيذ المعاملات.
- ابتكارات تهدف إلى تخفيض الرصيد النقدي المعطل.[2]

و فيما يلي بعض العمليات المالية نتاج الهندسة المالية:

أولاً: مؤشرات الأسهم. ظهرت مؤشرات الأسهم لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد داو و شريكه جونز في بورصة نيويورك للأوراق المالية بإصدار أول مؤشر لداو جونز للشركات الصناعية عام 1896.[3] و المؤشر هو عبارة عن رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو بالنقصان.[4] و تعتبر المؤشرات منتجاً من منتجـــات صناعة الهندسة المالية، حيث تقدم خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصـــات و مديري المحافظ الاستثمارية، بل و تحولت مع مرور الزمن إلى أداة استثمارية تجتذب الكثير من المستثمرين حيث تمكنهم من التحوُّط ضد المخاطر... كما أنها تُعتمد كأســـاس لبعض المشتقات المالية. و ظهرت حديثاً استخدامات هامة لمؤشرات الأسهم في مجالات الدراسات الاقتصادية و المالية للاستفادة من حركة الأسواق و الاتجاهات الاقتصادية بشكل عام.

ثانياً: الشراء الهامشي: هو منتج من منتجات الهندسة المالية، و يقصد به قيام العميل بتمويل جزء من الصفقة نقداً من أمواله الخاصة، و الباقي بقرض يحصل عليه من السمسار، الذي ربما يقترضه بدوره من بنك تجاري. و يمثل المبلغ النقدي المدفوع الهامش المبدئي للصفقة، و الذي يمثل غطاء لحماية المقرض.[5]

---

[1] المقصود بتحسين الأداء بالمفهوم العام هو سرعة تنفيذ العمليات مع تخفيض تكلفتها.

[2] د.منير إبراهيم هندي، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، مرجع سابق، ص221.

[3] أ.د حنان إبراهيم النجار، " **آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي و متطلباته في أسواق المال العالمية** "، المؤتمر الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1374.

[4] شعبان محمد إسلام البرواري، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**"، مرجع سابق، ص242.

[5] من الواضح أن الشراء الهامشي جاء كأفضل بديل للممارسات التقليدية التي كانت سائدة من قبل و المتمثلة في الاقتراض بضمان الأوراق المالية المشتراة.

ثالثاً: البيع على المكشوف: الأصل في المعاملات أن تشترى الورقة المالية ثم تباع فيما بعد. غير أن الهندسة المالية قد فاجأتنا بنمط آخر من المعاملات تباع فيه الورقة المالية أولاً، ثم تشترى فيما بعد، عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها.[1]

رابعاً: الاستراتيجيات المختلفة، و هي تختلف حسب وضعية كل مؤسسة، و تتنوع بشكل كبير، نذكر منها:

أ - **السيطرة العدوانية:** هي استيلاء منشأة على منشأة أخرى، بشراء كل أسهمها أو معظمها من خلال عطاءات الشراء. يتم ذلك رغم أنف إدارة الشركة المستهدفة.

ب -**التخلص من جزء من أصول المنشأة** : و هي أسلوب لتخفيض حجم المنشأة، و ذلك ببيع جزء من أصولها لمنشأة أخرى، إما للحاجة للسيولة، أو لكون تلك الأصول تمثل خط إنتاج مستقل لا يعطي للمنشأة ميزة، بل و قد تكون عبءً.

ت -**إستراتيجية التحصين:** و هي إستراتيجية من شأنها أن تجعل التأثير الايجابي أو السلبي على سعر السند، نتيجة للتغير في سعر الفائدة في السوق، مساوياً للتأثير السلبي أو الايجابي الذي يحدثه التغير في سعر الفائدة على المعدل الذي يعاد به استثمار حصيلة السند عندما يحل تاريخ استحقاقه.

و يمكننا إضافة الاستراتيجيات الأخرى، منها: التسجيل من الرف، الاندماج، الخوصصة، الاستحواذ، خطط مشاركة العاملين في الملكية...[2]

الفرع الثالث: إبداع و ابتكار حلول للمشاكل المالية.

و نقصد بها مجموعة الأفكار المبتكرة التي تمكن المنشأة من تحقيق الأهداف المشار إليها في أهداف الهندسة المالية. و من الواضح أن ذلك يعني ضمنياً عدم إمكانية حصرها، فهي تبدأ من الشركات المتعددة الجنسيات باعتبارها شكلاً من أشكـــال إعادة الهيكلة المالية للشركات، إلى الاستراتيجيات الهجومية كالسيطرة و الاستحواذ أو حتى الاحتكار أحياناً...إلى الاستراتيجيات الدفاعية كالتحصين...و فيما يلي بعض من المنتجات و التي تمثل هندسة مالية مبتكرة في مجال إيجاد حلول للمشاكل المالية للمؤسسات، و من أمثلتها:

أولاً: الهندسة المالية لنشاط السمسرة: كانت عمـــولة السمسرة تمثل نسبة من قيمة الصفقة التي يتم إبرامهـــا و لم يكن هناك –لاقتصاديات الحجم– أي أثر على مقدار العمولة.[3] و قد نجحت الهندسة المالية في

---

[1] د.منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، نفس المرجع، ص 253.

[2] للمزيد من التفاصيل حول منتجات الهندسة المالية، سواء ما تعلق بالأدوات أو العمليات...، أنظر: د.منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**" الجزئين الأول و الثاني.

[3] فالصفقة التي تنطوي على 10000سهم يدفع عنها عمولة تبلغ 5 أضعاف الصفقة التي تنطوي على5000 سهم، و هذا يوضح أن العمولة أصبحت بهذا الشكل تمثل عبءً على كاهل المؤسسات.

إدخال ابتكار جديد هو سمسار الخصم بهدف تخفيض تكلفة السمسرة. و يقصد بسمسار الخصم بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة، مستبعداً أكثر خدمات السمسرة تكلفة، و هي تقديم الخدمات الاستشارية في شأن قرارات الاستثمار.[1]

ثانياً: البدائل ما بين الملكية و الديون: و تعتبر من بين الخيارات المتاحة أمام الإدارة المالية في منشآت الأعمال، حيث تتم دراسة خصائص المصادر التمويلية و تكلفتها ثم اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يعظم قيمة المنشأة و يقلل تكاليفه إلى أقصى حد.

ثالثاً: منتجات أخرى:

أ - **إدارة المخاطر باستخدام أدوات الهندسة المالية**. و ذلك كما تم التطرق له في المطلب الثاني من المبحث الثالث الخاص باستراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية.

ب -**التوريق**. و هي تعتبر من منتجات الهندسة المالية و في نفس الوقت أداة من أدواتها كما أشرنا إليها في أدوات الهندسة المالية.[2]

ت -**نظام** B.O.T.[3]

ث -**تمويل الآجال** : مكنت هذه العملية المبتكرة البنوك التجارية بشكل خاص من التخلص من مشكلة عدم تناظر آجال استحقاق القروض الممنوحة و تلك المحصلة، [4] و كان رجال البنوك التقليديون يعملون بالحكمة القائلة:" إذا اقترضت لأجل قصير، فلا تقرض لأجل طويل".

بالإضافة إلى كل ما سبق عرضه من منتجـــات للهندسة المالية، سواء الأدوات أو العمليات التمويلية هناك العديد من المنتجـــات الأخرى و التي لا يمكن حصرها.[5]

إن معرفة كل منتجات الهندسة المالية يعتبر من ضروب المستحيل، لهذا نجد أنه لا يطلب من المهندس المالي –مثلاً– أن يكون على دراية بكل المنتجات المالية، بل يكفي للمهندس المـــالي الذي يعمل في أسهم شركة ما أن يكون على دراية بهذه الأدوات (أي الأسهم بمختلف أنواعها) و التي تستخدم لتحقيق الأهـــداف التمويلية لشركته، و المهندس المالي الذي يعمل في السوق المالي، ينبغي أن يكون على دراية بالمشتقات المالية و استخداماتها، لإدارة المخاطر أو للمضاربة...

---

[1] د.منير إبراهيم هندي،"**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية و التوريق**"، مرجع سابق، ص233.

[2] يعود الفضل في إيجاد السندات الصفرية إلى عملية التوريق.

[3] و كنا قد أشرنا إليها في المبحث الثاني من هذا الفصل و الخاص بأهمية د ور الهندسة المالية بمنشآت الأعمال.

[4] د.مدحت صادق، "**أدوات و تقنيات مصرفية**"، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001، ص260.

[5] حاولنا من خلال عرضنا لمنتجات الهندسة المالية أن تكون معروفة و مستخدمة بشكل كبير، و أن تكون مثالا ناجحاً للابتكار و الهندسة الماليين.

خـــلاصـــة:

لـــقد توصلنـــا مـــن خلال الفصل الأول إلى أن الهندســـة المالية هي مـــفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه من حيث التـــخصص مفهوم حـــديث نسبياً و هي تعـــني التصميم، و التطوير، و التنفيذ، لأدوات و آليات مالية مبتكرة، و الصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمـــويل. هـــذا مع الإشـــارة إلى أن معـــظم التعـــاريفِ لمفهوم الهندســـة المـــاليةِ مستخـــلصة مِنْ وجهـــات نظر البـــاحثين الذين يُطـــوّرونَ النمـــاذجَ والنظريـــات المـــالية، أَو مصممي المُنتَجـــات المـــالية في المؤسســـاتِ المـــاليةِ، و لازال هذا المفهوم يحتاج إلى ضبط خـــاصة من الناحية الأكـــاديـــمية.

و تهدف الهندســـة المـــالية عمومـــاً إلى تحقيق مجمـــوعة من الأهـــداف تتقـــاطع كلها في ضمـــان بقـــاء المؤسسة – مهمـــا كـــان نوعهـــا- في عـــالم الأعمـــال مستخـــدمة في ذلك مجموعة من الأدوات و الاستراتيجيـــات الأســـاسية. كمـــا رأينـــا أن للهندســـة المالية حـــدوداً و هي الأســـس التي تقوم عليهـــا بحيث يؤدي تخطيهـــا و تجـــاوزهـــا إلى عـــكس النتـــائج المتوقعة من وجـــود الهندســـة المـــالية أصلاً و المتمثلة في الاستقرار المالي و زيادة كفاءة النظام المالي و فعالية السياسات الاقتصادية و تقليل المخـــاطر أو إدارتها... بحيث تكـــون النتـــائج هي اضطراب الأنظمة المالية و عدم فعالية السياسات الاقتصادية و ما ينجم عن ذلك من إفـــلاس الشركات و حدوث الانهيارات في الأسواق المالية ...

كمـــا توضـــح لنا من خـــلال أدوات و منتجـــات الهنـــدسة المالية و استراتيجياتهـــا أن الأخـــذ بهـــا أصبح ضرورة لا غنى عنها لمؤسســـات الأعمـــال و بشكل خـــاص المؤسســـات المـــالية الـــتي كـــان لها الفضل الأكـــبر في انتشـــار استخدامها و تطوير أدواتهـــا و منتجـــاتهـــا، و هذا الدور للمؤسسات المالية في النهوض بهذه الصناعة يجعلنا نتناول هذه المؤسسات بشيء من التفصيل، و بما أن موضوعنا يتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية فإننا سنركز على هذا النوع من المؤسسات المالية و التي ستكون محور الفصل الثاني.

الفصل الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية

تمهيـــد:

تقدم العمل المالي و المصرفي الإسلامي تقدماً ملموساً في السنوات الأخيرة، وبدا كأسلوب جديد يحقق أهداف الوســـاطة المـــالية ويتميز بالعمل على غير أساس الفوائد المصرفية. وأنشئت العديد من المصـــارف والمؤسســـات المـــالية الإسلامية في أوساط اجتمـــاعية واقتصـــادية مختلفة، كما أخذت بعض المصارف العاملة على أســـاس الفوائد المصرفية في منـــافسة هذا الأسلوب الجديد، خاصة في تقديم التمـــويل باستخـــدام أســـاليب العمل المصـــرفي الإسلامي. وأصبح هذا العمل المصـــرفي الجديد حقيقة فرضت نفسهـــا على ســـاحة العمل المصرفي المحـــلي والعـــالمي.

و إذا كنا قد خلصنـــا في الفصـــل الأول إلى أن الهندسة المـــالية تعنـــي الابتكـــار و التطـــوير للأدوات و العمليـــات التمـــويلية من أجل الاستفـــادة من الفرص الاستثمـــارية أو التَّحوُّط من المخـــاطر، فقـــد توضّح لنـــا بما لا يـــدع مجـــالاً للشك بأن الهنـــدسة المـــالية و كمـــا يشير اســـمها تتعلق بالإبـــداع و الابتكـــار في المجـــال المـــالي الذي هو مجـــال عمل المؤسســـات المـــالية، و هو ما يستدعي التطرق للمؤسســـات المـــالية بصفة عـــامة و أسبـــاب نشأتها و أنواعها.

و بمـــا أن بحثنـــا هذا مخصـــص للهندسة المـــالية بالمؤسســـات المـــالية الإسلامية فإن ذلك يستدعي أن نتنـــاول هذه المؤسســـات، خصائصهـــا، واقعهـــا، التحديـــات التي تواجههـــا، و أخـــيراً كيف يمكنهـــا مواجـــهة هذه التحديـــات...

المبحث الأول: مدخل إلى المؤسسات المالية الإسلامية.

إن أي نشاط اقتصادي في حركته يعتمد على ثلاث عوامل أساسية في شتى العمليات الاقتصادية سواء كانت إنتاجية، خدماتية، استهلاكية أو تحويلية، وتتمثل هذه العوامل أساساً في العامل البشري الذي يُعبِّر عن الإنسان من حيث قوة عمله وذكائه وقدرته على الإبداع، والعامل المادي الذي يمسّ كل التغيرات الطبيعية والثروات الباطنية وغيرها، أما العامل المالي فهو أهم الحلقات الأساسية في مختلف الأنشطة الاقتصادية.

فكل نشاط اقتصادي لا يتمّ ولا يتحقق إلا إذا وُضع تحت تصرفه كمية معتبرة من الأموال، كما يبقى هذا النشاط بحاجة إلى تمويل طيلة حياته الاقتصادية، ولقد أثبتت التجارب أن التمويل الذاتي لمشاريع الاستثمار، غالباً ما يكون غير كافٍ، وهذا ما يستدعي اللجوء إلى مؤسسات متخصصة تتولى القيام بهذه العملية (عملية التمويل) وهي عادة المؤسسات المصرفية والمالية.

المطلب الأول: أنواع ماهية المؤسسات المالية.

الفرع الأول: ماهية و نشأة المؤسسات المالية.

أولاً: تعريف المؤسسات المالية. تُعتبَر المؤسسات المـــالية حيوية للرفاهة الاقتصادية، و كذلك الحال بالنسبة للنمو المستقبلي لاقتصاديات التوجه السوقي، فكما هو معروف فإن المؤسسات المالية تستحوذ على ما يقرب من 80% من المدخرات السنوية خاصة في الدول الكبرى، لذلك تعتبر الالتزامات الخاصة بالمؤسسات المالية وسائل و أدوات أساسية لسداد قيم السلع و الخدمات، و أن القروض التي تمنحها تشكّل المصدر الأساسي للائتمان للوحدات الاقتصادية داخل المجتمع، و مشروعات الأعمال، و قطاع العائلات و الحكومة. و تعرّف المؤسســـات المـــالية على أنها شركـــات أعمال تتكون أصولها بصفة أســـاسية من الأصول المـــالية، أو التزامـــات و مستحقـــات لدى الغير: أسهم، سندات، قروض بدلاً من الأصول المادية كالمبـــاني و الأجهزة، و المواد الأولية كما في منشآت الأعمال، فهي تمنح القروض للعملاء أو تشتري و تستثمر في الأوراق المالية (المطروحة في سوق المال).[1]

ثانياً: نشأة المؤسسات المالية. تنقسم المجتمعات الإنسانية منذ القديم إلى فئتين فئة الفائض وتتكون من أولئك الأفراد الذين تتوافر لديهم مدخرات تفيض عن حاجتهم الآنية، وفئة العجز وهم الذين يحتاجون إلى أموال لغرض الاستثمار مثل التجار وأرباب الصناعة...الخ. كانت العلاقة بين هاتين الفئتين في القديم مباشرة، حيث يتم نقل الفوائض المالية إلى فئة العجز من خلال هيكل العلاقات الاجتماعية القائمة كالقرابة والجوار والصداقة والانتماء إلى نفس المهنة أو القبيلة...الخ حيث تكون المعلومات الصحيحة في متناول الفرد كما أن لديه القدرة على المتابعة والمراقبة والتحصيل بصفة مباشرة. إلا أن مثل هذا الترتيب كان عاجزاً عن النهوض بحاجات المجتمع بعد أن توسَّعت النشاطات الاقتصادية وكبر حجم المجتمعات فلم يعد ممكناً للفرد أن يتحقق من صحة المعلومات التي يقدمها مستخدمو الأموال كما لا يتمكن من المتابعة والتحصيل للقروض والمشاركات إلا بتكاليف باهظة.[2] فوُلدت المصارف التجارية كمؤسسات غرضها الأساس التخصُّص في التحليل الائتماني وتحقيق اقتصاديات الحجم الكبير في جمع المعلومات وتحليلها فأصبحت وسيطاً مالياً يعزل فئة العجز عن فئة الفائض. فأرباب الأموال ليس عليهم إلا الاطمئنان إلى المؤسسة المصرفية التي يودعون أموالهم لديها و التي لها القدرة المالية لرد أموالهم إليهم عند حلول الأجل، ولا حاجة بهم إلى الاهتمام بالاستخدامات

---

[1] د.عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "**أســـواق المـــال**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص207.

[2] وجلي أن هذا التطور أي ظهور البنوك التجارية إنما وقع بسبب التكلفة العالية للحصول على المعلومات فكان طبيعياً لما تحسنت سبل الاتصال وارتقت وسائل الحصول على المعلومات وتطورت أسواق المال بحيث أضحت وعاء تتجمع فيه المعلومات الصحيحة والدقيقة والآنية عن أحوال الأسواق ووضع الشركات...الخ. عند توفر ذلك كله اتجه المدخرون مرة أخرى إلى الرغبة في إلغاء دور الوسيط المالي (المصرف التجاري) والاتجاه مباشرة إلى مستخدمي الأموال أي إلى فئة العجز.

النهائية لأموالهم، ذلك يعود إلى أن المؤسسة المصرفية تضمن الأموال لأولئك المودعين لأنها تحصل عليها على أساس القرض فتستفيد هي من قدراتها الفائقة في جمع المعلومات وتحليلها. فالمخاطرة التي يتحملها المدخر هي مخاطرة المصرف فقط أما مخاطرة الاستثمار فيتحملها بصورة مباشرة المصرف وحملة أسهمه وليس المدخر.[1]

الفرع الثاني: أنواع المؤسسات المالية.

يمكن تقسيم المؤسسات المالية على اختلاف أشكالها إلى صنفين رئيسيين، هما:[2]

أولاً: المؤسسات المصرفية.

I. **المصارف التجارية**. المصرف هو مكان التقاء عرض الأموال بالطلب عليها. بمعنى أن المصارف تعمل كأوعية تتجمع فيها الأموال و المدخرات، ليعاد إقراضها إلى من يستطيع و يرغب في الاستفادة و إفادة المجتمع منها عن طريق استثمارها، لكن هذا التعريف تشترك فيه مع المصارف المؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين و صناديق التوفير، هذا ما يدفعنا إلى تضييق التعريف السابق، فيمكن القول بأن المصرف التجاري هو المنشأة التي تقبل ديونها في تسوية الديون بين أفراد و مؤسسات المجتمع. وتتمثل ديون المصرف بالودائع المودعة لديه من قبل الأفراد.[3] أو يمكن تعريف المصارف التجارية بشكل أدق على أنها: "المصارف التي تقبل ودائع الأفراد و تلتزم بدفعها عند الطلب أو في موعد متفق عليه".[4]

2. **المصارف المتخصصة**: يمكن تعريف المصرف المتخصص على أنه: "المصرف الذي يتخصّص في قطاع معيّن من القطاعـــات الاقتصادية كالزراعة أو العقارات أو الصناعة أو الإسكان، و يقصر عملياته الرئيسية و قروضه على ذلك القطاع، و يَعتبر نفسه متخصِّصاً في الإقراض لذلك القطاع".[5]

و تكمِّل هذه المؤسسات عمل المصارف التجارية، فتخدم القطاعات التي تُحجِم المصـــارف التجارية عن تلبية احتياجـــاتها الطويلة المدى بسبب طبيعة تمويلها، و يُطلق على هذه البنوك اسم بنوك التنمية في بعض البلدان، و ذلك لأنها إنما أُنشِئَت لخدمة أغراض تنمية قطاعات معينة كقطاع الزراعة و الصناعة...

كما تتميز المصارف المتخصصة بعدة خصائص نذكر منها:

- لا تتلقى الودائع من الأفراد دائماً، بل تعتمد على رؤوس أموالها، و ما تصدره من سندات تستحق الدفع بعد آجال طويلة.

---

[1] محمد علي القري، "**صناديق الاستثمار الإسلامية**"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري http://www.elgari.com/islamicfunds.htm)25/01/2006.

[2] هناك من يقسم المؤسسات المالية إلى ثلاثة أقسام: المؤسسات المالية المصرفية، المؤسسات المالية شبه المصرفية، و المؤسسات المالية غير المصرفية.

[3] أ.د. زياد رمضان و أ.محفوظ جودة،" **الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص3.

[4] د. مجدي محمود شهاب، "**اقتصاديات النقود و المال: النظرية و المؤسسات النقدية**"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص193.

[5] نفس المرجع، ص204.

- قد يكون جانب من أهداف هذه المصارف اجتماعياً و لذلك قد تعاونها الدولة و تمنحها القروض بسعر فائدة مميز.
- المصارف المتخصصة في الدول النامية تعتمد بصفة رئيسية في الحصول على الموارد الخارجية من الحكومة و المصارف التجارية و المصرف المركزي و عادة تُقدَّم لها تلك القروض بأسعار فائدة منخفضة.
- لا يقتصر نشاط هذه المصارف على عمليات الاقتراض و التسليف فقط بل تقوم بالاستثمار المباشر، إما عن طريق إنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال المشروعات.

3. **المصارف الاستثمارية و مصارف الأعمال**:[1] تلعب هذه المصارف دوراً هاماً في تمويل تجارة المشروعات الاقتصادية حيث تقوم بمتابعة و مراقبة و تنفيذ المشروعـــات كما تقوم بعمليات تتصل بتجميع و تنمية المدخرات لخدمة الاستثمار وفقاً لخطط التنمية الاقتصادية، و إن عملياتها موجهة أساساً لمن يسعى لتكوين أو تجديد رأس المال الثابت (مصنع، عقار، أرض صالحة للزراعة...إلخ).

لذا فهي تحتاج لأموال غير قابلة للطلب متى شاء المودع ، فنجدها تعتمد في إقراضها للغير على رأسمالها بالدرجة الأولى، و على الودائع لأجل أي ودائع مرتبطة بتاريخ، و تعتمد هذه المصارف أيضاً على المِنح الحكومية و كل الموارد التي تقدم ذكرها يجمعها جامع يتمثل في كونها غير مستحقة الطلب إلا بعد تواريخ معروفة مقدماً، و تتميز هذه المصارف بـــ:

- تمويل و إدارة المؤسسات الأخرى عن طريق الاقتراض.
- تعدد العمليات و النشاطات التي تقوم بها هذه المصارف في الوقت الحالي.

4. **المصارف المركزية**: يعتبر المصرف المركزي السلطة العليا التي تأتي على هرم النظام النقدي في أي دولة كانت، وعلى هذا فإنه يعتبر مؤسسة تشغل مكاناً رئيسياً في سوق النقد، وهذا بخلاف الحال عن البنوك التجارية، فمن البديهي والمسلَّم به أن الهدف الرئيسي للبنك المركزي، إنما يكمن في خدمة الأهداف الاقتصادية العامة حتى في البلدان التي تتخذ من الربح كشعار لمبادئها ومقوِّمات وجودها، ومن هذا المنطلق فإنه يمكن تقديم بعض تعاريف المصرف المركزي، التي هي كثيرة ومتنوعة، ولكن أغلبها مستمد من وظائف المصرف المركزي.

اختلف الاقتصاديون في تعريفاتهم للبنك المركزي فمنهم من ركز على أحد وظائفه دون الأخرى مثل "فيرا سميث"(Vera Smith)، الذي يرى أن الصيرفة المركزية هي نظام صيرفي يتولى فيه مصرف واحد إما باحتكار كامل أو جزئي لإصدار الأوراق النقدية. و يرى "شو" (Shaw) المصرف المركزي بأنه ذلك المصرف المسؤول

[1] د.شاكر القزويني، "**محاضرات في اقتصاد النقود**"، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989، ص 31.

عن تنظيم حركة الائتمان. في حين يؤكد "هوتري" (Hawtry) على وظيفة المصرف المركزي كملجأ أخير للإقراض. أما "كيش" و "الكن" (Kish et Elkin) فقد اعتبرا أن الوظيفة الأساسية هي أن المصارف المركزية مسؤولة عن تحقيق استقرار النظام النقدي.[1]

انطلاقاً مما سبق يمكننا تعريف المصرف المركزي:

" المصرف المركزي مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي جميعه بسوقيه النقدي و المالي ويطلق عليه في نفس الوقت مصرف المصارف ومصرف الحكومة، ويقوم المصرف المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة".[2]

وعليه يمكننا القول بأن المصرف المركزي يمثل الخلية الأساسية للجهاز المصرفي لأي نظام اقتصادي، فنتيجة لتعقُّد الواقع الاقتصادي اليوم، وتشابك متغيراته، تعددت تخصصات المصارف المركزية وأصبح لها دور بارز في توجيه عمليات التنمية من خلال ضبط كميات النقود المعروضة لضمان استقرار الأسعار و أسعار الصرف، وفرض الرقابة على الائتمان المصرفي وتسييره تسييراً عقلانياً و رشيداً.[3]

إن نظام المصارف المركزية كأي نظام آخر وليد التطور، فوظائفها نمت و تطوَّرت مع الزمن، فالمصارف المركزية العريقة نشأت في بادئ الأمر كمصارف تجارية بحتة ثم أضافت إلى وظائفها الأولى وظائف المصرف المركزي، فنتيجة لفوضى الإصدار التي واكبت انتشار و توسع المصارف التجارية التي عرفتها أوروبا في نهاية القرن السابع عشر، و ما نتج عنه من خسائر واضطراب أسعار وقيم العملات، دفع بحكومات بعض الدول إلى تحويل بعض المصارف التجارية إلى مؤسسات إصدار، الشيء الذي أدى إلى مركزة إصدار الأوراق النقدية لدى مؤسسة واحدة، و بذلك اعتبرت المصارف المركزية آنذاك مؤسسات إصدار، و لما كان الإصدار لا يتوقف فقط على النقود الورقية (فحجم النقود يشتمل كذلك على النقود المصرفية) كان لزاماً على

---

[1] أنظر بهذا الخصوص: د.ضياء مجيد الموسوي، "**اقتصاديات النقود و البنوك**"، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص244 و ما بعدها.

[2] تادرس قريصة، " **النقود والبنوك**"، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص 142.

[3] ينبغي التمييز بين السلطة النقدية و البنك المركزي، إذ أن دليل الإحصاءات النقدية و المصرفية لسنة 1984 يعرف السلطة النقدية بأنها:" " **تلك السلطة التي تقوم بمهام عديدة، حيث بوصفها الجهة المسؤولة عن إصدار العملة تقوم هذه الأخيرة بتزويد الاقتصاد بأوراق نقدية و عملات معدنية يتم تداولها بحرية كوسيلة الدفع المعترف بها، و بوصفها الجهة الحائزة على الاحتياطات الدولية للاقتصاد فهي مستعدة لقبول أو توفير نقد أجنبي مقابل عملاتها لأغراض ميزان المدفوعات، أو لإجراء تعديلات سعر صرف العملة الوطنية، و يتطلب الإشراف على النظام المالي قيام السلطات النقدية بتحديد المستويات الملائمة للسيولة بالاقتصاد المحلي و لدى البنوك أيضا، و بالتأثير على تطور أصول و خصوم المؤسسات المالية تبعا لذلك. و بوصفها الوكيل المالي الأصلي للحكومة المركزية، تختص السلطات النقدية بدعم معاملات الحكومة بتوفير الائتمان، بما يتفق و القيود القانونية وبامتصاص فائض أموال الحكومة** ". و يشير نفس الدليل إلى أن المؤسسة المالية الوحيدة التي تشبه بقدر كبير السلطة النقدية المعرفة وظيفتها سابقا هو البنك المركزي، بالرغم من الاختلافات بين البلدان في التسميات و الشكل القانوني كما يشير هذا التعريف إلى إمكانية ممارسة السلطة النقدية من قبل هيئات من غير البنك المركزي كما كان سائدا في بريطانيا قبل 1997 (عبد المجيد قدي، "**مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**"، ص91.)

الحكومات أن توسع في وظائف هذا المصرف لتشمل تنظيم و مراقبة عمل كل المصارف التجارية و المتخصصة خاصة فيما يتعلق بحجم الائتمان و السيولة.[1]

قد تتشابه الوظائف التي تقوم بها المصارف المركزية في معظم بلدان العالم ولكن الواضح أن درجة تطبيق هذه الوظائف تختلف من بيئة اقتصادية لأخرى ويمكننا أن نجمل الوظائف التي تقوم بها المصارف المركزية في العصر الحديث في الوظائف التالية:

أ - وظيفة الإصدار(بنك الإصدار). ويعني هذا أن المصرف المركزي ينفرد بوظيفة إصدار النقود القانونية. ووظيفة إصدار أوراق البنكنوت هي أولى وظائفه والوظيفة الأساسية التي تميزه عن المصارف التجارية العادية، وهذا ما يفسر هيمنته على جميع المصارف في الجهاز المصرفي، فعندما أصبحت أوراق النقود (البنكنوت) عملة قانونية ذات قوة إبراء غير محدودة زادت مكانة المصرف المركزي داخل الجهاز المصرفي.

ب -وظيفة المقرض الأخير. إن هذه الوظيفة تمثل علاقة المصرف المركزي بالمصارف التجارية الأخرى، فعلى اعتبار أن المصرف المركزي يقع على قمة الجهاز المصرفي فهو يمثل بذلك سلطة رقابة على جميع المصارف المندرجة ضمن الجهاز المصرفي.[2]

ت -مصرف الحكومة و مستشارها المالي. يعتبر المصرف المركزي وكيل الحكومة، ومستشارها المالي في جميع عملياتها المالية، وتتلخص خدماته فيما يلي:

- إقراض الحكومة قروضاً قصيرة الأجل انتظاراً لقيامها بتحصيل مستحقاتها من الضرائب أو القروض من الأفراد، فضلاً عن القروض غير العادية في أوقات الحروب و الكساد و الطوارئ.[3]
- مسك حسابات المصالح والمؤسسات الحكومية، حيث أن الحكومة تودع كل أو بعض أموالها لديه، وتسدد ديونها بشيكات مسحوبة عليه.
- تقديم الاستشارات المالية والنقدية للحكومة بهدف اتخاذ الإجراءات المناسبة.

---

[1] و من بين المصارف الأولى مصرف "ريكس" السويدي الذي يعتبر أقدم المصارف المركزية إذ تأسس عام 1656، غير أن مصرف إنجلترا الذي تأسس عام 1694 يعد مصرف الإصدار الأول الذي قام بمهام المصرف المركزي، و يرجع إليه الفضل في تطوير المبادئ الأساسية التي يقوم عليها الفن المصرفي، واستمرت عملية إنشاء المصارف المركزية طوال القرون اللاحقة، فتأسس المصرف المركزي الفرنسي عام 1800 و كان مرتبطا ارتباطا وثيقا بالحكومة منذ أول تأسيسه،...و دامت عملية الإنشاء إلى أن عقد المؤتمر الدولي في بروكسل سنة 1920، حيث قرر المؤتمر ضرورة قيام كل الدول بإنشاء مصرف مركزي، بغرض إصلاح نظامها النقدي و المصرفي، و من أجل المحافظة على قيمة و ثبات عمتها بما يحقق إمكانية الدول في المساهمة في التعاون الدولي، و من ثم نشطت حركة إنشاء المصارف واستمرت كذلك خلال الخمسة و العشرين سنة التالية وهكذا أصبح لكل دولة مصرفها المركزي، أنظر: د.ضياء مجيد الموسوي، "**اقتصاديات النقود و البنوك**"، مرجع سابق، ص241.

[2] سلمان بودياب، " **اقتصاديات النقود والبنوك** "، المؤسسة الجامعية، ص 99.

[3] د. مجدي محمود شهاب، "**اقتصاديات النقود و المال: النظرية و المؤسسات النقدية**"، مرجع سابق، ص223.

- القيام بعمليات التمويل الخارجية، وتجميع العملات الأجنبية والعمل على توظيفها.
- القيام بعملية السداد فيما يخص القروض العامة، والعمل على تنظيم الدين العام.

ث وظيفة الإشراف على الائتمان وتوجيهه. تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الحديثة للمصارف المركزية، إذ أنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بعملية خلق نقود الودائع من قبل المصارف التجارية، حيث يمارس المصرف المركزي رقابة توجيهية على أعمال المصارف التجارية التي تتنوع أهدافها ووظائفها بتنوع الأعمال الاقتصادية داخل الدولة.[1]

ثانياً: المؤسسات المالية غير المصرفية.

I. **شركات التأمين.** شركات التأمين هي نوع من المؤسسات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً. فهي مؤسسة للتأمين تقدِّم الخدمة التأمينية لمن يطلبها، كما أنها مؤسسة مالية تحصل على الأموال من المؤمَّن لهم، لتعيد استثمارها في مقابل عائد يشاركون فيه (شأنها شأن البنوك التجارية و صناديق الاستثمار)، و ذلك إما بطريق مباشر كما هو الحال في بعض وثائق التأمين على الحياة، أو بطريق غير مباشر من خلال دفع أقساط التأمين تقل في مجموعها عن قيمة التأمين المستحق في حالة وقوع الخطر المؤمَّن منه. [2] يمكن أن يقدم التأمين شركات ومؤسسات من القطاع الخاص، كما يمكن أن تقدمه الحكومة.[3]

أ – التأمين الحكومي: وهو التأمين الذي تقوم به الحكومة لمنفعة أفراد المجتمع وأهم أنواع هذا التأمين برامج التقاعد والضمان الاجتماعي، وأنواع التأمينات الاجتماعية...الخ وهو ينهض بحاجات لا يغطيها التأمين في القطاع الخاص. ويتميز التأمين الحكومي عن سائر أنواع التأمين بما يلي:

- أن الاشتراك في البرنامج يكون إلزامياً لجميع الأفراد الذين ينطبق عليهم أوصاف يحددها القانون.
- يستحق المشارك في التأمين الاجتماعي التعويض بمجرد الاشتراك ودفع الاشتراكات المطلوبة دون الحاجة إلى إثبات عوزه أو حاجته المالية.
- يحدد القانون طرق تحديد التعويضات، ولا تكون مستمدة من اتفاقيات فردية بين المؤمن والمستأمن كما هو الشأن في التأمين التجاري.

---

[1] ويكون ذلك عن طريق إجراء الفحص الدوري والمفاجئ، ومراجعة أعمال الإدارة، والتحقق من كفاية رأس المال والأموال الخاصة، كما انه يحق له حسب بعض التشريعات الإطلاع على الحسابات المدينة، كما يمكنه أن يؤثر في السياسة الائتمانية للدولة بفعل أدوات معينة سواء مباشرة أو غير مباشرة، وعليه يمكننا القول بأن البنك المركزي يشترك مع الحكومة في رسم أهداف السياسة النقدية والعمل على إيجاد الوسائل اللازمة لتحقيقها.

[2] د. منير إبراهيم هندي، "**إدارة الأسواق و المنشآت المالية**"، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص399.

[3] د.محمد علي القري، "**التأمين التعاوني**"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري، (http://www.elgari.com/insurancea.htm)28-01-2006

- أن التعويضات في التأمين الحكومي غير معتمدة على مقدار الاشتراكات بالنسبة للفرد، ولكنها مقننة ضمن نظام عام للتأمين.
- تديره الحكومة أو إحدى مؤسساتها العامة.

ب شركة التأمين التجاري: تشبه شركة التأمين التجارية، الشركات الأخرى التي يكون غرضها الربح إذ يكون لها رأس مال، ويكون لها أسهم قد تتداول في الأسواق ويكون هدفها الأساسي هو توليد الأرباح لأصحاب الشركة الذين يدفعون رأسمالها ويمتلكون الأسهم. ولذلك يسمى هذا النوع من شركات التأمين أحياناً: "الشركات ذات الملاك" وهي ذات مسؤولية محدودة ولذلك فإن الحد الأعلى لمسؤولية حامل السهم هو قيمة ما دفعه لشرائه. والمؤمن هو الشركة وليس حامل السهم. و لا يمكن لحامل السهم الانسحاب من الشركة ولكن يمكن له بيع أسهمه في السوق. والمستأمن يشتري بوليصة (وثيقة) التأمين فيحصل على الالتزام بالتعويض بصرف النظر عن الوضع المالي للشركة إذ يكون ما يستحق من تعويض ديناً ممتازاً على تلك الشركة، وليس له أن يشارك في الربح.

ت – شركة التأمين اللاربحي: مؤسسة التأمين اللاربحية هي هيئة يملكها حملة وثائق التأمين والمستأمنون فيها مثل حملة الأسهم في الشركات المساهمة ولهم ما لحملة الأسهم من حقوق. وليس لها رأسمال إذ أن رأسمالها هو حصيلة الرسوم (أي قيمة وثائق التأمين) عند بداية عمل الشركة ثم تتراكم فيه الاحتياطيات. وتدفع الشركة للمستأمنين ريعاً سنوياً وهو ربحها المحاسبي. وقد يتضمن عمل مثل هذه الشركات إعادة التقويم بالقدر الذي يكفي لتغطية الخطر.

2. **شركات الاستثمار و صناديق الاستثمار:** شركات الاستثمار هي شركات متخصصة في بناء تشكيلات مختلفة من الأوراق المالية، تتسم كل منها بسمات معينة من حيث العائد و المخاطر، بشكل يتناسب مع أهداف فريق معين من المستثمرين المحتملين. و قد أُنشئت تلك الشركات لتلبية احتياجات المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لبناء محفظة (تشكيلة) خاصة من الأوراق المالية، و أيضاً لتلبية احتياجات المستثمرين الذين تتوافر لديهم الإمكانيات المالية، و لكن تعوزهم الخبرة و المعرفة أو لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك التشكيلة. [1] و صناديق الاستثمار هي محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكوِّن حجماً من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنويع والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار. [2]

---

[1] د. منير إبراهيم هندي، "**إدارة الأسواق و المنشآت المالية**"، مرجع سابق، ص319.

[2] تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر ولا ريب أن ما نقرأه في كل يوم عن انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، إلا شاهد بأهمية هذه الصناديق. لم يزد عدد صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1940م عن 68 صندوقاً حجمها مجتمعة 5000 مليون دولار، وصلت في سنة 1994م إلى 5000 صندوق مسجل رسمياً تصل الأموال فيها إلى أكثر من 2ر5 تريليون دولار. لمزيد من الاطلاع حول صناديق الاستثمار، أنظر:=

وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه. وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم[1].

المطلب الثاني: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية.

من إستقراء النظم والواقع يتبين أن المؤسسات المالية الإسلامية تتنوع في الغالب الأعم إلى ثلاثة أقسام رئيسة هي: المصارف، الشركات المالية و الإستثمارية، و شركات التأمين التعاوني الإسلامي، لكننا من خلال هذا المطلب نتناول المؤسسات المالية بتفصيل أكثر، بحيث نجمل كل المؤسسات المالية الإسلامية حتى إن لم تكن موجودة في الواقع، و التي يمكن أن توجد في نظام مصرفي إسلامي متكامل من جميع النواحي.

الفرع الأول: المؤسسات المصرفية الإسلامية.[2]

أولاً: المصرف المركزي الإسلامي.[3] المصرف المركزي الإسلامي مؤسسة حكومية مستقلة، مسؤولة عن تحقيق الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية للإقتصاد الإسلامي في الحقل النقدي و المصرفي، و من خلاله.[4]

و المصرف الإسلامي المركزي كسائر المصارف المركزية، مسؤول عن إصدار العملة، و مسؤول بالتنسيق مع الحكومة عن استقرار العملة داخلياً و خارجياً، و يقوم بدور مصرف الحكومة و مصرف المصارف التجارية، و يتخذ ترتيبات المقـــاصّة و تسوية الشيكات و التحويلات، كما يعتبر الملجأ الأخير للإقرض، و هو يوجه المصارف التجارية (الإسلامية) و ينظّمها و يشرف عليها، و على المؤسسات المالية المتخصصة و غير المصرفية، و هيئة التأمين على الودائع، وهيئة مراجعة حسابات الاستثمار، دون مساس كبير باستقلالية هذه المؤسسات. و هو على خلاف المصارف المركزية التقليدية، يتحمل مسؤولية منع إمكانية تركيز الثروة و السلطة في أيدي أصحاب النفوذ من خلال المؤسسات المالية.[5]

= د.أشرف محمد دوابة، "**صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق**"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2006.
د. سهيل حسن عبد العال، " **أهمية صناديق الاستثمار كأداة مالية جديدة في تنشيط سوق الأوراق المالية** " مجلة المعاملات المالية الإسلامية، العدد 6، السنة 2، مايو 1993، ص 113 و ما بعدها.

[1] د.محمد علي القري، "**صناديق الاستثمار الإسلامية**"، مرجع سابق.

[2] قمنا بترتيب المؤسسات المالية الإسلامية حسب الهيكل السلمي لها، أي ابتداءً من المصرف المركزي، بينما كان الترتيب في أنواع المؤسسات المالية التقليدية حسب النشأة التاريخية...

[3] إن هذا التعريف يحاول إعطاء تصور عن طبيعة المصرف المركزي الإسلامي و كيفية عمله و وظائفه.

[4] د.محمد شابرا، " **نحو نظام نقدي عادل** "، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد الإسلامي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الثانية، 1990، ص 196.

[5] د.محمد شابرا، نفس المرجع السابق، ص197.

ثانياً: المصارف الإسلامية.[1] و هي التي تمارس المهنة المصرفية وفق فنونها وأساليبها المصرفية ونظمها الشرعية وتقبل الودائع من الناس، ونعرفها بأنها: مؤسسة مالية مصرفية تتقبل الأموال وفقاً لقاعدتي " **الخراج بالضمان**" و"**الغرم بالغنم**" وتوظيفها في وجوه التجارة والاستثمار طبقاً لمقاصد الشريعة الإسلامية وأحكامها التفصيلية. وتميزها مجموعة الخصائص والفروق الجوهرية التي تفرق بينها وبين المصارف التقليدية، الجدول رقم (I-2) يوضح ذلك:

جدول (I-2): **أهم الفروق الجوهرية بين المصرف التقليدي و المصرف الإسلامي**

عنصر المقارنة	المصرف التقليدي	المصرف الإسلامي
المفهوم	أحد مؤسسات السوق النقدي التي تتعامل في الائتمان النقدي وعمله الأساسي والذي يمارسه عادة قبول الودائع لاستعمالها في عمليات مصرفية كخصم الأوراق التجارية وشرائها وبيعها ومنح القروض وغير ذلك من عمليات الائتمان.	مؤسسة مالية مصرفية تتقبل الأموال على أساس قاعدتي "الخراج بالضمان" و"الغرم بالغنم" للاتجار بها واستثمارها وفق مقاصد الشريعة وأحكامها التفصيلية.
طبيعة الدور	مؤسسة مالية وسيطة بين المدخرين/المودعين والمستثمرين	لا يتسم دوره بحيادية الوسيط بل يمارس المهنة المصرفية والوساطة المالية بأدوات استثمارية وتجارية يكون فيها بائعاً ومشترياً وشريكاً.. الخ.
أساس التمويل	يقوم على أساس القاعدة الإقراضية بسعر فائدة.	يقوم على أساس القاعدة الإنتاجية وفقاً لمبدأ الربح والخسارة.
صفة المتعامل معه	مودع ومدخر فهو مقرض ودائن أو مقترض ومدين وكلاهما على أساس الفائدة. مستأجر لبعض الخدمات المصرفية كصناديق الأمانات.	صاحب حساب جاري على أساس "القرض الحسن" و"الخراج بالضمان". صاحب حساب استثماري فهو رب مال. مشتري/بائع في جميع أنواع البيوع الحلال. شريك.
المحظور والجائز	- الأصل أنّه يحظر عليه ممارسة التجارة أو الصناعة أو أن يمتلك البضائع إلا سداداً لدين له على الغير عل أن يبيعه خلال مدة معينة. - يحظر عليه شراء عقارات غير التي يحتاج	الأصل أنه يجوز له ممارسة التجارة والصناعة وتملك البضائع وشراء العقارات والتعامل في أسهم الشركات التجارية بالضوابط الشرعية.

[1] أ.د عبد الحميد محمود بعل، " **الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية** "، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 15-17.

عنصر المقارنة	المصرف التقليدي	المصرف الإسلامي
	إليها لممارسة أعماله، أو أن يتملكها سداداً لدين له على أن يبيعها خلال مدة معينة. - يجوز له أن يشـــــــــــــــتري لحسابه الخاص أسهم الشركات التجارية الأخرى في حدود نسبة محددة من أمواله الخاصة أو بناء على موافقة مسبقة من المصرف المركزي.	
الموارد المالية الذاتية	يستطيع إصدار أسهم ممتازة.	لا يستطيع ذلك لوجود الفائدة فيها.
الموارد المالية الخارجية	- الودائع والقروض على أساس الفائدة.	- لا يقرض ولا يقترض بفائدة ويوجد به حسابان للاستثمار: - ح.ث. العام، و ح.ث. الخاص، ويؤسس الأول على قواعد المضاربة المطلقة ويؤسس الثاني على قواعد المضاربة المقيدة.
استخدامات الأموال	- الجزء الأكبر من الأموال يستخدم في الإقراض بفائدة.	- الجزء الأكبر من الأموال يتم توظيفه على أساس صيغ التمويل الاستثمار الإسلامية من البيوع والمشاركات والمضاربات وغيرها.
الوظيفة الرئيسية	- يقوم بصفة أساسية ومعتادة بقبول الودائع وتقديم القروض للغير على أساس الفائدة.	- مضارب في مضاربة مطلقة باعتبار المودعين في مجموعهم رب مال، وللمضارب أي المصرف أن يضارب فيكون رب مال وأصحاب العمل (المستثمرون) هم المضارب. - وكيل استثمار بأجر معلوم.
الادخار وتنمية الوعي الادخاري	- طبقاً للنظرية الوضعية الادخار هو الفائض من الدخل بعد الاستهلاك، لذلك يبحث المصرف التقليدي عن الأموال لدى الأغنياء. - لذلك يهتم بكبار أصحاب الأموال على حساب تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد عموماً.	- الادخار تأجيل اتفاق عاجل إلى آجل فهو عملية سلوكية ابتداء لذلك يبحث المصرف الإسلامي عن الأموال لدى جميع الأفراد أغنياء وفقراء. - لكل فئة من فئات المجتمع دوافعها الادخارية ولذلك تتنوع هذه الدوافع ومن هنا يهتم المصرف الإسلامي بتنمية الوعي الادخاري لدى الجميع تحقيقاً لدوافعهم الخاصة.
الربح	- يتحقق من الفرق بين الفائدة الدائنة	- يتحقق بأسبابه الشرعية من: المال ــ العمل

عنصر المقارنة	المصرف التقليدي	المصرف الإسلامي
	والمدينة في عمليات المصرف.	– الضمان – وفق الأساليب الشرعية المحددة لكل سبب.
الخسارة	- يتحملها المقترض وحده حتى ولو كانت لأسباب لا دخل له فيها.	- يتحملها المصرف إذا كان رب مال في مضاربة، وفي البيوع إذا حدثت حوالة الأسواق، وبقدر رأس المال دائماً في المشاركات.
الخدمات المصرفية	- تؤدي مقابل ما يسمى عمولة تعتبر مصدراً من مصادر الإيراد لا تتقيد بـــ طبيعة الخدمة ولا بالحلال والحرام.	- تؤدي نظير التكاليف الفعلية لهذه الخدمة وتتقيد بالحلال والحرام.
الرقابة	- نوعان من الرقابة: من قبل الجمعية العمومية، والسلطات النقدية.	- ثلاثة أنواع من الرقابة: الرقابة الشرعية، ومن قبل الجمعية العمومية، والسلطات النقدية.

المصدر: أ.د عبد الحميد محمود بعل، " **الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية** "، مرجع سابق، ص 15-17.

إن مما يجب الإشارة إليه من بين الفروق ما بين المصارف التقليدية و الإسلامية هو طبيعة الدور الذي يلعبه كل نوع، فالمصارف التقليدية هي مؤسسات مالية وسيطة بين (المدخرين- المودعين) من جهة والمستثمرين من جهة أخرى، بينما تحاول المصارف الإسلامية الابتعاد عن هذا الدور السلبي أو الحيادي فهي تسعى لممارسة المهنة المصـــرفية والوســـاطة المـــالية بأدوات استثمـــارية وتجـــارية تكون فيها بـــائعةً ومشتريةً وشريكةً. و نظراً لأهمية هذا الدور فسوف نخصص له جزءاً من المطلب الثاني من هذا المبحث.

الفرع الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية.

أولاً: شركات التأمين التعاوني الإسلامي. لم تظهر شركات التأمين الإسلامية إلا بعد صدور الفتاوى المجمعية التي قدمت صيغة التأمين التعاوني بديلاً عن التأمين التجاري. [1] وشركة التأمين التعاوني شركة وظيفتها إدارة الأموال وليس الضمان [2] كما هو الحال في شركات التأمين التجاري، فتقوم شركة التأمين التعاوني بتصميم محافظ تأمينية مثل محفظة التأمين ضد حوادث السيارات. فتحدد طبيعة الخطر وتقوم بالحسابات الاكتوارية[3] المناسبة وتصمم برنامج التعويض....الخ. ثم تدعو من أراد إلى الاشتراك في هذه المحفظة بدفع قسط محدد متناسب مع الخطر. ثم تجمع هذه الأموال في المحفظة المذكورة وتديرها باستثمارها لصالح أصحابها. هذه الأموال تبقى ملكاً للمشاركين، ومهمة الشركة إدارتها لصالحهم. فإذا وقع المكروه على أحدهم، قامت الشركة بالاقتطاع من تلك الأموال ثم تعويضه بالقدر المتفق عليه. وتجري تصفية هذه المحفظة سنوياً بإصدار

---

[1] اختلف الفقهاء حول حكم التأمين بصفة عامة إلى ثلاثة اتجاهات هي: **المؤيدون للتأمين.** من الفقهاء المعاصرين الذين أجازوا التأمين الأستاذ مصطفى احمد الزرقا و الشيخ على جمعة مفتي الديار المصرية الحالي و الشيخ عبد الرحمن عيسى و الأستاذ احمد طه السنوسي و يرتكز هؤلاء المفكرين و من ساندهم في الرأي على استنادات تتلخص في أن نظام التأمين هو عملية تتصل بأعمال الناس في معاشهم وقد شرع الإسلام المعاملات الضرورية للعيش و لكل زمان و مكان أنواعه الخاصة من المعاملات و عملية التامين تحقق في عصرنا مصالح اقتصادية كثيرة.
المعارضون للتأمين. من المعارضين لفكرة التأمين محمد أبو زهرة و يؤيده في الرأي الشيخ محمد المطيعي مفتي الديار المصرية سابقا و الشيخ عبد الرحمن قراعة...و غيرهم، ومن حججهم في تحريم التامين أن عقد التامين لا يدخل في العقود المعروفة في الفقه الإسلامي و ليس له نظير فيها، و قد وردت هذه العقود على سبيل الحصر فأي عقد جديد لا يستند عليها يكون غير جائز، كما أن نظام التامين ليس مما دعت إليه الضرورة كما أنه أكل لأموال الناس بالباطل، و فيه عنصر الربا لعدم تساوي البدلين في عقد التامين بين الطرفين، و فيه عنصر المقامرة لأن دفع العوض من المؤمن معلق على وقوع الخطر و فيه عنصر المراهنة لجهالة المال الذي سيدفعه المؤمن. **المعتدلون.** ومنهم المجمع الفقهي بمكة المكرمة وهيئة كبار العلماء بالمملكة العربية السعودية حيث يجيز بعض أنواع التأمين و يحرّم أنواعاً أخرى، و تلخص اتجاهات هذا الفريق فيما توصلت إليه و لوائح عدة دراسات و ملتقيات و من أهمها المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية المنعقد في القاهرة سنة 1965 و الذي توصّل إلى أن التأمين التعاوني أمر مشروع و هو من التعاون على البر، و نظام المعاشات الحكومي و ما يشبهه من نظام التأمينات الاجتماعية و التأمينات الإجبارية بصفة عامة التي تفرضها الدولة لحماية شرائح عريضة من المجتمع، هو تأمين يتماشى مع رأي الدين و مبادئ الشريعة الإسلامية- كل التأمينات الأخرى المتبقية و التي تقوم بها الشركات أياً كان وضعها مثل التأمين على الحياة و التأمين على المسؤولية و ما في حكمها فيه محرمة شرعاً.
للمزيد من التفصيل، أنظر:

- د.سامي السويلم، "**وقفات في قضية التأمين**"، مركز البحث و التطوير، شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر 2002.
- د.محمد بلتاجي، "**عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي**"، دار العروبة، الكويت (د. ط)، 1982.
- د.عيسى عبده، "**التأمين بين الحل و الحرام**"،دار الاعتصام،1978.
- الشيخ سيد سابق، "**فقه السنة**"، الجزء الثالث، دار الفكر، الطبعة الثانية، 1998، ص215.

[2] وربما قامت العلاقة على أساس المضاربة، فتكون الشركة مضارباً يدير المحفظة بجزء من الربح المحقق من الاستثمار. وفي هذه الحالة لا تستحق الشركة إلا نصيباً من الربح إذا تحقق

[3] نقصد بها قوانين الاحتمالات وقانون الأعداد الكبيرة...و الاكتواري هو رياضي متخصص في الحسابات المالية و التحليل الإحصائي للخطر الخاص بالتأمين و هو يستخدم الرياضيات المالية و التسيير المالي...

حسابات ختامية لها. فإذا وجد في نهاية العام أن الأموال في تلك المحفظة قد فاضت عن حاجة تعويض من وقع عليهم المكروه، ردت الشركة ما زاد إلى المشاركين في المحفظة. وإذا نقصت تلك الأموال فلم تكن كافية لتعويض جميع من وقع عليهم المكروه في ذلك العام، كان للشركة أن ترجع على مجموع المشاركين وتطالبهم بدفع قسط إضافي،[1] ذلك لأن فكرة التأمين التعاوني قد قامت على "التكافل" بين المشتركين في المحفظة وليس على ضمان الشركة للتعويض على المكروه الذي وقع للمشترك.[2]

و تتميز شركات التأمين التعاوني الإسلامي بمجموعة من الخصائص والفروق الجوهرية التي تفرق بينها وبين شركات التأمين التجاري التقليدية، الجدول رقم (2-2) يوضح ذلك:

جدول(2-2): أساسيات و عناصر المناظرة بين التأمين التجاري و التأمين التعاوني الإسلامي.

عنصر المقارنة	التأمين التجاري	التأمين التعاوني الإسلامي
المعنى	عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد، وذلك في نظير مقابل نقدي يؤديه المؤمن له للمؤمن، فهو عقد معاوضة مالية احتمالي.	عقد تبرع بين مجموعة من الأشخاص للتعاون على تفتيت الأخطار المبينة في العقد والاشتراك في تعويض الأضرار الفعلية التي تصيب أحد المشتركين والناجمة عن وقوع الخطر المؤمن منه وذلك وفقاً للقواعد التي ينص عليها نظام شركة التأمين والشروط التي تتضمنها وثائق التأمين وبما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.
الأساس الفقهي والقانوني	المعاوضة بين قسط التأمين ومبلغ التأمين.	التبرع بقسط التأمين لهيئة المشتركين.
ملكية الأقساط	لشركة التأمين أي المؤمن وحده.	لهيئة المشتركين في التأمين التعاوني في مجموعهم.
الأطراف	المؤمن والمؤمن له.	كل طرف مشترك يعتبر مؤمناً ومؤمناً له.
حساب القسط	يدخل فيه ربح شركة التأمين وسعر الفائدة كأساس في الحساب.	لا يعتبر الربح هو المقصد والهدف ولا وجود لسعر الفائدة فيه.
الربح	- مقصود أساسي وتنفرد به شركة	تبع لا قصد. إذا حصل ربح أو فائض تأميني يستفيد

[1] و نظراً لصعوبة مطالبة الشركة للمشتركين بدفع قسط إضافي وبخاصة أولئك منهم الذين لم يعودوا أعضاء في المحفظة تعمد شركات التأمين التعاوني إلى تقديم قرض بلا فائدة من ملاك الشركة إلى المحفظة التي احتاجت إلى الزيادة ثم تسترده في الفترة التالية. فكأنها قد جعلت عملية التكامل المذكورة تجري بين المشتركين في هذا العام والمشتركين في قابل، وعلاقة الشركة بهذه المحفظة تقوم على أساس الوكالة فهي تدير المحفظة مقابل أجر مقطوع منصوص عليه في الاتفاقية والربح إذا تحقق يكون للمشتركين وكذا الخسارة تكون عليهم إذ إن الوكيل مؤتمن فلا يضمن

[2] أ.سامي السويلم، "**وقفات في قضية التأمين**"، مركز البحث و التطوير، شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر 2002، ص4.

عنصر المقارنة	التأمين التجاري	التأمين التعاوني الإسلامي
	التأمين. - يتحمله المؤمن لهم كعنصر من عناصر القسط.	منه المشتركون في التأمين وأنه تابع لنتائج استثمار أموال التأمين وليس مقصوداً ابتداء في العلاقة بين الاشتراك ومبلغ التأمين.
طبيعة العقد	يربط بين مصالح ليست من طبيعة واحدة وتوصف بأنها متعارضة.	-يربط بين مصالح من طبيعة واحدة ومتوافقة وليست متعارضة. مصلحة هيئة المشتركين.
الغاية (الهدف الكلي العام)	التعاون والأمن والاحتياط للمستقبل.	التعاون والأمن والاحتياط للمستقبل.
مبلغ التأمين	قد يكون أقل أو أكثر من الضرر الحاصل.	يكون دائماً لجبر الضرر الحاصل.
الأشباه والنظائر	ليست له أشباه أو نظائر في الفقه إلا على رأي من أجازوه ومردودة كلها.	له أشباه ونظائر في الفقه منها: - إجماع السلف وفقهاء الأمصار على القسامة ووجوب الدية على العاقلة في القتل الخطأ. - إجماع الفقهاء على جواز الكفالة. وكلاهما قائم على التبرع الملزم.

المصدر: أ.د عبد الحميد محمود بعل ، **"الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية"**، مرجع سبق ذكره، ص 17-20.

يتضح لنا من خلال الجدول الفرق الأساسي بين التأمين التعاوني الإسلامي و التأمين التجاري، و هو أن الأول يدخل ضمن عقود التبرعات [1]، بينما يدخل عقد التأمين التجاري ضمن عقود المعاوضات. يضاف إلى ذلك أن ملكية الأقساط التأمينية ترجع في حالة التأمين التعاوني الإسلامي لهيئة المشتركين في التأمين التعاوني في مجموعهم، بينما هي في حالة التأمين التجاري فترجع للمؤمن دون غيره أي لشركة التأمين.

[1] تنقسم العقـــود إلى عقود تبرعـــات و عقود معاوضات، و المقصود بعقود التبرعات العقود التي يكون فيها النفع لأحد المتعاقدين دون الآخر، و التي تقوم على أساس المنحة أو المعونة من أحد الطرفين للآخر كالهبة و الوصية، و الصدقة و العارية و الوقف...أما عقود المعاوضات (أو المبادلات) فهي التزام بين طرفين يتضمن العوض من الجـــانبين، أنظر: د. سلطـــان بن إبراهيم بن سلطان الهاشمي، " **أحكام تصرفات الوكيل في عقود المعاوضات المالية**"، سلسلة الدراسات الفقهية، الجزء4، دار البحوث للدراســـات الإسلامية، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2002، ص 67-76.

ثانياً: الشركات المالية والاستثمارية . و هي التي تمارس الأعمال الاستثمارية وفق نظم الشركات الشرعية والتي لا تتبع الأساليب المصرفية، وتعرف الشركة [1]: بأنها اتفاق بين اثنين أو أكثر على خلط ماليهما وعملهما أو التزاميهما في الذمة بقصد الإسترباح. و من أمثلتها شركات الاستثمار الإسلامية ، و هي عبارة عن كيان يقوم بتجميع أموال المساهمين و توفير الإدارة الاستثمارية الفنية للمساهمين. و تبيع الشركة الاستثمارية رأسمالها للجمهور، وتستثمر العائدات لتحقيق أهدافها الاستثمارية و توزع على المساهمين فيها صافي الدخل و صافي المكاسب المحققة. و تشتمل الشركات الاستثمارية على الصناديق المفتوحة أو الصناديق التعاضدية. و لدى هذه الأخيرة أوراق مالية غير مدفوعة قابلة للاستهلاك تقوم هي بإصدارها. و يمثل ملكية الوحدة وحدات استثمارية، مثل حصص الأسهم أو فوائد الشركة التي يمكن أن تخصص لها حصص متناسبة من صافي الأصول.

ثالثاً: هيئة التأمين على الودائع الإسلامية . إن النظام المصرفي القائم على المضاربة، إذا ما بدأ جذره بالامتداد، وجب أن يكون قابلاً للبقاء، مثله مثل النظام المصرفي الرأسمالي. لكن من الممكن لأصحاب الودائع الحالّة[2]، الذين لا يشاركون في أرباح مصارف المضاربة، أن يتخوفوا من خطر ظاهري، لا حقيقي، هو تآكل ودائعهم من خلال الخسائر التي تعاني منها مصارف المضاربة، و قد يفضلون لذلك أن يكنزوا مدخراتهم.
و لما كان ذلك أمراً غير مرغوب فيه و منافياً للمصالح الطويلة الأمد للمجتمع الإسلامي، فقد يكون مفيداً أن تتم وقاية الودائع تحت الطلب من مثل هذه المخاطر. فهيئة التأمين على الودائع هي هيئة مستقلة، لا تبتغي الربح،[3] و تعمل بكفالة الحكومة، و بإشراف المصرف المركزي، و تحصل على تمويلها من المصارف التجارية.[4]

رابعاً: هيئة مراجعة الاستثمار . هذه الهيئة أيضاً مؤسسة حكومية، و تتأسس بنفس طريقة تأسيس هيئة تأمين الودائع. و هدفها الأساسي هو مراجعة حسابات المضاربين الذين حصلوا أموال من الغير، مباشرة أو بواسطة المصارف التجارية أو المؤسسات المالية غير المصرفية. و الهدف هو حماية مصلحة المؤسسات المالية والمودعين و حملة أسهم رأس المال.[5]

---

[1] المقصود هنا هو الشركة بصفة عامة.

[2] هي نفسها الودائع تحت الطلب.

[3] هيئة التأمين هذه يمكن أن تكون من الناحية العملية شركة تأمين تبادلية أو تعاونية.

[4] د.محمد شابرا، "**نحو نظام نقدي عادل**"، مرجع سابق، ص 240.

[5] د.محمد شابرا، نفس المرجع السابق، ص 243.

و للمزيد من الاطلاع حول المؤسسات المالية الإسلامية، أنظر: د. يوسف كمال محمد، " **فقه الاقتصاد النقدي**"، دار الهداية، القاهرة، مصر، الطبعةI، 1993، ص133-240.

المبحث الثاني: طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية و خصائصها.

نقصد بخصائص المؤسسات المالية الإسلامية مجموع الخصائص الهيكلية و التنظيمية التي تميز هذه المؤسسات عن بقية المؤسسات المالية التقليدية، سواء ما تعلق بطبيعة عملها، هياكلها، أهدافها...، و مما لا شك فيه أن هذه الخصائص هي التي تعطي الطابع الخاص و المميز للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية و أهدافها.

الفرع الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية.

المؤسسة المالية الإسلامية مؤسسة ذات عقيدة إسلامية، و هي الخاصية الأساسية التي تتصف بها المؤسسات المالية الإسلامية، فهي تقوم على العقيدة الإسلامية، و تستمد منها كل كيانها و مقوماتها، فهي تعد الركيزة الأساسية للاقتصاد الإسلامي، و يمكن أن نوجز الخصائص الأخرى فيما يلي:

أولاً: الالتزام في معاملاتها بالحلال،[1] و توجيه جهدها نحو الاستثمار في رحابه، و الابتعاد عن العمل في المجالات المحرمة: لما كان المصرف الإسلامي (مثل بقية المؤسسات المالية الإسلامية) يستمد مشروعيته من تجسيده للفكر الإسلامي، فإنه يلتزم التزاماً كاملاً بتطبيق قاعدة الحلال و الحرام في كل معاملاته، و التقيد بأخلاقيات الإسلام، و آدابه في هذه المعاملات، في طابعها الشمولي الذي يمتد إلى كافة مجالات النشاط الإنساني، التي يقوم المصرف أو المؤسسة المالية بالتعامل معها.

ثانياً: عدم التعامل بالربا.[2] و هي سمة مميزة للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية من أجل تطهير المال، و تعد هذه الخاصية المعلم الرئيس و الأول لها. ومن هنا فإن المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية لا تتعامل بالفائدة أياً كانت صورها و أشكالها، أخذاً و عطاءً، إيداعاً أو توظيفاً، قبولاً أو خصماً، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، ثابتة أو متحركة...

ثالثاً: الرقابة الشرعية.[3] تنفرد المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية عن غيرها من المصارف و المؤسسات المالية التقليدية بأن لها رقابة ثالثة [4] على عملياتها وهي الرقابة الشرعية تختلف في آليتها وشموليتها

---

[1] د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، " **المصارف الإسلامية و أهم التحديات المعاصرة** "،"**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**" ، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1917.
http://slconf.uaeu.ac.ae/proceeding/01.swf

[2] للمزيد من التفاصيل، أنظر: د.عبد الرزاق رحيم جدي، " **المصارف الإسلامية بين النظرية و التطبيق** "، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1998، ص191-192.

[3] د. مجيد الشرع، "**النواحي الإيجابية في التعامل المصرفي الإسلامي في ظل معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية:دراسة تطبيقية** "، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة العلوم التطبيقية، تحت عنوان (اقتصاديات الأعمال في عالم متغير)، 12-2003/5/14، ص 10-11.

[4] أي بالإضافة إلى الرقابة الداخلية (الجمعية العمومية) و الرقابة الخارجية (السلطات النقدية).

سواء كانت هذه الرقابة سابقة أو لاحقة وبموجبها يتم تسيير العمل المصرفي الإسلامي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ومن الجدير بالذكر أن المراقب الشرعي أو من تعهد إليه مهمة الرقابة الشرعية ينبغي أن يكون مؤهلاً تأهيلاً شرعياً وعلمياً ليكون باستطاعته إبداء الرأي الذي يستند على العلم والدراية، مصداقاً لقوله تعالى: ﴿ **وَلاَ تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ والبَصَرَ والفُؤادَ كُلُّ أُولَئِكَ كَانَ عَنهُ مَسْئُولا** ﴾.[1]

وفي هذا المجال نستطيع القول أن تقارير هيئة الرقابة الشرعية وآراءها في المسائل التي تعرض عليها لها دور فعَّال في توجيه العمليات المصرفية وتجسيد دور المؤسسات المالية الإسلامية في النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي:

أ - توضيح معالم السلوك الصحيح لاستثمار الفرد لأمواله بما ينسجم مع الفطرة السليمة لتداول المال والثروة، ويعتمد هذا على نشر الوعي المصرفي الذي يتعلق بهذه النواحي وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية.

ب - أن صيغ الاستثمار التي تمارسها المصارف الإسلامية تتناسب في مجالاتها مع ظروف الدول الإسلامية وعقيدة شعوبها.

ت - أن المشروعات التي تمولها المصارف الإسلامية لها أولوياتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية انطلاقاً من مسؤوليتها الاجتماعية.

وبناءً على ما تقدم فإن حاجة العمل في المصرف أو المؤسسة المالية الإسلامية يتطلب وجود هيئة أو مجلس للرقابة الشرعية يتولى مهمات التوجيه الشرعي لمختلف العمليات المالية و المصرفية وهو أمر تفرضه متطلبات العمل المالي و المصرفي الإسلامي. وقد تعمل المؤسسات المالية و المصارف الإسلامية على التأكيد على ممن تتوفر فيه الشروط للقيام بدور الرقابة الشرعية ومن أبرزها توفر التخصص القانوني أو الاقتصادي ممن لهم إلمام بالشريعة الإسلامية. وقد أقرت هيئة معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية بعض المعايير الخاصة بالرقابة الشرعية تحت عنوان الضوابط.[2]

---

[1] سورة الإسراء، الآية 36.

[2] ويمكن تقسيم الضوابط المشار إليه إلى ثلاث أقسام من حيث التوجيه المحاسبي:

1. معيار الضبط رقم (1) ويتعلق هذا المعيار بالكيفية التي يتم بها تعيين هيئة الرقابة الشرعية وواجباتها وكيفية ارتباطها بالمصرف من حيث الهيكل التنظيمي كما يوضح المعيار المذكور أيضا ما يجب على تلك الهيئة من تقديم تقريرها السنوي عن نشاطات المصرف ومدى ملائمة العمليات المصرفية لأحكام الشريعة الإسلامية.
2. معيار الضبط رقم (2) (الرقابة الشرعية) وقد اشتمل هذا المعيار على قواعد وإرشادات بشأن مساعدة الهيئة في أداء عملها للتأكد من التزام المصرف أو المؤسسة المالية بالأحكام الشرعية.

الفرع الثاني: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية.

إن المؤسسات الإسلامية لها جملة من الأدوات والأساليب التي تميزها عن باقي المؤسسات التقليدية المبنية على أساس نظام الفوائد المسبقة ومن هنا يمكننا القول أنها مؤسسات لها أدواتها ومناهجها الخاصة التي تعتمد عليها في تحقيق أهدافها.

كما لا بد من الإشارة إلى أن أهداف المؤسسات المالية الإسلامية قد تختلف حسب البيئة التي تعمل بها، ففي بيئة حيث يكون النظام المالي إسلامياً بالكامل فإن الأهداف ستنصب أساساً على جلب المتعاملين و تحقيق أكبر قدر من الأرباح أو بصيغة أخرى ستتركز في الأهداف الاقتصادية، بينما في حالة النظام المالي المزدوج فإن تلك الأهداف ستختلف، بحيث يؤدي تغير المعطيات و الواقع و التحديات التي يمكن أن يضيفها على بيئة عمل هذه المؤسسات إلى تغير أهدافها...بحيث يصبح من بين أهدافها مثلاً إعطاء أحسن صورة للعمل المالي و المصرفي الإسلامي مع ضمان البقاء خاصة في المنافسة من المؤسسات التقليدية، و في ظل القوانين و التشريعات و اللوائح التي تفرضها السلطات النقدية و التي تكون غالباً في غير صالح عمل المؤسسات المالية الإسلامية...إن أهداف المؤسسات التي نتناولها هنا تمثل الأهداف التي تسعى المؤسسات المالية الإسلامية تحقيقها بافتراض أنها تعمل في بيئة مزدوجة (لأن هذا هو الواقع في أغلب الحالات العملية)، إلا إذا تمت الإشارة إلى ذلك.

عموماً يتم النظر إلى هذه الأهداف من ثلاثة أبعاد، هي: [1] البعد الاجتماعي، البعد التنموي و البعد الاستثماري. لكننا نرى، أنه يمكن تصنيفها إلى قسمين: أهداف اقتصادية و أهداف غير اقتصادية، و ذلك كما يلي:

أولاً: الأهداف الاقتصادية: و هي تشمل:

I -**الأهداف المالية:** انطلاقاً من أن المؤسسة المالية الإسلامية في المقام الأول مؤسسة أعمال إسلامية تقوم بأداء دور الوساطة المالية بمبدأ المشاركة، فإن لها العديد من الأهداف المالية التي تعكس مدى نجاحها في أداء هذا الدور في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، وهذه الأهداف هي:

-تقديم التمويل إلى مختلف القطاعات الاقتصادية بشكل متوازن مما يؤدي إلى تنمية تلك القطاعات.[I]

---

3. معيار الضبط رقم (3) (الرقابة الشرعية الداخلية): وقد ركز هذا المعيار على الجانب التطبيقي لهيئة الرقابة الشرعية في المؤسسة المالية حيث حدد واجباتها ونطاق عملها واعتبار الرقابة الشرعية بمثابة هيئة رقابة داخلية لها خصوصيتها حيث ورد في هذا المعيار عدة أمور من بينها ما يلي:

أ - استقلالية الهيئة وأن يحصل المراقب الشرعي على دعم ومساندة الإدارة.

ب - أن يكون عضو الهيئة مؤهلا تأهيلا علميا وعمليا من حيث الخلفية الأكاديمية والتدريب.

[I] د.علاء الدين الزعتري، "**العمل المصرفي الإسلامي، طموح مشروع**"، 2006/08/20

http://www.banquecentrale.gov.sy/Archive/archive-ar/archive2006/news%209-%204-2006/news-ar/news15-ar.htm

- جذب الودائع وتنميتها: وترجع أهمية هذا الهدف إلى أنه يعد تطبيقاً للقاعدة الشرعية بعدم تعطيل الأموال واستثمارها بما يعود بالأرباح علي المجتمع الإسلامي وأفراده.
- استثمار الأموال: مع الأخذ بعين الاعتبار تحقيق التنمية الاجتماعية.
- تحقيق الأرباح، حتى يستطيع المنافسة والاستمرار في السوق المصرفي، وليكون دليلاً على نجاح العمل المالي و المصرفي الإسلامي.

2 -**هدف نقدي**: إن عملية التمويل الإسلامي تهدف أساساً إلى العمل على خفض معدلات التضخم، لأن نظام التمويل بالمشاركة لا يؤدي إلى خلق النقود الائتمانية، على عكس عملية التمويل بالقروض، إضافة لذلك فالبنوك الإسلامية مثلاً تأخذ في عين الاعتبار درجة التقدم الاقتصادي في البلد الذي تعمل فيه، وطبيعة أسواقها النقدية، فبعض الأسواق تعاني من نقص فادح في الأموال المتاحة والادخار المقدم لعملية التنمية، وبالتالي فهي تعمل على إعادة توزيع رأس المال من خلال عملية التوازن النقدي الجهوي والقطاعي، أي تعبئة الفائض النقدي وتحريكه من العطالة إلى العمالة، وبهذا فإنها تسعى لكسب الموارد النقدية من عدة قنوات، سواء عن طريق الحسابات الجارية، أو ودائع الأمانة أو ودائع الاستثمار التي يقدمها المدخرون.

3 -**أهداف خاصة بالمتعاملين**. للمتعاملين مع المؤسسة المالية الإسلامية أهداف متعددة يجب أن تحرص هذه المؤسسة على تحقيقها وهي على النحو التالي:[2]

- تقديم الخدمات المالية والمصرفية: يُعد نجاح المؤسسة المالية الإسلامية في تقديم الخدمات المصرفية و المالية بجودة عالية للمتعاملين، وقدرتها على جذب العديد منهم، وتقديم الخدمات المتميزة لهم في إطار أحكام الشريعة الإسلامية يُعد هدفاً رئيساً للإدارة و نجاحاً لمجموع المؤسسات المالية الإسلامية.
- توفير التمويل للمستثمرين.
- توفير الأمان للمودعين و المستثمرين.

4 - **أهداف ابتكارية**،[3] و هي تشمل بعضاً من الجوانب التالية:

- ابتكار صيغ للتمويل، و ذلك للاستفادة من الفرص الاستثمارية و التمويلية المتاحة.
- تطوير الخدمات المالية و المصرفية التي يتم تقديمها للعملاء.

---

[1] مع مراعاة متطلبات الربحية والأمان والسيولة النقدية

[2] د.محمد البلتاجي، "**ماهية المصارف الإسلامية**"، 2006/08/20

http://www.bltagi.com/manaheg_elmasaref.htm

[3] يستدعي وجود هذا الهدف، المنافسة الكبيرة من المؤسسات المالية التقليدية

5 -**أهداف أخرى:**

-السعي لتحقيق الرواج الاقتصادي من خلال قنوات التمويل الخالية من الفائدة، الأمر الذي سيؤدي إلى تخفيض أسعار السلع المنتجة، وبالتالي انخفاض سعرها لدى المستهلك النهائي.

-تنمية الاقتصاد و المجتمع عن طريق الخدمات المالية و أعمال الاستثمار المشروع الفعلي و تشجيع الادخار، و توفير التمويل للمشاريع الإسلامية بعائد ربح عادل...

-تحقيق معدلات نمو: تنشأ المؤسسات بصفة عامة بهدف الاستمرار وخصوصاً المصارف و المؤسسات المالية، حيث تمثّل عماد الاقتصاد لأي دولة، وحتى تستمر المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية في السوق لابد أن تضع في اعتبارها تحقيق معدلات نمو مقبولة.

ثانياً: الأهداف غير الاقتصادية، و هي تشمل باقي الأهداف الأخرى، و نذكر منها:

-العمل على خلق التوازن القطاعي من خلال تمويل العديد من المشاريع، وفي مختلف القطاعات، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة لأفراد المجتمع.[1]

-إقامة نظام اقتصادي عادل و شامل: فالمصارف الإسلامية كأهم جزء من المؤسسات المالية الإسلامية تقوم على مبدأ العدالة في توزيع الأرباح و ذلك لاعتمادها على نظام المشاركة، و كذلك الحال بالنسبة لمؤسسات التأمين الإسلامية المعتمدة على مبدأ التكافل...

-إيجاد نظام اقتصادي حر و مستقل.

-تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات الشائعة و لا سيما المعاملات المصرفية في النقود و السلع.[2]

-تنمية الموارد البشرية: تعد الموارد البشرية العنصر الرئيسي لعملية تحقيق الأرباح في المصارف بصفة عامة، حيث أن الأموال لا تدر عائداً بنفسها دون إستثمار، وحتى تحقق المؤسسات المالية الإسلامية ذلك لابد من توافر العنصر البشري القادر على إستثمار هذه الأموال، ولابد أن تتوافر لديها الخبرة المالية و المصرفية، ولا يتأتى ذلك إلا من خلال العمل على تنمية مهارات أداء العنصر البشري بهذه المؤسسات عن طريق التدريب للوصول إلى أفضل مستوى أداء في العمل.

---

[1] عوف محمد الكفراوي، "**بحوث في الاقتصاد الإسلامي**"، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، صفحة 288.

[2] أ.د وهبة الزحيلي، "**المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجع سابق، ص517-521(بتصرف).

المطلب الثاني: طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية.

نتطرق في هذا المطلب بعد أن نتناول أهم تصنيف للمؤسسات المالية الإسلامية من بين الكثير من التصنيفات و دورها في نجاح المالية الإسلامية، لعنصر مهم يميز المؤسسات المالية الإسلامية (المصارف الإسلامية خاصة) وهو دور الوساطة المالية، و كيف ينبغي أن تكون بهذه المؤسسات.

الفرع الأول: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية و دورها في نجاح المالية الإسلامية.

أولاً: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية. يمكن تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية إلى المجموعات التالية:[1]

- **المجموعة الأولى:** وتضم معظم هذه المؤسسات، وهي تلك التي نشأت في بلاد إسلامية تسود فيها النظم المصرفية التقليدية، وتنظمها قوانين مصرفية على النمط الليبرالي، وقد نشأت هذه المصارف و المؤسسات المالية بمقتضى قوانين خاصة أعفتها من قواعد النظام المصرفي السائد وقوانينه، بل ومن إشراف المصارف المركزية أو سلطات الرقابة على المصارف و المؤسسات المالية الأخرى.
- **المجموعة الثانية:** وتضم المؤسسات التي توجد في بلاد إسلامية قامت بتغيير نظامها المصرفي كلياً إلى النظام الإسلامي كباكستان وإيران والسودان [2]، أو جزئياً بالسماح لبيوت التمويل (دون تسميتها بالإسلامية) كتركيا مثلاً. وقد صدرت في كل من هذه الدول قوانين خاصة بتنظيم هذه المؤسسات المصرفية، لعل أكثرها تفصيلاً وتطوراً هي القوانين واللوائح التي صدرت في باكستان لهذا الغرض.
- **المجموعة الثالثة:** و تشمل المصارف التي تم السماح لها بممارسة أنشطة المصارف الإسلامية، لكن دون أي إعفاء من القوانين المصرفية السائدة و التي هي في معظمها لا تتماشى و طبيعة نشاط المصارف الإسلامية، و من أمثلتها المصرف الإسلامي الدولي في الدانمرك حيث سمح له بممارسة أنشطة البنوك الإسلامية دون أي إعفاء من القوانين المصرفية في الدانمرك، وهو بذلك تجربة رائدة لإثبات إمكان ممارسة النشاط المصرفي وفقاً للشريعة الإسلامية وللقوانين المصرفية التقليدية في نفس الوقت.

ولا يخفى أن هذا التنوع في الإطار القانوني الذي يحكم البنوك الإسلامية يؤدي إلى التنوع في أنظمتها وطرق تعاملها.

---

[1] د.جمال الدين عطية، "**نحو فهم نظام البنوك الإسلامية**"،
http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/24015nao.htm.(2006/1/25)

[2] Mohamed El-Qorchi, "**La Finance Islamique est en marche**", Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International, p46.

هذا مع الإشارة إلى أن السودان، و ابتداء من سنة 2006 لم تعد ضمن هذه المجموعة و ذلك بعد توقيع اتفاقية السلام بين الحكومة المركزية و حكومة الجنوب و التي تشمل من بين ما تشمله إنشاء مصارف تقليدية في الجنوب.

كما أن اختلاف الرأي في فهم الشريعة الإسلامية قد أدى كذلك إلى تطبيقات متنوعة وليس تطبيقاً واحداً للمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية و المصرفية.

وهذا التنوع يثري تجربة المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية ويفتح أمامها العديد من الصيغ والأساليب، ولا يعتبر كما قد يظن البعض نقطة سلبية وإن كان بطبيعة الحال مما يزيد صعوبة الفهم لغير المطلعين على نظم وأساليب هذه المؤسسات.

ثانياً: دور المؤسسات المالية الإسلامية في نجاح الصناعة المالية الإسلامية. إن التطور و النمو السريع الذي تعرفه الصناعة المالية الإسلامية خلال العقود الثلاثة الماضية حركه بشكل خاص المؤسسات المالية الإسلامية، و ذلك بدوره يرجع إلى مجموعة من العناصر الأساسية، يمكن إيجازها فيما يلي:[1]

- الكفاءة العالية التي تتميز بها المؤسسات المالية و المصرفية الإسلامية التي تمكنها من إدارة الأزمات المالية، و قد أثبتت الأزمة الآسيوية ذلك.[2]
- القدرة المتطورة للمصارف الإسلامية على تطوير الأدوات و الآليات و المنتجات المالية الإسلامية [3] و تحقيق أكبر ربحية مما حدا بالمصارف الأجنبية لفتح فروع إسلامية في دول تنشط فيها الوساطة المصرفية الإسلامية.
- المقدرة العالية و المرونة الكبيرة للمصارف الإسلامية في مجـــال إدارة المخـــاطر المصرفية.
- الدور المتنامي للمصارف الإسلامية كأحد العوامل الأساسية للمساعدة على تعزيز تعبئة الموارد لدعم التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.
- الدور المتنامي للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية التي أصبحت تشكل جزءاً هاماً في النظام المالي على المستوى المحلي و الإقليمي و الدولي من خلال تمويل المشروعات الإستراتيجية و عمليات التجارة البينية في الدول العربية و الإسلامية.

الفرع الثاني: الوساطة المالية و المؤسسات المالية الإسلامية.

تتردد في أوساط الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية أسئلة جوهرية حول طبيعة عمل المصرف الإسلامي: هل هو مجرد " **وسيط**" بين المدخرين ورجال الأعمال، أم هو " **تاجر**" ينبغي أن يُزاحم التجار

---

[1] د. ماجدة أحمد شلبي، "**مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية**"،"**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**"، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1849.

[2] في ماليزيا مثلاً، و في الوقت الذي كانت الكثير من المصارف التقليدية تعلن عن إفلاسها بسبب الأزمة المالية ازداد عدد فروع المصارف الإسلامية بشكل كبير.

[3] و لعل هذا يبرز أهمية الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بل و ضرورة الأخذ بها لأن دورها هنا هو العمل على تطوير هذه الأدوات و الآليات و المنتجات المالية الإسلامية...

ويناطح الأسواق ويساهم فعلياً في الأنشطة التجارية؟ وإذا كانت المصارف الإسلامية، عملياً، تضارب في أموال المدخرين من خلال المرابحة و الإستصناع والإجارة، لماذا لا تكون لديها مستودعات للبضائع كما عند التجار أو مصانع لتصنيع الآلات المعدة للتأجير...الخ ؟

فبينما يرى فريق من العلماء أن المصرف الإسلامي يجب أن يكون تاجراً، يرى فريق آخر أن المصرف مهمته هي الوساطة فحسب، وليس التجارة، ويعترضون على اقتحام المصارف عالم التجار، ويرون في ذلك مفاسد اقتصادية متعددة. ويعترض الفريق الأول أن الوساطة هذه لن تكون سوى صورة محسَّنة من صور التمويل القائم على الفائدة الذي ساد في العالم اليوم، والحقيقة أن محل النزاع فعلاً هو: هل هناك صيغة للوساطة المالية تحقق مقاصد الاقتصاد الإسلامي وتتفق مع قواعد الشريعة وأحكامها، وتختلف جوهرياً وإجرائياً عن التمويل التقليدي، وتظل مع ذلك وساطة وليست تجارة ؟

فإذا كان الاقتصاديون مؤمنين بأن الوساطة المالية ذات أثر جوهري وحيوي لأداء الاقتصاد وكفاءته، وأن ذلك حقيقة متفق عليها عندهم، وإذا كان الإسلام هو المنهج الرباني للحياة، الذي ضمن إصلاح كافة مجالاتها، فلا ريب أن الإجابة على السؤال المتقدم ستكون بالإيجاب. ويبقى التحدي الذي يواجهه الباحثون في الاقتصاد الإسلامي هو: كيف نستطيع معرفة طبيعة هذه الوساطة، وما الفرق بينها وبين الوساطة التقليدية (الربوية)، وبينها وبين التجارة؟[1]

أولاً: مفهوم الوساطة الاقتصادية وأهميتها. يمكننا أن نلخِّص طبيعة الوساطة في مجال الاقتصاد بأنها: "عمل يتضمَّن التقريب بين طرفين بقصد الربح". وفائدتها ووظيفتها الاقتصادية هي تخفيض تكلفة التبادل أو التعامل بين الوحدات الاقتصادية، وما يترتب على ذلك من تشجيع العمل والإنتاج والتجارة. أما الحاجة للوساطة، فهي تنبع من واقع تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة. فهناك الثري الذي لا يعرف كيف ينمي ثروته، أو لا يستطيع ذلك بسبب أعمال أو التزامات. وهناك رجل الأعمال الذي يملك المهارة والخبرة التجارية، لكنه لا يملك رأس المال. فإذا كان الأول بعيداً عن الثاني، أو لا يستطيع أن يتعرف عليه، تنشأ فرصة لطرف ثالث يعرف الطرفين، ويملك ثقتهما، يتولى التقريب بينهما، وإشباع حاجة كلا الطرفين، في مقابل ربح متفق عليه، فجدوى الوساطة الاقتصادية تنشأ من حقيقة النقص البشري، في جوانب معرفة فرص الاستثمار والتمويل، ومصادر رؤوس الأموال، والخبرة في تنمية المال وإدارته. ومن هنا يحتاج الناس لمن يسد بعض جوانب النقص هذه، لقاء أجر، لتكون النتيجة تحقيق مصلحة جميع الأطراف.[2]

---

[1] د.سامي إبراهيم السويلم، " **الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي**"، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، 1998، الرياض، ص1-2.

[2] د.سامي إبراهيم السويلم، نفس المرجع، ص3.

ثانياً: الوساطة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية. المصارف الإسلامية مؤسسات للوساطة المالية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم الفوائد المصرفية باعتبارها هي الربا المحرم، وقد وجد المصرفيون المسلمون في عقود المضاربة والمرابحة وغيرها من العقود الشرعية قاعدةً وصيغةً بديلة للعمل المصرفي المعاصر الذي يقوم على أساس فكرة القرض بفائدة معلومة مسبقاً، وعليه فحسابات المودعين ذات الأجل قروض بزيادة مقررة عند التعاقد تدفعها المصارف لهم لقاء إيداعها لديهم مدة يتفق عليها. ومن جانب آخر، فإن تمويل رجال الأعمال والمستثمرين يعتبر أيضا قروضاً مؤجلة الاستحقاق بزيادة فائدة مقررة عند التعاقد تحصل عليها البنوك من المقترضين.

الفرق الأساس بين المصارف الإسلامية و التقليدية، هو أن المصارف الإسلامية تنهض بوظيفة الوساطة المالية على أساس عقود المضاربة الشرعية. وبذلك يكون الذين يودعون أموالهم لآجال محددة، أرباب أموال يضارب بها المصرف الإسلامي مقابل نسبة من الأرباح الصافية التي تتحقق من ذلك، وهم يعلمون أنهم يتحملون مخاطر العمليات الاستثمارية لأنهم أرباب مال (الطرف الأول في عقد المضاربة) والمصرف هو العامل عليه (الطرف الثاني)، وعند تقديم التمويل إلى المستثمرين ورجال الأعمال، يمكن أن يكون المصرف الإسلامي هو رب المال (الطرف الأول) وهم العاملون عليه (الطرف الثاني) مقابل المشاركة في صافي الأرباح في آخر الفترة المالية. مع الإشارة إلى أن معظم عمليات المصارف الإسلامية التمويلية المعاصرة تأخذ بعقود لا تعتمد على المضاربة أو المشاركة، ولكن تعتمد على عقود بيع وإجارة و استصناع وسلم تنتهي كلها إلى ديون واجبة السداد في آجال متفق عليها.[1]

[1] د. عمر زهير حافظ، " **البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة** "،مؤتمر مكة المكرمة: التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، (الدورة الرابعة)، المملكة العربية السعودية، ص3-4.

المطلب الثالث: الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

على الرغم من بســـاطة أنواع أدوات التمويل الإسلامية نظريـــاً، فإنها قد تصبح أحياناً مركبة في الواقع، و يرجع ذلك إلى أن بعض المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية تقوم باستخدام الهندسة المالية بتركيب أو تشكيل أدوات جديدة انطلاقاً من مجموعة من الأدوات التمويلية و ذلك تلبية لرغبات عملائها اللامتناهية و غير المحدودة. و لكن يمكن تقسيم تلك الأدوات عموماً إلى ثلاثة أصناف رئيسة:[1]

الفرع الأول: أدوات ينشأ عنها دين.[2]

أولاً: المرابحة.[3] تعتبر المرابحة من أكثر أساليب التمويل استعمالاً لدى المصارف الإسلامية، [4] فجوهرها يتضمن إبرام العقود التي يلتزم بموجبها البائعون بنقل ملكية سلعهم أو حقوقهم العينية بمقابل نقدي يتضمن هامش ربح مقبول شرعاً، و يعرف الأستاذ وهبة الزحيلي المرابحة على أنها البيع بمثل الثمن الأول، مع زيادة ربح، كأن يشتري الشيء بعشرة دنانير، و يريد بيعه بربح دينار (مقدار مقطوع) أو بنسبة عشرية، مثل واحد أو اثنين بالمائة.[5]وجاء تعريف بيع المرابحة للآمر بالشراء في قانون المصرف الإسلامي الأردني بما يلي: (قيام المصرف بتنفيذ طلب المتعاقد معه على أساس شراء الأول ما يطلبه الثاني بالنقد الذي يدفعه المصرف – كليا أو جزئياً – وذلك في مقابل التزام الطالب بشراء ما أَمَرَ به وحسب الربح المتفق عليه عند الإبتداء).[6]

---

[1] Mohamed El-Qorchi, **"La Finance Islamique est en marche"**, Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International, p47.

[2] هناك من يسميها أدوات دين، لكن الأصح هو أدوات ينشأ عنها دين لأن التمويل الإسلامي كما أشرنا يعتمد على المشاركة بدلاً من المديونية..

[3] المرابحة هي بيع من بيوع الأمانة و هي بالإضافة إلى بيع المرابحة: بيع التولية (و هي بيع بمثل الثمن الأول، أي برأس المال من غير زيادة، فكأن البائع جعل المشتري يتولى مكانه على المبيع) و بيع الوضيعة أو الحطيطة (و هو بيع بمثل الثمن الأول مع نقصان شيء معلوم منه) و بيع الإشراك (و هو كبيع التولية، لكنه بيع بعض المبيع ببعض الثمن، أي يصبح شراكة).

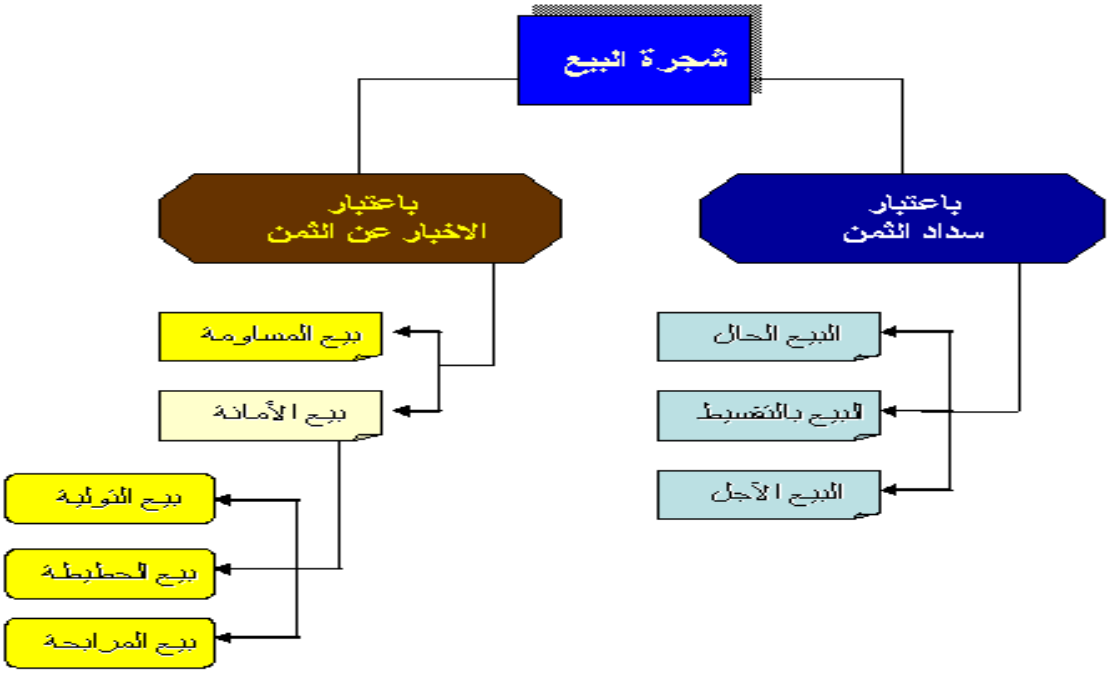
[4] بل و أصبحت تشكّل مشكلة تثير الكثير من الجدل في الأوساط المالية و المصرفية الإسلامية. و مكمن المشكلة يرجع أصلاً إلى أنها تصنّف ضمن أدوات الدين، فيما يحاول التمويل الإسلامي الابتعاد قدر المستطاع عن تلك الأدوات و استبدالها بأدوات المشاركة. و سوف نتناول من خلال الفصل الثالث أسباب هذه المشكلة و آثارها و أخيراً استخدام الهندسة المالية في الحد من هذه المشكلة و آثارها.

[5] أ.د.و هبة الزحيلي، " **المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجـــع ســـابق، ص 67.

[6] د. سامي حمود، "**بيع المرابحة للآمر بالشراء**"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، ص1092.

أنظر كذلك: فياض عبد المنعم حسنين، " **بيع المرابحة في المصارف الإسلامية** " دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة1، 1996، ص19-20.

الشكل (2-1): موقع بيع المرابحة ضمن البيوع في الإسلام



المصدر: المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية.

(www.islamicfi.com/arabic/foundation/Production.asp?ID=58399)

ثانياً: القرض الحسن. و يُعرَّف القرض على أنه: "دفع مال إرفاقاً لمن ينتفع به و يرد بدله". [1] أو هو إتاحة المصرف أو المؤسسة المالية مبلغاً محدداً لفرد من الأفراد، أو لأحد عملائه حيث يضمن سداد القرض الحسن، دون تحميل هذا الفرد أو العميل أية أعباء أو عمولات، أو مطالبته بفوائد و عائد استثمار هذا المبلغ، أو مطالبته بأي زيادة من أي نوع، بل يكفي استرداد أصل القرض.[2] يقول الله Y: ﴿**مَن ذا الذي يُقرض اللهَ قَرضاً حَسَناً فيُضاعِفَهُ لَهُ و لَهُ أجْرٌ كريم**﴾.[3] و عملية التمويل عن طريق القرض الحسن صيغة تعتمد عليها المصارف الإسلامية لتمويل مشاريع إنمائية هامة جوهرها تمويل أصحاب السمعة الحسنة حتى لا يتعرضوا للبطالة إذا كانوا في عسرة من أمرهم كي يستمر إنتاجهم. فالقرض الحسن إذن هو عبارة عن قرضٍ خالٍ من الفائدة، يمنح للمستحقين من أفراد المجتمع على أن يرد المقترض المال المقرض له بعد تحسن أحواله، ويكون القرض الحسن على نطاق ضيق إذ يصعب على المصرف الإسلامي التوسع فيه لأنه يضر بمصلحة المصرف والمدخر في نفس الوقت.

الفرع الثاني: أدوات شبه الدين.

[1] د. نزيه حماد، "**عقد القرض في الشريعة الإسلامية: عرض منهجي مقارن**"، دار القلم، دمشق، سورية، الطبعة I، 1992، ص9.

[2] د. محسن أحمد الخضيري، "**البنوك الإسلامية**"، ايتراك للنشر و التوزيع، 1999، ص204.

[3] سورة الحـــديد، الآيـــة 11.

أولاً: الإجارة(بيع الإيجار). الإجارة من الناحية الشرعية هي عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبذل والإباحة لمدة معلومة بعوضٍ معلوم، أو باختصار هي بيع المنفعة، و هي قسمان:

-الإجارة التشغيلية(العادية): و فيها يكون لدى المصرف الأصل الذي يريد تأجيره.

-الاجارة التمويلية(المنتهية بالتمليك): وفيها يقوم المصرف باقتناء الأصل بناءً على طلب العميل(المستأجر) باستئجارها، و هي في حقيقتها بيع مستتر بإجارة، لهذا تسمى بيع الإيجار أو البيع التأجيري.

والإجارة المنتهية بالتمليك صورة مستحدثة من صور التمويل في ضوء عقد الإجارة، وفي إطار صيغة تمويلية تسمح بالتيسير على الراغب في اقتناء أصل رأسمالي، ولا يملك مجمل الثمن فوراً. [1] و يتم تطبيق الإجارة[2] بالمصارف الإسلامية على النحو التالي:

- قيام المصرف (المؤجر) بشراء أصول ثابتة محددة بمعرفة (المستأجر).
- يقوم المصرف بتمويل شراء الأصل وامتلاكه ثم تأجيره بعقد متوسط أو طويل الأجل وتسليمه له للإنتفاع به واستخدامه.
- تحتسب الدفعات الإيجارية على فترة التعاقد بحيث تغطي:
  - الأموال المدفوعة في شراء الأصل (أو جزء منها).
  - القيمة التخريدية[3] للأصل (في نهاية مدة الإجارة) يقوم العميل بسدادها في نهاية مدةالإيجار لتملك الأصل (حسب الإتفاق عند التفاوض).
  - هامش ربح مناسب (يمثل عائد المصرف خلال مدة الإيجار).
- يقوم المستأجر بسداد تأمين للمصرف (بنسبة متفق عليها) لضمان المحافظة على الأصل المؤجر وصيانته خلال فترة التأجير كاملة.
- يُعتبر المصرف مالكاً للأصل طوال فترة الإيجار، والعميل حائزاً ومستخدماً له حتى تمام سداد أقساط الإجارة التخريدية للأصل، وتنتقل إليه ملكية الأصل المؤجر.

---

[1] د.محمد البلتاجي، "**صيغ التمويل في المصارف الإسلامية**"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي: http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

[2] المقصود هنا الإجارة المنتهية بالتمليك أو الإجارة مع الوعد بالتملك.

[3] نقصد بالقيمة التخريدية لأصل ما قيمته كخردة، أي قيمته بعد نهاية فترة اهتلاكه.

ثانياً: مميزات الإجارة المنتهية بالتمليك . تحقق صيغة الإجارة المنتهية بالتمليك المزايا التالية لكل من المؤجر(المصرف) و المستأجر(العميل):

بالنسبة للمؤجر (المصرف):[1]

- يدر عليه عائداً بالنسبة لأمواله المستثمره (في شراء الأصل المؤجر) وبضمان جديد يتمثل في ملكيته للأصل المؤجر ذاته.
- يتم خصم نسبة (تمثل قسط الإهتلاك) من قيمة الأصول المؤجرة من أرباح المؤجر لتحديد صافي الربح الخاضع للضريبة رغم أنه ليس هو المستخدِم لهذه الأصول.

بالنسبة للمستأجر(العميل):[2]

- الحصول على تمويل كامل الأصول المستأجرة (حيث أنه لا يتطلب أن يدفع المستأجر جزءاً من ثمنه مقدماً).
- يتم خصم كامل قيمة الدفعات الإيجارية من أرباح المستأجر وصولاً إلى صافي الربح الخاضع للضـــريـــبة، وهذه الدفعات تكون عادة أكبر من قيمة قسط الإهلاك المسموح بخصمه، ومن ثم يحقق التأجير ميزة ضريبية للمستأجر.

ويتم نقل الملكية للعميل عن طريق إحدى الصور التالية:

أ - إقتران عقد التأجير مع عقد هبة العين للمستأجر معلَّقاً على سداد كامل الأجرة، أو وعد بالهبة بعد سداد كامل الأجرة.

ب -عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الإنتهاء من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة خلال المدة من شراء العين المأخوذة بسعر السوق عند إنتهاء مدة الإجارة.

ت -عقد إجارة مع إقترانه بوعد بيع العين المؤجرة بعد سداد كامل الإجرة.

ث عقد إجارة ويعطي المؤجِّر للمستأجر حق الخيار في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء.

---

[1] هو الممول للعملية الذي يشتري الأصل موضوع العملية بغرض تأجيره إلى المستأجر (وفقاً للمواصفات التي يريدها المستأجر) وينتقل الأصل من المنتج إلى المستأجر مع احتفاظ المؤجر بكافة حقوقه من امتلاك الأصل.

[2] هو الذي تتم عملية التأجير لصالحه أي أنه يحدد ما يريد استئجاره (وقد يصنع خصيصاً له) وهو الذي يستخدم الأصل، ويلتزم بسداد الدفعات الإيجارية عنه حسب الاتفاق وأهم مميزاته للمستأجر.

الفرع الثالث: أدوات اقتسام الأرباح و الخسائر.

أولاً: المشاركة.[1] المشاركة أو الشركة أو الشراكة من طبيعة الحياة العملية، و هي قديمة، و إذا كانت عقداً: فهي أن يتعاقد اثنان فأكثر على إنشاء عمل أو مشروع تجـــاري أو صنـــاعي أو زراعـــي، بقصد الاسترباح أو تحقيق الربح.[2] و المشاركة من أدوات الاستثمار المالية الإسلامية طويلة الأجل[3]، و ذات الصفة الجماعية، حيث تستخدمها المؤسسات المالية الإسلامية للإسهام في رأسمال مشروعات جديدة، أو قائمة، فيصبح المؤسسة أو المصرف المشارك مالكاً لحصته في رأس المال بصفة دائمة، تستحق نصيباً من الأرباح، و تستثمر هذه الأرباح إلى حين انتهاء الشركة،[4] و يمكن تقسيم أنواع المشاركات[5] كما تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إلى:[6]

I. **المشاركة الثابتة (طويل الأجل)** : وهي نوع من المشاركة تقوم على مساهمة المصرف في تمويل جزء من رأسمال مشروع معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة بالنسب التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة لشروط المشاركة. وفي هذا الشكل تبقى لكل طرف من الأطراف حصص ثابتة في المشروع.

2. **المشاركة المتناقصة (المشاركة المنتهية بالتمليك)**: في هذه الصورة تقوم المؤسسة المالية الإسلامية بالاشتراك مع عميل بتمويل المشروع المطلوب(بناء مصنع، أو إنشاء عمارة سكنية، استيراد تجـــهيزات...)ثم تقوم ببيع جزء من حصتها دورياً (كل سنة مثلاً) إلى الشريك (العميل) حتى تؤول ملكية الشركة أو المشروع كلية للشريك[7] في نهاية المدة المتفق عليها.[8] ومن صور المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك:

---

[1] تلجأ المصارف الإسلامية إلى المشاركة، بدلاً عن المديونية الربوية، حيث يكون التمويل فيها بمقابل فوائد مقطوعة، و هذا هو الربا. أما المشاركة فتحقق ربحاً مشروعاً لكل الأطراف.

[2] أ.د.و هبة الزحيلي، " **المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجـــع ســـابق، ص432-433.

[3] و يمكن أن تكون أداة استثمارية قصيرة الأجل، من خلال صكوك المشاركة...

[4] للمزيد من التفصيل، أنظر: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الإتحـــاد الدولي للبنوك الإسلامية، الجزء الســـادس، صفحة 217 و ما بعدها.

[5] تتعدد أنواع المشاركات وفقا للمنظور وراء كل تقسيم والأهداف المرغوبة منه، ويوجد للمشاركة عدة أشكال.

[6] د.محمد البلتاجي، "**صيغ التمويل في المصارف الإسلامية**"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي، http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm (2006/04/05).

[7] و هذا ما يعرف بتخارج المصرف

[8] أنظر: محمد سمير إبراهيم، " **المشاركة المنتهية بالتمليك و البيع بطريقة التأجير في المؤسسات و البنوك الإسلامية، بين النظرية و التطبيق المحاسبي**"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد37، ص20 و ما بعدها.

أ -**الصورة الأولى:** أن يتفق المصرف مع الشريك على أن يكون إحلال هذا الشريك محل المصرف بعقد مستقل يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة بحيث يكون للشريك حرية كاملة في التصرف ببيع حصته لشريكه أو لغيره.

ب -**الصورة الثانية:** أن يتفق المصرف مع الشريك على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع وذلك على أساس اتفاق المصرف مع الشريك الآخر لحصول المصرف على حصة نسبية من صافي الدخل المحقق فعلاً مع حقه بالاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه المصرف من تمويل، وعندما يقوم الشريك بتسديد ذلك التمويل، تؤول الملكية له وحده.

ت -**الصورة الثالثة:** يحدد نصيب كل شريك حصص أو أسهم يكون له فيها قيمة معينة ويمثل مجموعها إجمالي قيمة المشروع أو العملية وللشريك إذا شاء أن يقتني من هذه الأسهم المملوكة للمصرف عدداً معيناً لسنة بحيث تتناقص أسهم المصرف بمقدار ما تزيد أسهم الشريك إلى أن يمتلك كامل الأسهم فتصبح ملكيته كاملة.

3. **المشاركة المتغيرة:** هي البديل عن التمويل بالحساب الجاري المدين حيث يتم تمويل العميل بدفعات نقدية حسب احتياجه ثم يتم أخذ حصة من الأرباح النقدية.

ثانياً: المضاربة. تحرص المصارف الإسلامية حرصاً شديداً على المواضبة في التعامل بصيغة المضاربة لأنها تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال وليس لديهم الخبرة أو الوقت لتشغيله وبين من يملكون الجهد والخبرة والوقت الكافي إلا أن لا مال لهم أو أن طاقتهم الإنتاجية تفوق ما لديهم من مال، ففي هذه الصيغة تتجلى المشاركة بين المال والعمل لذلك نقول بأن العلاقة بين المصرف وعميله هي علاقة شريك لشريكه، وليست علاقة الدائن لمدينه، كما هو الحال في البنوك التقليدية.[1] و تُعرَّف المضاربة على أنها عقد على المشاركة في الاتجار بين مالك لرأس المال، و عامل يقوم بالاستثمار بما لديه من الخبرة، و يُوزَّع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسبة المتفق عليها. أما الخسارة إذا وقعت فيتحمّلها رب المال وحده، و يخسر المضارب جهده أو عمله.[2] وما يميز هذا الأسلوب عن باقي الأساليب الإسلامية في عملية التمويل هو المخاطرة الكبيرة، لأن

---

[1] وتمارس المصارف الإسلامية هذا الأسلوب مع الفنيين وأصحاب المهن الحرة كالأطباء والمهندسين وغيرهم، وفقا لمبدأ أساسي، وهو المشاركة في الأرباح والخسائر.

[2] أ.د.و هبة الزحيلي، " **المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجع ســـابق، ص438. للمزيد من الاطلاع، أنظر:

المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار و التنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، "**التمويل بالمضاربة**" القاهرة، مصر، الطبعة2، 1996.

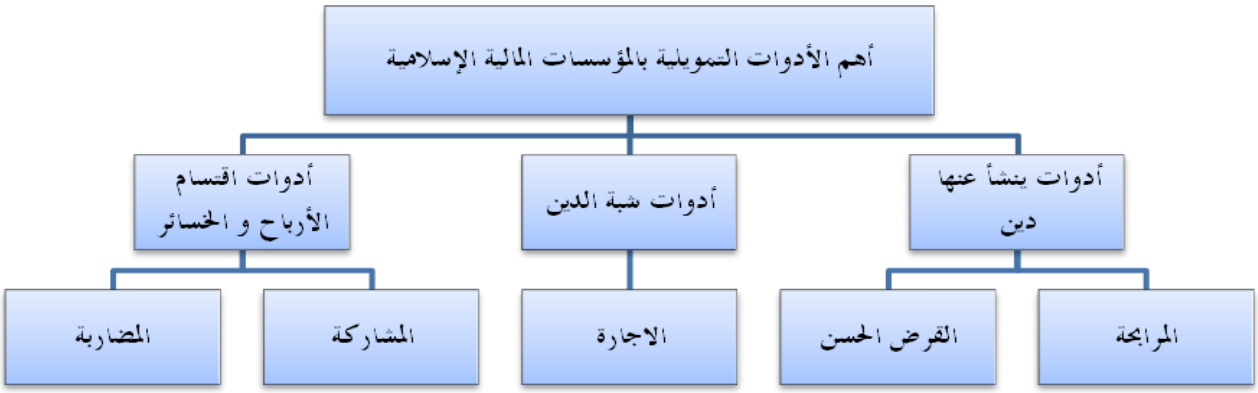
د.محمد جمال الدين علي عودة، "**عقد المضاربة في الفقه الإسلامي**"، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة 1، 1981.

المصرف يقوم بتسليم مـــاله للمضارب الذي يتولى مهمة العمل والإشراف، ولا يكون ضامناً إلا في حالة التقصير أو التعدي، ويشترط في المضاربة الإيجاب والقبول بين الممول والزبون، كما أنها قسمان:

1 - المضاربة المطلقة: هي التي تتم دون قيود، بأن يدفع صاحب المال (المصرف مثلاً)، المال مضاربة من غير تعيين العمل و المكـــان و الزمـــان و صفة العمل و من يعامله المضـــارب. و نظراً لصعوبة استثمار الأموال وفق هذه الصورة و حرصاً على أموالها فإن المصارف في الوقت الراهن لا تتعامل بهذه الصيغة.[1]

2 - المضاربة المقيدة: و تكون مقترنةً ببعض القيود، بأن يدفع المصرف مثلاً مالاً إلى شخص آخر، على أن يعمل به في بضاعة معينة، أو في بلدة معينة، أو في سوق معينة، أو في وقت معين، أو لا يتعامل مع شخص معين. و على هذا، يجوز أن يشترط رب المال على المضارب ألاّ يتّجر في سلع لا تحقق في عُرف السوق حداً معيناً من الربح.[2]

الشكل(2-2): أهم الأدوات التمويلية المستخدمة بالمؤسسات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

إن مختلف أشكال و صيغ التمويل الإسلامية و المشار إليها سابقاً سواء أدوات اقتسام الأرباح و الخسائر أو حتى الأدوات التي ينشأ عنها دين تعتبر بديلاً للتمويل القائم على الفائدة، و بصفة عامة فهي تعتمد على مبدأ المشاركة الذي هو أساس نظرية التمويل الإسلامية في الوقت الذي يعتمد التمويل التقليدي على المديونية، كما أنها تقوم على عدم التأكد و قبول مخاطر عالية و محسوبة، و لعل هذا يعتبر تطبيقاً للعلاقة التلازمية المعروفة في نظرية التمويل التقليدية بين العائد و المخاطرة....و هذا ما يحقق تنمية اقتصادية و تطور اقتصادي حقيقي

[1] د. بركاني بن نائل، " **وسائل الاستثمار في المصارف الإسلامية** "، مجلة الصراط، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر، السنة السادسة، العدد11، جويلية 2005، ص136.

[2] أ.د.و هبة الزحيلي، مرجع ســـابق، ص440.

كما يحقق عدالة بين أصحاب الأموال و أصحاب العمل، مصداقاً لقول الرسول ρ: "الغنم بالغرم"....كما أنه و انطلاقـاً من هذه الصيغ و الأساليب التمويلية يمكن باستخ ـدام الهندسة المالية تطوير و ابتكار أساليب و صيغ تمويلية جديدة تعتمد صيغتين أو أكثر من هذه الصيغ.

المبحث الثالث- واقع المؤسسات المالية الإسلامية.

بعد أن تطرقنا للمؤسسات المالية الإسلامية من جميع نواحيها النظرية، لا بد أن نتعرَّف على واقعها في الحياة العملية، و أن نعرض للتحديات التي تواجهها، و مختلف الاستراتيجيات التي يمكن من خلالها مواجهة تلك التحديات. هذا ما سنتناوله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: واقع المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: واقع التجربة المالية و المصرفية الإسلامية.[1]

يمكننـــا من تتبع تاريخ تجـــربة العمل المـــالي و المصرفي الإسلامي تقسيم مراحل نشأة المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية إلى المراحل التالية:[2]

- المرحلة الأولى (1950-1970): المرحلة التمهيدية لظهور المصارف الإسلامية.
- المرحلة الثانية (1970-1980): مرحلة تأسيس المصارف الإسلامية.
- المرحلة الثالثة (1980-1990): مرحلة توسع نشاط المصارف الإسلامية.
- المرحلة الرابعة (ما بعد 1990): مرحلة انتشار المصارف الإسلامية.

---

[1] سيلاحظ القارئ من خلال هذا المبحث أننا في تناولنا للمؤسسات المالية الإسلامية سواء ما تعلق بتطورها التاريخي أو واقعها الحالي أو حتى آفاقها المستقبلية، أننا نركز أساساً على المصارف الإسلامية، و لعل ذلك مبرّر من الناحيتين النظرية و العملية، للأسباب التالية:

- أن المصارف بصفة عامة و على الرغم من أهمية المؤسسات المالية الأخرى، تعتبر أساس النظام المالي، هذا يجعل من الممكن اعتبارها مؤشراً على مدى نجاح أو فشل المؤسسات المالية الأخرى.
- يلاحظ من واقع المؤسسات المالية الإسلامية أن المصارف الإسلامية ما تزال هي المحرك الأساسي للنظام المالي الإسلامي و المسؤول الأول عن الصناعة المالية الإسلامية.
- تعتبر البنوك الإسلامية أقدم نسبياً (من حيث النشأة) من المؤسســـات المالية الإسلامية الأخرى و التي لا تزال معظمها حديثة النشأة، و هو ما يعني ضمنياً صعوبة الحكم على تجارب تلك المؤسسات.
- تعتبر البنوك سواء التقليدية أو الإسلامية هي المحرك الأساسي للابتكار المالي و الصناعة المالية بصفة عامة، و تعتبر معظم الوظائف التي تقوم بها المؤسسات المالية الأخرى مشتقة من وظائف البنوك.

[2] أنظر الموقع الرسمي للمجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.com)

انطلاقاً مما سبق يتضح أن تجربة العمل المالي و المصرفي الإسلامي تعتبر تجربةً حديثة نسبياً إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية،[1] و سنحاول من خلال هذا الفرع التعرف على واقع هذه التجربة، أي أننا سنجيب على تساؤل مفاده: إلى أين وصلت تجربة العمل المالي و المصرفي الإسلامي؟

يمكننا توضيح معالم واقع تجربة المالية و الصيرفة الإسلامية من خلال ما يلي:

أولاً: زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية. تشهد الساحة المصرفية المحلية والإقليمية والدولية تطوراً هائلاً في الصناعة المصرفية الإسلامية سواء في شكل إنشاء مصارف إسلامية جديدة مثل بنك بوبيان بالكويت وبنك البلاد بالسعودية والبنك الإسلامي البريطاني بانجلترا خلال عام 2005، أو في شكل تحوُّل بعض البنوك إلى العمل المصرفي الإسلامي مثل بنك الشارقة بالإمارات عام 2004 والبنك العقاري الكويتي عام 2005، بالإضافة إلى تقديم العديد من البنوك المحلية والدولية للعمل المصرفي الإسلامي إلى جانب العمل المصرفي التقليدي مثل HSBC ومجموعة سيتي جروب وبنوك المملكة العربية السعودية.

و بالرجوع لإحصائية صادرة من المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية عام 2004 فقد بلغ عدد المؤسسات المالية الإسلامية على مستوى العالم 284 مصرفاً إسلامياً بحجم أعمال يزيد عن 261 مليار دولار، بالإضافة إلى أكثر من 310 بنكاً تقليدياً يقدم عمليات مصرفية إسلامية بحجم أعمال يصل إلى أكثر من 200 مليار دولار أمريكي.

وقد صاحب هذا التطور في السوق المصرفي الإسلامي والذي نشأ عام 1975 مع افتتاح البنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي، تطورٌ مماثل في وسائل الاستثمار الإسلامية المقدمة للعملاء في المصارف الإسلامية لتصل إلى أكثر من 15 وسيلة استثمارية مستخدمة بالمصارف الإسلامية.[2]

كما أسهمت المؤسسات المالية في جذب عدد كبير من المسلمين للتعامل المصرفي و التأميني بعد أن كانوا يُعرضون عنه في ظل المؤسسات المالية غير الإسلامية، حيث أن 96% من المتعاملين مع هذه المؤسسات دفعهم للتعامل معها كونها مؤسسات إسلامية.[3]

---

[1] راجع للتوسع فيما يخص نشأة العمل المالي و المصرفي الإسلامي:

بن علي بلعزوز، " **دراسة مقارنة للسياسة النقدية والمصرفية بين الفكر الاقتصادي المعاصر و الفكر الاقتصادي الاسلامي** "، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1994.

[2] د. محمد البلتاجي، " **نحو بناء نموذج محاسبي لتقويم وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية** "، الندوة الدولية (نحو ترشيد مسيرة البنوك الإسلامية)، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 3-5 سبتمبر 2005، ص 2.

[3] د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، " **المصارف الإسلامية و أهم التحديات المعاصرة** "،**"مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية"** ، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1917.
(http://slconf.uaeu.ac.ae/proceeding/01.swf)

ثانياً: نمو الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية. يظهر النجاح الذي حققته المؤسسات المالية الإسلامية بالإضافة إلى زيادة عددها من خلال النظر إلى معدل نمو الصناعة المصرفية الإسلامية و الذي يتراوح ما بين 15% و 20% سنوياً.[1]

وكان من أهم عوامل نجاح وانتشار العمل المصرفي الإسلامي هو التزام تلك المؤسسات المالية بالضوابط الشرعية في جميع معاملاتها، حيث تعد الضوابط الشرعية الركيزة الأساسية التي تتعامل بها المؤسسات المالية الإسلامية مع عملائها.

وقد واجهت المصارف الإسلامية في بداية نشأتها العديد من المشكلات من أهمها تقديم الخدمات والمنتجات المصرفية وبكفاءة مصرفية عالية ومتطورة ولكن في ضوء الضوابط الشرعية المستمدة من المصادر الشرعية القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة (فقه المعاملات) مع محاولات التكييف الفقهي للمنتجات المصرفية الحديثة مثل بطاقات الائتمان والتعامل المصرفي بالإنترنت والتعامل مع أسواق المال الدولية.

وقد تطورت أعمال المصارف الإسلامية خلال العقد الأخير من حيث تنوع المنتجات والخدمات المصرفية والتمويلية التي تقدمها لعملائها حيث بلغت الخدمات المصرفية الإسلامية المقدمة للعملاء ما يزيد عن ثلاثين خدمة مصرفية[2] مطابقة لأحكام الشريعة ومنها بطاقات الائتمان و الاعتمادات المستندية [3] وخطابات الضمان[4]، بالإضافة إلى توفير أدوات مالية توفر للعملاء عوائد مثل ودائع وشهادات وصناديق الاستثمار

---

[1] د.محمد البلتاجي، "**تطور العمل المصرفي الإسلامي**"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي:
http://www.bltagi.com/pdf/3.zip

[2] راجع للتوسع فيما يخص الخدمات المصرفية المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية:
د. سامي حسن حمود، " **تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق و الشريعة الإسلامية** "، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982، ص275 و ما بعدها.

[3] تعد الإعتمادات المستندية من أهم الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف بصفة عامة، حيث تعد أساس الحركة التجارية (الإستيراد – التصدير) في كافة أنحاء العالم والتي تنفذ من خلال شبكة المراسلين للمصارف حول العالم، ويعرف الإعتماد المستندي بأنه: "طلب يتقدم به المتعامل من أجل سداد ثمن مشتريات بضائع من الخارج, يقوم البنك بموجبه عن طريق المراسلين بسداد القيمة بالعملة المطلوب السداد بها"، وتنفذ هذه العملية بالمصرف الإسلامي عن طريق إحدى قنوات الإستثمار (مرابحة – أو مشاركة الإعتمادات)، وفي حالة تنفيذ المصرف للإعتماد المستندي كخدمة مصرفية فهي خدمة جائزة شرعا تندرج تحت قواعد الوكالة والإجارة يتقاضي المصرف عن تأديتها أجرا. وفي حالة تنفيذها كعملية إستثمارية فهي تندرج تحت قواعد عقود البيوع والمشاركات، أنظر: وهبة الزحيلي، "**المعاملات المالية المعاصرة: بحوث، فتاوى و حلول**"، مرجع سابق،ص464-467.

[4] هو "تعهد كتابي يصدر من المصرف بناء على طلب المتعامل بدفع مبلغ نقدي معين أو قابل للتعيين بمجرد أن يطلب المستفيد ذلك من المصرف خلال مدة محددة ويجوز إمتداد الضمان لمدة أخري وذلك قبل إنتهاء المدة الأولـــى". و يتم عادة قيام العميل بتغطية جزء من قيمة خطاب الضمان (كنسبة مئوية %)، والتكييف الشرعي لدى الفقهاء أن خطابات الضمان تتضمن أمرين (الوكالة, الكفالة). وقد اتفق

الإسلامية، مع توفير أدوات مالية لتمويل مشروعات التنمية بديلاً عن إصدار السنـــدات وهي الصكوك الإسلامية، كما تميزت المصـــارف الإسلامية بشكل كبير في مجـــال منح التمويل للعملاء حيث توفر صيغ مختلفة ومتنوعة لتمويل أنشطتهم المتعددة ومن تلك الصيغ صيغة المرابحة للآمر بالشراء والمشـــاركة بأنواعها المتعددة والمضـــاربة و الإستصناع والتأجـــير مع الوعد بالتمليك وبيع السلم و التورق والبيع بالعمولة والبيع بالوكـــالة والمتاجرة والبيع بالتقسيط والاستثمار المباشر. وتتميز الصيغ التمويلية بالمرونة التي تمكنها من تلبية رغبات العملاء المتنوعة ولكافة القطاعات الاقتصادية، كما تتميز كل صيغة من تلك الصيغ بإمكانية استخدامها لتمويل نشاط لا يمكن لصيغة أخرى تمويله، فما يصلح للتمويل بالمرابحة لا يمكن تمويله بالإستصناع وهكذا.

و لتوضيح تطور عمل المؤسسات المالية الإسلامية و نمو الصناعة المالية الإسلامية في شكل إحصائيات نستعرض الجدول (2-3) و الذي يشمل بعض المؤشرات المالية الهامة و ذلك في دول مجلس التعاون الخليجية و التي تمثل أهم الدول الراعية للصناعة المالية الإسلامية.

جدول(2-3): **بياني يوضح نمو الصناعة المالية الإسلامية من خلال أبرز المؤشرات المالية في دول مجلس التعاون الخليجية في الفترة** (1998-2003):

الوحدة: مليار دولار أمريكي

المؤشر	1998	2003	معدل النمو السنوي المتوسط(%)
رأس المال	2.1	3.4	12.28
حقوق الملكية	-	6.8	12.48
حجم الأصول	22.5	49.5	23.9
حجم الودائع	7.2	39.8	26.42
حجم الاستثمارات	19.5	43.5	24.74
صافي الأرباح	0.64	1.3	19.68

المصدر: المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، التقرير المالي الإحصائي للمؤسسات المالية الإسلامية بدول مجلس التعاون الخليجي (1998-2003)، البحرين2005.

يمكننا أن نلاحظ من خلال الجدول (2-3) ما يلي:

- زيادة رأسمال المؤسسات المالية الإسلامية ما بين 1998 و 2003 إلى حوالي الضعف.
- تضاعف حجم أصول المؤسسات المالية الإسلامية خلال نفس الفترة.

المستشارون الشرعيون للمصارف على عدم أخذ أجرة علي إصدار خطاب الضمان, وتري الهيئات الشرعية أن يتم إصدار خطاب الضمان في إحدي صور قنوات الإستثمار...أنظر: وهبة الزحيلي، "**المعاملات المالية المعاصرة: بحوث، فتاوى و حلول**"، مرجع سابق،ص468-472.

- زيادة حجم الودائع لدى المصارف الإسلامية خمسة أضعاف، بما يعكس القبول الشعبي للصناعة المالية الإسلامية
- تضاعف الأرباح الصافية للمؤسسات المالية الإسلامية
- تعكس معدلات النمو السنوية مستويات جيدة لنمو كل المؤشرات و التي تعكس التطور الملحوظ للصناعة المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: زيادة التحول نحو الصيرفة و المالية الإسلامية.

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية. كان من نتائج التوسع المستمر للصناعة المصرفية الإسلامية ارتفاع حجم شرائح المتعاملين وزيادة معدل النمو إلى حوالي 20% سنوياً خلال فترة نهاية التسعينيات مما دفع بعض المصارف المركزية ومؤسسات النقد إلى إصدار قوانين خاصة بالمصارف الإسلامية تتناسب مع طبيعتها مثل البحرين والإمارات والكويت، و هناك دول لها أنظمة مصرفية مزدوجة كباكستان و ماليزيا، كما أن هناك بعض الدول قامت بتحويل كافة نظامها بالكامل إلى النظام المصرفي الإسلامي مثل السودان و إيران.[1]

ثانياً: النوافذ و الفروع الإسلامية. لقد تعددت الآراء حول مفهوم الفروع الإسلامية، فبعض الاقتصاديين يعرفها بأنها "الفروع التي تنتمي إلى مصارف تقليدية وتمارس جميع الأنشطة المصرفية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية".[2] ويعرفها البعض بأنها "وحدات تنظيمية تديرها المصارف التقليدية، وتكون متخصصة في تقديم الخدمات المالية الإسلامية" .[3] كما يطلق البعض على ظاهرة الفروع الإسلامية مسمى النظام المزدوج، أي النظام الذي يقدم فيه المصرف التقليدي خدمات مصرفية إسلامية إلى جانب الخدمات التقليدية.[4]

وبالتالي يمكن تعريف الفروع الإسلامية بشكل عام بأنها "الفروع التي تنشئها المصارف التقليدية لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية".[5]

---

[1] د.محمد البلتاجي، "**تطور العمل المصرفي الإسلامي**"، مرجع سابق.

[2] د.حسين حسين شحاته، " **الضوابط الشرعية لفروع المعاملات الإسلامية بالبنوك التقليدية** "، مجلة الاقتصاد الإسلامي, بنك دبي الإسلامي, الإمارات العربية المتحدة، العدد 240، ربيع الأول 1422هـ / يونيو 2001، ص33.

[3] د. سعيد سعد المرطان، "**الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية**"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، المجلد السادس، العدد الأول، رجب 1419هـ ، 1999م، ص10.

[4] د. عمر زهير حافظ، " **رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية** "، مجلة الأموال، شركة الاتصالات الدولية، جدة، السنة الأولى، العدد الأول، أكتوبر / ديسمبر 1996م، ص60.

[5] د. فهد الشريف، "**الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية: دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي**"، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.2005.

يمكننا توضيح لماذا تعتبر الفروع الإسلامية نجاحاً للصيرفة الإسلامية من خلال ما يلي:[1]

- لقد أظهرت هذه التجربة أن هناك شرائح كبيرة من أفراد المجتمعات الإسلامية ترغب بل وتبحث عن البديل الإسلامي للمصارف التقليدية، وهو الأمر الذي أكده الإقبال الكبير على الفروع الإسلامية في ظل غياب المصارف الإسلامية.

- إن إقدام المصارف التقليدية على فتح نوافذ إسلامية إنما هو اعتراف عملي منها بنجاح النظام المصرفي الإسلامي.

- قد تكون الفروع الإسلامية خطوة إيجابية للتحول إلى العمل بالنظام المصرفي الإسلامي، كما قد يؤدي نجاح تلك الفروع إلى تحول المصارف التقليدية الأخرى إلى مصارف إسلامية، إلا أنه يجب متابعة هذه الظاهرة حتى لا تكون مجرد ظاهرة شكلية الغرض منها إستنزاف المزيد من أموال المسلمين وثرواتهم.

- السماح بإنشاء الفروع الإسلامية في العديد من الدول العربية والإسلامية يدل على أن السلطات النقدية في تلك الدول بدأت تقتنع بجدوى ونجاح النظام المصرفي الإسلامي وبأهمية المصارف الإسلامية ودورها في تنمية المجتمع، وأن المصارف الإسلامية إنما هي قوة دافعة للاقتصاديات النامية لتخطي العقبات التي تواجه تلك الاقتصاديات وخاصة عقبة عدم توفر رأس المال بالشكل المطلوب.

- إقدام المصارف التقليدية على فتح فروع إسلامية سيجعلها توظف ما تملكه من تكنولوجيا متطورة في هذا المجال وما لديها من خبرات طويلة لتطوير وتفعيل أداء الخدمات المصرفية الإسلامية.

- إن الإقبال المتزايد على الخدمات المصرفية الإسلامية وصيغ الاستثمار الإسلامي سيؤدي في المدى الطويل إلى إعادة توزيع الودائع بين النظام المصرفي الإسلامي والنظام المصرفي الربوي بحيث يتوسع الأول على حساب الثاني إذا أحسن القائمون على المصارف الإسلامية الاستفادة من هذه الفرصة.[2]

---

[1] على الرغم من أن هذه الظاهرة تعتبر اعترافا من المصارف التقليدية بأهمية ونجاح العمل المصرفي الإسلامي والمصارف الإسلامية، كما قد تكون خطوة مشجعة للتحول للعمل بأساليب وصيغ الاستثمار الإسلامية في النظام المصرفي التقليدي، إلا أن النظام المصرفي الإسلامي، كأي نظام آخر، له كيانه الخاص به وأسسه التي يقوم عليها وقواعده وأنظمته التي يتميز بـــها عن غيره، ولذلك فهناك حاجة ماسة لدراسة ظاهرة إنشاء الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية للتعرف على حقيقة تلك الفروع وإمكانية التعامل معها من الناحية الشرعية.

[2] انظر: د. عمر زهير حافظ، "**رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية**"، مرجع سابق، ص64.

المطلب الثاني: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية.

على الرغم من النجاح الذي حققته المؤسسات المالية الإسلامية خلال مسيرتها التي تعتبر قصيرة نسبياً إذا ما قورنت بالمؤسسات المالية التقليدية، إلا أنها تواجهها العدد من التحديات، و التي يمكن تقسيمها إلى تحديات داخلية، أي تحديات نابعة من داخل هذه المؤسسات ذاتها، و تحديات خارجية مصدرها المحيط الذي تعمل فيه هذه المؤسسات.

الفرع الأول: التحديات الداخلية.

أولاً: تحديات من داخل المؤسسات المالية الإسلامية. إذا اعتبرنا أن المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، صناعة ناشئة، مقارنة بالمصارف و المؤسسات المالية التقليدية التي بدأت أعمالها قبل قرنين من الزمان، فإن هذه الصناعة الناشئة في حاجة ماسة إلى بناء نفسها حتى تقوى وتستطيع تحقيق الهدف المطلوب منها. وهذا في حد ذاته تحد كبير للغاية في ظل التنافس المتزايد لاعتبارات النشأة الحديثة أو لاعتبارات العولمة وتحرير تجارة الخدمات. والنظر إلى هذا التحدي يتطلب مواجهة مع الذات لكل مصرف على حدة، وهو واجب فردي على كل مصرف أن يقوم به ويضع له الخطة المناسبة، وتتحمل مجالس إدارات المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية المسؤولية العظمى في هذا الشأن، وتتحمل الجمعيات العامة للبنوك أيضا مسؤولية اختيار مجالس الإدارات ومراقبة أعمالها. ومن القضايا الواجب النظر إليها بعناية تامة:[1]

- كفاءة الإدارة التنفيذية وسلامتها.
- الالتزام الشرعي للأفراد والأنظمة والإجراءات.
- الرقابة الداخلية الفنية والشرعية.
- التطوير المستمر للأدوات والفرص الاستثمارية.
- العناية بمصالح المساهمين، مع أداء حقوق المودعين وعدم التفريط بها لصالح المساهمين الذين يعينون الإدارة.
- الاستيعاب لمتطلبات السوق والاقتصاد والمجتمع وأوليات كل منهم في إطار مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ورسم خارطة الأهداف والأعمال على هذا الأساس.
- التدريب المستمر للعاملين لضمان كفاءتهم وحرصهم.
- إجراء البحوث الخادمة للنواحي الفنية والعملية الشرعية.
- إنشاء قواعد البيانات والمعلومات بما يخدم مقتضيات العولمة والانفتاح وتحرير الخدمات.
- العناية بأداء المسؤولية الاجتماعية للبنك ورعاية مبدأ أن لا يكون المال دولة بين الأغنياء من المجتمع.

[1] د. عمر زهير حافظ، نفس المرجع، ص66.

ثانياً: تحديات في نطاق الالتزام بالشريعة الإسلامية. باعتبار أن أساس نجاح أعمال المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية هو التزامها بالأحكام الشرعية في المعاملات المالية وإثبات مصداقيتها، فإن الهيئات الشرعية والمجامع الفقهية تجد نفسها مطالبة بالتجاوب مع الحركة السريعة للمال والأعمال، وإقرار الصيغ الجديدة والمستحدثة للعمليات، والمعايير المطلوب الأخذ بها في أعمال المصارف والمؤسسات المالية. هذا من حيث الإنشاء والتوحيد للصيغ والأساليب الشرعية وإيجاد المخارج الشرعية والطرق المأمونة للمصارف ورجال الأعمال في أعمالهم. أما من حيث الرقابة الخارجية والداخلية ومتابعة التطبيقات والتدقيق عليها للتأكد من التزامها بالأحكام الشرعية، فإن الواجب على المصارف و المؤسسات المالية التقيُّد بالأحكام الشرعية خاصة مع وجود معايير خاصة بذلك.[1]

ثالثاً: ضرورة استيعاب و استخدام أدوات المالية الحديثة:[2] لقد كانت أهم مشكلات المؤسسات المالية الإسلامية في السبعينات تدور حول الآراء الفقهية المتعلقة بضبط معاملات هذه المؤسسات لتتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما في بداية القرن الواحد و العشرين، فقد أصبح السؤال المحوري هو كيف تتوافق الأدوات المالية التقليدية الغربية مع مبادئ الشريعة الإسلامية و الاقتصاد الإسلامي، بحيث تطبق المؤسسات المالية الإسلامية أدوات تمويل حديثة ظهرت في الغرب لكنها لا تتعارض في روحها مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي؟وتوجد اتجاهات لتكييف و اقتباس الأدوات المالية الغربية الحديثة مثل الخيارات و المستقبليات...طالما أنها لا تتعارض مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، و لا يجب رفض تطبيقها و العمل بها في المؤسسات المالية الإسلامية لمجرد أنها أشكال من المعاملات المالية الحديثة التي لم تكن معروفة في صدر الإسلام. أي أن الأدوات المالية الغربية الحديثة يمكن استيعابها و التعامل بها بما لا يتعارض و الشريعة الإسلامية.[3]

الفرع الثاني: التحديات الخارجية.

أولاً: اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية المصرفية. يواجه القطاع المصرفي و المالي الإسلامي تحدياً كبيراً يتمثل في اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية و المصرفية التي أصدرتها منظمة التجارة العالمية، و تم التوقيع عليها بجنيف في 1997/12/13 من قبل 70 دولة، بعد مفاوضات صعبة أجريت بشأنها نظراً لصعوبة وجود حل وسط يرضي جميع الأطراف. و تنص الإتفاقية على تحرير النشاط المالي للبنوك ابتداءً من عام 1999. و على الرغم من مرور عدة سنوات على دخول الاتفاقية حيز التنفيذ، إلا أنها ما زال تواجه العديد من

---

[1] نقصد هنا المعايير التي أصدرتها هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

[2] د. صلاح محمد علي زين الدين، "**رؤية بعض الأكاديميين الألمان لواقع و مستقبل المؤسسات المالية الإسلامية**"، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1353.

[3] ويبرز هنا دور الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إيجاد بدائل أو ابتكار أو تطوير تلك الأدوات...

الصعوبات على أرض الواقع، بسبب تماطل الدول الكبرى في تطبيقها. [1] و حتى لو كان من الصعب الخروج بنتائج واضحة حول آثار هذه الاتفاقية على الأنظمة المالية، سواء التقليدية منها أو الإسلامية، إلا أن نتيجة هذه الاتفاقية هي زيادة حدة المنافسة بين جميع الوحدات المصرفية على مستوى العالم، [2] و لن تكون المصارف الإسلامية بمنأى عن هذه المنافسة، و بخاصة إذا ما علمنا أن بعض المصارف التقليدية قامت باستحـــداث نوافذ و فروع تعمل وفق أسس الصيرفة الإسلامية. [3] تشير الأدبيات المتعلقة بتقييم آثار تحرير تجارة الخدمات المالية على المصارف التقليدية و الإسلامية، إلى مجموعة من المحاور:[4]

- أثر سلبي على تخفيض تكلفة الخدمات المصرفية.
- أثر إيجابي على حجم المعروض من الخدمات المصرفية و مستوى جودتها.
- أثر ايجابي على مدى استقرار و الثقة في انتظام تقديم الخدمات المصرفية في الأسواق المحلية.
- أثر إيجاب على المهارات و التطوير التكنولوجي.[5]

ثالثاً: معايير لجنة بـــازل 2. حلت معايير لجنة بـــازل 2 محل الاتفاقية الحالية، بـــازل I، وقد دخلت حيز التنفيذ بداية 2007، و تهدف إلى تحسين و دعم إدارة المخاطر لتعزيز الاستقرار المالي العالمي. ترتكز اتفاقية بازل2 على ثلاثة أركان هي:[6]

أ -**الركن الأول: كفاية رأس المال"متطلبات دنيا لرأس المال".** و يتعلق بحساب الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال لتغطية مخاطر الائتمان و مخاطر الأسواق و مخاطر التشغيل.

ب -**الركن الثاني:المراجعة من قبل السلطات الرقابة** .و يتعلق بعملية المراجعة من قبل السلطات الرقابية، و تهدف إلى ضمان وجود لدى المصارف رأسمال كافي لتغطية المخاطر، و تشجيع الإدارة على استخدام أسليب إدارة المخاطر و تطويرها.

---

[1] د.عبد العزيز شـــاكر حمدان الكبيسي، "**المصارف الإسلامية و أهم التحديات المعاصرة**"، مرجع سابق، ص1943.

[2] و لعل هذا ما هو حاصل حالياً، و يظهر من خلال الاندماجات و الاستحواذ في المجال المصرفي التي نسمع عنها باستمرار.

[3] يمكن النظر إلى النوافذ و الفروع الإسلامية من الجهتين، فهي من جهة تعبّر عن نجاح الصيرفة الإسلامية، لكنها من جهة أخرى تشكل منافساً قوياً للمصارف الإسلامية.

[4]أنظر: د.سلوى العنتري، "**الجهاز المصرفي المصري في ظل الاتفاقية متعددة الأطراف لتحرير الخدمات المالية: الفرص و التهديدات** "، مركز دراسات و بحوث الدول النامية،كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، القاهرة، أكتوبر2004.

[5] لا يمكن الجزم بهذه الآثار، لأن الدراسة عن النظام المصرفي المصري، لكن الغالب أنها كذلك.

[6] للمزيد من التفصيل حول اتفاقية بازل 2، مضمونها، و أهدافها...، أنظر: اتحاد المصارف العربية، ندوة " **معايير لجنة بازل 2 و خصوصية العمل المصرفي الإسلامي**"، جانفي2004.

ت -**الركن الثالث: انضباط السوق أو الشفافية المالية** . و غرضه هو تتمة الركن الأول المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال، و الركن الثاني، حيث للسلطات الرقابية مجموعة من الإجراءات التي يمكن أن تستخدمها لإلزام المصارف بالوفاء بالإفصاح.

و تتمثل مظاهر التحدي الذي تمثله معايير لجنة بازل للمصارف الإسلامية في عدة أوجه منها:[1]

- سيؤدي تطبيق اتفاقية بـــازل2 إلى تراجع إيرادات و أرباح المصارف الإسلامية، بسبب اضطرارها إلى احتجاز نسبة عالية من الأرباح لغرض زيادة رؤوس أموالها لتحسن نسب الكفاءة.
- اضطرار المصارف الإسلامية إلى تخفيض محفظة الاستثمار لديها و التوظيف بغرض إحداث التوازن المطلوب بين استخدامات الأموال فيها، و متطلبات نسبة الملاءة عند احتساب أوزان المخاطرة.[2]

رابعاً: تحديات في إطار نظام الاقتصاد والقانون العام. قطاع العمل المصرفي الإسلامي، أحد القطاعات الاقتصادية، وهو جزء من النظام الاقتصادي الذي تتكامل أجزاؤه المختلفة لصياغة صورة ذات أبعاد شاملة لدور الإسلام في عالم الاقتصاد. وفي كثير من الحالات الاقتصادية والمالية والقانونية والاجتماعية الأخرى. وهذا هو أحد مواطن التحدي الذي يجابه المصارف الإسلامية، ولتوضيح معالم هذا التحدي نذكر المبادئ التالية:

- نظام المضاربة والمشاركة مبني على الثقة والأمانة وهي من موجبات النظام الأخلاقي. فإذا ساد المجتمع خلاف ذلك لم يتجه النظام المصرفي لهذا النوع من العقود، وتجنبه خشية سوء العاقبة.
- نظام التمويل بالدين دون زيادة عند التأخير في الدفع، مبني على قيام المدين بالدفع، فإذا ماطل الغني، وعطَّل أموال المصرف، أحدث اضطراباً في نظام احتساب أرباح المودعين وهذا يؤثر على سمعة المصرف ويضعف الثقة.
- النظم القانونية وإجراءات العقود، يجب أن تكون مناسبة وملائمة، ومؤسسة على مفاهيم وقواعد شرعية.
- الخدمات المالية والمصرفية التي تقدمها المؤسسات المالية و المصرفية الإسلامية تحتاج إلى تقنين ومراجعة لكي تتواءم مع القواعد الشرعية، وعلى سبيل المثال، الضمانات وفتح الاعتمادات المستندية و الحوالات والوكالات مما يتعلق بالصور الجديدة في العمل المصرفي كالمشتقـــات والاختيارات، وكل ذلك مما أصبح جزءاً هاماً في النظام المالي والاقتصادي المعاصر، يحتاج إلى جهود واسعة لكي تنضبط الأعمال المصرفية بالشريعة.

---

[1] د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، "**المصـــارف الإسلامية و أهم التحديـــات المعاصرة**"، **مرجع سابق**، ص1937.

[2] و لعل اتفاقية بازل2 و إن كانت ستؤدي إلى تخفيض أرباح المصارف الإسلامية، فإن ذلك لن يكون إلا على المدى القصير و ربما المتوسط، بينما ستجنح مع مرور الوقت إلى زيادة أرباح هذه المصارف...

إن هذه التحديات، لا تستطيع المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية التعامل معها وحدها، مهما كان أداؤها متميزاً، لأن ذلك له علاقة بأنظمة وقوانين أخرى تقوم جهات تشريعية وتنفيذية في كل دولة بإقرارها وسنِّها لكي تنسجم مع أساس الأعمال المصرفية الإسلامية حتى تؤتي هذه الأعمال المصرفية ثمارها المرجوة. ولعل إنشاء المؤسسات الداعمة للصيرفة الإسلامية مؤخراً مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي يشمل في عضويته المصارف المركزية في بعض الدول الإسلامية، يمكن أن يُعين في هذا الشأن وإلا ستبقى الصناعة المالية الإسلامية قاصرة عن تحقيق أهدافها.

خامساً: تحديات في العلاقة مع المصارف المركزية.[1] من الصفات المميزة للأنظمة المصرفية المعاصرة، وجود سلطة إشرافية ورقـــابية تتمثل في المصارف المركزية في كل دولة، يناط بها الترخيص للوحـــدات المـــالية و المصرفية العاملة ورقابتها والإشراف عليها للتأكد من قيامها بتنفيذ شروط ومواصفات النظام الرقابي عليها. والمؤسسات المالية الإسلامية شأنها شأن المؤسسات المالية الأخرى، تخضع للرقابة والإشراف المركزي، على أعمالها. ولكن من خلال الممارسات المعاصرة أتضح في كثير من الدول الإسلامية وغيرها، أن هذه البنوك المركزية لم تتهيأ بعد لوضع الأطر الرقابية والإشرافية الملائمة لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي، ولذلك فإن بعضها أصدر نظاماً خاصاً للترخيص للبنوك الإسلامية تؤسس بموجبه وتراقب بناءً على تعليمات خاصة. ومن هذا المنطلق تواجه مجموعة المصارف الإسلامية تحدياً حقيقياً في كيفية تأسيس هذه العلاقة الخاصة بالإشراف والرقابة عليها من قبل المصارف المركزية لكي تكون رافداً هاماً لنجاحها وليس معيقاً لأعمالها. و يمكن وضع بعض المسائل الفنية في هذه العلاقة بين المصارف المركزية والمصارف الإسلامية، والتي تحتاج إلى عناية خاصة من قبل الجهات الرقابية توفيرا للثقة في أعمال المصارف الإسلامية وعناية بحقوقها:

- سياسة الاحتياطي القانوني على الودائع الاستثمارية وضرورة التفريق بين طبيعة هذه الحسابات القانونية والشرعية في البنوك الإسلامية وفي المصارف التقليدية.
- سياسة الإيداع لدى المصرف المركزي والدعم قصير الأجل لطلبات المصارف الإسلامية من السيولة وتنقية كل ذلك من عنصر الفائدة المصرفية.
- سياسة العرض والإفصاح للحسابات الختامية ومراعاة المعايير المحاسبية للمؤسسات المالية الإسلامية.
- متطلبات هيكلة الأصول حتى تتلاءم مع الشروط الشرعية.

[1] أنظر للتفصيل أكثر: سليمان ناصر، "**علاقة البنوك المركزية بالبنوك الإسلامية**"، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2002.

- هيكلة علاقة البنوك الإسلامية مع أصحاب الحسابات الاستثمارية والممولين لتوفير الثقة الفنية والشرعية ودعم الصدق والشفافية.[1]

و حتى في حالة النظام المصرفي الإسلامي الكامل يطرح إشكال من طرف المصرف المركزي ذو الأبعاد الثلاثة التالية:

- كيفية القيام بالدور الرقابي والاشرافي
- كيفية ادارة السياسة النقدية
- كيفية القيام بدور المقرض أو الممول الأخير.

و بهذا الخصوص دائماً، يشير إلى أن من أهم ما ينقص الصناعة المالية الإسلامية و القطاع المالي الإسلامي يتعلق بثلاثة جوانب:

أ - **الجانب الأول**: ضرورة إيجاد هيئة رقابية شرعية موحدة لجميع المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية[2] بدلاً من وجود هيئة شرعية مستقلة لكل مصرف أو مؤسسة مالية.

ب - **الجانب الثاني**: هو مبادرة المصارف المركزية إلى إنشاء إدارات بحيث تتابع هذه المؤسسات المالية الإسلامية بالتوجيه والتطوير وتساعدها على الشفافية و الانتشار. كما يشير بهذا الخصوص إلى مؤسسة نقد البحرين[3] يوجد توجه لوجود نوع من هذا النشاط...[4]

ت - **الجانب الثالث**: يتمثل في الأفكار التي قد تنقص العمل المالي الإسلامي حيث أنه يحتاج إلى أن تُفعَّل أدوار المؤسسات العامة التي يتم إنشاؤها لغرض متابعة العمل المالي الإسلامي. فهي إن وجدت الآن [5] ولكن ينبغي أن يكون لها دور وبروز ونجاح في تطوير في المجال المالي الإسلامي.[6]

---

[1] د. عمر زهير حافظ، "**البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة**"، مؤتمر مكة المكرمة(الدورة الرابعة) التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، ص13-24.

[2] البنك المركزي الماليزي لديه هيئة شرعية متخصصة ولا توجد لدى البنوك الماليزية الأخرى هيئات شرعية فكل منتج إسلامي أو شرعي وكل ما يتعلق به يدفع إلى الهيئة الشرعية في البنك المركزي الماليزي لتقوم بدراسته ثم تعطى بعد ذلك الفسح والتعديل على حسب ما تراه الهيئة الشرعية وبالتالي لا يكون هناك أي تضاد أو ازدواجية بين قرارات الهيئات الشرعية في البنوك و المؤسسات المالية المختلفة...

[3] هو نفسه البنك المركزي البحريني.

[4] و لعل أهم من ذلك أن تكون هناك بنوك مركزية إسلامية...

[5] كما في البحرين و ماليزيا مثلاً...

[6] د. يوسف الزامل، "**العمل على ابتكار أدوات مالية إسلامية متطورة يفرض نفسه على المؤسسات المالية** "، مجلة المستثمرون، العدد 48، أكتوبر 2005،

http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=614&issue=37

المطلب الثالث: مواجهة تحديات المؤسسات المالية الإسلامية.

الصناعة المالية المعاصرة ذات شعب عديدة ومسالك عميقة وآفاق واسعة وقطاع المصارف يحتل الصدارة في هذه الصناعة. وهناك شركات التأمين والتكافل وهناك شركات الاستثمار والتمويل غير المصرفي وهناك الأسواق والمنتجات المالية المتعددة، وغير ذلك مما أصبح كيانا عالمياً ضخماً يسترعي انتباه الدول والأفراد وقطاع الأعمال. و يبقى بقاء هذا الكيان و نموه و تطوره مرهوناً بمدى قدرته على مواجهة التحديات التي أشرنا إليها.[1]

يمكن القول إن مواجهة التحديات ممكنة على المدى البعيد إذا ما استطاع العمل المالي و المصرفي الإسلامي أن يُقدِّم نفسه كنموذج فاعل ملتزم بأهدافه وأطره الشرعية والفنية والمهنية.[2] وحتى تستطيع المؤسسات المالية الإسلامية أن تواجه التحديات المعاصرة عليها أن تحقق إنجازات معتبرة في مجالات عديدة أهمها:

الفرع الأول: الإطار النظري و المؤسسي السليم للصناعة المالية.

لكل نظام متطلباته المؤسسية، والصناعة المالية الإسلامية كنظام مالي خدمي ليست استثناءً فهي تحتاج أولاً إلى التنظير ثم إلى عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة بغية القيام بوظائفها المتعددة. وتحاول مؤسسات العمل المصرفي والمالي الإسلامي في كافة أرجاء العالم الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي، ولكنها تعاني من ضعف الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصاً لخدمة حاجاتها. ويجب فحص المهام التي تقوم بها مختلف المؤسسات في الإطار التقليدي، كما يجب بذل محاولات لتعديل المؤسسات الموجودة بطريقة تمكنها من توفير دعم أفضل للعمل المصرفي الإسلامي، أو إنشاء مؤسسات جديدة حسب الحاجة.

أولاً: الإطار النظري للصناعة المالية الإسلامية أو الحاجة إلى نظرية اقتصادية إسلامية. يعاني الاقتصاد الإسلامي من غياب المؤسسات الحاضنة والرابطة الجامعة والتفاعل بين النظرية والتطبيق مما يتطلب بناء تنظير إسلامي مستقل عن النظرية التقليدية، صالح للتطبيق في المجتمعات المعاصرة. والوصول إلى نظرية اقتصادية إسلامية متكاملة يمكن تعميمها يتطلب جهداً كبيراً من جانب المتخصصين من العلماء المسلمين في مجال الاقتصاد والمال والفقه الإسلامي والسياسة والاجتماع وهو جهد مشترك لبناء مشروع حضاري نموذجي.[3] وللخروج بنظرية علمية اقتصادية ومصرفية لابد من الإشارة بأن الفقه هو عملية متطورة ومستمرة،

---

[1] كما أشرنا سابقاً، سيكون تركيزنا على القطاع المصرفي لنفس الأسباب المشار إليها، خاصة أن القطاعات الأخرى كالتأمين...ما تزال حديثة النشأة...

[2] د. عمر زهير حافظ، "**البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة**"، مرجع سابق، ص25-38.

[3] د.أحمد سفر، "**العمل المصرفي الإسلامي: أصوله، صيغه و تحدياته**"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2004، ص286.

ولابد من الاجتهاد ومواكبة حركة التطور وأن تخضع مصادر التشريع إلى الدراسات العلمية الحديثة مما يمكن أن يشكل فهماً علمياً متكاملاً لكل قطاعات الاقتصاد والحياة.[1]

ثانياً: الإطار المؤسسي. و يشمل ثلاث جوانب، هي:

I) **الجانب الأول: مؤسسات البنية التحتية الداعمة للعمل المالي و المصرفي الإسلامي**. شهدت الصناعة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة تأسيس العديد من المؤسسات الدولية الداعمة التي تعكس عالمية هذه الصناعة، ومن أهمها في الوقت الحالي:[2]

أ - **هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية** : هذه الهيئة عبارة عن جهاز فني مهني لإصدار معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وأضيف إلى هيكله الإداري مجلس شرعي لإصدار المعايير الشرعية. وسجلت الهيئة في وزارة التجارة بمملكة البحرين بصفة هيئة عالمية بشخصية معنوية مستقلة لا تسعى للربح في 11 رمضان 1411هـ الموافق 27 مارس 1991م.[3]

ب -**المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية** : هذا الجهاز هو بمثابة اتحاد مهني للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية يستهدف التعريف والتوثيق للعمل المصرفي الإسلامي وتمثيل مصالح مؤسساته عالمياً، وقد انبثق كتطور طبيعي لاجتماعات البنك الإسلامي للتنمية مع البنوك الإسلامية خلال (17عاما). وصدر المرسوم الملكي في مملكة البحرين برقم 23 لسنة 2001م في 31 مارس 2001م الموافق 6 محرم 1422هـ بالموافقة على الإتفاق بشأن المقر بين حكومة دولة البحرين والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.[4]

ت -**السوق المالي الإسلامي الدولي** : هذا الجهاز إداري مهمته تطوير وتنمية وتوجيه السوق المالي الإسلامي الدولي واعتماد الأدوات المالية المتداولة والترويج للفكرة في المحافل الدولية والمصرفية. صدر

---

[1] د. ماجدة أحمد شلبي، "**مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية**"،"**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**"، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص1885.

[2] لا بد من الإشارة هنا إلى أن **البنك الإسلامي للتنمية** يبقى أول و أهم مؤسسة داعمة للصناعة المالية الإسلامية، و هو مؤسسة مالية دولية تم تأسيسها في ذو القعدة سنة 1393 ه الموافق لديسمبر 1973 م، تطبيقا لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء المالية في الدول الإسلامية في جدة من نفس العام و افتتح رسميا في 15 شوال 1395 ه الموافق لـ 20 أكتوبر 1975، و بلغ عدد أعضائه أثناء افتتاحه الرسمي 52 دولة. يقع المقر الرئيسي للبنك بجدة في المملكة العربية السعودية. و يتخذ البنك من اللغة العربية لغة رسمية له مع استخدام لغات أخرى و هي الإنجليزية و الفرنسية كلغات عمل و السنة المالية له هي السنة الهجرية القمرية، مع تحديد شرط العضوية في منظمة المؤتمر الإسلامي كشرط أساسي للانضمام إليه، مع دفع المساهمة في رأس مال البنك و كذا الرضا بقبول الترتيبات و الشروط التي يمليها مجلس الحكام به.(للمزيد من التفصيل حول البنك، أنظر: موقع البنك الإسلامي للتنمية: www.isdb.org)

[3] أنظر: موقع هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (http://www.aaoifi.com) أوت2006.

[4] أنظر: موقع المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.com) أوت2006.

مرسوم ملكي في مملكة البحرين برقم 23 لسنة 2002 بتأسيسه كشخصية اعتبارية في 1423/06/02هـ الموافق 2002/08/11م.

ث -**مركز السيولة المالية** :[1] هذه شركة مالية تهدف إلى إدارة عمليات استثمار السيولة للمصارف الإسلامية والترويج للإصدارات المالية ودعمها وهي ذراع عملي للسوق المالي الإسلامي الدولي، أنشأت كشركة مساهمة بحرينية رأس مالها المدفوع (20) عشرون مليون دولار أمريكي والمصرح به 200 مليون دولار أمريكي وسجلت في وزارة التجارة بمملكة البحرين في 1423/05/19هـ الموافق 2002/07/29م.

ج - **مجلس الخدمات المالية الإسلامية** : هذا الجهاز ثمرة تعاون بين البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد الدولي وبعض المصارف المركزية وأجهزة الرقابة المصرفية في بعض الدول الإسلامية وهدفه إصدار المعايير والإرشادات والبيانات الخاصة بالعمل المصرفي الإسلامي في علاقته بالجهات الرقابية والإشرافية على هذا العمل وقد صدر قانون عام 2002م في ماليزيا بإنشائه كمنظمة دولية ذات امتيازات خاصة، وافتتحت أعماله في نوفمبر 2002م.[2]

ح - **الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني** : اقتضت الطبيعة الخاصة للمؤسسات المالية الإسلامية أن تتضافر جهودها لإنشاء هذه الوكالة للقيام بمهام التصنيف الائتماني لهذه المؤسسات ولا يخفى أن التصنيف يعتبر مؤشراً ضرورياً للحكم على أداء وكفاءة المؤسسات المالية. وثق عقد تأسيس الوكالة كشركة مساهمة بحرينية لدى كاتب العدل في 1423/08/18هـ الموافق 2001/10/21م برأس مال مصرح به قدره (9) تسعة ملايين دولار أمريكي والمدفوع 945.000 دولار فقط.

خ - **مؤسسات البنية التحتية الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي**:

أ) المركز الإسلامي الدولي للتحكيم التجاري: [3] لاستكمال منظومة مؤسسات العمل التمويلي الإسلامي، قام البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع دولة الإمارات العربية المتحدة والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في إنشاء المركز المشار إليه وقد تم ذلك في عام 2003م ومقره دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة. وكما يشير الاسم فإن الهدف الرئيس للمركز هو التوسط وحل المنازعات المالية والتجارية التي تطرأ بين مؤسسات التمويل

[1] أنظر: موقع مركز السيولة المالية (http://www.imcbahrain.com) –أوت2006.

[2] أنظر: موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية (http://www.ifsb.org) –أوت2006.

[3] طرح البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع المجلس العام للمؤسسات المالية الإسلامية فكرة إنشاء المركز الدولي الإسلامي للمصالحة والتحكيم التجاري على الاجتماع الذي عقد في الجزائر عام 2002 م.

الإسلامي، أو بينها وبين أطراف أخرى، [1] والتي يجب أن تضبطها الأحكام الشرعية. وقد اتخذت الجمعية العمومية للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في اجتماعها السنوي في عاصمة كازاخستان في 1424/07/04هـ الموافق 2003/09/01م قرارا بالموافقة على إنشائه.[2]

ب) المركز الدولي للجودة و التطوير المالي.

ج) المركز الدولي للتدريب و البحوث و الدراسات المالية الإسلامية.

د) المركز الدولي للفتوى و الرقابة الشرعية.[3]

2) **الجانب الثاني: المعايير المحاسبية.** [4] إن للمصارف التقليدية معايير محاسبية متشابهة حتى مع اختلاف البلدان، وتنشر المصارف المركزية الميزانيات المجمعة للمصارف وتشرف عليها بانتظام. وخلافاً لذلك فإن عدم تشابه الممارسات المحاسبية بين المصارف الإسلامية يجعل من أي مقارنة بين ميزانياتها أو حسابات الربح والخسارة لديها مهمة شاقة إن لم تكن مستحيلة. و بالإضافة إلى ذلك فإن المفاهيم المستخدمة في الميزانيات أو بيانات الربح والخسارة لا تحدد تحديداً دقيقاً. و قد حصل تقدم ملموس في العشر سنوات الماضية للتغلب على هذه المشكلة بإنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المشار إليها أعلاه في دولة البحرين، ولكن قد يمر بعض الوقت قبل ملاحظة حدوث تغيير ملموس في الممارسات المحاسبية للمصارف الإسلامية. والسبب الرئيس لذلك هو أن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية منظمة طوعية وليس لها صلاحيات ملزمة لتنفيذ معاييرها، ولقد قامت بعض الدول بإلزام أو الاقتراح على مؤسساتها المالية الإسلامية أو إدارات الخدمات المصرفية الإسلامية المقدمة من المصارف التقليدية باستخدام هذه المعايير. وتبقى الثقة بالصناعة مرتبطة بمدى النجاح في هذا الجانب.

3) **الجانب الثالث: الاستراتيجيات المناسبة من المؤسسات المالية الإسلامية ذاتها.** و منها:

أ -**الصيرفة الشاملة:** ففي ظل العولمة و المنافسة المصرفية، لا بد على المصارف الإسلامية من الأخذ بالاستراتيجيات الملائمة، و لعل أهمها حالياً التحول نحو الصيرفة الإسلامية الشاملة و المتكاملة ذات

---

[1] د. بشير عمر محمد فضل الله، "**تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية بالدول الإسلامية، و التحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية**"، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 21.

[2] والسؤال الهام هنا: هل تستطيع هذه المؤسسات في الدول التي أنشأت فيها وبإطاراتها البشرية وإمكانياتها المالية أن تنجح في التحدي، وتقدم إطار مؤسسيا عالميا لهذه الصناعة؟

[3] أ.د. مظهر سامر قنطقجي، "**مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**"، 2006، ص46-48.
(http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/MBT.pdf)26/07/2006

[4] د. عمر زهير حافظ، "**البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة**"، مرجع سابق، ص25-38.

القوة المالية الكبيرة القادرة على تقديم كافة الخدمات المصرفية، و هو ما يتطلب تنويع و تطوير قاعدة المخاطر و دعم القدرة التنافسية و مواكبة التطورات المصرفية العالمية و التحول إلى مؤسسات مصرفية ذات بعد اقتصادي و اجتماعي و تنموي و استثماري عملاً بأحكام الشريعة الإسلامية. و زيادة رؤوس أموال المصارف الإسلامية بشكل كبير يمكنها من المنافسة في السوق المصرفية العالمية و الالتزام بمعايير بازل2.[1] و الاتجاه نحو الاندماجات و الصيرفة الشاملة، و تطوير أدوات إدارة الأزمات.

ب- **التحديث التكنولوجي و الصيرفة الالكترونية:** [2]و يتطلب التحديث التكنولوجي و الصيرفة الالكترونية دعم البنية التحتية للخدمات المصرفية الالكترونية بالاعتماد على:

أجهزة حاسبات ذات قدرات فنية عالية.

شبكة اتصالات واسعة.

حزمة برامج ذات تقنية فنية عالية للتطبيقات المصرفية المختلفة، قادرة على تغطية الاحتياجات الخدمات القائمة و استيعاب ما يتم استحداثه، مواكبة للتطورات العالمية و استجابة للاحتياجات المحلية.

و تجدر الإشارة إلى أن توافر البنية الأساسية التكنولوجية سالفة الذكر يعتبر عنصرا حاسما أساسيا لقدرة المصارف على التوسع في الخدمات المتطورة للتجزئة المصرفية ووسائل تسوية المدفوعات، بما في ذلك المؤداة باستخدام بطاقات الائتمان و ماكينات الصارف الآلي و الهاتف المحمول وشبكة الانترنت...و هي الخدمات التي بدأت المصارف في التوسع فيها بالفعل بدرجات متفاوتة.

الفرع الثاني: الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة.

وضعت معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات في معظم البلدان الإسلامية على نهج النمط الليبرالي وهي تحتوي أحكاماً تضيّق من مدى نشاطات العمل المصرفي الإسلامي وتحصره في حدود تقليدية. وفي حين تستطيع الأطراف في بعض الأحيان وضع اتفاقياتها على أساس عقد إسلامي إلا أن تنفيذ هذه الاتفاقيات في المحاكم يتطلب جهوداً وتكاليف إضافية. وهذا يقتضي وضع قوانين خاصة لإقامة وممارسة العمل المصرفي الإسلامي تعمل على تسهيل عمل البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية. بالإضافة إلى ذلك هناك حاجة للسماح للمؤسسات المالية الإسلامية بالعمل وفق القواعد الإسلامية وإفساح المجال في الأسواق المالية للمعاملات المالية الإسلامية. ووفق هذا السياق يمكن أن يتضمن الإطار القانوني للعمل المصرفي والمالي الإسلامي ما يلي:

[1] اتحاد المصارف العربية، العدد289، ديسمبر204.ص10.

[2] د. ماجدة أحمد شلبي، "**مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية**"، مرجع سابق، ص1887.

أولاً: المعايير الشرعية للعمل المالي و المصرفي الإسلامي . و لعل أهم ما يستدعي وجـــود هذه المعـــايير الشرعية و تفعيلها في الواقع العملي:

1 - الحاجة إلى تحقيق التطـــابق أو التقـــارب في التصورات و التطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية لتجنب التضارب أو عدم الانسجام بين الفتاوى و التطبيقات في المؤسسات المالية الإسلامية.

2 - تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية مع البنوك المركزية.

3 - ظهور العمل المصرفي الإسلامي بقوانين و أعراف مصرفية موحدة أمام المؤسسات المالية التقليدية المحلية و الدولية.

4 - صيانة تجربة المؤسسات المالية الإسلامية من الانحراف و التقليل من الاهتمام بالمصلحة الخاصة على حساب المبادئ و المصلحة العامة.[1]

ثانياً: الإطار الإشرافي الرقابي .[2] الإشراف والرقابة على المصارف الإسلامية من قبل الجهات الرقابية الحكومية مهمان للغاية بسبب أهمية المعلومات التي يجب توفيرها للمستثمرين (الشفافية)، وأهمية ضمان سلامة نظام التمويل، وغير ذلك مما يتعلق بتحسين سياسة الرقابة النقدية. وفي حالة المصارف الإسلامية هناك بعد إضافي للإشراف يتعلق بالقضايا الشرعية.

وفي الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فعَّال يعتبر أحد نقاط الضعف في الصناعة المصرفية الإسلامية ويستحق اهتماماً جاداً. وهناك محاولات جادة وترتيبات حثيثة بين بعض المصارف المركزية ومؤسسات النقد في بعض الدول الإسلامية. والوضع الراهن للمصارف الإسلامية يتطلب فعل الكثير في كل هذه القضايا. ففي كثير من الحالات لا تعلن الطريقة التي يتم بها حساب نصيب الأرباح للحسابات الاستثمارية المتعددة كما لا يتم إعلان تفاصيل استخدامات الأموال بواسطة المصارف الإسلامية سيزيد ثقة العملاء. كما أن المصارف الإسلامية في بعض البلدان تخضع لإشراف المصرف المركزي لكنها تعامل نفس معاملة المصارف التجارية التقليدية، وتخضع لنفس الضوابط والشروط واللوائح التي تطبقها على المصارف القائمة على نظام الفائدة. ومن خلال ممارسة المصارف الإسلامية لأعمالها في علاقاتها بالجهات الرقابية وجد أنه:

I. مطلوب من المصارف الإسلامية، مثل جميع المصارف التقليدية الأخرى أن تحتفظ بنسبة من ودائعها الاستثمارية لدى البنوك المركزية رغم اختلاف الصيغة التعاقدية بينها وبين عملائها، وتدفع بعض المصارف

[1] النظام الأساسي لهيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المادة 39.

[2] د. عمر زهير حافظ، " **البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة** "، مرجع سابق، ص36.

المركزية عادة فائدة على هذه الودائع وهو ما لا تقبله المصارف الإسلامية. فالضرورة تقتضي إيجاد بديل لهذه الإجراءات لضمان الثقة ولضمان التزام المصارف الإسلامية بالنواحي الشرعية.

2. تقوم المصارف المركزية بوظيفة المقرض الأخير للمصارف التقليدية بحيث تقدم لها قروضاً في أوقات تقل فيها السيولة. وبالرغم من أن المصارف الإسلامية تعمل تحت إشراف المصارف المركزية إلا أنها لا تستطيع شرعاً الاستفادة من هذه التسهيلات لان هذه الأموال تقدم على أساس الفائدة. ومفهوم أن مثل هذه المساعدة لا يمكن أن تقدم بدون تكلفة. ولكن هناك حاجة لوضع وتنفيذ إطار خال من الفائدة لمثل هذه المساعدات.

3. في البلدان التي يمارس فيها المصرف المركزي عمليات السوق المفتوحة لا تستطيع المصارف الإسلامية أن تشارك في هذه العمليات لأن السندات التي تباع وتشترى تقوم على نظام الفائدة. ولهذا لا تتوفر للمصارف الإسلامية الأصول المالية التي يمكن تسييلها بسهولة وهو ما من شأنه أن يدخل شيئا من عدم المرونة في تركيبة الأصول لدى المصارف الإسلامية.

4. انعدام فهم الطبيعة الصحيحة لأساليب التمويل الإسلامية قد يكون أيضاً مسئولية جزئية عن سياسات بعض البنوك المركزية غير الملائمة تجاه المصارف الإسلامية وخصوصاً في حالتي المشاركة والمضاربة لأنها نشاطات مستمرة، وتتواصل مشاركة المصرف الإسلامي في هذه النشاطات طالما ظل المشروع الممول يباشر العمل. وقد يكون لذلك انعكاسات مهمة على صعيد وضع التقارير عن المصارف الإسلامية وممارسة أعمال التنظيم والرقابة عليه بواسطة المصارف المركزية.

5. مسؤولو الإشراف والرقابة المصرفية في المصرف المركزي قد يكونون أحياناً غير مدركين تماماً لدور هيئات الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية. فهم يشعرون بأن هذه اللجان تتدخل في قرارات البنوك فيما يخص أدوات السياسة النقدية.

إن كل القضايا السابقة تحتاج إلى معالجات تتناسب وأعمال المؤسسات المالية الإسلامية، ومعظم الممارسات الحالية الرقابية قد أنشأت دون النظر إلى الطبيعة الخاصة لهذه الأعمال، فهل تنجح المؤسسات المالية الإسلامية في هذا التحدي وتتجاوب الجهات الرقابية معها وتهيأ لها سبل العلاج المطلوب؟

الفرع الثالث: السياسات الأخرى.

أولاً: الاندماج والتكامل بين المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية. أضافت اتفاقية تحرير الخدمات المالية بعداً جديداً لضرورة الاندماج، وذلك لما تفرضه من فتح أسواق الخدمات المالية (المصارف – شركات التأمين – أعمال البورصات والمؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية) في الدول الموقعة على هذه الاتفاقية، والتي تمتلك نحو 95% من سوق الخدمات المالية على مستوى العالم، وبالتالي تدويل الخدمات المصرفية والمالية وتوسيع نطاقها عبر الحدود عن طريق الشركات التابعة في الخارج أو عن طريق

فروع المؤسسات المالية القائمة في الدولة الأم. [1] غير أن الزيادة في حجم المنشأة لها سلبياتها التي ينبغي وضعها في الحسبان والمتمثلة في الصعوبات الإدارية للحجم الكبير والمتابعة والمراجعة والمحاسبة والتواكل بين الإدارات، إذ انه قد ينتج عنها إضعاف موقفها، وبالتالي لابد من ضرورة تبني رؤية متكاملة من الإصلاحات الضرورية في هيكل ومهام المصارف الإسلامية في ظل الاندماج. وتهدف هذه الرؤية المتكاملة إلى زيادة القدرة التنافسية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، من خلال خفض متوسط تكلفة الوحدة المنتجة وتحقيق وفورات داخلية ناتجة عن تقليص الأجهزة الإدارية وتعزيز القدرة على الاستثمار في الموارد البشرية وتنمية مهاراتها وخبراتها من خلال التدريب المخصص.[2]

ويمكن النظر إلى فوائد التكامل المصرفي الإسلامي من خلال تحقيق الاكتفاء الذاتي من الموارد المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في العالم الإسلامي، و إحلال التبادل التجاري بين الدول التي تحقق بينها التكامل محل التبادل التجاري الخارجي مع الدول الأخرى إلى حد ما.

ثانياً: ضرورة تطوير السوق المالية الأولية .[3] هناك حاجة إلى التمويل على المدى البعيد، و في النظام التقليدي يتم ذلك من خلال سندات وأسهم طولية الأجل. وتقوم سوق الأوراق المالية ومؤسسات الأسهم المتخصصة بهذه الوظيفة. و بالإضافة إلى الجمهور، فإن من أهم مصادر هذه الاستثمار طويلة الآجل، بنوك الاستثمار والصناديق المشتركة وشركات التأمين وصناديق التقاعد. و بما أن البنوك الإسلامية لا تتعامل في السندات ذات الفائدة فإن حاجتها إلى أسواق الأسهم تكون كبيرة. وحتى في التمويل التقليدي هناك ميول متزايدة لاستعمال الأسهم كمصدر للتمويل. ومما يؤسف له أن عدد مؤسسات الأسهم المتخصصة وغيرها من المؤسسات والتي تقوم تقليدياً بتقديم أسهم رأسمالية من خلال البورصة، أي صناديق التقاعد والصناديق المشتركة وشركات التأمين، قليل جداً.[4]

---

[1] د.عبد المنعم محمد الطيب، " **اثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية** "، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.27-32.

[2] صالح جميل ملائكة، " **تكامل النظام المصرفي الإسلامي و آثاره التنموية على المستويين الوطني والإقليمي** "، الملتقى الإسلامي الخامس، مرجع سابق، ص10-11.

[3] د. عمر زهير حافظ، " **البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة** "، مرجع سابق، ص3-4.

[4] وللبنك الإسلامي للتنمية محاولات عديدة، منها:

- **وحدة محفظة البنوك الإسلامية** (ibp) 1988 و هي صندوق مستقل بمشاركة 20 بنكا إسلاميا و هيئات تمويل التجارة.
- **وحدة صندوق الاستثمار الموحد** (uif) 1990، كصندوق تكتل للمساهمة في تنمية اقتصاديات الدول الأعضاء بواسطة مجموعة منن ادخار المستثمرين.
- **وحدة صندوق الهياكل القاعدية لبنك التنمية الإسلامي** 2000 يعد أول مجمع للاستثمار الخاص ينشغل بتنمية الهياكل القاعدية، خاصة في الطاقة و الموارد الطبيعية، الاتصالات، النقل، البتروكيماويات، الماء، الهياكل القاعدية المرتبطة الأخرى.

ثالثاً: إنشاء أسواق مالية ثانوية منظمة . يزدهر العمل المصرفي بوجود أسواق مالية ثانوية. فالبنوك التجارية تستثمر في أصول مالية قصيرة الأجل جداً والتي تستطيع أن تحولها إلى نقد سائل بسرعة كبيرة وبتكلفة تحويلية ضئيلة. وهناك أركان عدة للسوق المالي الثانوية : الأوراق المالية والمتعاملون والمؤسسات المالية. ويمكن للبنوك الإسلامية مثل البنوك التقليدية أن تحقق كسباً كبيرا من إنشاء أسواق ثانوية في بلدانها. ويساعد ذلك في جعل أصولها أكثر سيولة وجاذبية للمدخرين مما يزيد من قدراتها على تعبئة الأموال. مع الإشارة هنا إلى أن إنشاء السوق المالية الثانوية الإسلامية لن يكون طبيعياً، أو على الأقل لا يمكن أن يكون الآن طبيعياً-كما يشير إلى ذلك الدكتور عبد الرحمن يسري أحمد [1]-، و هو ما يتطلب الأمر وضع خطة عمل واضحة و مفصّلة، ابتداء من إعداد الدراسات الخاصة بالسوق و حجم نشاطها المتوقع خلال فترة زمنية معينة، و وظائفها و كيفية إدارتها...الخ [2]

و نظراً لأهمية السوق المالية و بشكل أخص الثانوية و كذلك السوق النقدية بالنسبة للمؤسسات المالية و بشكل أخص للمصارف، فسوف نتناول من خلال المبحث الثالث من الفصل الثالث دور الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إقامة هذه الأسواق و تطويرها... و هذا أيضاً مما يوضح أهمية الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث يبقى وجود هذه المؤسسات مرهونا بوجود الهندسة المالية بها...

رابعاً: ضرورة رفع الوعي المالي الإسلامي. من الصعوبات التي تواجه العمل المالي الإسلامي قلة الوعي المالي الإسلامي، و ضعف الوعي الإسلامي لدى العملاء، و ذلك يرجع إلى غياب المؤسسات التي تقوم بأبحاث لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، و غياب جهاز وظيفي متمرس بالأعمال المصرفية الإسلامية. [3] و هذا ما يستدعي من المؤسسات المالية الإسلامية بذل مجهودات كبيرة لنشر الوعي و الثقافة المالية الإسلامية و يمكن أن يكون ذلك من خلال الندوات و الملتقيات و استخدام وسائل الإعلام لتحقيق هذه الغاية.

- **وحدة الشركة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص**(icd): 2000 و تعتبر منظمة مالية دولية مستقلة هدفها الأصلي توفير سلسلة عريضة من المنتجات المالية و الخدمات لتلبية حاجيات القطاع الخاص و ترقية التدفق الرأسمالي الخاص بين الدول الأعضاء مع عرض خدمات الشورى للحكومات. بالإضافة إلى:
- وحدة عمليات تمويل تجارة الاستيراد (itfo) 1977.
- وحدة عمليات تمويل الصادرات(efs): 1986.
- وحدة الشركة الإسلامية لتأمين الاستثمار و قروض التصدير (iciec)1994.

[1] د. عبد الرحمن يسري أحمد، "**قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، 430-431.

[2] وقد انتهى العمل الذي تم بالتعاون بين البنك الإسلامي للتنمية وبعض البنوك المركزية ومؤسسات النقد في الدول الإسلامية، لإنشاء السوق المالي الإسلامي الدولي المشار إليه أعلاه وسجل مقر إدارته في مملكة البحرين.

[3] صلاح محمد علي زين الدين، " **رؤية بعض الأكاديميين الألمان لواقع و مستقبل المؤسسات المالية الإسلامية** "، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1359.

خـــلاصـــة:

تمكنت المؤسســـات المـــالية الإسلامية من تجـــاوز المرحلة الأولى (الانطلاق) بنجاح، و انطلقت نحو أبعاد إقليمية و دولية، و يتضح ذلك من الواقـــع و التطبيق حيث نرى الانتشـــار الواسع للعمل المصـــرفي و المـــالي الإسلامي، سواء للمؤسســـات المـــالية الإسلامية أو لأســـاليب و صيـــغ التمويل... و يبدو جلياً كذلك من خلال عدة مؤشرات لعل منها إنشاء صندوق النقد الدولي، أعلى و أكبر هيئة مـــالية في العالم "هيئة خـــاصة بمعـــايير التمويل و الصيرفة الإسلامية"، و كذلك إعلان اليابان مؤخراً (أوت 2006) رسمياً دخول مجال التمويل الإسلامي... بالإضافة إلى من خلال الاعتراف الأكـــاديمي حيث أصبحت المالية و الصيرفة الإسلامية من المواضيع و المجالات البحثية في أعرق المراكز الأكاديمية في العالم.

و تنمـــو موجودات المصـــارف و المؤسسات المالية الإسلامية بنسب جيدة تعكس القبول الرسمي والشعبي لأعمالها ونشاطها المالي و المصرفي في الاقتصاديات التي تعمل فيها، كمـــا تعكس مقدرتها على الاستثمار واجتذاب الأمـــوال كما تتزايد قدرة العمل المـــالي و المصرفي الإسلامي على تحقيق الأرباح، والاستمرار في تنميتها، وبالتالي اجتذاب المساهمات في رؤوس أموال المؤسسات المالية الإسلامية وتنشيط الأســـواق المالية بتداول أسهم هذه المؤسســـات. في مقـــابل ذلك تواجهها مجموعة من التحديـــات أهمها العولمة المـــالية و اتفاقيات تحرير تجارة الخدمـــات المـــالية و المصـــرفية و منـــافسة غير متكـــافئة غالبـــاً مع المصـــارف و المؤسســـات المـــالية التقليدية، كل هذا -أي المحافظة على المكـــاسب المحققة و مواجهة التحديات – تحتِّم عليهـــا الأخذ بكل الوسائل المشروعة لبلوغ هذه الغاية، و ذلك لمـــا لها من أهمية في تشكيل مستقبل الصناعة المالية الإسلامية في العالم ككل وليس في الدول الإسلامية فقط. وبمقدار النجاح في معالجة نقاط الضعف والخلل والفراغات تستطيع هذه المؤسسات أن تشق طريقهـــا لتحقيق أهدافهـــا.

و المقصود هنا بشكل خاص تطوير أنظمة العمل واستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة، وتطوير وابتكار أدوات مالية محلية ودولية من أجل تلبية الاحتياجات المتزايدة للعملاء ومواجهة المنافسة المصرفية بالأسواق المحلية والدولية وخاصة بعد تطبيق قرارات منظمة التجارة العالمية وتطبيق مقررات لجنة بازل (2) عام 2007، و لعل واحدة من أهم الوسائل لتحقيق ذلك هي الهندسة المـــالية و التي نظراً لطبيعة المؤسسات المالية الإسلامية، فلا بد أن تتوافق و مبادئ الشريعة الإسلامية، أي هندسة مالية إسلامية، وهو ما سنتناوله من خلال الفصل الثالث.

الفصل الثالث: صناعة الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد:

تطرقنا في الفصل الأول إلى الهندسة المالية و كل ما تعلّق بها و اتّضح لنا دور المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها و بشكل خاص المصارف في النهوض بهذا المفهوم الحديث نسبياً في علم المالية و دفعه نحو الأمام...ثم تطرّقنا في الفصل الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية و توضّح لنا جلياً أنها تتميّز عن المؤسسات المالية التقليدية بخصائص عدة و خلصنا إلى أن هذه المؤسسات لن تستطيع مواجهة التحديات التي تواجهها إلا بالأخذ بمجموعة من الإجراءات لعل أهمها الأخذ بالهندسة المالية كعنصر أساس لإستراتيجيتها للبقاء و المنافسة.

و من هنا يبرز دور و أهمية الاعتماد على الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية و التي نظراً لطبيعتها الإسلامية يتطلب منها أن تكون لها هندسة مالية خاصة أي صناعة هندسة مالية متوافقة و الشرع الإسلامي...و هو ما سنتناوله من خلال الفصل الثالث، حيث نتعرف من خلال المبحث الأول منه على الهندسة المالية الإسلامية و تاريخها، وخصائصها. بينما نعرض في المبحث الثاني لمنتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، شاملة الأدوات و الأوراق المالية (ممثلة بشكل خاص في السندات الإسلامية أو ما يسمى الصكوك) و العمليات التمويلية (كالتوريق أو التصكيك للأصول) المنتجات المركبة، مخصصين جزءً لا بأس به لمنتج مهم و أداة للهندسة المالية الإسلامية، هي المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي.

بينما نتناول في المبحث الثالث و الأخير دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، مُركِّزين على الأهداف الأساسية منها، و بشكل خاص إدارة المخاطر و إدارة السيولة، بالإضافة إلى دور الهندسة المالية الإسلامية في إنشاء السوقين المالية و النقدية و إمدادهما بالأدوات المالية الشرعية.

المبحث الأول: خصائص و أسس الهندسة المالية الإسلامية

سنتعرف من خلال هذا المبحث ماهية الهندسة المالية الإسلامية، و تاريخها، و من ثم خصائصها و تميزها عن الهندسة المالية التقليدية و أسباب الحاجة إليها. هذا بالإضافة إلى أهميتها في الاقتصاد و المالية الإسلاميين.

المطلب الأول: الهندسة المالية في الإسلام.

الفرع الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية و تاريخها.

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية. يُقصد بالهندسة المالية الإسلامية: "مجموعة الأنشطة التي تتضمَّن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكلٍ من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجِّهات الشرع الحنيف".[1]

و يلاحظ أن هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية- المشار إليه في الفصل الأول- غير أنه أضاف عنصراً جديداً و هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون متوافقاً و مبادئ الشريعة الإسلامية.

و هذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمّن العناصر التالية:

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.[2]
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميّز بالمصداقية الشرعية.[3]

---

[1] د.فتح الرحمن علي محمد صالح، " **أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية** "، مجلة المصرفي، العدد 26، ديسمبر 2002، بنك السودان، الخرطوم،
http//:www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

[2] و نلاحظ أن هذه العناصر الثلاثة تشترك فيها الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية.

[3] و هذا العنصر الرابع أي المصداقية الشرعية هو ما يميز الهندسة المالية الإسلامية (كما سنرى في المطلب الثاني) عن الهندسة المالية التقليدية و التي كما أشرنا في الفصل الأول لا تتقيّد بقيد.

ثانياً: تاريخ الهندسة المالية في الإسلام.

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وُجِدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهّرة. و ربّما كان توجيه النبي ρ لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الجيّد بالتمر الرديء، فقال له رسول الله ρ: "**لا تفعل. بع الجمع [1] بالدراهم و اشتر بالدراهم جنيباً [2]**" [3] إشارة إلى أهمية 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 نصّاً أو حكماً شرعياً ثابتاً. و عليه فالشريعة الإسلامية لم تحجُر دائرة الابتكار، و إنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، و أبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار و التجديد.[4]

إن ظاهرة الهندسة المالية، بصورة من الصور، قد ظلّت موجودة منذ القدم ولا شك أن المخارج الفقهية التي اقترحها روّاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقاً لضوابط الشرع الإسلامي لا تخرج عن دائرة "الهندسة المالية الإسلامية"، و يمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية الإسلامية...[5]

---

[1] وهو نوع جيد من أنواع التمر.

[2] كل لون من النخيل لا يعرف اسمه فهو جمع، وقيل الجمع : تمر مختلط من أنواع متفرقة وليس مرغوباً فيه، وما يخلط إلا لرداءته

[3] البخاري، 2201، 2202، أنظر: الإمام أبو عبد الله البخاري، "**صحيح البخاري**"، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2001، ص392.

[4] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000، ص 9.

[5] و من أمثلتها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني حين سُئل عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص لآخر: اشترِ هذا العقار – مثلاً– و أنا اشتريه منك و أُربِحُكَ فيه، و خشي إن اشتراه ألا يشتريه منه مَن طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقّار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتره فسخ العقد و ردّ المبيع. فقيل للإمام الشيباني: أرأيت 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. لا شك في أن الحلول أو 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...و يمكن كذلك أن نلحظ نفس الشيء عند تتبع إجابات شيخ الإسلام ابن تيمية–رحمه الله– على بعض الأسئلة التي كانت تطرح عليه في مجال المعاملات المالية، أنظر بهذا الخصوص: مركز الدراسات الفقهية و الاقتصادية، " **موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات و أحكام المال**"، دار السلام، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2005.

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي.

صناعة الهندسة المـــالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات و أدوات مـــالية تجمع بين المصـــداقية الشرعية و الكفـــاءة الاقتصادية. فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، و الكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية و منافسة الأدوات التقليدية.

أولاً: المصداقية الشرعية. تعني المصداقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، و هذا يتضمَّن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، و إنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، و هذا الأخير هو ما يمكن أن نطلق عليه بإستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي.[1]

و عليه ينبغي أن نفرِّق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، و بين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية. فالصناعة الإسلامية تطمح لمنتجات و آليات نموذجية. بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجياً بمقيـــاس العصر الحـــاضر، و ما ليس كذلك. السبب أن الشرع جاء للجميع في كل زمـــان، و ظروفُ الأفراد و المجتمعات تتفاوت و تتباين، فقد لا تكون الحلول النموذجية الآن ملائمةً لعصر آخر. بينما الحلول التي تقدِّمُها الصناعة المالية الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج و أحسنها تعبيراً عن الإسلام.[2]

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية. إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية الربح القياسي، الربح البديل و التكلفة.[3] تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية و هي الكفاءة الاقتصادية. و ينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية و أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية التي أشرنا إليها في الفصل الأول عند تناولنا لآثار الهندسة المالية التقليدية مثل عدم فعالية السياسات الاقتصادية...[4]

---

[1] أحمد محمد نصار، "**استراتيجيات الابتكار المالي في المصارف الإسلامية**"، 2005/07/29، http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Finance/95.txt

[2] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص16.

[3] Berger.A and L. Mester, "**Inside the Black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions**", Journal Of banking and Finance, Vol 21, pp 895-947.

[4] و هذا العمل نحو تعزيز الكفاءة الاقتصادية للهندسة المالية الإسلامية يمكن أن نسميه بإستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية...و هي إستراتيجية ينبغي أن تقود عمل المؤسسات المالية الإسلامية الرائدة في مجال الابتكار و الهندسة المالية.

و يمكن لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخـــاطر و تخفيض تكاليف المعاملات و تخفيض تكاليف الحصول على المعلومـــات و عمولات الوساطة و السمسرة.[1]

ثالثاً: العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية . إن الخاصيتين المشار إليهما: المصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية، و العكس صحيح. و يمكن توضيح ذلك من خلال الأمثلة التالية:

التورق: و هو صيغة للحصول على السيولة[2]، و هو أن يشتري شخص السلعة إلى أجل، ليبيعها و يأخذ ثمنها لينتفع به، و يتوسع فيه، كأن يحتاج إلى نقود، فيذهب إلى التاجر و يشتري منه ما يساوي مائة (100) بمائة وخمسين (150) على أجل، ليسد به حاجته. و هو بيع جائز لا مانع منه لأن البائع الذي كان مشترياً باع السلعة إلى شخص آخر غير البائع الأول. [3] و هو مثال لهندسة مالية غير كفؤة، إذ يتحمل المشتري تكاليف القبض و الحيازة ثم خسارة البيع الفوري، و هي جميعاً تكاليف إضافية لا تفيد المتورِّق بشيء. [4] لكن يوجد في الفقه الإسلامي ما يُغني عن هذه الصيغة، بصورة أكثر كفاءةً و أكثر مشروعية، و ذلك من خلال عقد السَّلَم. حيث يقبض المحتـــاج للسيولة النقد مقدَّماً مقابل سلعة في الذمة مؤجلة. و إذا كان الدائن تاجراً كان السَّلَم محقِّقاً لمصلحة الطرفين: البائع (الراغب في السيـــولة) ينتفع من خلال الحصول على النقد دون إجراءات إضافية، و المشتري (التاجر)، ينتفع من خلال ضمان حصوله على سلعة تدخل في نطاق تجارته، و بذلك يمكن للتاجر توظيف فائض السيولة لديه في مجال الائتمان.[5]

---

[1] عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، "**نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية**"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد II، 1999، ص55.

[2] إن الهدف من اللجوء للتورق هو الحصول على التمويل النقدي، إما لعدم توافر التمويل عن طريق الشراء الآجل للسلعة أو للحاجة إلى النقد بذاته لتسديد دين حل، أو لتعدد الحاجات وتنوعها مما يجعل التمويل النقدي أكثر ملاءمة من تمويلها عن طريق الشراء الآجل، مع ما في توحيد الجهة الدائنة من ملاءمة وسهولة.

[3] أ.د. وهبة الزحيلي، "**أحكام المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجع سابق، ص 53.

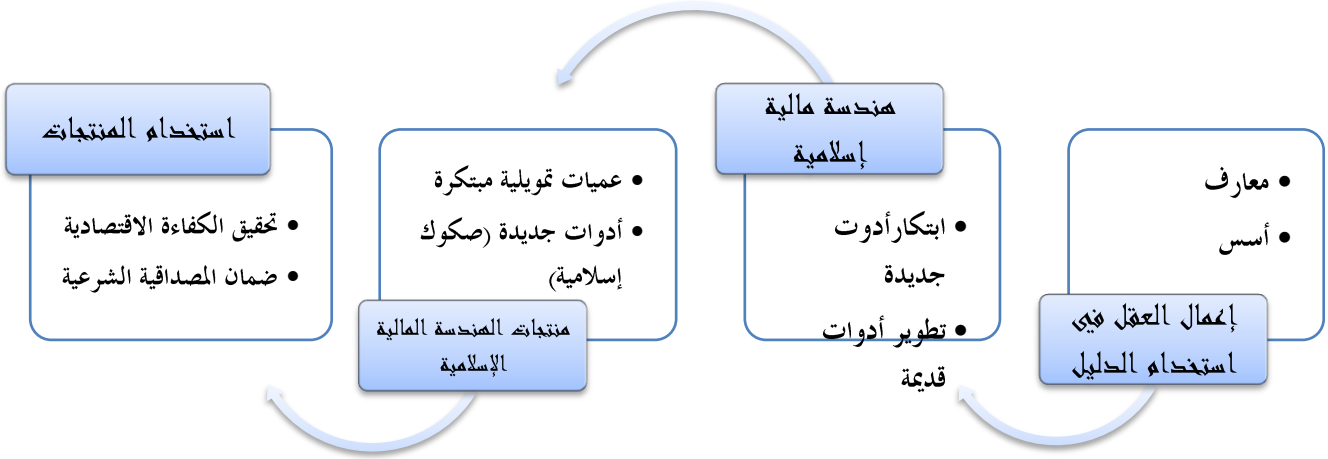
[4] و هذا ما دفع شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله للقول بمنع التورق، إذ يمتنع أن يحرم الله الاقتراض بفائدة ثم يجيزه بطريق أكثر كلفة و مشقة، "فالشريعة لا تحرم الضرر الأدنى و تبيح ما هو أدنى منه".

[5] و إذا كان المشتري ممولاً، فيمكنه استخدام السلعة في البيع الآجل، و بذلك تكتمل الدورة التجارية للممول. فيشتري السلعة سلماً، ثم بعد قبضها يبيعها بالأجل. و هذا سيعطي الممول فرصة أفضل لتنويع محفـــظته الاستثمـــارية، فبدلاً من أن تكون جميعها ديوناً نقدية، يكون بعضها نقديـــاً و بعضها سلعياً. و التنويع كما هو معلوم من أفضل الطرق لتحييد المخـــاطرة. فإذا ارتفعت أسعار السلعة محل المتاجرة، كان ذلك خســـارة في ديون النقد، و لكنه يمثّل ربحاً في ديون السّلم، و العكس بالعكس. فالمحصِّلة هي تخفيض المخاطرة بدرجة عالية. و بناءً على توقُّعات السوق يمكن للممول أن يوزِّع محفظته بين السلم و البيع الآجل بما يحقق أفضل عائد بأقل مخاطرة. أنظر: د.إبراهيم سامي السويلم، " **صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص19.

بطاقة الائتمان: صورة أخرى لترابط الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية في الهندسة المالية الإسلامية بطاقة الائتمان. حيث من بين الحلول التي أمكن استخدامها باستخدام الهندسة المالية الإسلامية ما يلي: يدخل المصرف شريكاً للتاجر من خلال شراء 97% من السلعة(بافتراض أن المصرف يفرض 3%رسماً من سعر السلعة) بعدها يبيع التاجر السلعة، بحكم كونه شريكاً، لحساب المشاركة بثمن مؤجل على العميل، مثلا بزيادة 10% على السعر الحال، مع تحديد وقت السداد و يتولى التاجر تسليم السلعة للمشتري و تقديم الخدمة الفنية المتصلة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل و متابعة السداد. عند اكتمال السداد، يتم اقتسام الأرباح بين المصرف و التاجر بحسب الاتفاق.

بهذه الطريقة تصبح النسبة التي يخصمها المصرف على التاجر حصة في السلعة المباعة، و يصبح التاجر من ثم شريكاً للمصرف في الأرباح....

الشكل(3-1): الهندسة المالية الإسلامية: فصل النظم



المصدر: من إعداد الطالب

الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية.

تُعتبر معظم الأدوات المـــالية الإســـلامية المستخدمة حالياً هي تلك التي تم تطـــويرها منذ قرون مضت. و هو ما يعني أنه تم تطويرها لتتماشى و حاجـــات تلك المجتمعات. و مع ذلك يمكن أن تكون مفيدة في ابتكـــار و تطوير العقود الإسلامية المعاصرة، خاصةً أنه لا يوجد سببٌ للالتزام بتلك العقود فقط.
فالأسواق المالية أصبحت أكثر تعقيداً، و أكثر تنافسية. و لاستغلال التغيُّرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق و لمواجهة المنافسة المتصاعدة، فإن الهندسة المـــالية و الابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المـــالية الإسلامية.[1] و تبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردها فيما يلي:[2]

أولاً: انضباط قواعد الشريعة الإسلامية. إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، و إن كانت معدودة، لكنها منضبطة و محدَّدة. و عليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصادياً يظلُّ مرهوناً بعدم منافاته لهذه القواعد. واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجةٍ إلى استيعاب للقـــواعد و المقاصد الشرعية، و في نفس الوقت إدراك و تقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية. و الجمع بين هذين يتطلب قدراً من البحث و العناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود. فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الإقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

ثانياً: تطوّر المعاملات المالية. من المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبـــات و التطور أو المرونة، فالربـــا و الغش و الاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرنـــــاً، و مهما اختلفت الصور و الأشكال فليس لأحد أن يُحل صورةً مستحدثة أو شكلاً جديداً ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرَّمته الشريعة الإسلامية. و البيع حلال، و لكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، و من سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، و استحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، و ما دام البيع يخلو من المحظور، فيمكنه أن يأخذ الكثير من الأشكال. لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميّز بين الثـــــابت و المتطوّر، و أن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، [3] و من ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

---

[1] Dr. Munawar Iqbal, "**Financial Engineering and Evaluation of New Instruments**", IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

[2] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"،مرجـــع ســـابق، ص9-10.

[3] د. علي السالوس، "**حكم و وقائع البنوك و شهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي**"، مطبعة أمزيان، الجزائر،بدون تاريخ، ص11.

إذن تطور التعاملات المالية في العصر الحاضر و تزايد عوامل المخاطر و اللايقين، و تغيُّر الأنظمة الحاكمة للتمويل و التبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة و متشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

ثالثاً: المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية. أي وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، و نموها إلى درجة فرضت قدراً كبيراً من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدِّمها 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 الإسلامية و تأصيلها.

رابعاً: مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية. لا شك أن التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية كثيرة و متشعبة، و كنا قد أشرنا إلى أهمها في الفصل الثاني من هذا البحث، و لعل غياب الهندسة المالية الإسلامية تعتبر من أهم تلك التحديات، و هو ما تشير إليه الدراسات التطبيقية، ففي دراسة للبنك الإسلامي للتنمية حول التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، خلصت الدراسة التطبيقية إلى أن أهم تحدٍ يواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو غياب أو ضعف الهندسة المالية الإسلامية بهذه المؤسسات[1]...من هنا تبدو لنا ضرورة و أهمية وجود هندسة مالية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية.

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي ρ: (**من سنَّ في الإسلام سنةً حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً. و من سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئا**). ويُستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد. أيضاً الدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيّمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضماناً لحسن الأداء، وبالتالي المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضاً في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع المسلم، [2] و إذا كان الحديث يشير إلى أهمية الابتكار[3] إلا أنه نبّه كذلك إلى خطورة الابتكار الضَّار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل

---

[1] منور إقبال و آخرون، " **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي** "، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2001، ص55.

أنظر كذلك: محمد عمر شابرا، طارق الله خان، " **الرقابة و الإشراف على المصارف الإسلامية** "، ورقة مناسبات 03، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2000، ص109.

[2] فتح الرحمن علي محمد صالح، " **أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية**"، مرجع سابق.

[3] العمل الذي يصدق عليه أنه استنان، يتصف بالأمور التالية:

أوزار من تبعه. فالحديث ينبِّه على القاعدة الاقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، و كلما كان العائد المحتمل أكبر، كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر. فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار الضار.[1]

انطلاقاً مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي.

الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: تحريم الربا و الغرر. الربا في اللغة الزيادة، و المقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلّت أو كثُرت.[2] يقول الله Y: ﴿ **وَ إن تُبتُم فَلَكُم رؤُوس أموَالِكُم لا تَظلِمون** ﴾.[3] و يقول Y: ﴿ **يَا أيها الذِين آمنُوا اتّقُوا الله و ذَرُوا مَا بقِي منَ الرِّبا إن كنتُم مُؤمنين** ﴾،[4] و قال رسول الله ρ: "**اجتنبوا السبع الموبقات**"، و ذكر منها "الربا" [5]، و هو محرم في جميع الأديان السماوية و هو قسمان: ربا النسيئة،[6] و هو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، و هذا النوع محرم بالكتاب و السنة و إجماع الأئمة، و ربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، و هو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة. يعتبر بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية و مؤصلاً و مسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب و اللغة العلمية المعاصرة.[7]

- أنه حديث أو جديد، لأنه وجه أنظار الناس على شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل.
- أنه في الإسلام، أي في المجتمع الإسلامي و في البيئة الإسلامية. و ظاهر العبارة يشير إلى أن المقصود من السنة المبتكرة هو إتباع الإسلام، و إن كان هذا القصد وحده لا يكفي في اعتبار العمل نفسه إسلامياً.
- أنه يوصف بالحسن و السوء، بحسب موافقته أو مخالفته لأحكام الشريعة و مقاصدها. لكن لا يلزم أن يعمل الناس بهذه السنة حتى تستحق هذا الوصف، لأن الأجر أو الوزر ثابت، سواء وجد الأتباع أم لم يوجد.

[1] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص11-12.

[2] سيد سابق، "**فقه السنة**"، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة و النشر، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1998، ص126.

[3] سورة البقرة، الآية 279.

[4] سورة البقرة، الآية 278.

[5] صحيح البخاري، 2650.

[6] النسيئة التأجيل و التأخير، أي الربا الذي يكون بسبب التأجيل.

[7] و لعل النماذج الرائدة بهذا الخصوص " **نموذج الربا الرياضي**"، و هو نموذج طوره أستاذ الاقتصاد الإسلامي و فقه المعاملات سامر قنطقجي، حيث يترجم النموذج رؤى المذاهب الأربعة في صياغات رياضية. أنظر: أ.د مظهر سامر قنطقجي، " **نموذج الربا الرياضي**"، الموقع فقه المعاملات، http//:www.kantakji.org/

أما الغرر، فعن ابن عمر τ قال: "نهى رسول الله ρ عن بيع الغرر"، والغرر ما كان على خطر الحصول، وعرفه السرخسي بأنه ما كان مستور العاقبة، والحديث عام يشمل كل البيوع التي يدخلها الغرر، وقد قسمها الدكتور الصديق الضرير إلى ما يلي:

أ – الغرر في صيغة العقد ويشمل: بيع بيعتين في بيعة، وبيع العربان، وبيع الحصاة، وبيع المنابذة، وبيع الملامسة، والعقد المعلّق والعقد المضاف.

ب – الغرر في محل العقد، ويتفرع إلى الفروع التالية: الجهل بذات المحل، والجهل بجنس المحل، والجهل بنوع المحل، والجهل بمقدار المحل، والجهل بأجل المحل، وعدم القدرة على التسليم، والتعاقد على المعدوم، وعدم رؤية المحل وغير ذلك.[1]

و هذه قاعدة مهمة تنبني عليها الهندسة المالية الإسلامية، و قد أشار إليها شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله،[2] حيث يرى أن فسادَ العقود في المعاملات يرجع أساساً إلى أمرين، هما: الربا، وما يؤدي إليه و الميسر، و ما يؤدي إليه و ما في معناه كالغرر الفاحش. يقول الشيخ أحمد بن علي السالوس حفظه الله: "و إذا نظرنا في الفاسد من المعاملات المعاصرة، أدركنا دقَّة و حسن فهم شيخ الإسلام رحمه الله تعالى"[3]

و لا شك أن هذه القاعدة مُهمة جداً و ينبغي أن تكون أساساً يرتكز عليه المهندسون الماليون بالمؤسسات المالية الإسلامية عند تطويرهم لأدوات و منتجات التمويل الإسلامي.

ثانياً: حرية التعاقد. المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، و بالشروط التي يشترطون غير مقيَّدين إلا بقيد واحد، و هو ألاّ تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشَّارع، و حرمها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي. فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع و اليقين، فإن الوفاء بها لازم، و العاقد مأخوذ بما تعهّد به، و إن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرّم منها.[4]

---

[1] أ.د محمد عثمان شبير، "**المدخل إلى فقه المعاملات المالية**"، دار النفائس، الطبعة الأولى، 2004، الأردن، ص20. أنظر كذلك: أ.د علي أحمد السالوس، " **فقه البيع و الاستيثاق و التطبيق المعاصر** "، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، 2006، ص296.

[2] يرى ابن تيمية رحمه الله أن أصول مالك في البيوع من حيث الحل و الحرمة أجود من أصول غيره.

[3] أنظر بهذا الخصوص: أ.د علي أحمد السالوس، " **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي** "، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، 2002، ص – مركز الدراسات الفقهية و الاقتصادية، "**موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات و أحكام المال**"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص61-62.

[4] د.محمد أبو زهرة، "**الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية**"، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1977، ص232-233.

ثالثاً: التيسير و رفع الحرج. من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمـــراد من الحرج الضيق، فإذا صار الشخص في حـــالة لا يستطيع معها القيـــام بالعبـــادة على النحو المعتـــاد فإن الله سبحانه يرخِّص له في أدائها حسب إستطاعته، وفي هذا رفعٌ للحـــرج عن العبـــاد، وقد عبَّر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم:{المشقة تجب التيسير}. يقول الله Y: ﴿ **لاَ يُكَلِّفُ اللهُ نَفسًا إلاَّ وُسْعَها** ﴾[1]، ويقول: ﴿ **ومَا جَعَلَ عليكُم في الدِّين مِن حَرَج** ﴾[2]... وقال النبي ρ: **"إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه"**، ويظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة و لم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تُحرم أكل أموال الناس بالباطل.[3] و تتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس و المتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج و تضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم و هي متنوعة و متزايدة. من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية و أهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجَّهات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل...هذا من جهة، و من جهة أخرى فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ و طرق و أساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصةً في حالة عدم وجود بدائل، و أهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعاً في إيجاد تلك البدائل.

رابعاً: الاستحســـان و الاستصـــلاح (المصـــالح المرسلة). و الاستحسان هو باب لحرية التعاقد. و يُروى عن الإمام مالك أنه قال: "الاستحسان تسعة أعشار العلم". و الاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجـــد نص يعارضه أو يثبته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، و هو جريان المصالح التي يُقرُّها الشَّرع، و قال البعض أن الاستحسان هو أن يَعدِل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حَكَمَ به في نظائرها، إلى غيره، و ذلك لدليلٍ أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المُثْبِت لحكم هذه النظائر.[4]

---

[1] ســـورة الـــبقرة، الآيـــة 286.

[2] ســـورة الحج، الآية 78.

[3] د.محمد البلتاجي، **"الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي"**، http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm(20/03/2006)

[4] د. محمد أبو زهرة، مرجع سابق، ص240-242.

أما المصالح المرسلة أو الاستصلاح، و هو صنو الاستحسان، و أوسع شمولاً. و معناها الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقَّاها العقل بالقبول، و لا يشهد أصلٌ خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. و لكن لا بد من الأخذ بعين الاعتبار:

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، و لو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى و الشهوة، فيكون كل ما يشتهيه الشخص و يرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة و الإقرار، و ذلك يؤدي إلى المفاسد و البوار.
- أن المصالح المرسلة تختلف باختلاف البلدان و باختلاف الأقوام، باختلاف الأشخاص، بل باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، و تتضارب، فيكون مرة حلالاً، ومرة حراماً، و ذلك لا يجوز في الشرع.
- أن المصلحة المرسلة التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع.[1]

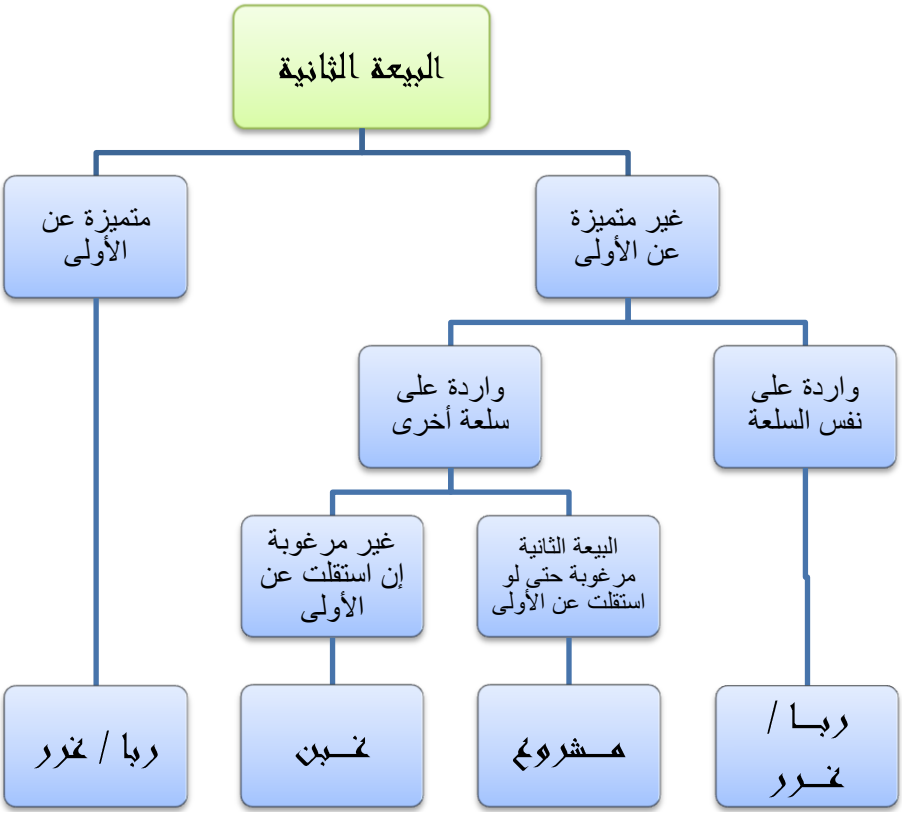
خامساً: التحذير من بيعتين في بيعة واحدة. الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة. و النهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأنه ρ نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمَّنت بيعتين عُلِم أنها بين طرفين. فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف و الأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي. و باختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة. و في هذه الحالة يكون الحكم تابعاً لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعاً كانت البيعتان كذلك. و إن كانت البيعة الثالثة مقبولةً شرعاً لم يكن هناك حاجة للبيعتين، و أمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة.[2] و هذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي. و ترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

---

[1] د.محمد أبو زهرة، "**الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية**"، مرجع سابق، ص243-244.

[2] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق،ص21-23.

الشكل(3-2): تصنيف أقسام بيعتين في بيعة



المصدر: د.سامي إبراهيم السويلم، "صناعة الهندسة المالية: وقفات مع المنهج الإسلامي"، مرجع سابق، ص25.

الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية.[1]

يوجد أربعة مبادئ أو أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية، يمكن تقسيمها إلى مجموعتين متجانستين:

أولاً: الوعي بالسوق و الإفصاح. و نقصد بالوعي بالسوق 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 وكما أشرنا سابقاً إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين...مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان.

و نقصد بالإفصاح[2] بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها و ذلك لسد الثّغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار... مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية

---

[1] أشار منور إقبال إلى بعض المبادئ و التي سماها : (Four Cs of Islamic Financial Engineering): الوعي (Consciousness) – الوضوح (Clarity) – القابلية (Capability) – الالتزام (Commitment).

أنظر:

Dr. Munawar Iqbal, "**Financial Engineering and Evaluation of New Instruments**", IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

[2] و يؤدي الإفصاح إلى تحقيق رضاء جميع الأطراف...

أو ما اتفقنا على تسميته بميزة المصداقية الشرعية للهندسة المالية الإسلامية، تشكِّل بهذا الخصوص صمَّام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: المقدرة و الالتزام.

و نقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكِّن من الشِّراء والتعامل، و بالالتزام: الالتزام بالشريعة الإسلامية...

إذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي و الإفصاح و المقدرة، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى، كما أنه ميزة لها.

الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية التقليدية.

بالرغم من اشتراك المدرستين الإسلامية و التقليدية في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة المالية التقليدية. و يمكن التماس السبب في ذلك في الجوانب التالية:

أولاً: ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية . إن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية. فحافز التديُّن حافز عميق لدى المسلمين، و من شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة. بينما نجد الهندسة المالية التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام و اللوائح القانونية. و عليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف لمحاولة الالتفاف عليها.

ثانياً: انضباط الأحكام الشرعية. إن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطاً و إحكاماً و تناسقاً من الأنظمة الوضعية. و يترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الخلل و التناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافاً للأحكام و القواعد الشرعية.

ثالثاً: تحقيق مصلحة جميع المتعاملين. إن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا و قناعة بها. بينما الأنظمة الوضعية لا تُفرِّق بين المصالح الجزئية و المصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط و المصالح العامة. و تبعاً لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين و بين هذه الأنظمة.[1]

[1] د.إبراهيم سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مرجع سابق، ص10.

الفرع الرابع: الأهمية العلمية و العملية للهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية. يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي:

- يؤدي البحث و التطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي و مواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.
- يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.
- أن الأصل في المعاملات الإباحة، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبيَّن أن الشريعة قد حرمتها.
- أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجوداً وعدماً بعكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص، لذلك فعملية إلحاق العقود المالية المستجدة بأصول لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة.
- أن الإسلام لم ينشئ العقود المالية، وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها.[1]

ثانياً: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية. أما بالنسبة للأهمية العملية فهي:

- معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، و قد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد و المؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر، و هو ما يتطلب إيجاد ما يلبي تلك الحاجات التمويلية و ذلك في إطار الالتزام بالحلال، و هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية و محاولة الاستفادة منها بدلاً من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوّم مسيرته...
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية بدلاً من تعطيله.

---

[1] أحمد محمد محمود نصار، " **التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة** "، مجموعة الاقتصاد الإسلامي العالمية، 2005، ص4(Islamic_economic@yahoogroups.com)

- إن المعـــاملات المالية و إن كانت مقـــاصد المكلفين فيها لا تخرج (في الجملة) عن معاني الاكتســـاب و طلب الرزق و تنمية المال و قضـــاء الحـــوائج الدنيوية و الأخـــروية، إلا أن سمة وســـائلها التبدل و التغير و التطور بحسب الأمكنة و الأزمنة، و الأحوال و العادات و الأعراف الجارية...و هذا ما يستدعي عدم غلق باب الاجتهاد في تكييف العقود الموجودة أو تطويرها أو إيجاد أخرى مستحدثة لما في ذلك من رفع المشقة و الحـــرج على الناس.[1]
- إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءاً من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساساً لتطوير كثير من العقود المالية، فتكيف الأموال التي يودعها آلاف المودعين في حسابات استثمارية لهم في المصارف الإسلامية، والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة، مع العلم أنه لا يجوز خلط مال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة، أدى إلى استحداث ما يسمى بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي[2] المعروف في الفقه، وذلك للابتعاد عما لا يجوز في عقد المضاربة.[3]
- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية: وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة تمكِّنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

---

[1] أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحكي، "**ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية**"، مرجع سابق، ص33-34.

[2] المقصود بالتقليدي هنا هو قديم

[3] أحمد محمد محمود نصار، " **التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة**"، مرجـــع ســـابق، ص4.

(http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc)30/05/2006

المبحث الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية

على الرغم من أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية قد لا تكون بنفس تنوع منتجات الصناعة التقليدية، إلا أن الإلمام بها يُعتبر كذلك أمراً صعباً جداً إن لم نزعم أنه مستحيل، و فيما يلي عرض للمنتجات التي نرى أنها من بين الأهم في الصناعة المالية الإسلامية، أو التي ينبغي الاستفادة منها في الواقع. هذا مع الإشارة إلى أنه ينبغي التمييز بين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية من خلال منتجاتها (و التي يجب أن تتميز بالمصداقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية) و بين ما هو مطبق في الواقع

المطلب الأول: الأدوات و الأوراق المالية.

الفرع الأول: الأوراق (الأدوات) المالية(الصكوك الشرعية).

استطاع المهندسون الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية لا تتضمّن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية. ومن أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة الصكوك كبدائل عملية للسندات القائمة على الفائدة.

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية إذن بديلاً للسندات التي تمثِّل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافةٍ إليه. و تُعرَّف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثِّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و بدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

ومن هذا التعريف يتضح الآتي:

- الصك أداة ملكية محدَّدة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.
- تأسيساً على أن الصك أداة ملكية لذلك فإن لأصحابه الحق في الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.
- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية.[1]

أولاً: صكوك المقارضة.[2] و تعرف بأنها:" الوثائق المحددة (و الموحدة) القيمة و التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع و استغلاله و تحقيق الربح، و يحصل

[1] د.فتح الرحمن علي محمد صالح، " **أدوات سوق النقد الإسلامية : مدخل للهندسة المالية الإسلامية**"، مرجع سابق.

[2] و هي صكوك اقترحها الدكتور سامي حمود بديلاً عن سندات القرض بفائدة للبنك الإسلامي في الأردن.

مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، و لا تنتج هذه السندات (الصكوك) أية فوائد" [1].كما عرَّفها مجمَع الفقه الإسلامي على أنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، و مسجَّلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة و ما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. و يفضل تسمية هذه الأداة صكوك المقارضة.[2]

[و تعتمد هذه السندات أو الصكـــوك في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضـــاربة متساوية القيمة، و تتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب و القبول، و معلومية رأس المـــال و نسبة الربح].

ثانياً: صكوك المشاركة. و هي عبارة عن "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة"، و لا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك و حملة الصكوك، و قد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية. و من تطبيقات صكوك المشاركة أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف و مالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلاً تديرها جهة متخصصة و ذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم.[3]

ثالثاً: صكوك السَّلم و صكوك الإستصناع. صكوك السَّلَم هي "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، و السلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق". [4] أما صكوك الإستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السَّلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجَّل، و السلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، و المبيع في الحـــالتين لا يزال في ذمة الصـــانع أو البائع بالسَّلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري.

---

[1] د.سامي حمود، " **الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها و الإمكانيات المحتملة لتطويرها** "، "**المصارف الإسلامية**"، اتحاد المصارف العربية، 1989، ص167.

[2] أ.د علي أحمد السالوس، " **موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي** "، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، 2002، ص594.

[3] د.وليد خالد الشايجي، دعبد الله يوسف الحجي، " **صكوك الاستثمار الشرعية**"، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص909.

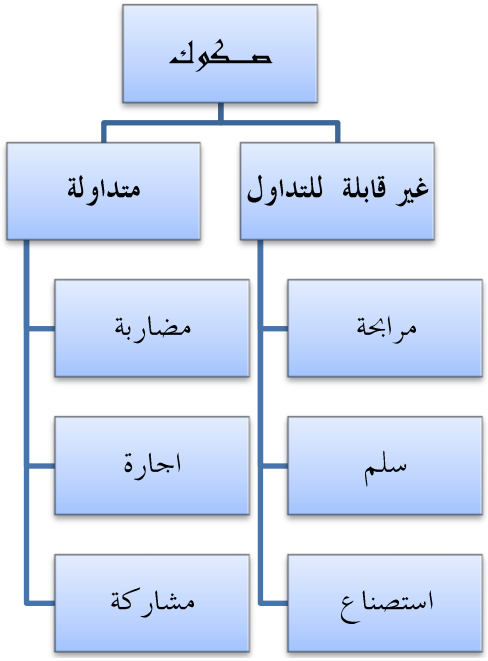
[4] نفس المرجع، ص912.

رابعاً: صكوك الإجارة. و تعرف على أنها: "صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءً متماثلة مُشاعة في ملكية أعيان معمِّرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي. فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية".

خامساً: شهادات الاستثمار الإسلامي. تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، و تقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفـــاق على نسبة الربح و تحمل صاحب المال الخسارة، و المضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، و لا يقلُّ أجلها عن عام، أو مضاعفات العام و هي نوعان: شهادات الاستثمار المخصَّص، و شهادات الاستثمار العام.[1]

يمكننا اختصار ما سبق من خلال الشكل(3-4) الذي يوضح أنواع الصكوك، وقابليتها للتداول:[2]

الشكل (3-3): تقسيم الصكوك حسب قابليتها للتداول.



المصدر: من إعداد الطالب

كما نشير في الأخير إلى أنه يمكن باستخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد أنواع أخرى من الصكوك الإسلامية، سواء مبتكرة(جديدة) أو انطلاقاً من تلك الموجودة و التي أشرنا إليها، و لعل من أمثلة ذلك

[1] شعبان محمد إسلام البرواري، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية** "، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2002، ص161.

[2] Fuad Hamed Al Homoud, "**Sokouk Al Intifa'a: Islamic Money Market Instrument**", The International Islamic Financial Markets, May 2005, Bahrain, p2.

صكوك الانتفاع،[1] و هي صكوك ابتكرتها شركة عقارية تسمى "منشآت العقارية"، و صكوك الانتفاع يمكن اعتبارها صكوك مبتكرة (مشتقة) من صكوك الإجارة و هي عبارة عن شهادات أو وثائق تعطي لحاملها (صاحبها) الحق في الانتفاع (استخدام) بعين موصوفة (ملكية عقار غالباً) لفترة زمنية محددة من السنة خلال عدد محدد من السنوات ...و هي مثال لهندسة مالية إسلامية متطوِّرة بسبب الخصائص التي تتميز بها هذه الصكوك.

الفرع الثاني: العمليات التمويلية.[2]

أولاً: التوريق أو عمليات التصكيك للأصول. تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى. ويقصد بالتصكيك (التوريق) هنا عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول – غير السائلة والمُدِرة لدخلٍ يمكن التنبؤ به– التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة. وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تمكِّنها من تحقيق أهدافها بدقة.[3] و قد خصَّصنا الفرع الأخير من المطلب الموالي لعملية التوريق بسبب أهميتها و ضرورة استفادة المؤسسات المالية الإسلامية من هذه الآلية التمويلية المبتكرة.

ثانياً: الإستصناع و الإستصناع الموازي: [4] يعتبر عقد الإستصناع من الصيغ الهامة التي تطبقها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على نطاق واسع بما له من دور كبير في المساهمة في حل مشكلات المجتمع، وما يتميز به خصائص عديدة غير متوافرة في غيره من العقود.

لقد ساهمت الهندسة المالية بالبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية في تطوير هذا العقد واستخدامه ضمن أدوات وصيغ التمويل المصرفي، حيث إنه فتح أمامها مجالات واسعة لتمويل الحاجات العامة والمصالح الكبرى للمجتمع وللنهوض بالاقتصاد الإسلامي. ومن المجالات التي تَستخدمُ فيها الصيرفة الإسلامية عقد الإستصناع نذكر ما يلي:

---

[1] صكوك الانتفاع، شركة منشآت العقارية، الطبعة الأولى، 2004، ص 3.
http://www.munshaat.com/brouchers/arSokouk.pdf(20/07/2006)

[2] سنتناول من خلال هذا الفرع بعض العمليات التمويلية و من دون تفصيل كبير، فقد تناولنا البعض منها في الفصل الثاني الخاص بالمؤسسات المالية الإسلامية...

[3] د.فتح الرحمن علي محمد صالح، " **أدوات سوق النقد الإسلامية : مدخل للهندسة المالية الإسلامية**"، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد26.
WWW.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

[4] مجلس الخدمات المالية الإسلامية.
www.islamicfi.com/arabic/foundation/Production.asp?4ID=5839)

- الصناعات المتطورة والمهمة جداً في الحياة المعاصرة مثل إستصناع الطائرات والقطارات والسفن ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى أو حتى في المعامل اليدوية.
- إقامة المباني المختلفة من المجمعات السكنية والمستشفيات، والمدارس والجامعات إلى غير ذلك مما يؤلِّف شبكة الحياة المعاصرة المتطورة.
- مختلف الصناعات التي يمكن ضبطها بالمقاييس والمواصفات المتنوعة ومن ذلك الصناعات التحويلية،...

الشكل (3-4): التمييز بين الإستصناع و البيوع الأخرى باستخدام العين(رأس المال) و العمل.

المصدر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.org)

أما الإستصناع الموازي[1] هو الذي يتم بين المؤسسة المالية في عقد الإستصناع (الأصلي) الأول بصفة كونها بائعاً، و بين صانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، بصفة كون المؤسسة المالية مستصنعاً من الباطن، و يتولى صنع الشيء بمقتضى الإستصناع الموازي، دون أن يكون هناك أي ارتباط بين العقدين، فلا توجد علاقة حقوقية أو مالية بين المشتري النهائي الفعلي و بين الصانع البائع الفعلي.[2]

[1] يمثل الاستصناع الموازي مثالاً جيداً لصناعة هندسة مالية ناجحة جداً...

[2] أ.د وهبة الزحيلي، "**المعاملات المالية المعاصرة**"، مرجع سابق، ص304.

الفرع الثالث:المنتجات المركبة.[1]

سنشير هنا إلى بعض النماذج التمويلية التي قام العلماء المعاصرون المتخصِّصون في الاقتصاد الإسلامي بتطويرها باستخدام الهندسة المالية، و منها:

أولاً: المرابحة من خلال المشاركة .[2] بالرغم من أن المرابحة صورة من الدَّين الذي جاءت الشريعة بالترغيب عنه، إلا أن شيوعها اليوم، وإقبال المصارف الإسلامية عليها يستوجب محاولة إعادة صياغتها بصورة أقرب إلى نموذج الوساطة المالية المبنية على النيابة أو المشاركة.

إذن يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة بيع المرابحة للآمر بالشراء من خلال عقد المشاركة، و ذلك كما يلي:

لنفترض أن هناك وكيلاً للسيارات يرغب في زيادة مبيعاته، ويعتقد أنه إذا مكَّن زبائنه من الشراء بالتقسيط فسوف يحقق هدفه ومن ثم يتحسن دخله. لكن هذا الوكيل لا يملك السيولة الكافية، كما أنه لا يملك الآليات الضرورية لمتابعة المدينين وتحصيل الأقساط، لكنه يملك الخبرة الكافية بالسوق والأسعار والبضائع. هناك مصرف يرغب في استثمار فائض السيولة لديه في مشروع منخفض المخاطرة ولا يستلزم خبرة متخصصة، ويرى أن البيع الآجل فرصة جيدة لهذا الغرض. يدخل المصرف شريكاً مع وكيل السيارات على النحو التالي:

- يخصِّص الوكيل مبلغاً من المال، مثلاً مليون دينار، للبيع بالتقسيط، ويخصص المصرف مليونين لنفس الغرض، ويفتح بهما حساب مشترك لدى المصرف. ويستخدم هذا الحساب لتمويل السيارات المباعة بالتقسيط.

- يتولى الوكيل إجراءات البيع ونقل الملكية وما يتعلق بها، والتأكد من جودة السيارة المباعة و خُلوِّها من العيوب. بينما يتولى المصرف متابعة الأقساط ومراقبة رصيد المدين لدى المصرف.

-الأرباح التي يجنيها هذا الحساب المشترك توزَّع بين الوكيل والمصرف بالاتفاق. فهذه الصيغة في الحقيقة شركة عنان، ساهم فيها كل من المصرف ووكيل السيارات بالمال و العمل، والأرباح توزع بينهما. لاحظ أن أي سيارة تباع من خلال هذا الحساب تعتبر مملوكة شركة بين الوكيل وبين المصرف. وكل منهما استحق الربح بموجب ماله وعمله.[3]

---

[1] و قد سميناها المنتجات المركبة لأنها مركبة من أكثر من (عقد) عملية من العمليات البسيطة المعروفة في العقود الإسلامية، مثلاً: مرابحة ــ مشاركة، مضاربة ــ سلم...، و هنا يتضح لنا فعلاً دور الهندسة المالية في ابتكار مثل هذه المنتجات، و كما اشرنا سابقاً، فإنه ليس للهندسة المالية حدود، إلا الالتزام بالأسس التي أشرنا إليها (أنظر: الفصل الأول، المبحث الأول، المطلب الثالث:أسس الهندسة المالية)، مع محاولة الابتعاد قدر الإمكان عن الاختلاف الفقهي.

[2] و يمكن تسمية هذا النموذج بنموذج د.سامي السويلم، أي نسبة إلى من قام بابتكاره.

[3] د. سامي إبراهيم السويلم، "**الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي**"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد العاشر، 1998، الملحق الأول. و يمكن ملاحظة أن هذه الصيغة تمتاز عن صيغة المرابحة العادية:

ثانياً: نموذج الوكالة بأجر. [1] و يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة علاقة المودعين مع المصرف الإسلامي، من علاقة المضـــاربة المشتركة التي تثير مشكلة تطبيقية و هي مســـألة التداخل الزمني، و هي اختلاف مواعيد السحب و الإيداع بين المودعين و مواعيد بدء و تصفية الاستثمارات التي استخدمت فيها أموال المودعين، و هو يحول دون تحديد الربح أو الخسارة الفعلية العائدة لأي وديعة بعينها، و يقترح جمال الدين عطية أن تكون علاقة المصرف بالمودعين قائمة على أساس الوكالة بأجر بدلاً من المضاربة، حيث يعتبر المصرف وكيلاً عن المودعين في استثمار أموالهم لقاء أجر ثـــابت أو نسبة من مبلغ الوديعة ذاتها، و هذا المقترح يجعل دخل المصرف مستقلاً عن مواعيد و نتائج عمليات الاستثمار الفعلية.[2]

ثالثاً: نموذج سندات الإجارة الموصوفة في الذمة:[3] سندات الإجارة هي نوع مبتكر من السنـــدات الإسلامية، و هي جمع بين السند كأداة مالية و عقد الإجارة و عقد السلم، و آليتها أن تكون هناك خدمة موصوفة في الذمة مثل التعليم الجامعي مثلاً، بحيث يكون الوصف تفصيلاً، و لا يدع مجالاً للخلاف كأن يكون تعليم طالب جامعي، تتوفر فيه شروط معينة، و يحدد له مساق دراسي معلوم بزمنه و مدته و وصفه، بعد ذلك تقوم الجامعة و هي مقدمة خدمة التعليم الجامعي بإصدار سندات خدمة موصوفة في الذمة تمثل تعليم طالب في الجامعة على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد عشر سنوات مثلاً. و يمثل السند حصة ساعية واحدة، و لحـــامل هذا السند الحق في الحـــصول على الخـــدمة الموصوفة مقابل ما يدفعه الآن من ثمن للسند الذي يمثل ملكيته للمنفعة. إنَّ هذا المبتكر يحقق ميزة الكفاءة في تعبئة المدخـــرات، و ميزة التخصيص الكفء للموارد، و تحقيق السيولة و الربحية و الضمان لكافة أطراف العلاقة بشكل كفؤ، و هو ما تهدف إليه الهندسة المالية الإسلامية.

تخلصَ المصرفُ من إجراءات الشراء والقبض والحيازة، وهي من العقبات التي كانت تقلل من كفاءة أسلوب المرابحة.

شارك المصرف الوكيل في المشروع، وبذلك استفاد المصرف : (أ) تقليل المخاطرة. (ب) الاستفادة من خبرة الوكيل بالسوق والبضائع في زيادة المبيعات. (جـــ) تفرغ المصرف الإسلامي لأكثر ما يتقنه حاليا (للأسف) ألا وهو متابعة الديون وتحصيل الأقساط.

– لم يعد المصرف منافسا للتجار، أو مزاحما لأسواق السيارات. بل صار شريكا لهم، يربحون جميعا ويخسرون جميعا. فحقق المصرف بذلك الوساطة المالية بين ذوي الفائض (المدخرين والمودعين) وبين ذوي العجز (وكيل السيارات) مباشرة، ودون توسيط طرف رابع دخيل على العملية.

[1] نموذج د.جمال الدين عطية.

[2] د.أحمد محمد محمود نصار، "**الهندسة المـــالية و تطوير أدوات الاقتصاد الإسلامـــي**"، جريدة الغد، عمان، الأردن، تاريخ: 2005/07/22. http://www.alghad.jo/.(12/02/2006)

[3] نموذج د.منذر قحف.

الفرع الرابع: منتجات أخرى.

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية. [1] يقترح عبد الرحمان يسري أحمد [2] الإستراتيجية التالية من أجل التحول من مؤسسة مالية تقليدية إلى مؤسسة ملتزمة بالشريعة الإسلامية أو مؤسسة إسلامية، و هي تتطلب المرور بثلاثة مراحل:

- المرحلة الأولى: إقامة المؤسسة المصرفية الإسلامية، و ذلك لاقتطاع جزء من سوق البنوك التقليدية.
- المرحلة الثانية: و هي مرحلة وسيطية. و فيها يتم العمل على اقتطاع جزء أكبر من سوق البنوك التقليدية، و الدخول مع بعضها في تمويل مشروعات على أسس إسلامية.
- المرحلة الثالثة: و يتحقق فيها هدف تحول البنوك التقليدية إلى الالتزام بالشريعة الإسلامية، إما تلقائياً من داخلها بسبب الضغط التنافسي المتزايد عليها من قبل البنوك الإسلامية، أو عن طريق تملك بعضها كلياً أو جزئيا، مع التأثير في لوائحها و إدارتها بشكل فاعل.[3]

ثانياً: مؤشر داو جونز لأسواق المال الإسلامية . يعطي مؤشر داو جونز لأسواق المال، مثالاً لهندسة مالية متقدمة. لكن التعامل بالمؤشِّر بشكله الحالي صورة من صور القمار [4] لكن الهندسة المالية الإسلامية أعطت بديلاً مناسباً، حيث أُنشئت مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي و هذه المؤشرات تسير على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم [5] وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي.[1] وتبدو أهمية هذا المؤشر الإسلامي وغيره من المؤشرات المالية الإسلامية في:[2]

---

[1] هل يمكن اعتبار التحول نحو الصيرفة الإسلامية أو التحول نحو العمل المالي الإسلامي بصفة عامة، هندسة مالية إسلامية ؟
للإجابة عن هذا السؤال يجب الرجوع إلى تعريف الهندسة المـــالية وفق المنهج الإسلامي، فهي تشمل كما أشرنا سابقاً التطوير و الابتكار للأدوات و العمليات التمويلية و تقديم حلول خلاقة و مبدعة للمشكلات الاقتصادية و المالية. و يمتد دورها كذلك إلى محاولات تطويع أدوات و أفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال. و تحوُّل منشأة مالية تقليدية إلى منشأة تعمل وفق المنهج الإسلامي:

1. إما أن يكون مشكلة اقتصادية أو مالية لهذه المنشأة و إيجاد الحل سيكون طبعاً من خلال الهندسة المالية،
2. أو أن يكون هدفاً للمنشأة و الحل كذلك من خلال الهندسة المالية
3. أو هو إعادة هيكلة مالية للمنشأة، و كما أشرنا في الفصل الأول، فالهيكلة المالية هي هندسة مالية...

و في كل الحالات و بما أن التحول سيكون من أجل الالتزام بالشريعة الإسلامية، فإن هذه الهندسة ينبغي أن تكون وفق المنهج الإسلامي.

[2] يعتبر عبد الرحمان يسري من المنظرين في الاقتصاد الإسلامي، وبشكل أخص التمويل و الصيرفة الإسلامية، له العديد من الكتب و البحوث و المقالات حول الصيرفة الإسلامية و التي تناولت الكثير من جزئيات موضوع الصيرفة الإسلامية...

[3] عبد الرحمان يسري احمد، " **قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، 324.

[4] محمد علي القرة داغي، "**الأسواق المالية في ميزان الفقه**"، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، 1992،، القرار 177/1، ص6.

[5] يتكون مؤشر داو جونز الإسلامي من عدة مؤشرات فبينما نجد المؤشر العريض لداوجونز لسوق المال الإسلامي نجد أن هناك مؤشرات فرعية مثال دي جي لسوق المال الإسلامي (الولايات المتحدة الأمريكية)، مؤشر دي جي للسوق التكنولوجي الإسلامي، مؤشر دي جي للسوق

- أنه يخدم القطاعات الأخرى في أسواق المال الإسلامية؛ فعلى سبيل المثال كانت هناك مشكلة عند تقييم الصناديق الإسلامية، تتمثل في لجوء من يديرونها إلى استعمال معايير قياس مشتقة من مؤشرات (FTSE) (S&P500) (Dow Jones)، و (World Index) لقياس الأداء الداخلي الخاص بهم، وبالتالي يتسبب هذا في عدم وجود نمط موحد وأساس سليم وموضوعي؛ لذلك فاستخدام هذا المؤشر المالي الإسلامي يخدم الأغراض المالية للصناديق الاستثمارية، ويتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

- تجاوز عدد صناديق الاستثمار بمؤشر داو جونز الإسلامي أكثر من 100 صندوق، يبلغ إجمالي قيمتها المالية نحو 40 مليار دولار. و الجدير بالذكر أن المؤشر تستخدمه حوالي 28 ألف شركة على مستوى العالم لتعرف به أداء الأسواق المالية الإسلامية والعالمية، ويستخدم في 48 دولة على مستوى العالم.[3] كما يؤدي وجود المؤشر إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية المستثمرة في الخارج؛ ليتم استثمارها داخل المنطقة العربية بشكل صناديق استثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر.

- يعطي المؤشر أيضا ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي عبر الإنترنت؛ إذ سيكون بمثابة الحل الأمثل للمؤسسات المالية والبنوك الإسلامية؛ حيث سيجعل لها ميزة تنافسية؛ لأن وجود مؤشر سوف ينشط من تلك الاستثمارات.إذ سيتيح النظام الجديد لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها على الاستثمارات المالية الإسلامية، وذلك من خلال ما يقدمه النظام من فرصة كبيرة للدخول إلى كبريات أسواق المال العالمية، وتقديم خدماتها الاستثمارية لقاعدة عملائها.

- يمكن المؤشر المستثمر الإسلامي من تكوين محفظة تتمتع بالسيولة ومقاومة للركود، وتتمتع بالحماية ضد التضخم، بينما تؤمّن توفير عائدات مجزية في السوق مقابل رسوم إدارة مخفضة.

- المؤشر مصمم بحيث يلبي متطلبات الأدوات الاستثمارية، مثل صناديق الاستثمار.[4]

الإسلامي للسيولة الزائدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الكندي، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي بالمملكة المتحدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الأوربي، ومؤشر للسوق الإسلامي آسيا باسفيك وأخيراً مؤشر داو جونز العربي.

[1] د.عصام الزين الماحي، " **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** "، الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان / الأردن، 25إلى 27 سبتمبر 2004، ص5.

[2] حسام الدين محمد، "**داو جونز...النسخة الإسلامية**"، موقع إسلام اونلاين:
(http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/09/article01.shtml)20-10-2004

[3] حسب إحصائيات ديسمبر2004، أنظر المرجع السابق.

[4] بمعنى آخر فان المؤشر و هو نتاج للهندسة المالية يؤدي إلى دعمها...

المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي.[1]

كما رأينا من خلال الفصل الأول تعتبر المشتقات المالية منتجاً من منتجات الهندسة المالية و أداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المـــالية مثل التحوُّط و إدارة المخـــاطر و المراجحة و المضاربة و إدارة الأصول و الخصوم... و إذا كان الهدف الرئيس من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلا أنها في الحقيقة هي التي عظّمت المخاطر ثم عملت على إدارتها دائماً باستخدام الهندسة المالية، فهي التي خلقت المشكلة من أجل البحث لها عن علاج. وقد كان من نتيجة ذلك أن انتشرت المقامرات بصورة مقننة وأصبحت المشتقات قنابل موقوتة يؤدي انهيارها إلي انهيار منشآت الأعمال بل إلى انهيار البورصات، وهذا ما دعا العديد من رجال المال الرأسماليين إلى وصفها بأنها: "نوع من المقامرة" و "بيت للعب للقمار" و "تأثيرها على تقلب أسعار الأوراق المالية قد فاق كل التوقعات".

الفرع الأول: الحكم للشرعي للمشتقات بشكلها الحالي و ضرورة إيجاد البديل الإسلامي.

أولاً: المشتقات المالية في ميزان الشرع. تثير عقود المشتقات بصورتها الراهنة مجموعة من الإشكالات الفقهية، أهمها:

- تتعارض مع قاعدة العدل التي تمثل الأصل في العقود، والتي أمر بها الله تعالى في قوله Y: ﴿ **إِنَّ اللهَ يَأمُرُ بالعَدْلِ** ﴾ [2]، حيث إنه في هذا النوع من العقود تتعارض مصلحة المتعاقدين تعارضاً بيِّناً فما كان مظن منفعة لأحد الأطراف يمثّل ضرراً للطرف الآخر.[3]
- تعارض عقود الخيار الشرطية مع قصد الشارع لتحقيق العدل: فالخيار لم يُشرع لكي يرى المستفيد منه هل يكون تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة أم لا يكون كذلك فيختار فسخ العقد... فعدم العدل في هذه العقود يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الآخر.
- اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة : فالشروط الفاسدة تضم كل شرط لا يقتضيه العقد أو يكون فيه منفعة لأحد العاقدين لا يوجبها العقد أو فيه شروط ليست من مقتضى

---

[1] سنتناول من خلال هذا المطلب التكييف الفقهي للخيارات و العقود الآجلة و المستقبليات، أما فيما يخص عقود المقايضات فإنها في الأصل عقد على محظور و هو الربا المجمع على حرمته، كما أن هذه العقود تجمع ربا الديون الثلاثة، و هي الدين و الأجل و زيادة مشروطة في الدين مقابل الأجل، للمزيد من التفصيل، أنظر: د.سمير عبد الحميد رضوان، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، دار النشر للجامعات،مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص567-578.

[2] سورة النحل، الآية 90.

[3] د.أشرف محمد دوابة، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، دار السلام للطباعة و النشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار و التمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، 2006، ص 31.

العقد، أو تنافي مقتضى العقد، أو تشتمل على غرض يورث التنازع.

- ينتفي فيها الملك والقدرة على التسليم ويسوى الفرق ربحاً أو خسارةً أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشترى أو شراء ما يبيع كل ذلك دون قبض[1]، فهذه العقود من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده[2] (وقد حرم الإسلام بيع الإنسان ما ليس عنده فعن حكيم بن حزام τ قال : قلت يا رسول الله يأتيني الرجل فيريد مني البيع ليس عندي، أفأبتاعه له من السوق؟ فقال ρ: **"لا تبع ما ليس عندك"**[3]، وبيع ما لم يقبض[4] (كما حرم الإسلام بيع الإنسان ما اشتراه الإنسان قبل القبض، فعن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أن رسول الله ρ قال: **"من ابتاع طعاما فلا يبعه حتى يستوفيه"**[5]، وبيع الكالئ بالكالئ.[6]
- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية : أغلب البيوع الشرطية صورية ولا يجري تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تمليك ولا تملُّك فلا المشتري يتملك المبيع، ولا البائع يتملك الثمن، ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التمليك، ولما كانت عقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض كانت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل.
- الغرر في عقود الخيارات: فهذه العقود تترافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة والترقب وانتظار تقلبات الأسواق وما تأتي به من ارتفاع أو انخفاض في أسعار السلع أو الأوراق المالية، وما ينجم عن كل ذلك من خسائر للبعض ومكاسب لآخرين.

ثانياً: ضرورة تطوير مشتقات مالية إسلامية. تبرز ضرورة الاستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الإسلامي في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات و في التكامل مع المنظومة المالية الدولية، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، و من فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي و الذي تحتاج إليه الشركات و المؤسسات و كذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها.

و لكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

---

[1] نقل عن أحد علماء التمويل و الاستثمار قوله:

you do not need to own the stock, you just need to maintain balance in your brokerage account.

[2] أما كونها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده فهو ظاهر من أنها تتبادل فيها غالبا التزامات وليس سلع.

[3] سامي بن محمد الخليل، " **الجامع لأحاديث البيوع**"، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، 1422ه، جدة، المملكة العربية السعودية، ص 28(باب النهي عن بيع ما ليس عندك و عن ربح ما لم يضمن، 51)

[4] وكونها من بيع ما لم يقبض فهو ظاهر من كونها تتم عادة على ما لا يملك، كما أنها في حقيقتها لا تهدف عادة إلى تسلم سلعة، حيث إن كل هدفها هو تحقيق أقصى ربح ممكن لأحد أطرافها من جراء الفروق في الأسعار.

[5] سامي بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص31(باب نهي المشتري عن بيع ما اشتراه قبل قبضه).

[6] وكونها من قبيل بيع الكالئ بالكالئ، فهو ظاهر من كونها لا يسلم فيها سلعة ولا يدفع فيها ثمن إلا نسيئة فكلا طرفي المعاوضة نسيئة.

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- يجب أن تحقق على الأقل نفس الفوائد و المنافع التي تحققها المشتقات المالية التقليدية.
- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

و تبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين:

الجانب الأول: ضرورة تكيُّف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي و الذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة و أسعار الأسهم و السندات و أسعار السلع و الخدمات...و هو ما يستدعي القيام بعمل ايجابي تجاه هذه التقلبات بدلاً من تكبّد المؤسسات المالية الإسلامية و حتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

الجانب الثاني: يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية و ضمان معاصرتها (تنافسيتها بشكل خاص) الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية و في نفس الوقت تحقق ميزة المصداقية الشرعية.

الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية.

أولاً: عقود الخيارات و تكييفها الفقهي . الخيارات جمع خيار. و معناه الاختيار، و معناهما في الجملة طلب خير الأمرين، و الاتجاه إليه.[1] و من الواضح أن هناك فروقاً جوهرية بين الخيار الشرعي المعروف في الفقه الإسلامي وعقود الخيارات المتداولة في الأسواق المالية و التي تناولناها في المبحث الثالث من الفصل الأول. من أبرز هذه الفروق أن الخيار الشرعي ليس له وجود مستقل دون عقد البيع، فهو جزء من عقد البيع، وأحكامه الشرعية مرتبطة بعقد البيع. أما الخيار المالي فهو عقد مستقل ناجز فيه عاقدان وصيغة ومحل العقد، وهو حق معنوي والتزام وليس محله أسهم أو سندات أو أعيان.[2]

ومع ذلك فإن للعلماء في عقود الخيارات رأيان: الأول: التحريم،[3] الرأي الثاني: الجواز.[1]

---

[1] د.محمد أبو زهرة، "**الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية**"،دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 177، ص384.

[2] د.كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 14.

[3] ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة عام 1992 إلى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم (7/6/65) "بعد الاطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الخيارات وبعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله، تقرر: أن المقصود

يرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي [2] أن عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر يمكن أن يندرج – بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود– تحت عدد من العقود و التكييفات الفقهية منها: أولا: عقد الخيار هو حق معنوي، ثانيا: عقد الخيار هو بيع عربون، ثالثا: محل عقد الخيار هو ضمان أو كفالة. وسوف لن نبحث كل هذه التكييفات الفقهية بل نكتفي بتناول التكييف الذي نرى أنه الأبعد عن الخلاف الفقهي، لأننا كما أشرنا في تعريف الهندسة المالية الإسلامية أنها تهدف أساساً إلى الابتعاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي.

I. **عقد خيار الشراء وبيع العربون** : يرى د. محمد القري أن خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، وبيع العربون جائز عند الحنابلة [3] على خلاف الجمهور. ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع من ثمنها جزءاً (عشرة دنانير مثلا)، ويقول للبائع إذا لم أشتر منك غدًا فالدنانير العشرة لك، ويُعد هذا العقد ملزماً في حق البائع أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال

بعقود الاختيارات الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين وحكمه الشرعي أن عقود الاختيارات– كما تجري اليوم في الأسواق المالية– هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه غير جائز شرعاً وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها".

[1] ذهبت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية (1982، 224/5) إلى جواز عقود الخيارات الشرطية، وإلى أن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق له فلا يرد إلى دافعه... ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز أن يبيعه حقه هذا، يدفعه من يشتري حق الخيار إلى من باع له هذا الحق من مال مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار هو حق للبائع لا يرد إلى دافعه، وتضيف الموسوعة " وكما جوزنا العمليات الشرطية البسيطة، فإننا نرى جواز العمليات الشرطية المركبة لنفس الأسباب" وكذلك أجازها د/ وهبة الزحيلي في بحثه المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة. ومن أدلتهم:

- قوله تعالى: { يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود". (سورة المائدة:1)
- قوله صلى الله عليه و سلم: "والمسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالا أو أحل حراماً".
- تحقق مصلحة أكبر من المفسدة.
- ضرورة وجود سوق مالية إسلامية.

[2] أنظر مثلاً الأستاذ د.كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق.

[3] و قد سئل الشيخ ابن باز رحمه الله حول حكم أخذ البائع للعربون، فأجاب رحمه الله:"لا حرج في أخذ العربون في أصح قولي العلماء إذا اتفق البائع و المشتري على ذلك و لم يتم البيع"، أنظر في ذلك:

اللجنة العلمية للبحوث العلمية و الإفتاء، " **فقه و فتاوى البيوع** "، أضواء السلف، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 1996، ص291. ومن أبرز ما استدل به الحنابلة ما يلي:

- ما رواه سفيان بن عيينة عن... نافع بن الحارث عامل عمر على مكة أنه اشترى من صفوان ابن أمية دارا لعمر بن الخطاب بأربعة آلاف درهم واشترط عليه نافع إن رضي عمر، فالبيع له، وإن لم يرض فلصفوان أربعمائة درهم.
- ما روي عن ابن سيرين أنه قال عن بيع العربون لا بأس به، وقال سعيد بن المسيب وابن سيرين لا بأس إذا كره السلعة أن يردها ويرد معها شيئا، وقال أحمد هذا في معناه– أي في معنى بيع العربون–.

المدة المتفق عليها، و دون الخوض في الخلاف الفقهي حول بيع العربون، فإننا نرى الأخذ برأي المجيزين خاصة و أن أدلتهم هي الأقوى بالإضافة إلى أن هذا الرأي هو الذي ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرج والمشقة، ففي تحريم العربون تضييق على الناس ومصالحهم، وسماح بإيقاع الضرر، والمتمثل في تفويت الفرص على البائع أو المؤجر، أو تعريض الأعيان والخدمات لتقلبات الأسعار وتدهورها. و قياساً على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء، إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى.

2. **عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة:** هل الالتزام أو الضمان يصلح لأن يكون مادة لعقود المعاوضات؟ الأرجح من آراء الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة، لقوة الأدلة خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات، ويتحقق من خلالها مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة، وبما لا يخالف المقاصد الشرعية. وقياساً على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار العرض أو الدفع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول.[1]

و كنتيجة لما سبق، يرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي التكييف التالي:[2]

- ✓ إمكانية قياس حكم عقود خيار الشراء على حكم العربون.
- ✓ إمكانية قياس حكم خيار البيع على حكم الالتزام أو الكفالة أو الضمان.
- ✓ أن مضاعفة مقدار العربون ضرر وحرج ومشقة، ولذلك ينبغي أن يلتزم العاقدان بما اتفقا عليه وهو مقدار العربون فقط.

و هذا "ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرج والمشقة، ففي تحريم العربون تضييق على الناس ومصالحهم، وسماح بإيقاع الضرر، والمتمثل في تفويت الفرص على البائع أو المؤجر، أو تعريض الأعيان والخدمات لتقلبات الأسعار وتدهورها."[3]

ثانياً: العقود الآجلة في إطار عقد السلم. [4] إذا ما كانت السلع طيبة مباحة، وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه

---

[1] د.كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية،2005، ص 23.

[2] و هذا ما وصل إليه د.كمال توفيق حطاب كما أشرنا و ذلك بعد أن استعرض أدلة المحرمين و أدلة المجيزين لعقود الخيارات...

[3] للمزيد من التفصيل، أنظر: كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق.

[4] كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2005، ص25.

ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعاً، فما مدى صحة هذا التكييف؟ وما هو عقد السَّلم وضوابطه الشرعية؟[1]
أوجه التشابه بين عقد السلم والعقود الآجلة: هناك تشابه كبير بين عقد السَّلمْ والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيعٍ يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفاً مضبوطاً إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

- المُسلَم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه.
- أن رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يُدفع مُعجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البدلين فيه مؤجلان.
- أنه لا غرض للبائع والمشتري في العقود الآجلة و المستقبليات بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

ثالثاً: عقود المستقبليات في إطار عقد الإستصناع . كما أشرنا سابقاً، فإن عقد الإستصناع هو عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، كالاتفـــاق مع نجار على صنـــاعة مكتب أو مقاعد، أو غرفة مفروشات أو نوم، أو مع صانع أحذية على صناعة حذاء، أو خياط على خياطة ثوب معين. وتكون العين المصنوعة و مادتها الأولية من الصانع. و يكون هذا المعقود عليه هو العمل فقط، لأن الإستصناع: طلب الصنع، و هو العمل. فإذا كانت العين أو المادة الأولية كالأخشاب و الجلود من المستصنع لا من الصانع، فإن العقد يكون إجارة لا استصناعاً.[2] وهذا العقد يسد حاجة من حاجات المجتمع لم يكن مسموحا بها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخر تسلُّم الثمن نقداً، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، يقول الشيخ مصطفى الزرقا: "ستبقى دوما في كل عصر سلعٌ لا يتيسر أبداً أن تصنع أو تنتج قبل وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي مثل هذه السلع يمكن للمشتري شرعاً أن يتولى هو تمويل البائع" وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة عام 1412هـــ عدم اشتراط تعجيل الثمن في الإستصناع. و نظراً للخلاف الفقهي حول السَّلم و الإستصناع فقد اقترح البعض بدائل شرعية متمثلة في سندات المقارضة والتي تناولناها سابقاً.

رابعاً: ضوابط احترازية للتعامل بالمشتقات المالية الإسلامية[3]

يمكننا في الأخير إضافة بعض الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات الإسلامية، مثل:[4]

---

[1] سبقت الإشارة إلى أن للعقود الآجلة والمستقبليات أشكال عديدة، فهناك عقود آجلة للسلع أو لأذونات الخـــزانة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة كما أن هناك مستقبليات للسلع والأوراق المالية والعملات والمؤشرات وأسعار الفائدة.. إلخ وبالرغم من وجود اختلافات بين العقود الآجلة والمستقبليات، فإنه يجمع بينها الاتفاق على تسليم أصول معينة في تواريخ محددة مستقبلا.ومن المؤكد أن بعض هذه العقود واضح الحرمة كمستقبليات أسعار الفائدة والمؤشرات، وبعضها يمكن أن يكون مشروعا إذا ما ترافق مع بعض الضوابط الشرعية...

[2] أ.د وهبة الزحيلي، "**المعاملات المالية المعاصرة**"، مـــرجـــع ســـابـــق، ص56.

[3] د. كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق، ص 25-26.

[4] د.محمد علي القري، " **نحو سوق إسلامية**"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، 1993، ص24.

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

ويمكن إضافة ضوابط أخرى احترازية خاصة بالعقود الآجلة والمستقبليات مثل:

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

الفرع الثالث: التوريق.

تناولنا التوريق ضمن منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث انتهينا إلى اعتباره عملية تمويلية متطورة، و نظراً لأهميتها و ضرورة الأخذ بها و الاستفادة من هذه الآلية التمويلية في المالية الإسلامية فقد خصَّصنا لها فرعاً خاصاً.

أولاً:أهمية التوريق في الصناعة المالية الإسلامية . عملية التوريق كما أشرنا في الفصل الأول من الحلول العملية لتفعيل سوق رأس المال، و يمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدثة في تطوير السوق المالية الإسلامية، وعلى الهيئات الشرعية للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية أن تقوم بدراسة هذه الصيغة وتطويرها.

وتمثل عمليات التوريق للأصول التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة التي يمكن الاستفادة بها في سوق النقد لتوفير متطلبات السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف هذه المؤسسات.

ثانياً: الحكم الشرعي للتوريق كما تجريه المؤسسات المالية. التوريق يدخل في باب بيع الديون، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدَّين حالاً (نقداً) لا على سبيل الأجل. أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدَّين – وهو واقع الحال في التوريق- فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضاً، بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة، وذلك بأن يعجل المشتري للمدين الثَّمن حتى لا يكون من باب بيع الكالئ بالكالئ، وأن يكون المدين حـــاضراً في بلد المشتري للدين حتى يعلم المشتري للدين حـــال المدين من عســـر

أو يسر، وأن يكون المدين مُقراً بالدَّين فإذا كان منكراً له فلا يجوز بيع دينه ولو كان ثابتاً بالبيِّنة حسْماً للتراعات، وأن يباع الدَّين بغير جنسه أو بجنسه بشرط أن يكون مساوياً له، وألا يكون الدين نقداً والثمن نقداً وإن اختلف نوع النقود لاشتراط التقابض في صحة بيعها، وأن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه احترازاً مما لو كان طعاماً، إذ لا يجوز بيعه قبل قبضه، وألا يكون بين المشتري والمدين عداوة، أو يقصد المشتري إعنات المدين والإضرار به. فإن وُجدت تلك الشروط جاز بيع الدين وإن تخلف شرط منها منع البيع". [1] وبناء على ذلك يمكن القول أن التّوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعاً، فهو في حقيقته بيع كالئ بكالئ، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم.

ثالثاً: التوريق الإسلامي. إذا كان على المؤسسة ديون في ذمتها للغير و ترغب في عدم وفائها بالتزامها نقداً لعدم توافر السيولة الكافية لذلك أو غيرها من الأسباب الأخرى يمكنها تتبع أحد الطرق التالية:[2]

- تحويل تلك الديون إلى أسهم، و بخاصة عندما تقوم بإصدار جديد ضمن ما تتيحه لوائحها و أنظمتها. فتصبح تلك الديـــون عبارة عن أسهم يتملكها الدائـــنون و تمثل حصصاً من موجودات تلك المؤسسة، و يسري عليها ما يسري على بقية أسهم الشركة.
- إذا كانت الشركة أو المؤسسة المالية تمتلك سلعاً عينية كالسيارات أو آلات طبية أو غيرها، و تريد التخلص منها و من كلفة تخزينها، و صيانتها فيمكن عرضها على الدائنين لمبادلتها بديونهم التي هي على ذمة المؤسسة. و من ثم ستحقق المؤسسة فائدتين: التخلص من مخزون سلعي يمثل عبئاً مالياً و كلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين و سقوط الالتزام عن ذمتها.
- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، و هي تختلف عن سندات الملكية العادية، و إنما هي عين مملوكة مؤجرة تدر عائداً محدداً معروفاً.

المبحث الثالث: دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

كما أشرنا فيما سبق، فإن الهدف النهائي للهندسة المالية بشكل عام هو ضمان بقاء المؤسسة (سواء كانت مؤسسة مالية أو غيرها) في عالم المال والأعمال. و هذا الهدف يبدو أكثر أهمية لدى المؤسسات المالية

[1] د.حسين حامد حسان، " **قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية**" ، ورقة عمل مقدمة إلي المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـــ، أكتوبر2000 م، ص 24-32.

[2] د.عياشي فداد، " **البيع على الصفة للعين الغائبة و ما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية** "، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث 56، الطبعة الأولى، 2000، ص 133-134.

لإسلامية، لهذا نحاول من خلال هذا المبحث تناول بعض أدوار الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، مركزين على الأهداف الأهم.

المطلب الأول: دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية

مبدئياً فإن ما ينبغي أخذه بعين الاعتبار عند دراسة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو طبيعة هذه المؤسسات في ذاتها، و بالضبط ما تعلق بهيكل الموجودات (ميزانية المؤسسة المالية)، حيث سنجد نوعين رئيسين هما:

- المؤسسات المالية أو المصارف الإسلامية التي تعمل على أساس المضاربة في جانب الأصول و في جانب الخصوم. و تكون صيغة المشاركة في الربح هي التي تحل محل التمويل التقليدي. و وفقاً لهذا النموذج، فإن جميع الأصول يأتي تمويلها من خلال أموال استُقطبت على أساس المشاركة في الربح- المضاربة.[1]
- نموذج المضاربة من طرف واحد في جانب الخصوم مع استخدام صيغ تمويل متعددة في جانب الأصول.[2]

الفرع الأول: مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية.

و هذه المخاطر تشترك فيها المؤسسات المالية الإسلامية مع بقية المؤسسات المالية التقليدية، و هي تشمل:

أولاً: مخاطر الائتمان و مخاطر السيولة.[3] تكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد أطراف الصفقة أن يدفع نقودًا (مثلاً في حالة عقد السَّلمْ أو الإستصناع) أو عليه أن يسلِّم أصولاً (مثلاً في بيع المرابحة قبل أن يتسلم ما يقابلها من أصول أو نقود)، مما يعرضه لخسارة محتملة. وفي حالة صيغ المشاركة في الأرباح (مثل المضاربة والمشاركة). وتأتي مخاطر الائتمان في صورة عدم قيام الشريك بسداد نصيب المصرف عند حلول أجله. وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى المصارف المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمنشآت الأعمال التي جاء تمويلها على أساس المشاركة/ المضاربة. وبما أن عقود المرابحة هي عقود متاجرة، تنشأ المخاطر الائتمانية في صورة مخاطر الطرف الآخر وهو المستفيد من التمويل والذي تعثَّر أداؤه في تجارته ربما بسبب عوامل خارجية عامة وليست خاصة به.

---

[1] هذا النموذج للمصارف الإسلامية يقوم كذلك بدور الوسائط الاستثمارية أكثر من كونه مصرفاً تجارياً فقط.

[2] تطور هذا النموذج نتيجة المخاطر التشغيلية التي حالت دون استخدام صيغ المشاركة في الربح.

[3] د.طارق الله خان، أحمد حبيب، " **إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية** "، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 64.

أما مخاطر السيولة فهي تحدث نتيجة صعوبات الحصول على نقدية بتكلفة معقولة إما بالاقتراض أو ببيع الأصول. و مخاطر السيولة التي تنشأ من هذين المصدرين حرجة و مهمة للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية. و كما هو معلوم، فإن القروض بفوائد لا تجوز في الشريعة الإسلامية، و لذلك فإن المصارف الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالاً لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة. و إضافة لذلك، لا تسمح الشريعة الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية. و لهذا فلا يتوفر للمصارف الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين.[1]

ثانياً: مخاطر السعر المرجعي. قد يبدو أن المصارف الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيَّرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة، لكن التغييرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية. فالمؤسسات المالية تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة. ففي عقد المرابحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي، و هو في العادة مؤشر ليبور. وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد. و على ذلك، إنْ تغيَّر السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في هذه العقود ذات الدخل الثابت. و لأجل هذا، فإن المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

ثالثاً: مخاطر التشغيل و المخاطر القانونية . تنشأ مخاطر التَّشغيل عندما لا تتوافر للمصرف الإسلامي الموارد البشرية الكافية و المدرَّبة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية.[2] و بما أن هناك اختلافاً في طبيعة العقود المالية الإسلامية، فإن هنالك مخاطر تواجه المصارف الإسلامية في جـــانب توثيق هذه العقود و تنفيذها، و كذلك بما أنه لا تتوفّر صور نمطية موحَّدة لعقود الأدوات المالية المتعددة، فقد طوّرت المصـــارف الإسلامية هذه العقود وفق فهمها للتعاليم الشرعية و القوانين المحلية، و وفق احتياجاتها الراهنة. ثم إن عدم وجود العقود الموحدة إضافةً إلى عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من جانب الطرف الآخر، تزيد من المخاطر القانونية ذات الصلة بالاتفاقيات التعاقدية الإسلامية.

رابعاً: مخاطر السحب و مخاطر الثقة. يقود نظام العائد المتغير على ودائع الادخار و الاستثمار إلى حالة عدم التأكد من القيمة الحقيقية للودائع. فالمحافظة على قيمة الأصول بمعنى تخفيض مخاطر الخسارة جرّاء معدل العائد المنخفض ربما يكون العامل المهم في قرارات العملاء الخاصة بسحبهم أرصدة ودائعهم. و من وجهة نظر المصرف، فإن ذلك يؤدي إلى مخاطر السحب التي يكون وراءها معدّل العائد المنخفض مقارناً بالمؤسسات المالية

[1] و هذا يبرز ضرورة إيجاد سوق نقدية إسلامية، و لهذا سنتناول من خلال المطلب الرابع من هذا المبحث، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق نقدية إسلامية و إمدادها بالأدوات الشرعية

[2] و لعل ما يزيد حدة هذه المشكلة هو حداثة المؤسسات المالية الإسلامية.

الأخرى، كما قد يؤدي معدل عائد منخفض للمصرف الإسلامي مقارناً بمتوسط العائد في السوق المصرفية، قد يؤدي إلى مخاطر الثقة، حيث ربما يظن المودعون و المستثمرون أن مرد العـــائد المنخفض التعدي أو التقصير من جانب المصرف الإسلامي. و قد تحدث مخاطر الثقة بأن تخرق المصارف الإسلامية العقود التي بينها و بين المتعاملين معها. و على سبيل المثال، قد لا يستطيع المصرف الإسلامي الالتزام الكامل بالمتطلبات الشرعية لمختلف العقود. و بما أن المسوِّغ الأساسي لأعمال المصارف الإسلامية، هو التزامها بالشريعة، فإن عدم مقدرتها على الوفاء بذلك أو عدم رغبتها يمكن أن يقود إلى مشكلة ثقة عظيمة الأثر و بالتالي تؤدي إلى سحب الودائع.

خامساً: مخـــاطر الإزاحة التجارية: و هذا النوع من المخـــاطر هو تحويل مخـــاطر الودائع إلى المساهمين.[1] و يحدث ذلك عندما تقوم المصارف الإسلامية، وبسبب المنافسة التجارية في السوق المصرفية، بدعم عائدات الودائع من أرباح المساهمين لأجل أن تمنع أو تقلِّل من لجـــوء المودعين إلى سحب أموالهم نتيجة العـــوائد المنخفضة عليها. و مخاطر الإزاحة التجارية تعني أنه قد يعجز المصرف الإسلامي(رغم أنه يعمل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية) عن إعطاء عائد منافس على الودائع مقارناً بالمصارف الإسلامية أو التقليدية المنافسة. و هنا قد يتوفر الدافع مرة أخرى لكي يقرر المودعون سحب أموالهم. و لمنع ذلك يحتاج مالكو المصرف الإسلامي إلى أن يتخلّوا عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حسابات الاستثمار.[2]

الفرع الثاني:المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية.

أولاً: التمويل بالمرابحة. إن عقد المرابحة هو أكثر العقود المـــالية الإسلامية استخدامـــاً، و إن أمكن تنميط العقد و توحيده فإنه يمكن أن تكون مخاطره قريبةً من مخاطر التمويل التقليدي القائم على الفائدة. و بصفة عامة فإن المخاطر التي تعترض هذه الصيغة التمويلية تتمثّل في أن الصّيغة الموحّدة لعقد المرابحة قد لا تكون مقبولة شرعاً لجميع علماء الشريعة، و هذا ما يؤدي على ما يعرف بـــ"مخاطر الطرف الآخر في العقد".[3] و وفقاً لقرار مجمَع الفقه الإسلامي فإن الوعد في عقد المرابحة قد يكون ملزماً لطرف واحد (و هو بالنسبة للمجمَع ملزم للزبون)، لكن فقهاء آخرين اعتبروه غير ملزم للزبون...و هذا يعني أن بإمكان الزبون التراجع عن إتمام عقد الشراء حتى بعد أن يصدر عنه الوعد و بعد أن يقوم بدفع العربون.

ثانياً: التمويل بالسَّلم . هنالك على الأقل نوعان من المخـــاطر في عقد السَّلم مصدرهما الطرف الآخر في العقد. و فيما يلي تحليل مختصر لهذه المخاطر:

---

[1] د.طارق الله خان، أحمد حبيب، " **إدارة المخـــاطر: تحليل قضايا في الصنـــاعة المـــالية الإســـلامية** "، مرجع سابق، ص67.

[2] John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, **"New Requirements for Islamic Financial Institution"**, Basel briefing N10, Feb 2006, p21.

[3] يرجع السبب أساساً إلى أن عقد المرابحة التمويلية عقد مستحدث...

- تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المُسلَم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماماً، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السّلم. و بما أن عقد السّلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإن مخاطر الطّرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون.[1]
- لا يتم تداول عقود السّلم في الأسواق المنظّمة أو خارجها، فهي اتفاق بين طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية و تحويل ملكيتها. و هذه السّلع تحتاج إلى تخزين و بذلك تكون هناك تكلفة إضافية و مخاطر أسعار تقع على المصرف الذي يملك هذه السلعة بموجب عقد السّلم.[2]

ثالثاً: التمويل إستصناعاً. عندما يقدّم المصرف التمويل وفق عقد الإستصناع، فإنه يُعرِّض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطّرف الآخر، وهذه تشمل الآتي:

- مخاطر الطّرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها المصارف و الخاصة بتسليم السّلع المباعة إستصناعاً تشبه مخاطر عقد السلم، حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنها سلعة رديئة، غير أن السلعة موضع العقد في حالة الإستصناع تكون تحت سيطرة الزبون (الطرف الآخر) و أقلّ تعرضاً للجوائح الطبيعية مقارنة بالسلع المباعة سَلَماً. و لأجل ذلك، من المتوقع أن تكون مخاطر الطرف الآخر (المقاول) في الإستصناع أقل خطورة بكثير مقارنةً بمخاطر الزبون في عقد السَّلم.
- مخاطر العجز عن السداد من جانب المشتري ذات طبيعة عامة، بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع المصرف.
- إذا اعتبر عقد الإستصناع عقداً جائزاً غير ملزم – وفق بعض الآراء الفقهية- فقد تكون هنالك مخاطر الطرف الآخر الذي يعتمد على عدم لزومية العقد فيتراجع عنه.
- و إن تمت معاملة الزبون في عقد الإستصناع معاملة الزبون في عقد المرابحة، وإن تمتَّع بخيار التراجع عن العقد ورفض تسليم السلعة في موعدها، فهناك مخاطر إضافية يواجهها المصرف الإسلامي عند التعامل بعقد الإستصناع.[3]

رابعاً: التمويل مشاركة- مضاربة. بصفة عامة تزيد المخاطر المتوقّعة في صيغ المشاركة و المضاربة للأسباب التالية:

---

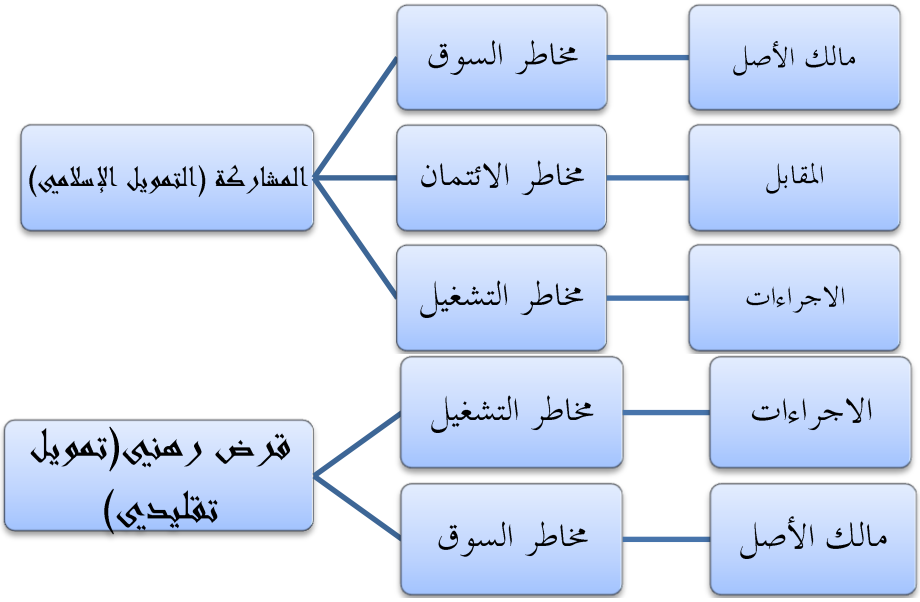
[1] يمكن أن يكون للزبون مثلاً تصنيف ائتماني جيد لكن حصاده من المزروعات التي باعها سلماً للمصرف قد لا يكون كافياً كماً و كيفاً بسبب الظروف الطبيعية....

[2] و هذا النوع من التكاليف و المخاطر خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية فقط.

[3] قد تكون هذه المخاطر لأن المصرف الإسلامي، عندما يدخل في عقد الإستصناع، يأخذ دور لصانع و المنشئ و البناء و المورد. و بما أن المصرف في هذه المهن، فإنه يعتمد على المقاولين من الباطن.

- إذا كان المصرف الإسلامي يتلقى الأموال باعتباره عامل مضاربة لاستثمارها، و رأينا أن جزءاً من هذه الأموال يُستثمر في التجارة بالبيع و الشراء، فإن من العقود التي يلجأ إليها في استثماراته عقد المضاربة (أو القراض)، هذا يعني ـــ في هذه الحالةـــ أنه يصبح صاحب رأس المال، و العميل المشارك يكون عامل المضاربة. و حيث أن عامل المضاربة وكيل أمين فهنا تكمن المخاطرة الأخلاقية، و لذلك كان لا بد من اتخاذ الوسائل الكفيلة بتقليل مخاطرة المضاربة...[1]
- عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي.
- الانتقاء الخاطئ للزبائن.
- بسبب ضعف كفاءة المؤسسات المالية الإسلامية في مجال تقييم المشروعات و تقنياتها.
- ثم إن الترتيبات المؤسسية مثل المعاملة الضريبية و نظم المحاسبة و المراجعة، و الأطر الرقابية جميعها لا تشجّع التوسع في استخدام هذه الصّيغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية.[2]

الشكل(3-5): مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء منزل مثلاً.



Source: John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, "**New Requirements for Islamic Financial Institution**", Basel briefing N10, Feb 2006, p21.

الفرع الثالث: الهندسة المالية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

تستلزم الإدارة الفعّالة للمخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية تقسيم مجمل المخاطر إلى أصغر العناصر الممكنة ثم تصميم أدوات مالية لتلبية شروط مفهوم العائد لكل عنصر جزئي من المخاطر.

---

[1] أ.د. أحمد بن علي السالوس، "**مخاطر التمويل الإسلامي**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 31 ماي-03جوان 2005.

[2] د.طارق الله خان، "**إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية**"، مرجع سابق، ص 70-71.

إن استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر و التحوُّط منها لا يمكن حصرها بسبب تشعّبها فهي كما أشرنا من قبل لا تتقيّد بقيود إلا تلك التي أشرنا إليها عندما تطرّقنا لأسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي. و لكن يمكننا عموماً تقسيم استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر إلى قسمين، الأول منها يستخدم عقود تقليدية [1] إسلامية، أي عقود مسماة في الفقه الإسلامي، و الثاني يستخدم العقود المستحدثة (مثل المشتقات الإسلامية و التوريق...) و هي التي ما يزال النقاش دائراً حول مدى مشروعيتها أصلاً...

أولاً: إدارة المخاطر و التحوُّط منها باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي.

تحوي عقود التمويل الإسلامية أساليب لإدارة المخاطر، يمكن أن تمثل هندسة مالية إسلامية إذا تم استخدامها بطريقة تتواءم و التطورات التي تعرفها المعاملات المالية، نذكر منها على سبيل المثال:

1. **البيع الحال**. و ذلك بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالاً و دفع قيمتها نقداً و استلامها و تخزينها. إن هذه الطريقة قد لا تكون ممكنة أو تكون ممكنة بتكلفة مرتفعة و ذلك لأنه:[2]
   - قد لا تتوفر جميع الاحتياجات حالاً و خاصة المنتجات الموسمية
   - قد لا تتوفر السيولة لشراء الاحتياجات حالاً
   - هناك تكاليف إضافية يتحمّلها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلع و تكلفة الفرصة البديلة لثمن السلعة المخزنة التي سوف لن يحتاجها إلا في المستقبل
2. **بيع السَّلم**. و هنا يتم شراء احتياجاته المستقبلية و لكن بثمن حال، و بالتالي يحقق بيع السّلم التحوّط المطلوب بتثبيت ثمن الشراء المستقبلي، و لكن فقط لمن يستطيع أن يقوم بسدّ حاجة البائع للتمويل. [3] وعموماً يعتبر عقد السّلمْ صيغة لمعالجة مخاطر الأسعار، فعند بيع سلعة موصوفة في الذّمة فإن البائع ينقل المخاطرة إلى من هو أقدر على التعامل معها.[4]
3. **البيع مع استثناء المنفعة**: و هي من أبسط أدوات الحماية من المخاطرة المتعلقة بالأعيان، سواء مخاطرة تلفها أو تغيّر قيمتها، فإذا أراد المستمر الحصول على عائد من عقار مثلاً، و تحييد المخاطر السّوقية أو الطبيعية، فيمكنه بيع عقار بثمن مؤجل مع استثناء منافع العقار مدة العقد، سواء كانت المنافع تتعلق

---

[1] المقصود بالعقود التقليدية هنا عقود مستخدمة قديماً أي عقود مسماة في الفقه الإسلامي.

[2] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "**نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية**"، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد II، 1999، ص67-68.

[3] و لذلك يسمي الفقهاء هذا البيع ببيع المحاويج.

[4] د. محمد علي القري، " **المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية** "، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 9، العددان1-2، محرم 1423، صII.

بوحدات سكنية أو تجارية، و استثناء هذه المنافع يعني أن المستثمر لا يزال يمكنه أن يؤجّر هذه الوحدات و الحصول على الأجرة دون التعرض لمخاطر أصل العقار.[1]

ثانياً: استخدام المنتجات المستحدثة للهندسة المالية الإسلامية في التحوّط و إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

تتعدّد استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في مجال إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

و عموماً لا يمكن الإقرار بوجود منهج واضح لإدارة المخاطر بهذه المؤسسات، لكن هناك بعض الاستخدامات التي يطوّرها الباحثون و العاملون في مجال الصيرفة و التمويل الإسلامي لإدارة المخاطر، نذكر من بينها:

1. المشتقات المالية الإسلامية و دورها في إدارة المخاطر:

يمكن استخدام عقود المشتقات المالية في إدارة المخاطر (شرط أن تكون السوق المالية التي تتداول ضمنها هذه العقود سوقاً مالية إسلامية) على النحو التالي:

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

بالنسبة لطالب الشراء: فإنه يحجز عدداً من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكّن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسّعر المحدد في بداية العقد، مقابل العمولة التي يدفعها، فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسّعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ، ويكون طالب الشراء بالخيار، فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء، لأنه سيدفع السعر المتّفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة طالب الشراء تنفيذ طلبه، وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط. أما بالنسبة للمؤسسة فإنها سوف تلتزم بالبيع في حالة ارتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع، أو أنها ستلزم عميلاً كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإن هذا العميل سوف تلحق به الخسارة، لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي، ولكن لا ينبغي أن ننسى أن هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالباً، وبالتالي فليس هناك خسارة. أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العمولات التي تتقاضاها خيارات الشراء والدفع وغيرها.

ويمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون (على النحو الذي تناولناه عند تطرقنا للمشتقات المالية الإسلامية) فإذا رأى المستثمر أن من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت محدد أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى العكس

---

[1] د. سامي السويلم، " **البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر** "، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد السادس، رمضان1425، أكتوبر 2004، ص325.

تنازل عما دفعه ثمناً لعقد الخيار (العربون).[1]

أما في حالة خيار البيع (الدفع): فيكون لمالك الأسهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم. وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء بنفسها بإيجاد مشترين مقابل أجر أو عمولة، فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع، فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلابد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع، وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة، أما إذا خسرت فإنها تعوِّض خسائرها من عدة طرق:

- العمليات الرابحة و العمولات.
- يمكن أن تتقاضى رسوم إصدار لعقود خيار الشراء ذات النمط المحدد.
- يمكن أن تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي، للصفقات الكبيرة، من المشترين و البائعين.[2]

2. بيع دين السلم (أو التوريق الإسلامي)، و دوره في إدارة المخاطر.

يعتبر بيع دين السَّلم قبل قبضه من القضايا التي تثير خلافات فقهية. فقد أجازه الإمام مـــالك رحمه الله إذا كان من غير الطعام، و منعه سائر الأئمة. قد يتبنى البعض رأي الإمام مالك و يطرح فكرة تسييل (توريق) الديون السلعية على هذا الأســـاس. بل و من الممكن تسييل الديون السلعية بصورة يوافـــق عليها جميع الأئمة (فالهندسة المالية الإسلامية كما رأينا من قبل تهدف إلى الابتعـــاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي) دون فارق كبير بالنسبة للمنتج. فيمكن للدائن (حامل سند دين السلم) أن يبيع سلماً موازٍ للأول، بنفس المواصفات و الشروط و يمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين رهناً للسلم الموازي. [3]فإذا صحَّ اعتبار السَّلم الأول رهناً للسَّلم الثاني صار الدينان متقاربين في درجة المخاطرة و متماثلين في الخصائص الأخرى.[4]

3. إدارة مخطر عدم السداد أو المماطلة في الدفع في عقود المرابحة للآمر بالشراء.

يقترح بهذا الخصوص أ.د أحمد بن علي السالوس الحل التالي:

---

[1] د. كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق، ص 25-26.

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

[3] و قد تعرض الفقهاء لرهن الدين، و البعض قد أجازه...

[4] د.سامي السويلم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**"، مـــرجع ســـابق، ص22.

- عند عجز المدين (المشتري) عن الدفع، و علم المصرف بهذا، يمكنه أن يدخل مع هذا المدين في شركة بقيمة الدين.
- اللجوء إلى إعادة الاتفاق على نسبة الربح، بحيث تزيد هذه النسبة لصالح المصرف تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع.[1]

المطلب الثاني: الهندسة مالية لحل مشكلات نشاط المؤسسات المالية الإسلامية

نتناول من خلال هذا المطلب بعض استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد حلول لبعض المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، و قد ارتأينا أن أهم مشكلة تواجهها من الناحية العملية على الأقل في الوقت الحالي هي مشكلة الاعتماد على صيغ التمويل قصير الأجل، و يُعتبر دور الهندسة المالية الإسلامية هنا حاسماً، لهذا سنحاول تشخيص المشكلة و أسبابها، و من ثم حلّها باستخدام الهندسة المالية الإسلامية. قبل أن نتطرق لحلول بعض المشاكل الأخرى التي تتفاوت أهميتها من مؤسسة لأخرى...

الفرع الأول: دور الهندسة المالية في علاج مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل.

إذا كانت الكثير من المشاكل التي تسعى الهندسة المالية إلى حلها جزئية أي تتعلق بالمؤسسة (كالمشاكل المرتبطة بالعقود و المخاطر المرتبطة بها أو المشاكل المرافقة لنشاط المؤسسة)، إلا أن مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل (على حساب صيغ التمويل طويلة الأجل) و ما صاحب ذلك من تراكم الفوائض لدى هذه المؤسسات، أصبح تقريباً سمة ملازمة للتمويل الإسلامي، و هو ما أدى إلى الانحراف بمسيرة المصرفية و المالية الإسلامية، مما أضرَّ بالاقتصاد الإسلامي ككل. يبرز هنا شكل متميز للهندسة المالية يسعى لإيجاد حلول كلية من خلال ابتكار أدوات تمويلية (أو استثمارية) تفيد جميع الأطراف...لهذا نخصِّص هذا الفرع للحديث بتفصيل أولاً عن المشكلة التي أصبحت تؤرِّق بال الكثير من المنظرين في الصيرفة الإسلامية[2] و من ثم أسبابها و أخيراً استخدام الهندسة المالية الإسلامية في حل هذه المعضلة.

أولاً: طبيعة المشكلة. يرى كثير من الاقتصاديين أن طغيان صيغ التمويل قصير الأجل و بشكل خاص المرابحة على حساب الصيغ الأخرى المتوسطة و طويلة الأجل (كالمضاربة و المشاركة...) قد أضر بالاقتصاد الإسلامي وحصره في التمويل المالي مما يقربها إلى صورة العمل بالبنوك الربوية إن لم يتفقا تماماً. وفي ذلك يقول

[1] و إن كانت هذه الطريقة اقرب إلى إعادة الجدولة للديون الربوية.

[2] و أقول المنظرين لأن الانحراف كان نتيجة التطبيق، بينما تفترض النظرية أن هدف المؤسسات المـــالية الإسلامية في الأصل هو تمويل التنمية و الاستثمارات الطويلة الأجل عن طريق المضاربة و المشاركة...

الأستاذ يوسف كمال: "ولقد اعترضت من أول لحظة على عقد بيع المرابحة الذي نُفِّذ ابتداءً في مصرف دبي ثم السودان ثم مصر، وحذرت من خطورته في مرحلة مبكِّرة لدى رؤساء مجالس إدارة البنوك الإسلامية، ولما يئست من الاستجابة نشرت مقالاً بمجلة الدعوة في أبريل 1980 بيَّنت فيه مدى الخطر الذي يحيق بالتجربة، وحذرت من أنه سيطغى على كل الاستخدامات، وينحرف بمسار المصرفية الإسلامية ويزيح كل جهدٍ لتأصيل عرف مصرفي إسلامي وتوطين أدوات مصرفية إسلامية، ولكن لم يلتفت من بيده القرار إلى ذلك ودعم هذا الانحراف للأسف من شرعيين، وكان لهذه المعاملة جاذبيتها من المصرفين ذوي الخبرة الربوية لاتفاقها مع نمط المعاملات الرئيسي في البنوك الربوية". وفي موضع آخر يقول: "ولقد أضرت المرابحة بالاقتصاد الوطني ضرراً شديداً لاتجاهها غالباً إلى المضاربة في العملة، وهذه الأنشطة في البلاد النامية تزيد من حدَّة التضخم، وتُؤدي إلى تراكم التخلُّف، وذلك لأنها تعوق الاستثمار الحقيقي".

ويقول د.حاتم القرنشاوي بعد ذكره لبعض الصُّور التي تقرب تنفيذ المصارف الإسلامية من عمل البنوك الربوية: "وقد أدَّى ذلك كله إلى أن يتضاءل نشاط المصارف الإسلامية- أو ينعدم- في مجال تمويل المضاربات و تمويل المشاركات الدائمة أو المتناقصة، فيتحول هيكل الموارد تدريجياً إلى موارد قصيرة الأجل في المقام الأول، وتعرَّضت مجموعة من المصارف إلى القيام بعمليات المرابحة من دون دراسة دقيقة مشددة...". [1]

"والأهم من ذلك كله هو تدني الأثر الكلي لنشاط المصارف الإسلامية في الاقتصاد القومي، حيث انصرف ذلك النشاط إلى تمويل التجارة- وهو نشاط مشروع مطلوب – ولكن على حساب الأنشطة الأخرى، ولما لم يكن ذلك مطلوباً في المجتمعات التي تعاني في المقام الأول من قصور هياكلها الإنتاجية ومن حاجتها الملحة إلى إيجاد فرص عمل منتجة لمواطنيها، ولاشك في أن مثل ذلك الأثر السلبي لسيطرة توظيفات المرابحة سيتفاوت حسب طبيعة المجتمع وتكوينه، والأهمية النسبية لقطاعاته الاقتصادية ومدى التوازن بينها وفرص الاستثمار المتاحة فيه". وقد لوحظ على العاملين في المصارف الإسلامية سيطرة سلوكيات خاطئة منها ترسيخ سلوك انتظار الربح السريع لدى المودعين من ناحية وسلوك تجنب المخاطر مع الرغبة في زيادة هامش الربح ما أمكن لدى متخذي القرارات في المصارف الإسلامية...

لا شك أن ما ذكر سابقاً يؤكد سيطرة التعامل بالمرابحة على باقي المعاملات الأخرى، و التي كانت آثارها كما ذكروها، بل و أصبحت واضحة في المجتمع. والمصارف الإسلامية ما قامت إلا لتطبق المعاملات الإسلامية وتحقِّق مقاصد الشَّارع الحكيم في شأن المعاملات المالية، ومن أهم مقاصد الشارع في ذلك هو تحقيق مجتمع الوفرة والرخاء، حيث أن الشارع قد وعد بذلك: ﴿ **وَ لَو أن أهلَ القُرى آمَنُوا و اتقُوا لَفَتَحنَا عَلَيهم**

[1] د.عطية فياض، "**التطبيقات المصرفية لبيع المرابحة في ضوء الفقه الإسلامي** "، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، مصر، 1999، ص182-183.

بركاتٍ من السَّمَاء و الأرض ﴾.[1] و قد وضع الشارع جملة من الوسائل و المعاملات التي تحقق ذلك، منها في المعاملات المالية: التجارة بأنواعها، المشاركات بأنواعها، و كلٌ له دوره في إنماء المجتمع و تحقيق غاياته.

و من هنا تبرز ضرورة قيام المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية بحل هذه المشكلة، و هنا كذلك يبرز دور الهندسة المالية الإسلامية و أهميتها في تحقيق هذه الغاية، لكن قبل ذلك سنحاول وضع حصر لأهم الأسباب التي أدت إلى الاعتماد على صيغ التمويل قصير الأجل على حساب الصيغ الأخرى:

ثانياً: أسباب اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل (خاصة صيغة المرابحة).

يمكن إرجاع أسباب اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل إلى العديد من الأسباب، نذكرها منها:

- إن العمل بصيغة المرابحة يمكِّن المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية من تحديد الربح الناتج عن التمويل مسبقاً، و هو ما لا يتوفر في بعض الصّيغ الأخرى إضافة إلى إمكانية توثيق هذا التمويل بالضمانات المختلفة.
- أن العمل بصيغة المضاربة و المشاركة و الاستثمار المباشر من طرف المصرف الإسلامي يمثل مخاطرة في مجال الاستثمار نظراً لعدم إمكانية تحديد الربح مسبقاً من جهة، و لكون هذه الصيغ أميل إلى التمويل طويل الأجل من جهة أخرى، مما جعل المصارف الإسلامية تقلِّل من استعمال هذه الصيغ، أو إلغائها تماماً في بعض الأحيان، و ذلك حتى لا تُعرِّض أموالها و أموال المودعين للخطر.
- اتخاذ سعر الفائدة السائد في السوق كمؤشر لتحديد الربح و تحديد الربح لا يأتي إلا في بعض الصيغ التي تميل إلى التمويل قصير الأجل كالمرابحة أو متوسط الأجل كالإيجار التمويلي، و هذا بدوره يعود إلى الأسباب التالية:

-ضعف العقيدة و الثقافة الإسلامية لدى الكثير من المتعاملين مع المصرف الإسلامي، فأصحاب الأموال يميلون نحو تفضيل عامل الضمان لأموالهم، دون الاستعداد للمشاركة في الربح والخسارة، ويحرصون على الحصول على عائد لا يقل عن فوائد المصارف التقليدية لمودعيها، مع رغبتهم في توافر إمكانية السحب من هذه الأموال بسهولة ويسر في أي وقت يريدونه أو في آجال قصيرة، متجاهلين الدور الاستثماري للمصارف الإسلامية.[2]

---

[1] سورة الأعراف، الآية 96.

[2] د.أشرف دوابة، " **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**"، مجلة المستثمرون، العدد 49، تاريخ: 14ماي 2006.

-ضغط السلطة النقدية المركزية (المصرف المركزي) في بعض البلدان على المصارف الإسلامية لجعل معدل الربح مقارباً لمعدل الفائدة السائد في السوق في حالة ارتفاع الأول عن الثاني حماية للمصـــارف التجارية.[1]

-بروز مـــدارس داخل المنظومة الفقهية للمصارف الإسلامية (هيئات الرقابة الشرعية) بعضها ينحاز إلى فكرة المرابحة و بعضها ينحـــاز إلى فكرة الاستثمار في مشروعـــات الإعمار و التنمية التي لها عـــائدها المالي و الاجتماعي الكبير.

-وجدت المصارف الإسلامية و تحت ضغط رغبة أصحاب الأموال في سحب أموالهم في أي وقت يشاؤون، ومن أجل منافسة البنوك التقليدية وجذب مودعيها نفسها مضطرة إلى العمل على صياغة أنظمة قبول أموال الاستثمار بها على نسق أنظمة الودائع الآجلة بالمصارف التقليدية، وذلك بإعطاء أصحاب الأموا ل الاستثمارية نفس الشروط والمميزات التي يوفرها المصرف التقليدي للمودع لديه وخاصة فيما يتعلق بالقدرة على السحب من وديعته في آجال قصيرة أو عند الطلب، ودون مراعاة لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل، وزاد من عمق المشكلة قصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني بهذه المصارف.[2]

-عـــدم وجود إمكانية تطبيق المصارف الإسلامية لتطبيق النظرية الحـــديثة التي تطبّقها المصـــارف التجارية و هي نظرية إدارة الخصوم.[3]

-عدم وجود سوق مالية إسلامية أمام المؤسسات و المصارف الإسلامية لتسييل الأصول الطويلة الأجل.[4]

و يمكنني في الأخير أن أضيف إلى كل ما سبق:

(http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=172&issue=24)

[1] و قد حدث في مصر أن تدخل البنك الدولي بطريق غير مباشر أي عن طريق المصرف المركزي للحد من منافسة المصارف الإسلامية للبنوك التجارية حين أوصى هذه الأخيرة برفع معدل الفائدة إلى مستوى الأرباح التي توزعها المصارف الإسلامية أو أكثر لجلب المودعين و إغرائهم بسحب أموالهم من هذه المصارف و إيداعها لدى المصارف التجارية، أنظر: سليمان ناصر، " **تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**"، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1998، ص198.

[2] د.أشرف دوابة، " **دور الأسواق المـــالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**"، مجلة المستثمرون، العدد 49، تاريخ: 14ماي 2006، مرجع سابق.

[3] للإشارة هناك مدرستـــان تحددان اتجاه المصـــارف في توظيف أموالها في الاستثمـــارات المختلفة: المدرسة الانجليزية **(نظرية القرض التجاري)** و المدرسة الألمانية **(نظرية إدارة الخصوم)**، و تفضل الأولى استثمار المصرف أمواله في القروض التجارية و القصيرة الأجل و غيرها من الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة و بدون خسارة، و بذلك تتفق أصول المصرف مع طبيعة التزاماته التي يتكون الجانب الأكبر منها من ودائع تحت الطلب. بينما ترى المدرسة الثانية أن الأفضل للمصرف القيام بالاستثمار الطويل الأجل اعتماداً على الودائع...(أنظر: أ.د زياد رمضان، د.محفوظ جودة، "**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**"، دار وائل، عمان، الأردن، 2000، ص 130.)

[4] و هذا بدوره يظهر مرة أخرى مدى أهمية السوق المالية الإسلامية، و هو ما يعني أن دور الهندسة المالية في إنشاء هذه السوق و إمدادها بالأدوات أمر حاسم لبقاء المؤسسات المالية الإسلامية و تطورها...

- أدى عدم وجود منهج واضح لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، خاصة إدارة مخاطر الأساليب القائمة على المشاركة في الأرباح و الخسائر إلى محاولة تجنبها قدر المستطاع، و الاعتماد على الصيغ القصيرة الأجل التي تعتبر عادة أقل مخاطرة.[1]
- أدى عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية [2] إلى انسحاب تلك المؤسسات من المعاملات المالية ذات المخاطر المرتفعة (مثل المضاربة والمشاركة)[3] و اعتمادها على صيغ التمويل المضمون والمنخفض المخاطر(مثل المرابحة).[4]
- نقص و أحياناً عدم وجود دراسات لتقييم وقياس وتسعير المخاطر في أدوات التمويل الإسلامية.[5] وهو متطلب سابق لإمكانية استعمال وتسويق تلك الأدوات لذلك كان استخدام سندات القراض أو صكوك المشاركة أو شهادات التأجير أو الأدوات الأخرى المبنية على المشاركة في المخاطر محدوداً وهامشياً.

ثالثاً: الهندسة المالية من أجل القضاء على مشكلة فائض السيولة أو الاعتماد على التمويل قصير الأجل بالمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية . من بين الاقتراحات و التي تعتبر هندسة مالية مستحدثة لعلاج مشكلة فائض السيولة ما يلي:[6]

- تدخُّل المصرف المركزي لحل مشكلة فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية.[1]

---

[1] علماً أن مجلس الخدمات المالية أطلق بداية من سنة 2005 مبادرة لوضع أسس لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، و قد أصدر في ديسمبر 2005، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، و هي خمسة عشر مبدأ، أنظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "**المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية** "، ديسمبر 2005.

[2] و حتى مؤسسات الأعمال الملتزمة بالمعاملات الإسلامية.

[3] كما هو معروف تعتبر هاتان الصيغتان من صيغ وأدوات التمويل الإسلامية مرتفعة المخاطر.

[4] و قد لجأت بعض المؤسسات المالية الإسلامية إلى استخدام بعض المشتقات المالية التقليدية للتحوط مثل العقود الآجلة والمستقبليات وللتحوط من التقلب في أسعار العملات على الرغم من المحاذير التي تثار حولها...

[5] علماً أنه في العادة تتم دراسة المخاطر المرتبطة بالأدوات التمويلية و كيفية قياسها حتى قبل تسويقها و من ثم استخدامها فعلاً...

[6] من بين استخدامات الهندسة المالية الإسلامية لحل مشكلة فائض السيولة التي أصبح يعاني منها النظام المالي و المصرفي الإسلامي هو تطوير أدوات مالية تمكن من حل هذه المشكلة(و ذلك باستخدام الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي)، أنظر بهذا الخصوص:

Osman Babikir Ahmed, "Islamic **Financial Instruments to manage short-term excess liquidity**", Research paper No41, Islamic development Bank, Jeddah, 2nd edition, 2001.

فقد اقترح فيه الباحث العديد من الأدوات التي تمكن من معالجة هذه المشكلة.

- التمويل المتبادل بين المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية.
- التعاون بين المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية لإنشاء المصارف الاستثمارية.

و هناك طرق أخرى غير مباشرة لعلاج المشكلة و تتمثل في استخدام الهندسة المالية الإسلامية في:

1. تطوير سوق مالية إسلامية و تدعيمها بالأدوات و الآليات التمويلية الشرعية المختلفة، و لا يخفى دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار الطويل الأجل بالمصارف بصفة عامة و الإسلامية منها بشكل خاص.[2]
2. إنشاء و تطوير سوق نقدية إسلامية و تدعيمها بالأدوات و الآليات التمويلية القصيرة الأجل التي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من التحكم في سيولتها الناتجة أصلاً عن الإفراط في استخدام أدوات التمويل قصيرة الأجل.[3]
3. استخدام رأس المال المخاطر، حيث يقترح بهذا الخصوص د.محمد عبده محمد مصطفى هندسة مالية تمثل في الحقيقة إستراتيجية للتعاون ما بين المؤسسات المالية الإسلامية من خلال رأس المال المخاطر(الذي هو في الأصل أحد مبتكرات الهندسة المالية كما رأينا في الفصل الأول).[4]

الفرع الثاني: استخدام الهندسة المالية الإسلامية لحل مشاكل تمويلية أخرى.

أولاً: الضرائب. بعض المصارف الإسلامية في استثماراتها خارج البلاد الإسلامية وجدت مشكلة كبيرة في التمويل بالبيع، حيث تفرض بعض البلاد غير الإسلامية ضرائب كبيرة على هذا النوع من التمويل، على حين إذا كان التمويل بالإقراض بالفائدة فليس عليه ضرائب، فيلجأ بعض المصارف إلى حيلة لتجنب هذه الضرائب غير المشروعة، وذلك بأن أنشأت شركات تملكها المصارف بالكامل، ثم تصنع فيها الأموال اللازمة للتمويل، يقوم المصرف مثلاً بشراء عقار نقداً أو ليبيعه بالتقسيط، وعند الشراء يقترض من شركته المبلغ اللازم للشراء، وعندما يبيع يعفى من الضرائب باعتباره مديناً مقترضاً.

---

[1] أنظر: سليمان ناصر، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير، "**تطوير صيغ التمويل قصير الأجل بالمصارف الإسلامية**"، سنة1998.

[2] و هذا أيضاً سبب دفعنا لتخصيص المطلب الموالي لدور الهندسة المالية في إنشاء و تطوير سوق مالية إسلامية.

[3] سنتناول دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد سوق نقدية إسلامية و تدعيمها بالأدوات و الآليات التمويلية في المطلب الثالث من هذا المبحث.

[4] د.محمد عبده محمد مصطفى، "**رأس المال المخاطر: إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية** "، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1613 و ما بعدها.

فهل هذه الحيلة مشروعة للتخلص من الضرائب التي تفرضها دول غير إسلامية؟ إن هذه الطريقة تعتبر فعلاً هندسة مالية ما دام أنها مكّنت المؤسسة المالية من تحقيق ما لم تكن قادرة على تحقيقه من قبل، لكن هل هي هندسة مالية إسلامية...يتطلب الأمر أن يكون غير مخالف لقواعد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: مشاركة المصارف التقليدية . مشكلة أخـــرى واجهت المصـــارف الإسلامية: فمثلاً، وجد مصرف إسلامي فرصة مناسبة للتمويل العقـــاري بمبلغ كبير، فوق السطح المسموح به، فلجأ إلى مصرف في تلك البلاد لمشاركته، ووافق المصرف التقليدي على المشاركة في التمويل من حيث المبدأ، غير أنه لا يستطيع أن يشترك بالمنهج الإسلامي، و إنما بالتمويل التقليدي، أم يقرض المصرف الإسلام بالربا. فكان المخرج أن ينشئ المصرف التقليدي شركة يسمح لها بالبيع والشراء، والمشاركة في العقارات، ثم يقرض المصرف التقليدي هذه الشركة المبلغ المطلوب للتمويل، وتقوم هي بمشاركة المصرف الإسلامي، وربما لم يكن على المصرف الإسلامي حرج في مثل هذه المشاركة.

رابعاً: مواجهة التحديات و تطوير الأسواق المالية باستخدام الهندسة المالية. و ذلك من خلال:

1. **إعادة هندسة العمليات المصرفية الإسلامية:** يشير أداء العديد من المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية إلى أهمية تطبيق ما يعرف بإعادة هندسة العمليات المصرفية، والتي تعني إعادة تصميم الهيكل التنظيمي للفروع بما يساعد على تبسيط العمليات المصرفية واختصار الإجراءات، وتصميم الخطوات الرقابية الأكثر فعالية وسهولة.ويرتبط بإعادة هندسة العمليات المصرفية ويتكامل معها تحديث وتطوير نظم العمل والمراجع العلمية والنماذج والمستندات والإجراءات التنفيذية والدورة المستندية والقواعد الرقابية لكافة الخدمات والمنتجات المصرفية، ولا سيما تلك المقدَّمة من خلال النظم الالكترونية.
2. **تصنيف و إدارة مخاطر الاستثمار من منظور الصيرفة الإسلامية:** و يتم ذلك من خلال التعرف على مفهوم التسويق الحديث وضرورة تفهم حاجيات العملاء وتلبيتها وحل مشاكلهم وهو مفهوم متطور للإدارة والتسويق، حيث يلعب مدير التسويق دوراً هاماً في هذا المجال، بحيث يصبح مستشاراً وصديقاً متفهماً لوضع السوق، مع أهمية حشد الجهود لتكثيف الحملات التسويقية والإعلامية لنشر المفاهيم الصحيحة لمفاهيم الصيرفة الإسلامية على الصعيد العالمي مع اهتمام المؤسسات المصرفية والمالية بتطوير النظم الداخلية وآليات التعامل داخلها مع الجهات المرتبطة لها، مع دراسة التسويق كعلم له قواعده وأساليبه ووسائل معالجته.
3. **تدعيم دور رأس المال المخاطر في تطوير سوق رأس المال الإسلامي:** المؤسســـات المـــالية و المصرفية الإسلامية لها خصائصها وطبيعتها الاستثمارية في توظيف الأموال من حيث أنها مؤسسات استثمار مشترك تحقق مصالح المستثمرين بها ومؤسسات مصرفية تحقق التنمية المستدامة ومؤسسات اجتماعية. ومن أهم إشكاليات هذه المؤسسات ضعف التكامل بين القنوات المصرفية وقنوات السوق المالية والتي تستلزم

تحديث القوانين وخلق أُطُر تشريعية وتنظيمية ملائمة ترعى حركة الأسواق المالية وتعالج اختلالاتها مع إكمال الهيكل المالي التشغيلي للأعمال المصرفية الإسلامية والاستثمار في الأسواق المالية التي تصدرها الشركات مع توفير التمويل الرأسمالي طويل الأجل وإنشاء صناديق الاستثمار المشترك وإدارة المحافظ المالية، وإنشاء مؤسسات وساطة مالية وزيادة الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالسوق المالية.

المطلب الثالث: صناعة الهندسة المالية لتطوير سوق مالية إسلامية.

الفرع الأول: السوق المالي و أهميته بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية.

أولاً: مفهوم السوق المالي، و أهميته. هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق.[1] أو هي: "مكان معلوم و محدد مسبقاً، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل: بيعاً و شراءً. و يتوفر فيها قدر مناسب من العلانية و الشفافية، بحيث تنعكس آثارها على جميع المتعاملين و على معاملاتهم، فتتحدد بناءً عليها الأسعار سواءً صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً.كما يتم خلالها رصد و متابعة المتغيرات و المستجـــدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة و يسر، و بالتالي يمكن قياس أثرها و معرفة اتجـــاهاتها، و تحليل هذه الاتجاهات، و التنبّؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل، ثم في النهاية يمكن إتمام حركات المعاملات بجوانبها: المـــالية، القـــانونية و الاقتصـــادية، من حيث تيسير إتمام عملية التبادل ما بين طرفي المبـــادلة: البائع و المشتري. و تيسير إتمام عملية نقل الملكية و التسجيل القانوني لعملية البيع أو للشيء المباع. و تيسير إتمام عملية نقل الحيازة و تحقيق الانتفاع في الأصل الذي تم بيعه". [2] ويمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي هما:

1. **السوق الأولي(سوق الإصدار)** : هو السوق الذي يتم فيه بيع إصدارات الأسهم والسندات الجديدة، حيث تقوم شركات قطاع الأعمال بطرح سندات أو بيع أسهم للحصول على موارد مالية لتمويل الاستثمار الثابت، وهنا تقوم المؤسسات المالية ولاسيما البنوك كمتعهد لطرح هذه الأوراق. أي هو السوق الذي تحصل منه الشركة على الموارد المالية لتمويل استثماراتها عندما تطرح أصولها المالية، ولذلك فهو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشترى الورقة المالية. فإذا قام الشخص الذي اشترى الورقة المالية ببيعها بعد ذلك في السوق الثانوي، فلن يوجد استثمار حقيقي، بل يوجد استثمار مالي لأن السوق الثانوي هو سوق الاستثمار المالي وليس الاستثمار الحقيقي.[3]

---

[1] د.عبد الغفار حنفي " **الاستثمار في الأوراق المالية** " الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 37.

[2] د.محسن أحمد الخضيري، " **كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة**"، دار إيتراك، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1996، ص 10.

[3] د. محمد أبو الفتوح علي الناقة، "**نظرية النقود والأسواق المالية**"، مكتبة ومطبعة الإشعار الفنية، الطبعة الأولى، 2000، ص 14.

2. **السوق الثانوي(سوق التداول)**: هي السوق التي يجري من خلالها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها من خلال السوق الأولية. و يطلق عليها أيضاً سوق التداول.[1]

تتميز السوق الثانوية بكبر الحجم عن السوق الأولية [2]، كما أن التداول فيها يتم دورياً و باستمرار.[3]

تحتوي السوق الثانوية على عدد أكبر من المتعاملين مقارنة بالسوق الأولية، ذلك لأن المتعاملين في السوق الثانوية يتمكنون من مضاعفة معاملاتهم أكثر من مرة واحدة خلال اليوم، بينما في السوق الأولية يتم التعامل مرة واحدة فقط عند بداية الطرح لأول مرة. و من أهم ميزات السوق الثانوية أنها أداة تتبع ورصد للمتغيرات والمستجدات التي تطرأ على الورقة المالية، ومن ثمّ فإن المتتبع لحركة التعامل يستطيع أن يكوِّن كمّا هائلا من البيانات والمعلومات المختلفة عن الورقة المالية المتداولة في السوق.[4]

ثانياً: أهمية السوق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي و الجزئي. تتضح أهمية السوق المالية بالنسبة للمؤسسات المالية عامة من خلال الدور الذي تلعبه الأسواق المالية على المستويين الجزئي و الكلي على حد سواء.

تؤدي بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي عدة وظائف، يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

1) إيجاد سوق مستمرة وحرة لبيع وشراء الأوراق المالية، بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء أو بيع الأوراق المالية، طلباً للفائدة المتولدة منها أو تغييراً لنوع الاستثمار ليتناسب مع رغبات المدخر، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسيير أصوله المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة، وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة.

2) إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار، حيث يتم تسجيل حركة الأسعار لجميع الصفقات وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق للمزايدة، حيث تتحدد فيها الأثمان من خلال قوة العرض والطلب، و يتم نشرها من قبل إدارة السوق ويعتمد عليها الأفراد والمشروعات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

3) تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشروعات، فالبورصة تحوِّل مدخرات الأفراد واستثماراتهم إلى الشركات والحكومات، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لتمكن مشاريع الأعمال أو الحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي تساعدها على التوسع عندما تريد ذلك.

---

[1] د.سمير عبد الحميد رضوان، "**المشتقات المـــالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها** "، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص29.

[2] و كلا السوقين هما جناحين للبورصة فبدونهما لا تستطيع العمل، وكلاهما مهم ولازم للآخر، ومكمّل له بشكل أساسي ورئيسي.

[3] بينما الطرح في السوق الأولية يتم لمرة واحدة بالنسبة للورقة المالية.

[4] د. محسن أحمد الخضيري " **كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة** " إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 1999، ص 40

4) تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات، وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات الاقتصاد الكلي، منها المصارف وبيوت التمويل والشركات والمؤسسات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها.

5) الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، ليكملا بعضهما بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي، وبلوغ الهدف المنشود الذي تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة.

6) جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقاً لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظِّمة للنشاط الاقتصادي.

7) إتاحة الفرصة للاستثمارات قصيرة الأجل،حيث أن المؤسسات المالية من شركات ومصارف ونحوها تقوم عادةً بتوظيف الأموال في مشاريع استثمارية لآجال طويلة أو متوسطة، ولكن هذا التوظيف لا يستغرق كل أموال المؤسسة بصورة مستمرة، فتبقى عندها فوائض مالية، ومن غير المعقول الاحتفاظ بها على هيئة نقدية صرفة، فتقوم باستثمارها عن طريق بورصة الأوراق المالية على هيئة أدوات مالية قابلة للتداول والسيولة، في الوقت الذي يرون فيه تحويلها إلى النقد السائل.[1]

8) التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي، حيث تعتبر البورصة الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم والانكماش

كما تؤدي البورصة عدة وظائف بالنسبة إلى الاقتصاد الجزئي، يمكن إجمالها فيما يلي:

- التعرف على المراكز المالية للشركات من خلال إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية.[2]
- تيسير تداول الأوراق المالية لتنشيط عمليتي الاستثمار و السيولة.
- بيع الحقوق و شرائها.
- توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تهيّئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار.
- التأمين ضد أخطار تقلبات الأسعار، بفضل التحوُّط أو التغطية...[3]
- إيجاد مجال للمضاربة، و هي لازمة لاستمرار عمل البورصة.

إن زيادة لجوء الاقتصاد الإسلامي إلى التمويل بالمشاركة يجعل من الضروري إيجاد تنظيم أكثر كفاءة لكل من الأسواق المالية الأولية و الثانوية لمساعدة المنشآت التجارية و المؤسسات المالية على الوصول إلى المال دون

---

[1] د. أحمد محيي الدين، "**عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية**"، بنك البركة الإسلامي، البحرين، 1986، ص148-150.

[2] د.كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالـــية إسلامية**"، مرجع سابق، ص 8.

[3] شعبان محمد إسلام البرواري، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ــ دراسة تحليلية نقدية**"، دار الفكر، دمشق، سوريا، ص48.

صعوبة، وتقديم السيولة للمستثمرين الذين لا يستطيعون الاحتفاظ بأسهم المشاركة التي اشتروها، أو لا يرغبون في ذلك. و من الصعب تطوير سوق أولية فعالة بدون تطوير سوق ثانوية في الوقت نفسه.[1]

الفرع الثاني: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية في ذلك.

أولاً: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية و دعمها بالأدوات الاستثمارية الشرعية[2]: إن وجود سوق مالية إسلامية تتمتع بكافة العناصر و الأدوات الاستثمارية التي يمكن تسييلها بشكل سريع يُعد ضرورة حيوية هامة في الحديث عن الآفاق المستقبلية للعمل المالي و المصرفي الإسلامي. حيث أن توافر أدوات استثمارية شرعية لاستثمار فوائض الأموال و سد الفجوات في السوق المالية الإسلامية قد أصبح ضرورة ملحة.

يكمن نجاح أي سوق من أسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة عالية وتوجيهها لتمويل مشروعات القطاع العام طويلة الأمـــد ومشروعات القطاع الخاص في مجالي الإنتاج والخدمات. ولهـــذا السبب تلعب أسواق المال النشطة دوراً مهماً في تقليل المخاطر وحفز النمو الاقتصادي. و لما كانت المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع ولوج سوق المال التقليدي وذلك لعدم انضباط ذلك السوق بالضوابط الشرعية، فإن وجود سوق مالي خاص بها يصبح في غاية الأهمية. والمحاولات القليلة نسبياً لإصدار صكوك (سندات) إسلامية، رغـــم نجاحها، فإنها واجهت معضلة غياب السوق الثانوية التي تسمح بتداول تلك الأوراق المـــالية.[3]

ومما يؤكّد أهمية الأسواق المالية ما انتهى إليه المشاركون من قرارات و توصيات في الندوة الأولى للسوق المالية المنعقد بالرباط سنة 1986 بين البنك الإسلامي للتنمية و مجمَع الفقه الإسلامي:

1. في ضوء ما هو مُقرر في الشريعة الإسلامية من الحثّ على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

---

[1] د. محمد عمر شابرا، "**نحو نظام نقدي عادل**"، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 1989، ص132.

[2] د. ماجدة أحمد شلبي، "**مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية**"، مرجع سابق، ص1890.

[3] د. بشير عمر محمد فضل الله، "**تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية و التحديات المستقبلية التي تجابه الصناعة المصرفية الإسلامية**"، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 11 ابريل 2006م، ص22.
(http://www.fiqhacademy.org.sa/fislamicg/10.doc)23/04/2006

2. إن الاهتمام بدراسة الأسواق المالية في عصرنا الحاضر والبحث في أحكامها يلبي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقه دينهم في المستجدات العصرية، ويتلاقى مع الجهود الأصلية لفقهاء الشريعة الإسلامية في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق.

3. بعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق المالية القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبين بوضوح أن هذه الأسواق – مع الحاجة إلى أصل فكرتها – هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقِّق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمده من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

4. إن أهمية الأسواق المالية لا تقتصر على السوق الأولية (سوق الإصدارات) بل تشمل الأسواق الثانوية أيضاً، لأنها تتيح للمستثمرين المتعاملين فيها أن يعاودوا دخول السوق الأولية، كما أن وجودها يشكل فرصة للحصول على السيولة وهو بدوره يشجع على الإقدام على توظيف المال في الأسواق الأولية ثقة بإمكان الخروج منها عند الحاجة.

5. إن أسس الاستثمار الإسلامي تقوم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ونظام المشاركة لا تنتج عنه مديونية، وإن المديونية العالمية التي تعاني منها الشعوب والأفراد هي نتيجة ما هو غالب في التعامل المالي والأسواق المالية من نظام الاقتراض الربوي للحصول على المال. وإن الحل البديل لمشكلة المديونية العالمية يقدمه الإسلام من خلال نظام المشاركة في تحمل المخاطر، وإلغاء فوائد الديون (الربا) لأن الالتزام بتحريم الفوائد يوجِّه المدخرات كلها إلى أوراق مالية تمثل حقوق ملكية مشتركة.[1]

ثانياً: مفهوم السوق المالية الإسلامية، و أهميتها. يُطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراده ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية، يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية. [2] ومن المعلوم أن تحقق المعنى الضيق يرتبط بتحقق المعنى

[1] مجمع الفقه الإسلامي، "**الندوة الأولى للأسواق المالية**"، 1989/10، (http://www.fiqhacademy.org.sa/ndwat/3.htm)

[2] د. كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005، ص6.

الواسع، فلن توجد أسواق أوراق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.. وهكذا يمكن القول أن السوق المالية تشتمل على المصرف المركزي والمصارف التجارية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي والمؤسسات المالية وبورصات الأوراق المالية وكافة المؤسسات التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون السوق المالية إسلامية فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والمصارف للضوابط الشرعية، و ترجع أهمية السوق المالية الإسلامية إلى أنها تمثل فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.[1]

إن سوق المال الإسلامية بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.[2]

إن عدد مؤسسات الأسهم المتخصصة، والمؤسسات التي تقوم بتقديم أسهم رأسمالية من خلال البورصة قليل جداً في الدول الإسلامية، وتوجه كثير من المؤسسات المالية في الدول الإسلامية جزءاً كبيراً من مواردها إلى الأسواق المالية في البلدان الصناعية... ونظراً لأهمية رأس المال في المدى الطويل لتحقيق النمو الاقتصادي فإن إنشاء مؤسسات توفر أسهما – رأسمالية- يُعتبر شرطاً أساسياً لنجاح التمويل الإسلامية.. إن على المؤسسات المالية الإسلامية أن تضع في اعتبارها التطورات التي حدثت في الأسواق المالية الدولية. ففي جميع أرجاء العالم يهجر آلاف المدخرين حسابات المصارف التقليدية والسندات الحكومية ذات العائد المنخفض، ونتيجة لذلك تشهد أسواق الأسهم معدلات مرتفعة من النمو.. إن التحدي الذي تُمثله هذه التطورات للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية يقتضي منها إعداد نفسها بسرعة للدخول في أسواق الأسهم التي يتزايد نشاطها وينمو بسرعة.[3]

---

[1] لمزيد من التفصيل حول السوق المالية الإسلامية و ضوابطها، و بعض خصائصها التقنية، راجع:

أ.د. جاسم علي سالم الشامسي، "**سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل و الواقع** "، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005.

[2] د. كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق، ص3.

[3] د. منور إقبال وآخرون، " **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي** "، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة الثانية، 2001، ص 44-45.

ثالثاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق المالي الإسلامي و تطوير أدواته. لقد تبين لنا مما سبق أنه لن توجد أسواق أوراق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها...و من هنا يمكننا تبيُّن مكانة الهندسة المالية[1] في إقامة السوق المالية الإسلامية و تطويرها، و ذلك من خلال الجوانب التالية:

1. تحتاج السوق المالية إلى تنوع في الأوراق المالية المتداولة. دور الهندسة المالية[2] هنا هو ابتكار الأدوات التي تسهِّل التعاملات من جهة كما تطور و تبتكر أوراق مالية تحقق الكفاءة الاقتصادية من جهة و تتوافق مع الشريعة الإسلامية.
2. تحتاج السوق المالية إلى مؤسسات مالية متطورة و دور الهندسة المالية الإسلامية سيكون هو ابتكار الطرق و العمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية القدرة التنافسية من جهة و من جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات في هذه الأسواق، سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر...
3. تطوير مؤشر إسلامي (أنظر منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية).

رابعاً: محددات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية. لا بد من الإشارة إلى أنه لا يمكننا اعتبار الأداة أو الآلية التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية إسلامية إلاَّ في حال توفر ثلاثة شروط هي:[3]

1. الالتزام بشرط المشاركة في الربح و الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل و ذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة و الشركات. و هذا الشرط يعتبر ضرورياً لكنه غير كافٍ، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل، و لكنه لا يكفي في حد ذاته لكي تصبح الورقة أو الأداة المالية المبتكرة إسلامية فعلاً في مجال التطبيق.
2. أن لا يعاد دفق الموارد المعبَّأة عن طريق الأوراق و الأدوات المالية(التي أُصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة) إلى مؤسسات لا تعمل وفق الشريعة الإسلامية، أو شركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها. كما لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق و الأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدَّماً على سبيل التأكيد مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد و إن سميت أرباحاً.

---

[1] و كذلك مكانة و أهمية المؤسسات المالية..

[2] أي الهندسة المالية الإسلامية.

[3] د.عبد الرحمان يسري أحمد، "**قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص426 (بتصرف)

3. ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

خامساً: وظائف السوق المالية الإسلامية. يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تؤدي الوظائف التالية:[1]

1. تدعيم الاستثمار طويل الأجل عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال.[2]
2. من خلال سوق الإصدار تسعى السوق المالية الإسلامية إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام، والمتمثلة في: شهادات الاستثمار القابلة للتداول، وثائق صناديق الاستثمار، أسهم شركات التأجير التمويلي، أسهم شركات رأس المال المخاطر.
3. من خلال سوق التداول تسعى السوق الإسلامية إلى:
   - تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار.
   - الاستثمار المالي من خلال:
     - إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة
     - إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية
4. تنويع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.
5. تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية و بالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية[3]، مما يمكنها من استثمار أموالها استثماراً طويل الأجل، وبما يساهم في تحقيق أهدافها لتنموية، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان.[1]

---

[1] نتناول الوظائف التي تقوم بها السوق المالية الإسلامية و التي تخدم الصناعة المالية الإسلامية ككل و بشكل أخص المؤسسات المالية الإسلامية لأنها هي موضوع بحثنا دون التطرق إلى الوظائف الأخرى مثل:

- زيادة الادخار الحقيقي وتعبئة المدخرات في المجتمع من خلال نشر الوعي الادخاري الإسلامي.
- استقطاب الأموال المكتنزة لأسباب شرعية، والتوفيق بين الربحية والسيولة والأمان.
- وتعبئة المدخرات طويلة الأجل.
- المساهمة في تدعيم وزيادة حجم الاستثمار القومي عن طريق ترشيد استخدام الموارد التمويلية، وتوجيهها للمجالات والمشروعات الاستثمارية الأكثر فائدة للمجتمع.
- المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخول عن طريق الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، والاهتمام بالصناعات الصغيرة، وربط الزكاة..

[2] و هذه ستسهم في حل مشكلة الاعتماد على صيغ التمويل القصير الأجل.

[3] المعتمدة كما اشرنا على التمويل القصير الأجل...

6. الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وبُعدِها عن المخالفات الشرعية أو الشبهات...[2]

مع الإشارة أخيراً إلى أن السوق المالية الإسلامية بما يمكن أن تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية ستبقى دوماً بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها.. و هذا يعني ضمنياً أن يبقى الدور الأساسي للهندسة المالية الإسلامية والذي يمكن أن يسهم في ضمان فعالية الأسواق المالية الإسلامية و منافستها للأسواق المالية في الدول المتطورة.

المطلب الرابع: الهندسة المالية لتطوير السوق النقدية الإسلامية

الفرع الأول:مفهوم السوق النقدية الإسلامية، أهميتها.

أولاً: ماهية السوق النقدية الإسلامية . يعرِّف البعض السوق النقدية على أنها: "السوق التي تتعامل في أدوات الدين قصيرة الأجل". [3] كما يمكن تعريفها على أنها:"الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة و المصارف التجارية، و كذا من خلال الخزانة العامة و ذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة".[4]

يمكن إعطاء تعريف شامل للسوق النقدية: "سوق النقد هي السوق التي تتعامل في القروض قصيرة الأجل، و السلعة التي يتم التعامل عليها في هذه السوق هي الائتمان، و أما المشترون فهم وسطاء الأوراق التجارية، و بيوت القبول و الخصم، و أما البائعون فهم البنوك".

تتكون أي سوق من بائع و مشتري، و سلعة محل التعامل، و من هنا تتكون السوق النقدية من:

- البائع: البنوك.
- المشتري: وسطاء الأوراق التجارية، بيوت القبول و الخصم...
- السلعة محل التعامل: الائتمان (الأوراق المالية قصيرة الأجل[5]).

انطلاقاً من تعريف السوق النقدي، يمكننا تعريف السوق النقدية الإسلامية على أنها: "السوق التي تتعامل في

---

[1] د.أشرف دوابة، " **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**"، مجلة المستثمرون، العدد 49، تاريخ: 14ماي 2006.

(http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=172&issue=24)

[2] د. كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، مرجع سابق، ص31.

[3] Don.M.Chance، « **Options and Futures** », edition2, The Dryden Press Harcourt Brace College publishers, P2.

[4] د. منير إبراهيم هندي، "**أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الاستثمار** "، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، ص6-7.

[5] و المقصود بالأوراق المالية قصيرة الأجل تلك التي تستحق في خلال فترة لا تزيد عن سنة كأذون الخزانة و الأوراق التجارية و شهادات الإيداع... و تعتبر هذه الأدوات أقرب إلى الاحتياطات النقدية.

أدوات التمويل الإسلامية قصيرة الأجل".

ثانياً: أهمية السوق النقدية الإسلامية:[1] تتمثل أهمية سوق النقد للمؤسسات المالية في أنه يُعتبر أحد المعابر الأساسية للحصول على التمويل قصير الأجل لسد احتياجات المؤسسات المالية من السيولة، بجانب أن السوق يتميز بالسيولة العالية للأدوات المالية المتداولة فيه وذلك لاعتبارات قصر آجال الأوراق المتداولة، إضافة إلى زيادة عدد المتعاملين فيه من الأفراد والمؤسسات وبالتالي انخفاض المخاطر السوقية لهذه الأدوات. هذه المزايا وغيرها تمكن المؤسسات من الاحتفاظ بتوليفة مناسبة من الموجودات تساعدها على تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد والاستخدامات بالنسبة للمؤسسات. بالإضافة إلى أن وجود سوق النقد يساعد المؤسسات في الموازنة باستمرار بين اعتبارات الربحية والسيولة للمؤسسات وبصورة تحقق أهدافها.

وفيما يتعلق بمدى استفادة المؤسسات المالية الإسلامية من المزايا التي يتيحها سوق النقد فإنه يجب أولا التأكيد على أن الفلسفة التي تقوم عليها الأدوات المتداولة في سوق النقد تمثل قيداً على المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أن كل المعاملات المالية المستندة على الفائدة محرمة شرعاً. وبالتالي لا بد من تطوير أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل لا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية.[2]

الفرع الثاني: دور الهندسة المالية في تطوير السوق النقدية الإسلامية و أدواتها.

أولاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق النقدية الإسلامية. تظهر أهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى أن معظم الأدوات المستخدمة في الأسواق النقدية تمثل كما أشرنا سابقاً قيداً على المؤسسات المالية الإسلامية بسبب استنادها على الفائدة المحرمة شرعاً، و هو ما يستدعي ضرورة تطوير أدوات مالية تُمكِّن المؤسسات المالية الإسلامية من الاستفادة من المزايا التي تتيحها الأسواق النقدية خلال مرحلة أولى و من ثم إيجاد سوق نقدية إسلامية في مرحلة تالية. ولكل هذه الأسباب وغيرها، فقد طوَّر الفقهاء الماليون[3] بالمؤسسات الإسلامية فكرة الصكوك و التي أشرنا إليها سابقاً كبدائل عملية بديلاً للسندات القائمة علي الفائدة.

و يمكن باستخدام الهندسة المالية الإسلامية تطوير أو ابتكار أدوات و عمليات تمويلية تكون بديلة لتلك التي يتم استخدامها أو تداولها في الأسواق النقدية التقليدية و يبقى الأساس الذي تعتمد عليه الهندسة المالية (أي عملية التطوير و الابتكار) هو تقيُّدها بالأسس التي أشرنا إليها فيما سبق.

ثانياً: منتجات صناعة الهندسة المالية الممكن استخدامها في السوق النقدية الإسلامية.

---

[1] و المقصود هنا هو أهمية السوق النقدية الإسلامية بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، لأنها موضوع بحثنا هذا...

[2] د.فتح الرحمن علي محمد صالح، "**أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية**"، مرجع سابق.

[3] أو ما يمكن أن نسميهم المهندسون الماليون بالمؤسسات المالية الإسلامية.

بداية لا بد من الإشارة إلى أنه يجب أن تتوفر في الأدوات التي يتم تداولها في السوق النقدية الإسلامية نفس الشروط التي أشرنا إليها في الفرع الثاني من المطلب الثالث الخاص بم حدّدات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية.

يمكننا عرض بعض الأدوات و العمليـــات (منتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي) الممكن استخدامها في السوق النقدية الإسلامية، حيث يمكنني تقسيمها إلى قسمين:

أ – الأدوات المالية:

- صكوك المقارضة(المضاربة)
- صكوك المرابحة
- صكوك المشاركة
- صكوك الاستصناع
- صكوك الصناديق الاستثمارية: وهي تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.[1]

ب – العمليات المالية:

- عمليات التوريق للأصول: يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية الاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

جدول (I-3)متطلبات قيام سوق مالية و نقدية إسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية:

	المتطلب	دور الهندسة المالية الإسلامية في تحقيقه
I –	توافر عدد كبير من المؤسسات المالية و المصرفية، بما يضمن توفير حد أدنى من العمق و الاتساع لعمل النظام بكفاءة.[2]	ضمان بقاء المؤسســـات المالية الإسلامية (و زيادة عددها) من خلال إدارة المخـــاطر و التحوّط، و القدرة على المنافسة.
2 –	توافر تشكيلية واسعة من الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية، والتي يمكن أن تقدمها و تتداولها	إيجاد، ابتكار و تطوير أدوات و عمليات تمويلية تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من الاستفادة من الخدمات التي

[1] د.فتح الرحمان علي محمد صالح، "**أدوات ســـوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية**"، مرجع سابق.

[2] و هو الأمر الذي لا يتوافر في كل الدول التي نشأت فيها مؤسسات مصرفية إسلامية، إلى الحد الذي يقتصر فيه الأمر على مجرد وجود مؤسسة وحيدة فقط تعمل وفقا للشريعة الإسلامية.

	المؤسســـات المصرفية الإسلامية فيما بينها في الداخـــل أو الخارج، أو فيما بينها وبين البنوك التقليدية، وفيما بينها وبين البنوك المركزية. ويعد توافر هذه الخدمـــات و المنتجات شرطاً جوهرياً لتمكين هذه المؤسسات من التجاوب مع التطور المذهل في المنتجات المصرفية على المستوى العالمي، و من الاستجابة لحاجات عملائها من الملتزمين المتمسكين بالتعامل مع مؤسسات مصرفية إسلامية، ومن الوقوف على قدم المساواة مع المؤسسات المصرفية التقليدية.	توفرها السوق النقدية أو السوق المالية. إيجاد أدوات مالية تمكن من التعامل مع المصرف المركزي إيجاد و تطوير أدوات أو عمليات تمويلية تمكن من التعامل مع البنوك التقليدية[1]، كل ما سبق مع ضرورة عدم الإخلال بالقواعد الشرعية...[2]
3 -	وجود سوق إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك، بمعنى وجود سوق كفء و فعال يربط بين المؤسسات المصرفية الإسلامية من ناحية، ويتم فيه تداول الأدوات و المنتجات المصرفية الإسلامية لتغطية احتياجات هذه المؤسسات، في حالة العجز أو في حالة الفائض من ناحية أخرى.	إيجاد أو ابتكار و تطوير أدوات و منتجات مصرفية إسلامية قابلة للتداول و لتغطية احتياجات المتدخلين في هذه السوق، في حالة العجز أو في حالة الفائض...

المصدر: من إعداد الطالب

خلاصة:

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الإسلامي الحنيف. تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص عن الهندسة المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان

[1] الاستفادة من تقنية التمويل المجمع و هو التمويل المشترك ما بين المصارف التقليدية و الإسلامية.

[2] يمكن مثلا النظر بهذا الخصوص إلى رأس المال المخاطر كأداة تمويلية يمكن الاستفادة منها كإستراتيجية مقترحة للتعاون ما بين المصارف الإسلامية.

من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الانهيارات في البورصات و إفلاس الشركات... بسبب عدم تقيدها بأي قيود. و تُستخدم لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية و لإدارة السيولة، و تمكِّن من ابتكار و تطوير أدوات و آليات تمويلية انطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي. و قد تبيَّن لنا من خلال هذا الفصل أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية تتنوع بشكل كبير، لتشمل كل الأدوات و العمليات التمويلية التي تتوافق و موجهات الشرع الحنيف.

كما توضح لنا في الأخير، و بشكل لا يحتمل اللبس، أن التحدي الأكبر أمام المؤسسات المالية الإسلامية في الوقت الراهن هو بالإضافة إلى المحافظة على المكاسب المحققة خلال مسيرتها هو المسؤولية عن بقاء النظام المالي الإسلامي ككل من خلال استيعاب المنتجات الحديثة في الصناعة المالية و لا يتحقق لها ذلك إلا من خلال الأخذ بالهندسة المالية الإسلامية، و لعل هذا بدوره يجعلنا نتساءل: هل هذا فعلاً ما تقوم به المؤسسات المالية الإسلامية؟ إن الإجابة عن هذا التساؤل تدفعنا إلى دراسة تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و هذا ما سنتطرق إليه في الفصل الرابع.

الفصل الرابع: تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد:

تطرقنا في الفصل الأول لمفهوم الهندسة المالية، و أسسها و حدودها و آثارها، وأدواتها و منتجاتها، و تبين لنا أن المؤسسات المالية و بشكل خاص المصارف كان لها الفضل الكبير في ظهور هذا المفهوم أولاً، ثم انتشاره ثانياً، و تطوره أخيراً، لهذا تناولنا في الفصل الثاني المؤسسات المالية و أنواعها و أهدافها...، و لأن موضوعنا خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية، فقد تناولناها بالتفصيل، بداية من تعريفها، تصنيفها، أهدافها و انتهاء بواقعها و تحدياتها، و رأينا أن التحديات التي تواجهها كثيرة، و تتطلب منها مجموعة من الاستراتيجيات، كان من أهمها ضرورة الأخذ بالهندسة المالية، لكن نظراً لطبيعتها الإسلامية كان لا بد أن تكون لها هندستها المالية الخاصة بها، أي هندسة مالية متوافقة و الشرع الإسلامي (أو باختصار هندسة مالية إسلامية). هذا المفهوم الأخير كان موضوع الفصل الثالث، فتناولنا فيه تاريخ الهندسة المالية الإسلامية، و أسسها، ومنتجاتها، و دورها في تحقيق الكثير من أهداف المؤسسات المالية الإســـلامية، بالإضافة إلى دورها في إنشاء و تطويـــر السوقين النقدية و المالـــية الإســـلامية و إمدادهما بالأدوات المالية الشرعية...

إن السرد السابق كله نظري، لكن يبقى لنا أن نتناول بعض الحالات العملية للهندسة المالية الإسلامية، أي صناعة الهندسة المالية، و ذلك للتعرف على واقعها العملي...و هو موضوع فصلنا الرابع.

قبل تناولنا بالدراسة و التحليل لتجارب بعض الدول الإسلامية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، نرى أنه لا بد من الإشارة إلى مبررات اختيار نماذج ماليزيا، السودان و الجزائر.

مبررات اختيار نماذج ماليزيا، السودان و الجزائر:

- **التنوع في الأنظمة المالية،** ففي الفصل الثاني و من خلال تناول تصنيفات المؤسسات المالية الإسلامية وجدنا أنها تنقسم إلى ثلاثة مجموعات: **المجموعة الأولى:** وتضم معظم هذه المؤسسات، وهي تلك التي نشأت في بلاد إسلامية تسود فيها النظم المصرفية التقليدية، لكن يتم إعفاء هذه المؤسسات الإسلامية بمقتضى قوانين خاصة عن قواعد النظام المصرفي السائد وقوانينه، و في حالتنا هذه وقع اختيارنا على النموذج الماليزي.[1] **المجموعة الثانية:** وتضم المؤسسات التي توجد في بلاد إسلامية قامت بتغيير نظامها المصرفي كلياً إلى النظام الإسلامي، و هي في الواقع: باكستان وإيران

[1] و هو نموذج يمكن أن يمثل كذلك الإمارات العربية المتحدة، الكويت، تركيا، لبنان، اليمن...

والسودان[1]، و قد اخترنا منها السودان. **المجموعة الثالثة:** وتضم مجموعة المؤسسات المالية التي سمح لها بممارسة أنشطة الصيرفة الإسلامية دون أي إعفاء من القوانين المصرفية السائدة، و تشمل كثيراً من الدول، اخترنـــا منها الجزائـــر.[2]

- **التنوع الجغرافي،** فالدول الإســـلامية كما هو معلوم تنـــتشر عبر القـــارتين الإفريقية و الآسيوية، لهذا اخترنا دولة من آسيـــا (ماليزيـــا) و أخرى من إفريقيـــا (الســـودان و الجزائر).

- **قوة القطاع المالي الإسلامي،** فتم اختيـــار دولة بها قطـــاع مـــالي إسلامي متطور جداً و مزدهر و هي ماليزيـــا، و التي تعتبر مركزاً مهما للمالية الإسلامية، و دولة أداء القطاع المالي الإسلامي بها متوسط و هي السودان، و أخيراً دول حيث العمل المالي الإسلامي بها محدود، و هي حالة الجزائر.

هذا التنوع يؤدي إلى تطبيقات متنوعة وليس تطبيقاً واحداً للمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية و المصرفية، وهذا التنوع يثري تجربة البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية ويفتح أمامها العديد من الصيغ والأساليب، بحيث نكون من خلال عرض هذه التجارب قد تناولنا تجارب متنوعة تختلف في أنظمتها وطرق تعاملها، وعرضنا ـــ في الوقت ذاته ـــ الكثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بحيث نتجنب تكرار نفس المنتجات (مثل لو عرضنا تجربة ماليزيا و البحرين، حيث تتشابه بهما الكثير من المنتجات...)

كما إن المعايير المشار إليها قد تجعلنا نخرج ببعض النتائج حول أثر أي معيار من تلك المعايير على صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بمعنى آخر، هل يعني وجود نظام مالي إسلامي كلية يعني بالضرورة وجود

---

[1] لا بد من الإشارة هنا إلى أنه ابتداء من سنة 2006 لم يعد النظام المصرفي السوداني (عملياً) إسلامياً بالكامل، و ذلك بعد توقيع اتفاقية السلام بين الحكومة المركزية و حكومة الجنوب، حيث ينص الدستور الجديد على أن يكون النظام المصرفي إسلامياً في الشمال، تقليدياً في الجنوب، أي أصبح النظام المصرفي نظاماً مزدوجاً. لكن عموماً، فإن دراستنا شملت المرحلة التي كان فيها النظام المالي والمصرفي السوداني إسلامياً بالكامل، و بالتالي يبقى اختيار النماذج الثلاثة مبرر، هذا مع ملاحظة أن النظام المصرفي السوداني بشكله الحالي ذو طبيعة خاصة، فهو و إن كان يبدو نظاماً مزدوجاً (تقليدي-إسلامي) إلا أن خصوصيته تتمثل في أن السلطة النقدية (البنك المركزي السوداني) تعمل –فرضاً– وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، لكنها أصبحت ملزمة طبقاً لاتفاقية السلام بالتعامل مع البنوك التقليدية في الجنوب...

و هنا تطرح العديد من التساؤلات؟ منها: كيف سيعمل البنك المركزي السوداني؟

إلى الآن لا تعطي التجربة السودانية بهذا الخصوص أية إشارات يمكن من خلالها الإجابة عن هذا التساؤل...

لمزيد من الاطلاع بخصوص النظام المالي و المصرفي السوداني الجديد و تحدياته، أنظر:

مجلة المال و الأعمال، العدد الخامس، جانفي 2006، و العدد السادس،فيفري 2006، بنك فيصل الإسلامي السوداني.

[2] مع الإشارة إلى أن المؤسسات المالية الإسلامية بالجزائر(و هي بنك وحيد هو بنك البركة الجزائري) كانت ضمن المجموعة الأولى قبل صدور الأمر 11-03 سنة 2003، حيث لم تعد بعد صدوره تستثنى من القوانين التي تخضع لها المؤسسات التقليدية الأخرى، في حين كان قانون النقد و القرض 10-90 الصادر سنة 1990 يمنحها بعض الإعفاءات...

صناعة مالية إسلامية ناجحة و متطورة، أم أنه يمكن لصناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ناجحة في ظل نظام مالي و مصرف مزدوج، أو حتى يعمل كلية وفق النمط التقليدي؟...

لن يكون هدفنا هو الإجابة على هذه التساؤلات، و لكن سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى تجارب الدول المشار إليها سابقاً، و سنعتمد من خلال المباحث الثلاثة نفس منهجية العرض، بحيث نتناول في المطلب تطور النظام المالي للدولة محل الدراسة (بما فيه النظام المصرفي و النظام المالي غير المصرفي، و أخيراً السوق المالية (سوق الأوراق المالية و السوق النقدية))، و في المطلب الثاني نعرض لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و أخيراً نحاول تقييم كل تجربة من خلال المطلب الثالث.

المبحث الأول: تجربة السودان

إن التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية و بشكل أعم التجربة السودانية في مجال الصناعة المالية و المصرفية و التي سنتناولها من خلال هذا المبحث تعتبر تجربة خاصة و السبب الأساسي لذلك يرجع إلى أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق الشريعة الإسلامية...و هو ما يجعل من الضرورة أن يكون أي منتج للهندسة المالية منتجاً متوافقاً مع الشريعة الإسلامية، أي أن صناعة الهندسة المالية في السودان هي بكاملها هندسة مالية إسلامية.

و نتطرق فيما يلي لتطور النظام المالي و المصرفي السوداني و نعرض لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في السودان.

المطلب الأول: النظام المالي (المؤسسات المالية) في السودان وتطورها.

يشمل القطاع المالي في السودان الجهاز المصرفي و المؤسسات المالية غير المصرفية و سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الفرع الأول: القطاع المصرفي.[1] مر النظام المصرفي السوداني بأربعة مراحل مختلفة هي:

أولاً: مرحلة الإنشاء. يرجع قيام القطاع المصرفي السوداني إلى أوائل القرن الماضي عندما قامت بعض المصارف العالمية بفتح فروع لها كما يحدث في معظم دول العالم حيث أنشئ فرع بنك الأهلي المصري 1903م الذي كان يقوم ضمن مهامه بدور البنك المركزي أسوة بما يجري في مصر تلاه فرع باركليز بنك عام 1913م بالإضافة إلى فروع لبنوك أجنبية أخرى كبنك مصر – البنك الأثيوبي والقرض الليوني والعثماني. ومع بداية الاستقلال السياسي أنشئ أول بنك تنموي هو البنك الزراعي السوداني عام 1957م وتلاه إنشاء البنك

[1] الدليل الالكتروني للقانون العربي، "**كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)**"، ص4-8. 2006/08/01 http://www.arablawinfo.com/Researches_AR/32.doc

المركزي بنك السودان 1959م وصاحب هذه الفترة إنشاء البنك التجاري السوداني ثم بنكين تنمويين آخرين هما البنك الصناعي 1961م والعقاري 1967م وذلك للقيام بالدور التنموي بالبلاد.

ثانياً مرحلة التأميم. شهدت المرحلة ما بين 1970 - 1974 عمليات التأميم وعمليات الدمج شأنها شأن القطاع المصرفي في العديد من البلدان العربية وقد حدث الدمج لأسباب وأهداف متباينة ولما لهذا القطاع من ارث تاريخي ترك بصماته في تطور العمليات المصرفية التقليدية مستمدة من تجارب بلدان هذه الفروع حيث بدأ كما ذكرنا بفروع أجنبية من دول مختلفة أوربية – عربية – آسيوية واختلفت الأنظمة المحاسبية والهياكل التنظيمية مما كان له الأثر الواضح في هياكل وأنظمة هذه المصارف مما خلق بدوره مشاكل عدة انعكست على أداء هذه المصارف وبعد عمليات الدمج أصبحت البنوك خمسة بنوك تجارية من عدد سبعة بنوك بالإضافة إلى البنوك المتخصصة وبنك الادخار الذي أنشئ عام 1973م بعد صدور قانون تنظيم البنوك والادخار وزوال عمله في عام 1974م.

ثالثاً: مرحلة الانفتاح . في عام 1976م انتهجت الدولة سياسة انفتاحية وتبنت فكرة دعوة العالم في استثمار برنامج السودان سلة غذاء العالم وتميزت هذه الفترة بالاستقرار السياسي وتمثل في المساح لعدد من المصارف الأجنبية أن تزاول نشاطها في السودان منها بنك أبو ظبي الوطني بنك الاعتماد والتجارة الدولي سيتي بنك- بنك الشرق الأوسط بنك عمان المحدود حبيب بنك بالإضافة إلى قيام مصارف مشتركة بين القطاع الخاص السوداني والقطاع الخاص الأجنبي فكان تأسيس البنك السوداني الفرنسي والبنك الأهلي السوداني البنك الوطني للتنمية الشعبية بنك النيل الأزرق وكذلك تم تأسيس مصارف تزاول نشاطها وفق الشريعة الإسلامية مثل بنك فيصل الإسلامي الذي بدأ نشاطه في عام 1977م ثم تلاه التضامن الإسلامي وبنك التنمية التعاوني الإسلامي وبنك البركة السوداني وقد قام البنك المركزي بنك السودان بإدارة قطاع مصرفي مزدوج بين إسلامي وتقليدي.[1]

رابعاً: مرحلة أسلمة النظام المصرفي.[2] وفي عام 1984م كانت أولى إجراءات أسلمة القطاع المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي، وفي عام 1991-1992م بدأت خطوات تعميق الأسلمة كما شهدت هذه الفترة بعض التطورات الاقتصادية الهامة تمثلت في الآتي:

-البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي 1990-1993م.

-قانون تنظيم العمل المصرفي.

---

[1] و قد تم الرجوع إلى نفس النموذج بعد اتفاقية السلام مع حكومة الجنوب، كما تم الإشارة إليه سابقاً.

[2] أنظر: أ.صلاح الدين شيخ خضر و آخرون، " **إمكانية جذب المزيد من المدخرات إلى الجهاز المصرفي السودان** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الإصدار 01، أكتوبر 2003،ص18.

-تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

-برامج توفيق الأوضاع والسياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي.

-تحرير التعامل بالنقد الأجنبي 1992م.

-إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية عام 1994م.

و عمل القطاع المصرفي السوداني إلى غاية نهاية سنة 2006 بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.

الجدول (4-1): الميزانية الموحدة للمصارف السودانية:

	2004	2005	التغير	النسبة(%)
الأصول(بمليار دينار سوداني)				
نقد محلي	14.791	22.107	7.316	49.46
أرصدة لدى بنك السودان المركزي	103.642	148.004	44.362	42.80
مصارف أخرى	12.867	16.661	3.794	29.49
المراسلون بالخارج	141.189	175.687	34.498	24.23
إجمالي التمويل	436.391	700.018	263.627	60.41
حسابات أخرى	334.626	467.833	133.207	39.81
مجموع الأصول	1.043.506	1.530.310	486.804	46.65
الخصوم(بمليار دينار سوداني)				
ودائع	646.649	977.595	330.946	51.18
الجمهور	569.107	801.659	232.552	40.86
المؤسسات العامة	59.991	120.992	61.001	101.68
المصارف	33.580	40.359	6.779	20.19
بنك السودان المركزي	10.646	6.654	(3.992)	(37.50)
مصارف أخرى	4.807	6.028	1.221	25.40
مراسلون بالخارج	18.127	27.677	9.550	52.68
رأس المال و الاحتياطات	143.711	183.862	40.151	27.94
الحسابات الأخرى	219.566	328.494	108.928	49.61
مجموع الخصوم	1.043.506	1.530.310	486.804	46.65

المصدر: بنك السودان المركزي، ديسمبر2006..

الجدول (4-2): تدفق التمويل المصرفي في السودان حسب الصيغ:

الصيغة	2004	الوزن النسبي(%)	2005	الوزن النسبي(%)	التغير(%)
المرابحة	165.298	38.52	301.03	43.29	82.10
المشاركة	137.239	31.99	214.330	30.82	56.17
المضاربة	24.625	5.74	29.233	4.20	18.71
السلم	12.653	2.95	14.516	2.09	14.72
أخرى[1]	89.256	20.80	136.286	19.60	52.69
إجمالي التمويل	429.071	100	695.368	100	62.06

المصدر: بنك السودان المركزي(www.bankofsudan.org

الفرع الثاني: تطور القطاع المالي غير المصرفي. يشمل القطاع المالي غير المصرفي في السودان مجموع المؤسسات المالية و التي يمثل فيها قطاع التأمين جزءاً مهماً، لهذا سنتناوله منفرداً، هذا بالإضافة إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية.

أولاً: قطاع التأمين. بدأت صناعة التأمين بشكل توكيلات وفروع لشركات أجنبية بريطانية و أمريكية وسويسرية وهندية ومصرية ولبنانية وايطالية و لم يكن هناك قانون لتنظيم أعمال تلك التوكيلات والفروع حتى عام 1960م، وتمثلت أهم الشركات التي كان لها توكيلات حوالي 22 شركة وقد كانت معظم العمالة بهذه الوكالات أجنبية مما أدى إلى الحد من وجود عمالة وطنية مؤهلة فنياً و إدارياً في مجال التأمين مما انعكس سلباً على تأهيل الكوادر المدربة عملياً بالإضافة إلى بعض الممارسات التي كانت لها آثار سالبة على الاقتصاد الوطني منها قيام هذه الوكالات بتحويل أقساطها إلى خارج البلاد مما كان له الأثر على ميزان المدفوعات.[2] وفي عام 1952م تم إنشاء أول شركة تأمين وطنية – ثم بعد عام 1960م تم إنشاء ثلاث أخريات كما تم إنشاء شركتين برأس مال مشترك ولكن هذه الشركات اتصفت بضعف رأس المال وقلة الكوادر المؤهلة واستمر عمل التوكيلات حتى عام 1970م حيث تم تعديل قانون الرقابة على المؤمنين وإيقاف الشركات الأجنبية وتصفية رأس المال الأجنبي وفي عام 1979م تم إنشاء أول شركة تأمين سودانية إسلامية وهي شركة التأمين الإسلامية ثم شركة البركة للتأمين وهما تعملان وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية و قد بلغ عدد شركات التأمين سبع عشرة شركة نهاية 2005، كما تم إنشاء شركة وطنية لإعادة التأمين مما قلل من حجم عمليات إعادة التأمين التي كان يعمل تأمينها خارجياً وكلها تعمل حسب الصيغ الإسلامية.

[1] تشمل الإجارة و المقاولة.

[2] الدليل الالكتروني للقانون العربي، "**كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)**، مرجع سابق، ص10.

ثانياً: المؤسسات المالية. تشمل شركات الصرافة، و هي شركات متخصصة، تعتبر ضمن المؤسسات المالية غير المصرفية لأنها تقدم جزءاً من العمل المصرفي، و قد أنشئت بموجب لائحة تنظيم الصرافة الصادرة في سبتمبر 1995، و تعمل في مجال التعامل الآني في النقد الأجنبي بيعاً و شراءً و مجـــال التحويلات الخارجية،[1] و وصل عددها سنة 2005 إلى 15 شركة.

شركة السودان للخدمات المالية، المحدودة، و تم إنشاؤها مساهمةً بين بنك السودان و وزارة المالية سنة 1998، بموجب قانون المالية لتعمل في مجال إصدار و تسويق الصكوك و الأوراق المـــالية الإسلامية.[2] و هي بذلك تعتبر مؤسسة داعمة لصناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان، و تعمل الشركة كذلك على إدارة الحصص المملوكة لبنك السودان و وزارة المالية في المؤسسات المصرفية و المالية، بالإضافة إلى مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة كما تقوم بتكوين صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية.

يضاف إليهما صندوق ضمان الودائع المصرفية و شركات التمويل التنموي و صناديق التمويل الاجتماعية.

ثالثاً: سوق رأس المال. مع تطور حجم المشروعات إلى مشروعات كبيرة الحجم وتوسع نشاطها واتساع نطاق أسواق منتجاتها وظهور الإنتاج الكبير ومع انفصال الملكية عن الإدارة زادت حاجة المشروعات للمزيد من الأموال الأمر الذي أدى إلى ظهور المؤسسات المالية التي تقوم بوظيفة تجميع مدخرات الأفراد و إقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية والاستثمارية – كذلك ظهرت الحاجة إلى تدخل الدولة لضبط وتنظيم التعامل بين هذه المؤسسات المالية وتنظيم حركة الاستثمار والتعامل في الأوراق المالية الحكومية التي تصدرها الدولة لسد العجز في الموازنة العامة.

ترجع فكرة قيام سوق للأوراق المالية في السودان لعام 1962م[3] حيث تم تأسيس هيئة للأسواق المالية وتضمنت أهداف الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية 1971/70م – 1975/74م ضرورة إشراك رأس المال الخاص الوطني والأجنبي للاستثمار في المشاريع ذات الأهمية.إلا أن قانون سوق الأوراق المالية قد وضع عام 1993م بعد ما نصت عليه الإستراتيجية القومية الشاملة 1992-2002م ضمن الموجهات الأساسية للإستراتيجية الاقتصادية على ضرورة مكافحة التضخم بتفعيل قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية هذا وقد أجيز في يونيو 1994م، وافتتح السوق رسمياً في يناير 1995م كسوق ثانوية لتداول الأسهم.

---

[1] د. صابر محمد حسن، " **تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي و دوره في تمويل التنمية** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الاصدار 03، جانفي 2004، ص14.

[2] بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2005.

[3] أ.د. عبد الله الحســـن محمد، " **تقييم السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة** 1980-2002"، سلســـلة البحـــوث و الدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم 4، سبتمبر2004، ص28.

و الســـودان لـــديه سوق أوراق مـــالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية علماً بان هناك 47 شركة مدرجة بالإضافة إلى 5 صناديق استثمارية وبعض الإصدارات الحكومية [1] وهي ما يسمي بشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وصـــكوك التمويل الحـــكومي.

وقد شجعت هذه السوق بقدر كبير التعامل في الاستثمار المباشر خاصة الاستثمار في أسهم شركات المساهمة العامة القائمة وحديثة التكوين والصناديق الاستثمارية بالإضافة إلى إصدارات حكومة السودان خاصة شهادات شهامة وصكوك التمويل الحكومي وبالفعل ولكبر العائد من الاستثمار في الأوراق المالية خاصة إصدارات الحكومة لما تتمتع به من ضمانات ولما تتوقع به من أرباح عالية تصل في المتوسط إلى أكثر من 20 % سنوياً ونجد أن المصارف الإسلامية في السودان كان لها دوراً كبيرا في عمليات سوق الأوراق المالية المحلي حيث شكلت نسبة تعاملات البنوك الإسلامية في السودان حوالي 35% من إصدارات السوق الأولى وحوالي 25 % من التعاملات في السوق الثانوية باستثناء الصناديق الاستثمارية والتي تشكل نسبة البنوك الإسلامية في التعاملات فيها نسبة عالية تصل إلى 70 %.[2]

أما فيما يختص بتعاملات المصارف الإسلامية في السودان في أسواق المال العالمية تكاد تكون منعدمة تماماً علماً بان إصدارات شهامة في العام تصل 100 مليار دينار أي ما يقارب 400 مليون دولار.[3]

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية في السودان.

عند التطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي بالمؤسسات المالية السودانية لا بد من التوقف ملياً عند منتج يعطي مثالاً لهندسة مـــالية جد متقدمة يمكن الاحتذاء بها في الكثير من الـــدول الإسلامية خاصة أنه من ابتكار أعلى هيئة مـــالية و نقصد هنا المصرف المركزي السوداني، و هذا المنتج هو شهادات شمم (شهادات مشاركة البنك المركزي) و شهامة (شهادات مشاركة الحكومة).

---

[1] حسب إحصائيات سنة 2004.

[2] مما عزز سوق الأوراق المالية السودانية هو السياسات التمويلية بمنشوراتها المتنوعة التي يصدرها البنك المركزي في السودان مع قانون البنك المركزي وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وقانون صكوك التمويل وقانون الشركات وقانون الاستثمار كلها منصبة في التعامل وفق القواعد الشرعية المجازة.

[3] د. عصام الزين الماحي، " **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** "، الملتقي السنوي الإسلامي السابع، " **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية** "، معهد التدريب المالي والمصرفي-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- عمان / الأردن،14-17 سبتمبر 2004.

(http://www.khartoumstock.com/amman.doc)(08/01/2006)

الفرع الأول: شهادات مشاركة البنك المركزي.

أولاً: تعريف شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم). ظل بنك السودان يعتمد اعتماداً كلياً على الاحتياطي القانوني لخفض أو زيادة عرض النقود. وهذه الآلية غير فاعلة بالقدر الكافي إذ لا يمكن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في أوقات متقاربة في الوقت الذي يمكن إجراء عمليات السوق المفتوحة يومياً.. وعليه فقد اتضح جلياً أن بنك السودان والبنوك المركزية في الدول الإسلامية تعاني من عدم وجود ورقة مالية في السوق النقدية تتوافق مع النهج الإسلامي بحيث تتم على أساس صيغ شرعية مثل المشاركة أو المضاربة ولا تضمن لحاملها ربحاً مسبقاً أو تضمن له عدم الخسارة وتتحقق فيها في ذات الوقت شروط العقود الشرعية وتتسم كذلك بالمرونة الكافية بما يسمح باستخدامها في إدارة السيولة وتنظيمها وتستطيع أن تؤثر في سيولة البنوك وقدرتها على خلق النقود.

وعليه فقد تم الاتفاق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني على إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي. وهذه الشهادات يصدرها بنك السودان مقابل مساهماته ومساهمات وزارة المالية والاقتصاد الوطني في رؤوس أموال بعض البنوك التجارية وهى شهادات تتسم بالتالي بأنها ذات قيمة واحدة وقابلة للتداول و مفتوحة الأجل ليس لها تاريخ استحقاق ولحامل الشهادة الحق في المشاركة في أرباح وخسائر البنوك المعنية.. وليس لحامل الشهادة أرباح نقدية بل يحق له الحصول على أرباح عند بيعها كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان في أي وقت يشاء. و يتم تحديد القيمة المحاسبية للبنوك المكونة للصندوق من مجموع حقوق المساهمين زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي لهذه البنوك. وهذه القيمة المحاسبية يتم تحديدها كل شهر من التقارير التي تعدها البنوك التجارية وقد بلغت هذه القيمة المحاسبية في 1998/4/30 لمجموعة البنوك 3.94 مليار دينار. بما أن القيمة الاسمية للشهادة تبلغ واحد مليون دينار فقد تم إصدار 3940 شهادة وهذه القيمة الاسمية للشهادة لن تتغير وكذلك عدد الشهادات التي تم إصدارها.

القيمة المحاسبية تتأثر شهرياً سلباً أو إيجاباً بأي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي. وتضاف إلى هذه المتغيرات ما يستحق من أرباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية. وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والأرباح غير الموزعة. وعليه فان النمو في القيمة المحاسبية لمجموعة البنوك سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.

إذا أراد بنك السودان تخفيض السيولة لدى البنوك التجارية فانه يقوم بإصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من البنوك التجارية، فإذا كان المبلغ المستهدف 0.4 مليار دينار سيقوم بطرح 400 شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تود شراءها وكذلك الأسعار التي ترغب في تقديمها.

يمكن القول أن إصدار هذه الشهادات يعتبر عملية توريق أصول، و بالتالي تعتبر هندسة مالية راقية، و تمكن من الحصول على موارد مالية دون بيع الأصل.[1]

جدول (4-3): موقف شهادات مشاركة الحكومة، نهاية 2005.

الجهة	عدد الشهادات	القيمة(بمليارات الدينارات[2])	النسبة(%)
بنك السودان المركزي	407.168	20.36	8.93
المصارف	1.214.140	60.71	26.61
الشركات و الصناديق	1.625.101	81.26	35.62
الجمهور	1.315.970	65.80	28.84
الإجمالي	4.562.379	228.12	100.00

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

ثانياً: خصائص شهر.

1. **إعادة الشراء.** إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنك المركزي. وسوف يتم تحديد السعر وفقاً لنتيجة المزاد. ولكن هنا السعر يكون الأعلى الذي يقابل آخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساوياً لما يرغب البنك المركزي في شرائه، ويمكن لأحد البنوك بيع الشهادات إلى بنك آخر كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء.

---

[1] أ.د. عبد الله الحسن محمد، " **تقييم السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة** 1980-2002"، سلسلة البحوث و الدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم 4، سبتمبر2004، ص40.

[2] كل الأرقام التي ترد هي بالدينار السوداني، علماً أن السودان غير رسمياً عملته الوطنية من الدينار إلى الجنيه السوداني ابتداءً من جانفي 2007، أنظر بهذا الخصوص: المادة 19 من قانون بنك السودان المركزي تعديل لسنة 2006 والقرار الجمهوري رقم 275 لسنة 2006.

الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي(فيفري2007):

1 دولار أمريكي = 190.280 جنيه سوداني

علماً أن الجنيه عملة بديلة للدينار السوداني القديم، حيث:

1 جنيه جديد = 100دينار قديم، و قد بدأ طرحه في جانفي 2007.

لمزيد من التفصيل، أنظر: موقع بنك السودان للعملة السودانية الجديدة:

http://www.cbos.gov.sd/currency/ar/index.html

2. **مشاركة منفعة.** إن شهادات المشاركة لا تعني أن حاملها مالك لأسهم بنك السودان أو وزارة المالية في البنوك الأخرى ولكن تعني أن حاملها يشارك في المنفعة التي تتحقق لبنك السودان ووزارة المالية. إن المشاركة في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في مجموعة كبيرة من البنوك يقلل كثيراً من المخاطر وبالطبع ستكون المخاطر أقل بكثير لو كانت هذه المحفظة تشمل شركات من قطاعات اقتصادية مختلفة.
3. **درجة سيولة الشهادات:** كما ذكر فان الشهادات التي يمكن أن تتداول بين البنوك بأسعار يتفق عليها فيما بينهم وفي كل الأحيان فان بنك السودان على استعداد لشرائها و بالتالي يمكن اعتبارها من ضمن الأصول السائلة ولا تؤثر على برنامج توفيق أوضاع البنوك.

الفرع الثاني: شهادات مشاركة الحكومة (شهامة).

بالإضافة إلى شهادات شمم فقد أنتجت الهندسة المالية الإسلامية منتجاً آخر هو شهادات شهامة، و هو ما سنتناوله من خلال هذا الفرع و التي سيتبين لنا من خلاله أنها فعلاً مثال لهندسة مالية مبتكرة و ذلك بالتعرف على أهدافها و مميزاتها.

أولاً: ماهية شهادات مشاركة الحكومة (شهامة). قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في 1999/5/8 بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية و التي يتم عبرها تسويق هذه الشهادات بالإضافة إلى منافذ أخر. [1] وقد بلغت القيمة الاسمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار والتي تمثل نصيباً في صافي حقوق الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة.

وتتيح الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات. وتصفى هذه المشاركة بعد عام من شراء الشهادات وحينها يحصل حامل الشهادة على قيمتها ونصيبه من الأرباح التي تتحقق.

ولهذا الغرض فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضاً غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي و إضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة.

يتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار الشهادات من عدد من المؤسسات التي تشمل الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) و شركة النيل للزيوت وفندق هيلتون وشركة أرياب للتعدين و الشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وشركة خطوط الأنابيب وغيرها.

---

[1] سوق الخرطوم للأوراق المالية، "**شهادات شهامة**"، 2006/08/05،
http://www.khartoumstock.com/gov_shares_overview_ar.php

وتتفاوت نسبة مساهمات هذه الوحدات في الصندوق، فشركة سوداتل تمثل 28% وشركة أرياب 31% والشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة تمثل 16% أي أن هذه الشركات الثلاث تمثل 75% من صندوق الشهادات والشركات الأخرى تمثل 25%.

وتتسم هذه الوحدات بربحيتها العالية الناتجة من الإدارة المتميزة وهذا ما تعكسه ميزانياتها المتتالية لعدة أعوام سابقة. و تكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية وذلك أنه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد.

ثانياً:الأهداف الأساسية لشهادات شهامة . إن إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) يحقق أهدافاً عديدة للفرد والاقتصاد الوطني يمكن إيجازها في الآتي:

- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة قبضاً أو بسطاً وفي ظل الشريعة الإسلامية.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بواسطة بنك السودان أو ما يسمى بالاستدانة من البنك المركزي، حيث أن طباعة هذه الأوراق له آثار تضخمية على الاقتصاد الوطني خصوصاً في بلد كالسودان تفوق فيه مرونة عرض النقود بدرجة عالية مرونة عرض البضائع والخدمات، إذ يواجه الإنتاج معوقات عديدة مثل نقص الطاقة وشح موارد النقد الأجنبي وموسمية الإنتاج الزراعي الذي يعتمد على العوامل الطبيعية وضعف البنية التحتية.
- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

ثالثاً: مميزات شهادة شهامة. تتميز شهادات شهامة بمجموعة من الخصائص تجعل منها مثالا و منتجا متطوراً جداً لهندسة مالية إسلامية مبتكرة، و من هذه الخصائص نذكر ما يلي:

- الشهادة شرعية و تفي بكافة متطلبات العقود الشرعية وحصلت على فتوى بشرعيتها من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي.
- ذات مخاطر استثمارية متدنية حيث أنها مسنودة بأصـــول في وحـــدات اقتصادية تتميز بربحيتها العالية و إداراتها المتميزة وفي قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.
- سريعة التسييل حيث يمكن بيعها في أي لحظة وبسهولة في سوق الأوراق المالية عبر شركات الوكالة العاملة بالسوق.

-يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

رابعاً: مقارنة بين شمم وشهامة. رغم أن شمم وشهامة يتشابهان كثيراً باعتبار أن كل منهما مستمد من صيغة المشاركة مع بنك السودان ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها. إلا أن هناك بعض الاختلافات في طبيعتهما للاختلاف في الأهداف.

جدول(4-4): المقارنة بين شهادات شمم و شهادات شهامة.

التفاصيل	شمم	شهامة
الغرض أو الهدف	تهدف إلى التحكم في السيولة عند المصارف	تهدف لتوفير التمويل للحكومة
السوق المستهدف	المصارف والمؤسسات المالية الكبيرة	الجمهور عموماً بما فيه المصارف
التكوين	أسهم الحكومة وبنك السودان في مختلف المصارف.	أسهم الحكومة في بعض المؤسسات المالية الناجحة والرابحة.
الأجل	ليس لها أجل محدد مما يمكن من تداولها في الأسواق الثانوية	لها أجل محدد مما يسهل من عملية تمويل الحكومة حتى لفترات قصيرة.
درجة السيولة	بنك السودان مستعد لشرائها عند الطلب في أي وقت.	ليس هناك التزام من بنك السودان بإعادة الشراء عند الطلب.

المصدر: صابر محمد حسن، "إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان"، سلسلة الدراسات و البحوث، الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، بنك السودان، الاصدار02، مايو 2004، ص 31.

الفرع الثالث: الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركزي (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فان الاستمرار في استخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تكتنفها بعض المصاعب.

عليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. ونتعرض فيما يلي بإيجاز إلى هذه الأدوات المالية الجديدة.

أولاً: صكوك التأجير الإسلامية.[1] صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على صيغة الإيجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:

أ -إدارة السيولة في الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضا وبسطا عبر أداة مالية إسلامية.

ب - تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء للجهاز المصرفي للتمويل بالعجز.

ت -تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور مما يؤدى إلى زيادة الاستثمار.

ث -إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

هذا ويتم إصدار هذه الصكوك وفق الشروط التالية:

- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (30%مثلاً) لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية والاقتصاد الوطني حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض.
- تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.
- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني (أو أي طرف ثالث) باستئجار الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد ايجارة منتهية بالتمليك. وفي نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط بينما يمثل الإيجار العائد(الربح) على هذه الصكوك.
- في حالة رغبة المستثمرين في بيع هذه الصكوك تمنح الحكومة أولوية لشراء هذه الصكوك حيث يلتزم كافة المستثمرين بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق. وفي حالة عدم رغبة الحكومة في الشراء يمكن عرض الصكوك على جهات أخرى لشرائها.

[1] د. صابر محمد حسن، " **إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، بنك السودان، الاصدار02، مايو 2004، ص 34.

- تصدر هذه الصكوك لمدة عام من تاريخ الإصدار وتلتزم الحكومة التزاماً غير مشروط بإعادة شراء الجزء المباع من أصولها عند تاريخ استحقاق الصكوك، كما تلتزم كذلك باستمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

ثانياً: صكوك التنمية الإسلامية.[1] يمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق توريق بعض الأصول المحسوسة المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية. تهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلى وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية باستخدام مدخرات المجتمع وإيجاد مجالات جديدة للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد الوطني. يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي:

(أ) يقوم البنك المركزي أو أي وكيل للحكومة بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية او مشاريع البنية التحتية مثل الطرق و الجسور والمطارات والمستشفيات والموانى البحرية أو النهرية.

(ب)تقوم الحكومة أو وكيلها في هذه الحالة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.

(ج) يقوم مدير الصندوق بإصدار صكوك التنمية الإسلامية عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم استلام قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.

(د) يتم إعداد الترتيبات والاتفاقيات لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد الاستصناع (أو أي صيغة شرعية أخرى) يتم فيه تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بتشييد المشروع إضافة لأي عقود أخرى يتطلبها الموقف.

(ه) تقوم الحكومة أو أي جهة أخرى باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الايجارة والاقتناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم الاتفاق عليه بموجب عقد إيجارة منتهية بالتمليك.

(و) يقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.

[1] د. صابر محمد حسن، "**إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان**"، نفس المرجع السابق، ص36.

(ز) تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصل من المالكين والمشترين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك (مبلغ الإيجار يمثل العائد على الصك) كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

هذا ويدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

ثالثاً: صكوك السلم قصيرة الأجل.[1] صكوك السلم قصيرة الأجل هي وحدات استثمارية في عملية مضاربة (جربتها بنجاح دولة البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً.فعقد السلم إذن هو عقد بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالاً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً.

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها. ونسبة لأهمية هذه الصيغة فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض والشريعة الإسلامية. تتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم الإسلامي فيما يلي:

(أ) تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات والتي يستثمر جزء منها الآن خارج الاقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.

(ب)استخدام صكوك السلم كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية لإنشائها.

(ج) إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

تتلخص آلية إصدار صكوك السلم قصيرة الأجل فيما يلي:

- يقوم البنك المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها

[1] د. صابر محمد حسن، "**إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان**"، مرجع سابق، ص37.

البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

- يقوم البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

-يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.

-عند انتهاء اجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

الفرع الرابع: عمليات تمويلية مبتكرة.

أولاً: هوامش أرباح المرابحات و نسب المشاركة. [1] و تعتبر من أوائل الأدوات الإسلامية التي استخـــدمها بنك السودان في إدارة السيـــاسة النقدية و التمويلية، و تعمل هاتين الأداتين في تنظيم العـــرض و الطلب على التمويل المصرفي، و تكمن فعاليتها في الجوانب التالية:

1 -تنظيم عرض التمويل، فمثلاً رفع الهوامش يزيد من عرض المصارف للتمويل لتوفر الموارد.

2 -إحداث توازن بين العرض و الطلب على التمويل المصرفي.

ثانياً: شهادات شهاب. تعطي شهادات شهاب مثالاً آخر على مشاركة البنك المركزي السوداني في صناعة الهندسة المالية الإسلامية، حيث استحدث بنك السودان شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) خلال سنة 2005، و ذلك لتطوير أدوات إدارة السيولة بعد تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي في نوفمبر 2004.[2]

---

[1] أ.د. عبد الله الحسن محمد و آخرون، "**تقييم السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة** 1980-2002"، مرجع سابق، ص51-52.

[2] التقرير السنوي للبنك المركزي 2005، الفصل السادس: المصارف و المؤسسات المالية.

جدول (4-5): موقف شهادات إجارة البنك المركزي(شهاب)(نهاية2005).

البيان	عدد الشهادات	القيمة (بمليارات الدينارات)
إجمالي الشهادات لدى البنوك	219.800	22.0
الشهادات المبيعة	177.400	17.7
الشهادات المشتراة	42.400	4.3
صافي الشهادات لدى البنوك	135.000	13.4

المصدر: بنك السودان المركزي، 2005.

ثالثاً: نوافذ التمويل. في غياب إمكانية خصم الكمبيالات من قبل البنوك التجارية ابتكر بنك السودان ما عرف بنوافذ البنك المركزي للتمويل أو نوافذ التمويل ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم وضع السيولة في المصارف عن طريق لعب دور الممول (المقرض) الأخير وإنما أيضاً كآلية من آليات تنفيذ السياسة النقدية. وتتكون نوافذ البنك المركزي من نافذتين:

1 - نافذة العجز السيولي: غرض هذه النافذة هو تغطية عجز السيولة الطارئ في البنك.[1] و هي تستهدف القيام بدور الممول (المقرض) الأخير، بحيث يلجأ إليها أي مصرف يواجه مشكلة سيولة مؤقتة وتحكم النافذة أسس وضوابط محددة تضمن مساعدة البنك في مواجهة مشكلة السيولة المؤقتة ويمنع سوء الاستغلال من قبل أي مصرف.

2 - نافذة تمويل الاستثمار، و لها هدفان هدف كلي وهدف جزئي. أما الهدف الكلي فهو معالجة القصور في موارد المصارف في توفير السيولة المطلوبة لحركة الاقتصاد وفق البرنامج على المستوى الكلي. ويتم ذلك بتوفير موارد من بنك السودان بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها المصارف عن طريق المزاد في إطار شروط محددة، ويكون في شكل وديعة استثمارية عامة. أما الهدف الجزئي فهو معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي حيث إن هنالك مواسم معينة ترتبط بدورة الزراعة يزداد فيها الطلب على التمويل المصرفي بشكل ملحوظ ولا تتمكن المصارف من الاستجابة له أو مقابلته بالكامل. ويتم توظيف موارد النافذة في هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طريق المزاد. وتحكم نافذة تمويل الاستثمار أيضاً أسس وضوابط عديدة تتعلق بعضها بشروط الأهلية إذ ليس في مقدور كل بنك اللجوء لهذه النافذة.

و تعتبر النوافذ منتجاً متطوراً لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فقد لعبت هذه النوافذ دوراً هاماً في تمكين بنك السودان من إدارة السيولة سواء كان ذلك على المستوى الكلي أو على مستوى البنوك منفردة. الجدول (4-6) يوضح لنا موقف شهادات الاستثمار الحكومية – نهاية2005.

[1] د.صابر محمد حسن، "**إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان**"، مرجع سابق، ص 33.

جدول (4-6): موقف شهادات الاستثمار الحكومية – نهاية 2005.

الجهة	عدد الشهادات	القيمة(بمليارات الدينارات)	النسبة(%)
بنك السودان المركزي	60.000	0.60	1.06
المصارف	1.801.782	18.02	31.84
الشركات و الصناديق	2.895.120	28.95	51.15
الجمهور	903.098	9.03	15.95
الإجمالي	5.660.000	56.60	100.00

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية 2006.

المطلب الثالث: تقييم التجربة السودانية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

الفرع الأول: خصائص التجربة السودانية.

أولاً: إسلامية التجربة. و يتضح لنا ذلك من خلال المظاهر التالية:

1 - مصـــرف مركزي يعمل وفق مبـــادئ الشريعة الإسلامية، و يستخدم أدوات للسياسة النقدية تتوافق و مبادئ الشريعة الإسلامية، و هو ما لاحظناه من خلال تناولنا للنوافذ التمويلية التي تعتمد على مبدأ المضاربة، أو حتى شهادات مشاركة البنك المركزي(شمم) التي تعتمد مبدأ المشاركة...

2 -الســـودان لـــديه سوق أوراق مـــالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية، و كل التعاملات التي تتم داخلها تخضع للرقابة و تستبعد سعر الفائدة في التعاملات...

3 -نظام مصرفي إسلامي يستبعد سعر الفائدة في كل المعاملات– وتعتمد على صيغ للتمويل تبنى على المشاركة وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم و الضمان بالخراج، أو عقود البيع أو الإجارة أو الوكالة...على النحو الذي تطرقنا له سابقاً.

4 -المؤسسات المالية غير المصرفية هي بدورها تعمل وفق الشريعة الإسلامية.

ثانياً: اكتمال المنظومة المالية و المصرفية السودانية، فهي تشمل: قطاعاً مالياً مكتملاً من الجوانب التشريعية و التنظيمية، يضم في هيكله تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي و السوق المالية، و هذا ما يساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال الابتكار المالي بهدف الاستفادة من الفرص الاستثمارية و التمويلية خاصة تلك التي يمكن أن يوفرها السوق المالي.

الفرع الثاني: تقييم التجربة السودانية.

أولاً: ايجابيات التجربة.

- تعتبر التجربة السودانية مميزة و تعطي مثالاً لا بأس به في نجاح العمل المالي و المصرفي الإسلامي بشكل عام، و كما هو معلوم فالنظام المالي السوداني يعمل بالكلية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، فهذا يعني أن صناعة الهندسة المالية تنمو بشكل جيد في النظام المالي الإسلامي.
- تتميز بالتنوع من حيث منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث تشمل عددا كبيراً من الأدوات و العمليات الآليات المالية سواء التقليدية [1]منها أو المستحدثة، و هو ما لاحظناه من خلال استعراضنا لهذه المنتجات فيما سبق.
- مساهمة فاعلة من طرف السلطات النقدية السودانية ممثلة في بنك السودان المركزي في إنجاح التجربة و تطوير المنتجات المالية على اختلاف أنواعها، و لا شك أن شهادات مشاركة البنك المركزي تعطي مثالاً لهندسة مالية مبتكرة جداً و مثالاً لإمكانية مساهمة السلطات النقدية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.
- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في نجاح تجربة العمل المالي و المصرفي الإسلامي، و تعتبر شهادات مشاركة الحكومة (و التي كما رأينا في عرض التجربة السودانية تمثل منتجاً متطوراً لصناعة الهندسة المالية) أحسن مثال على ذلك.

ثانياً: سلبيات التجربة. لعله مما يؤخذ على التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، ما يلي:

- السرعة في اتخاذ الإجراءات اللازمة دون دراسة مسبقة و معمقة لما يمكن أن ينتج من أي خطوة في تطوير النظام المالي أو ابتكار أدوات و منتجات مالية، فالتجربة السودانية مدفوعة بشكل كبير من الجانب السياسي، في الوقت الذي يتطلب فيه نمو صناعة الهندسة المالية دراسات جدوى اقتصادية للتكاليف و المنافع و ليس قرارات سياسية.
- ضعف الإطار الاقتصادي الكلي، فالاقتصاد السوداني يعاني بعض المشاكل الهيكلية، و كما هو معلوم فإن النظام المالي مرتبط بالنظام الاقتصادي الكلي يتأثر به و يؤثر عليه، و وجود نظام اقتصادي كفء يعتبر شرطاً أولياً لوجود نظام مالي فعال يسمح بتطور المؤسسات المالية و من ثم صناعة الهندسة المالية الإسلامية
- المحلية، إذ تعتبر منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان موجهة بشكل خاص إلى السوق الداخلية، فشهادات شمم موجهة لإدارة السيولة المحلية، و العمليات التمويلية موجهة للقطاعات

[1] المقصود بالتقليدية هنا الأدوات المالية المعروفة قديماً كالمضاربة و المشاركة و المرابحة...

المحلية...كذلك فيما يختص تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال العالمية تكاد تكون منعدمة تماماً.

المبحث الثاني: التجربة الماليزية

المطلب الأول: تطور الاقتصاد الماليزي.

استطاعت تجربة التنمية في ماليزيا ـــ خلال العقود الثلاثة الماضية ـــ أن تجمع بين معدلات نمو مرتفعة ومعدلات تضخم منخفضة نسبيـــا، و أن تحقق تحولاً هيكليـــاً مع عدالة في التوزيع، وذلك في دولة تتميز بتعدد في الأديان والثقافات والقوميا ت. و يوضح لنا الجدول رقم (4-7) معـــدلات النمو المرتفعة التي حققهـــا النـــاتج الداخلي الحقيقي، و التي تصل في المتـــوسط 9% سنويـــا.[1] فبدءاً بعام 1971 وصولا إلى عام 1990م تحولت ماليزيـــا من بلـــد متوسط الدخل ومنتج للمواد الخام إلى دولة اقتصادية صاعدة متعددة القطاعات. ونموها في معظمه اعتمد بشكل استثنائي على الصادرات وبالذات على الالكترونية منها.

الفرع الأول: تجربة ماليزيا التنموية.

أولاً: نظرة على الاقتصاد الماليزي. واجهت ماليزيـــا خلال النصف الأول من ثمانينات القرن العشرين، أزمة اقتصادية حادة تمثلت في ارتفاع مستويات المديونية نتيجة لسياستها الهادفة في ذلك الوقت إلى إنشاء الصناعات الثقيلة والمشروعات العملاقة،كما ارتفعت معدلات التضخم، وتدهورت من ثم شروط التبادل التجاري في غير صالح الاقتصاد الماليزي نتيجة لانخفاض أسعار الصادرات الماليزية وخصوصا البترول الأمر الذي رتب آثاراً سلبية على الاقتصاد الوطني الماليزي، وقد صاحب هذه الأزمة تزايد الركود الاقتصادي وتدهور قيمة الرينجيت[2] بشكل أدى إلى ازدهار الملكية العقارية. وكان من نتائج الركود الاقتصادي تقلص حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى العديد من الشركات والمؤسسات، الأمر الذي انعكس بالسلب على قدرتها على سداد مديونيتها وضعفت من ثم قدرتها على الحصول على موارد مالية منخفضة التكلفة، وبقي في مواجهتها فرص الاقتراض ذات التكلفة المرتفعة كوسيلة وحيدة لمواجهة مشكلة القصور في السيولة. وقد انتقل الركود أيضاً إلى أسواق الأسهم والعقارات، فانخفضت أسعارها الأمر الذي أدى إلى تدهور قيم الأصول ومن ضمانات القروض التي قدمت إلى المؤسسات المالية، وتبع لذلك ارتفعت قيمة القروض المصرفية غير المؤداة بشكل أضر كثيرا بالمؤسسات المالية عامي 1985، 1986. وقد ازداد تفاقم الأزمة المالية نتيجة لأسباب أخرى

---

[1] د.أسامة محمد أحمد الفولي، " **تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي** "، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد الثاني، 2000، الدار الخلدونية، الجزائر، ص85.

[2] الرينجيت العملة الرسمية لماليزيا، (1 دولار أمريكي = 3.69 رينجيت ماليزي)

أهمها:[1] سوء الإدارة، والفساد والرقابة الضعيفة على المؤسسات المالية، إلى حد أن بلغت معه قيمة إجمالي الخسائر التي تحملها القطاع المالي الماليزي كنسبة مؤوية من الناتج المحلي الإجمالي نحو 4.7% في عام 1986.

ثانياً: الإصلاح الاقتصادي و المالي في ماليزيا. نتيجة لما تقدم ذكره اتبعت الحكومة الماليزية برنامجا للإصلاح الوطني يهدف إلى تحويل الاقتصاد الماليزي إلى اقتصاد تشكل الصناعات التصديرية ركيزة أساسية لتحقيق النمو ويولي للقطاع المالي أهمية خاصة، وقد انتهجت الحكومة خلاله سياسة اقتصادية كلية تحوطية، عملت على تحجيم معدل التضخم عند مستويات منخفضة، وتدعيم رصيد الاقتصاد الماليزي من الاحتياطيات الدولية و تحقيق فوائض في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات، وقد سبق هذا في نهاية سبعينيات القرن الماضي إتباع برنامج اقتصادي يعمل على إعادة توزيع الدخل القومي بهدف تذويب الفروق الاقتصادية بين العرقيات، خصوصا بين الأقليات الصينية والهندية التي كانت تتملك معظم الثروة والأغلبية الملايوية التي لا تمتلك إلا القليل، وفي إطار خطة البنك المركزي الماليزي الهادفة إلى بناء الثقة في القطاع المالي، قام البنك بتغيير معظم إدارات المؤسسات المالية كما حض المساهمون على إعادة حقن موارد جديدة لزيادة رؤوس أموال هذه المؤسسات، وفي إطار خطته لتعزيز مستوى الكفاءة في التعامل مع القطاع المالي، جعل البنك المركزي من الرينجيت الماليزي عملة قابلة للتحويل اعتباراً من 1986 كوسيلة لتعديل ميزان المدفوعات، كما قام بتعديل برنامجه بهدف تشجيع تمويل ائتمان التصدير من خلال تخفيض متطلبات الاحتياط والسيولة لمؤسسات الجهاز المصرفي، بشكل أدى إلى خفض تكلفة الأموال ومن ثم أمكن تحرير موارد مالية استخدمت في تمويل الاستثمار الموجه للتصدير بعيدا عن الاستثمار العقاري، ورغم أن أسعار الفائدة في ماليزيا كانت دائما موجبة إلا انه كانت مقيدة بسقوف لا يمكن تجاوزها الأمر الذي كان له آثار تخصيصية سلبية، و تأسيسا على ذلك بدا البنك المركزي الماليزي عملية تحرير أسعار الفائدة ولكن بشكل تدريجي بهدف حشد الموارد اللازمة لتدعيم قدرات الجهاز المصرفي في تمويل المشروعات الاستثمارية، ولتخفيض حجم الديون الخارجة الماليزية عملت الحكومة على انتهاج برنامج لخصخصة المشروعات العامة استخدمت عوائده في سداد ديونها، كما عملت على تنمية الإيرادات العامة من خلال إصلاح النظام الضريبي وتنمية قدرته الإدارية، وقد أدى المحور الأخير من الإصلاح إلى خفض عجز الموازنة في الثمانينات ومن ثم خفض الاعتماد على تمويله من مصادر خارجية بشكل حد من درجة حساسية الموازنة العامة لمخاطر سعر الصرف، وقد خرج الاقتصاد الماليزي بفعل برنامج الإصلاح أكثر قوة تعكسها انخفاض نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتحقيق توازن في الموازنة العامة،

[1] د. عاطف وليم أندراوس، " **السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق** "، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص195.

وارتفاع معدل النمو يشكل غير مسبوق يبغ نحو 9.2% في عام 1994، كما خرج مكتسبا لخبرة التعامل مع الأزمات الاقتصادية والمالية.

ثالثاً: الأزمة الآسيوية 1997. على الرغم من الخبرة التي اكتسبها النظام الماليزي في التعامل مع الأزمات الاقتصادية و بشكل خاص الأزمات المالية، إلا أن ذلك لم يمنع من تأثره بتداعيات الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997، حيث انتقلت الأزمة- و إن كان بشكل اقل مقارنة بالدول الأخرى ـــ إلى الجهاز المصرفي الذي يعتبر محور النظام الماليزي ـــ إذ بلغت قيمة أصوله في نهاية 1997 نحو 480 مليار رينجيت تمثل نحو 1.8%من إجمالي الناتج القومي الماليزي ـــ وجهت معظم قروضه إلى القطاع الخاص، وخلال سنوات ما قبل الأزمة كان اهتمام البنك المركزي الماليزي أكبر بالرقابة على المديونية الخارجية للاقتصاد الماليزي بشكل جعل من حجمها بالنسبة لحجم الاقتصاد الماليزي معقولاً. غير أن البنك المركزي لم يعط اهتماماً مماثلاً لتطوير هيكل اللوائح التحوطية و الإشرافية للقطاع المالي بصفة عامة و للجهاز المصرفي بصفة خاصة، وقد تزامن هذا القصور الإشرافي مع تزايد إفراط الجهاز المصرفي في الإقراض.

و قد لعب سوق رأس المال في ماليزيا و على وجه التحديد سوق الأسهم دوراً غير مباشر في زيادة القروض المصرفية، إذ لجـــأت البنوك إليه بشكل مكثف و ذلك لتوسيع نطاق قاعدتها الرأسمـــالية. و كان الوجه الآخر لتضخم القروض المصرفية هو تزايد مديونيات وحدات قطاع الأعمال خصوصاً الكبيرة منها. و مع انتهاء فترة الرواج و دخول الاقتصاد الماليزي مرحلة الركود، تراجعت التدفقات المالية لهذه الوحدات في وقت كان عليها أن تسوي ديونها الضخمة من الجهاز المصرفي و سوق السندات، و مع إفلاس العديد من هذه الشركات تزايدت نسبة القروض غير المؤداة لدى العديد من وحدات الجهاز المصرفي، وقد ساهم في ارتفاع هذه النسبة القروض المقدمة من البنوك إلى الشركات سمسرة الأوراق المالية لتمويل شراء الأسهم، إذ أدى انهيار أسعار الأسهم في ظل تداعيات أزمة 1997 إلى تعرض المؤسسات المصرفية و شركات سمسرة الأوراق المالية على حد سواء لخسائر كبيرة نتجت عن امتناع عملاء شركات السمسرة على سداد ديونها، و قد تعاملت الحكومة مع هذه المشكلة بشكل سريع فاتخذت إجراءات في أول يناير 1998 بهدف دعم القاعدة الرأسمالية لشركات سمسرة الأوراق المالية و تنمية قدرتها على إدارة الخطر و كان أهم هذه الإجراءات هي:[1]

-وضع حدود قصوى للائتمان الممنوح للعميل الواحد أو الموجه لورقة مالية واحدة، أن لا يقل رأس المال المدفوع للشركة الواحدة عن 20 مليون رنجيت، أن يكون الحد الأدنى للأصول السائلة 500.000 رنجيت أو ما يعادل 5% من إجمالي الدين الكلي أيهما أكبر.

[1] د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص 196.

-و تجدر الإشارة أن احتياجات القطاع الخاص من الموارد المالية قبل الأزمة كانت متاحة بشكل مستقر في كل من البنوك التجارية و سوق الأسهم الأسواق الخارجية نتيجة لتحرير الأسواق المالية و إزالة اللوائح خلال عقد التسعينات من القرن الماضي، غير أن البيئة المالية كانت قد بدأت في التغير، و في ظل ذلك واجه القطاع الخاص صعوبات في تأمين مصادر الأموال للأسباب التالية:

- مشاكل السيولة التي واجهت البنوك.
- أسواق الأسهم الصعودية التي جعت من الصعوبة على الشركات أن تصدر أسهما جديدة.
- ارتفاع تكلفة القروض الخارجية نتيجة لانخفاض قيمة الرنجيت الماليزي في مواجهة العملات الأجنبية الرئيسية الأخرى.

رابعاً: إجراءات مواجهة الأزمة المالية. مع الصعوبات التي واجهتها الحكومة نتيجة لانخفاض الإيرادات العامة من المصادر التقليدية بشكل دفعها إلى تقييد الإنفاق العام و تأجيل العديد من المشروعات العامة، نشأت الحاجة بشكل جاد إلى اللجوء إلى سوق السندات كمصدر بديل للأموال لكل من القطاعين الخاص و الحكومي. و قد واجهت ماليزيا تداعيات الأزمة التي تمثلت أهمها في انخفاض سعر صرف الرنجيت و انهيار أسعار الأسهم في البورصة بإتباع إجراءات تقييدية بدأت في سبتمبر 1998 بتثبيت سعر الدولار عند 3.8 رنجيت ثم قصرت تداول الأسهم الماليزية فقط على بورصة كوالالامبور للأوراق المالية KLSE، و رغم أن الحكومة الماليزية قد سمحت للأجانب ببيع الأسهم في أي وقت، إلا أنها حظرت تحويل حصيلة البيع إلى عملات أجنبية ما لم تكن حيازة الأسهم قد تمت لفترة لا تقل عن السنة، وكان الهدف من الإجراءات النقدية السابقة هو استعادة الاستقلال النقدي و جعل الاقتصاد الماليزي بمنأى عن الآثار السلبية التي يمكن أن تزيد الوضع سوءاً نتيجة للتقلبات التي قد تحدث على مستوى الاقتصاد العالمي و البيئة المالية العالمية كما هدفت إجراءات البورصة إلى استعادة الثقة فيها من خلال ضمان سوق عادلة و منتظمة و تحسين مستويات الشفافية، و قد رفضت حكومة "مهاتير محمد" الأخذ برأي صندوق النقد الدولي [1] تجاه الأزمة باعتبار أن الوضع في ماليزيا شديد الخصوصية، و أعزت عدم الاستقرار في سعر الصرف إلى تزايد التدفقات الخارجية من الرينجيت إلى الأسواق الخارجية بسبب وجود نظام تبادل حر للعملة الوطنية الماليزية أدى إلى نشوء أسواق خارجية للرينجيت، و قد حاولت ماليزيا التغلب على ذلك فأوقفت القروض من الرينجيت التي كانت تستخدم لتمويل تجارية العملة، بيد أن توافر الرينجيت خارج ماليزيا و خصوصاً في سنغافورة أضعف من تأثير الإجراء السابق في منع تجارة العملة، و تأسيساً على ذلك اضطرت الحكومة الماليزية إلى إيقاف تحركات

[1] و لعل هذا يؤكد ما ذهب إليه الكثير من الاقتصاديين إلى أن صندوق النقد الدولي يملك وصفة جاهزة لمعالجة الأزمات و الاختلالات الاقتصادية في كل الدول دون الأخذ بعين الاعتبار خصوصياتها..

الرينجيت عبر الحدود الماليزية، الأمر الذي حد من المضاربة عليه، و قد ساعد على تحقيق استقرار سعر الرينجيت تحقيق الميزات التجاري الماليزي لفائض كبير.

و من ناحية أخرى رأت حكومة مهاتير محمد أن أحد أهم أسباب الأزمة في ماليزيـــا هو حركة الأموال في ماليزيا، فعمدت إلى السيطرة على التدفقات المالية قصيرة الأجل من خلل تحديد مدة مؤقتة حددت بسنة واحدة يمنع خلالها خروج الاستثمارات قصيرة الأجل الأمر الذي حد من تصفية هذه الاستثمارات ومن ثم حد من هروبها خارج ماليزيا بالأرباح المحققة،ونتيجة للسيطرة على حركة الأموال الساخنة تحسن أداء أسواق المال في ماليزيا. وقد زاد توجه البنك المركزي الماليزي بعد الأزمة نحو استخدام سياسة نقدية يقل فيها بقدر الإمكان الاعتماد على الأدوات المباشرة في مواجهة تزايد الاعتماد على الأدوات غير المباشرة وأهمها عمليات السوق المفتوحة، فقام بتخفيض نسبة الاحتياطي من 13.5% إلى 4% (على أربع مرات منذ فبراير 1998)،كما خفض من نسبة السيولة لوحدات الجهاز المصرفي من 17% إلى 15% في 16 سبتمبر 1998، غير أن التوجه نحو تطبيق عمليات السوق المفتوحة قوبل بصعوبات أهمها عدم وجود عرض كاف من الأدوات المالية في السوق بشكل يسمح بالتطبيق الكفء لها، فضلا على أن الرصيد الموجود من السندات الحكومية قد تم إصداره بأسعار فائدة منخفضة بالمقارنة بالأسعار السائدة في سوق السندات بما يسمح بتطبيق عمليات السوق المفتوحة في أقرب وقت ممكن بشكل فاعل.[1]

خامساً: واقع الاقتصاد الماليزي . إن قدرة الاقتصاد الماليزي على إظهار المرونة في مجابهة الانحسارات الاقتصادية مرات عديدة جعل الثقة وثيقة في النمو المستديم للبلاد في السنوات التي تلت. ففي خلال عام 2003 نمى الاقتصاد بنسبة 4.9% رغم صعوبات النصف الأول من العام عندما ساقت الضغوط الخارجية جراء تفشي وباء سارس (SARS) وحرب العراق تحذيرات إلى مجتمع الأعمال التجارية. وبما أن ماليزيا تعول على احتياطيات قوية من العملة الأجنبية ومديونية خارجية صغيرة الحجم فمن المستبعد مجابهة ماليزيا أزمة مشابهة لما حدث عام 1997م.

وقد أحرز الاقتصاد الماليزي نمو قوي بنسبة 7% عام 2004م (مقارنا بنسبة 5.3% عام 2003) مدفوعا في معظمه بنمو نشط في قطاعي الصناعة والخدمات. والقوة المستمرة للأنشطة التجارية المحلية والنمو الايجابي على مستوى كافة القطاعات متضافرا في ذلك مع بيئة خارجية مواتية يتوقع أن يستمر النمو بمعدلات تصل إلى نسبة 6% سنوياً خلال فترة مستقبلية غير قريبة.

جدول(4-7): بعض الأرقام عن الاقتصاد الماليزي.

[1] د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص197.

ميزات اقتصادية ملفته وبارزة	2002	2003	2004
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي(مليار دولار أمريكي)	57.74	61.18	65.46
إجمالي الناتج المحلي للفرد (دولار أمريكي)	6,340	6,640	بالتقدير
نمو إجمالي الناتج المحلي	%4,1	%5.2	%7
الصادرات (مليار دولار أمريكي)	92	101.6	-
الواردات (مليار دولار أمريكي)	78.6	87.6	-
الفائض التجاري (مليون دولار أمريكي)	14.6	14.0	-
إيرادات الميزانية (مليار دولار أمريكي)	-	22.95	-
مصاريف الميزانية (مليار دولار أمريكي)		27.75	
خسارة الميزانية بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي	-	%5.25	%4.5
احتياطيات العملة الأجنبية (مليار دولار)	34.22	44.52	59.46
الدين الخارجي (مليار دولار)	-	48.84	51.00
التضخم	-	%1.1	-
البطالة	-	%3.4	-

المصدر: http://www.rusdbank.com/afb-ara.html(2006)

الفرع الثاني: النظام المالي الماليزي، و بداية العمل المالي الإسلامي.

يتكون هيكل النظام المالي الماليزي من النظام المصرفي(يشمل البنوك الإسلامية، البنوك التجارية، بنوك التاجر)، المؤسسات المالية غير المصرفية (كالبنك الوطني للادخار و صناديق المعاشات، و شركات التأمين...)[1]، هذا بالإضافة إلى السوق المالية (بورصة كوالالمبور و سوق المال الإسلامي لما بين المصارف).

إن ما يهمنا في تطور النظام المصرفي الماليزي بشكل خاص هو تجربة العمل المالي و المصرفي الإسلامي، و هو ما سنتطرق إليه من خلال التعرف على بدايات هذه التجربة و من ثم واقعها.

أولاً: النظام المالي الماليزي . اتصف النظام المالي الماليزي بطبيعة خاصة يعكسها تعدد أدواته وتنوع مؤسساته وخضوعه دائما وبشكل مستمر للتطوير،كما اتسم بسياسته الحذرة والمتروية التي ظهرت بوضوح في تعامله مع الأزمات المالية التي صادفت الاقتصاد الماليزي خلال حقبتي الثمانينات والتسعينيات من القرن الماضي حيث اتخذت ماليزيا نهجا أساسيا كأساس للإصلاح، التزم بالتدرج السليم، ونتيجة لذلك كان الاقتصاد الماليزي هو الأقل تضررا في الأزمات المالية التي عصفت باقتصاديات دول شرق آسيا وآخرها عام 1997،كما كان أكثر الاقتصاديات قدرة في التعامل مع تداعيات الأزمة واتخاذ الإجراءات التعويضية لإزالتها أو الحد منها.

ثانياً: بدايات تجربة العمل المالي الإسلامي في ماليزيـا. في إطار الإيمان بأهمية الثنائية عند تشريع القوانين و سن الأنظمة، وجدت فكرة أسلمة النظام الاقتصادي و أسلمة المصارف و المؤسسات المالية التقليدية طريقها في دولة ماليزيـــا. و بالرجوع إلى الدراسات الموثقة لتاريخ بروز الاهتمام بهذه الفكرة، يجد الناظر أن جذورها في الساحة الاقتصادية الماليزية تعود إلى منتصف الستينات من القرن العشرين[2]، و على وجه التحديد، ارتبط ظهور هذه الفكرة في الدولة مع نشأة صندوق الحج و تأسيس مجلس الإدارة المالية المسؤولة عن إدارة أموال المودعين الراغبين في أداء فريضة الحج، وقد أسّس هذا المجلس عام 1969، و أصبح الجهة المسؤولة عن تنسيق الجهود و المسائل المالية و الإدارية و الفنية المتعلقة بالمرشحين لأداء فريضة الحج في كل عام. [3] و اعتباراً بما شهده صندوق الحج من نمو مطرد و إقبال منقطع النظير، فقد نجم عن ذلك ارتفاع سريع في عدد المودعين، و في حجم الودائع، فبعد أن كان حجم الودائع في الصندوق عند تأسيسه عام 1969 يقدر بحوالي 12مليون رينجيت، فإنه أصبح نهاية السبعينات يقدر بحوالي 338 مليون رينجيت، أما عدد المودعين، فقد كان يقدر عند تأسيسه بحوالي 48.000 مودعاً، و أصبح عددهم في نهاية السبعينات يقدر بحوالي 536.000 مودعاً.

---

[1] أنظر لمزيد من الاطلاع حول النظام المصرفي الماليزي:

http://www.bernama.com

[2] بل و هناك من يرجعها إلى سنة 1940 عندما تم إنشاء أول صندوق للادخار لا يتعامل بالفائدة.

[3] أ.د قطب مصطفى سانو، "في **آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا** "، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص1555-1556.

و انطلاقاً من نجاح الصندوق و من ثم حرصه على استثمار هذه الودائع في الأنشطة الاقتصادية و المالية التي لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، فقد أحس بعض المفكرين الاقتصاديين الإسلاميين في ماليزيا بأهمية حث القيادة السياسية على التفكير الجاد في تأسيس مصارف و مؤسسات مالية إسلامية... [1] و بناء على ذلك فقد تم إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي و بدأ سريانه في 1983/3/7 و تأسس بموجبه أول بنك إسلامي ماليزي هو بنك إسلام ماليزيا و الذي استمر فيما بعد طيلة السنوات العشر الموالية يمثل محور العمل المصرفي الإسلامي بماليزيا[2]، كما تم بموجب هذا القانون استحداث مجموعة من الخدمات و المنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: واقع المصرفية الإسلامية بماليزيا. مما لا شك أن التطور الذي حققته التجربة الماليزية في العمل المصرفي الإسلامي ما هو إلا ثمرة من ثمار التطور العام الذي حققته ماليزيا في العديد من المجالات، بما أهّلها للانضمام بجدارة إلى فريق النمور الآسيوية، الذي نجح في تحقيق ما اصطلح على تسميته بالمعجزة الآسيوية. و فيما يلي بعض الجداول التي نرى أنها تعطي مؤشراً على واقع المصرفية الإسلامية في ماليزيا.

جدول (4-8): تطور المصارف و المؤسسات المالية بماليزيا:[3]

	نهاية السنة								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	[4]2006
المصارف الإسلامية	I	2	2	2	2	2	2	6	9
المصارف التجارية	25	23	21	14	14	13	13	11	8
شركات التمويل	18	16	14	10	10	7	3	I	0
بنوك التاجر	5	5	5	5	3	4	4	4	4
بيوت الخصم	-	7	7	7	7	7	7	7	6

المصدر: بنك ماليزيا المركزي، ديسمبر 2006.

[1] و قد نتج عن ذلك مجموعة من المؤتمرات و الندوات في الجامعات و المعاهد العلمية حول إمكانية ازدواجية النظام المالي و المصرفي، كما تم تقويم تجارب بعض الدول الرائدة في ذلك مثل مصر و السودان و السعودية و الإمارات العربية...و كانت هذه النقاشات المطولة السبب الرئيس في الخروج بما يعرف بقانون 1983 للمصرف الإسلامي.

[2] أسامة محمد أحمد الفولي، "**تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلام**ي"، مرجع سابق، ص67.

[3] بنك ماليزيا المركزي، "**إحصائيات حول ماليزيا**"، 2006/12/20

http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=174&pg=470&ac=391

[4] 6 أشهر، نهاية جوان 2006.

جدول (4-9):عدد الفروع و النوافذ الإسلامية:

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
فروع المصرف الإسلامي	80	120	122	122	128	132
النوافذ الإسلامية	7	6	7	8	8	13

المصدر: أ.د قطب مصطفى سانو، "في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا"، مرجع سابق، ص1562.

نلاحظ من خلال الجدول (4-8) أن عدد المصارف الإسلامية أصبح اثنين بداية من سنة 1999، و استمر إلى غاية سنة 2005 التي شهدت تضاعف عدد المصارف الإسلامية ثلاث مرات ليبلغ 6 مصارف إسلامية، ثم 9 مصارف إسلامية خلال الأشهر الستة الأولى من سنة 2006، و هو ما يشير بوضوح إلى النهضة التي تعرفها الصناعة المالية الإسلامية بماليزيـــا. في مقابل ذلك تراجع عدد المصارف التقليدية بشكل كبير، و يمكن تفسير ذلك بفترة الأزمة الآسيوية المالية و التي نتج عنها إفلاس الكثير من البنوك، بحيث أدى ذلك إلى زعزعة ثقة الجمهور في هذه المصارف و توجههم نحو المصارف الإسلامية. و لعل زيادة عدد الفروع الإسلامية، كما يوضحها الجدول (4-9)، تؤكد قدرة المصارف الإسلامية على واجهة الأزمات المالية، بينما يعكس زيادة عدد النوافذ الإسلامية، توجه المصارف التقليدية إلى العمل المصرفي الإسلامي و إدراكها بنجاحه، خاصة أوقات الأزمات.

الفرع الثالث: السوق المالية الماليزية.

لقد وجدت الحكومة الماليزية نفسها خلال الأزمة المالية التي واجهتها وما بعدها مطالبة بتحقيق مجموعة من الإجراءات تصب في مجملها في زيادة الاعتماد على الأسواق المالية و ذلك لتجنب الإخفاقات التي يمكن أن يتسبب فيها النظام المصرفي، و يمكن عرض بعض هذه الإجراءات كالآتي:

1 -تزايد الاعتماد على سوق الأوراق المالية من خلال رفع وزنه النسبي بداخل القطاع المالي الماليزي في مواجهة نخفي الاعتماد الكبير على الجهاز المصرفي.

2 -تطوير سوق السندات الحكومية و السندات الخاصة.

3 -إعادة النظر في اللوائح و الإجراءات التحوطية في أسواق المال الماليزية بصفة عامة و سوق الأوراق المالية بصفة خـــاصة في ضوء التغيرات المستمرة في البيئة الاقتصـــادية و المـــالية المحلية و الإقليمية و الدولية.

و قـــد انعكس هذا التوجه الجديد على هيكل النظـــام المالي الماليزي الراهن و تشكـــلت بنيته المؤسسية و التشريعية و التنظيمية الراهنة في ضوء عمليات التطوير المستمرة التي خضع لها.

أولاً: تجربة سوق الأوراق المالية في ماليزيا. بالرغم من أن إنشاء أول بورصة للأوراق المالية في ماليزيا يعتبر نسبياً حديثاً، إلا أن جذور صناعة الأوراق المالية ترجع إلى نهايات القرن التاسع عشر كامتداد طبيعي لوجود الشركات البريطانية خصوصا في صناعة المطاط و القصدير، و قد بدا الاتجاه نحو إنشاء بورصة منظمة للأوراق المالية في ماليزيا منذ عام 1930 حينما تم إنشاء اتحاد لحائزين الأوراق المالية، غير أن تشكيل بورصة للأوراق المالية بالمفهوم المتعارف عليه تأخر حتى عام 1960، حينما تم تأسيس بورصة المالايو و بدأ تداول الأوراق المالية بها في نفس العام، وقد تشكلت غرفتا ن للتعامل في عام 196I إحداها في ماليزيا و الأخرى في سنغافورة اعتبرتا بمثابة سوق وحدة تم ربطه ما باستخدام خطوط الهاتف و تسجل و تتداول فيه ما نفس الأسهم، و في عام 1964 تم تشكيل بورصة ماليزيا للأوراق المالية و مع خروج سنغافورة من الاتحاد الماليزي استمرت البورصة في أداء وظائفها و لكن كبورصة مشتركة لكل من دولتي ماليزيا و سنغافورة و في عام 1973 انقسمت البورصة إلى كيانين مستقلين: بورصة كوالالمبور للأوراق المالية Klce، و بورصة سنغافورة للأوراق المالية Ses، بيد أن الارتباط بين البورصتين ظل قائماً، حيث استمر تسجيل أسهم الشركات الماليزية و أسهم الشركات السنغافورية في كلتا البورصتين و استمر هذا الارتباط قائماً حتى عام 1990 حينما تقرر إلغاء تسجيل أسهم الشركات الماليزية في بورصة سنغافورة، و إلغاء تسجيل أسهم الشركات السنغافورية في بورصة كوالالمبور Klse.[1]

و تعتبر بورصة كوالالمبور للأسهم في الوقت الراهن أساس سوق الأوراق المالية في ماليزيا و الكيان الذي يحكم سلوك أعضائه وشركات وساطة الأوراق المالية في تعاملات الأوراق المالية، و يتحقق من استيفاء أسس و متطلبات القيد و معايير الإفصاح و أخيراً مراقبة أداء السوق.

و تجدر الإشارة إلى أنه مع التطور المستمر في سوق الأوراق المالية في ماليزيا يوجد إلى جانب سوق كوالالمبور الأسواق التالية:

I) **سوق**(MESDAQ) Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation

و تهدف هذه السوق إلى توفير الأموال اللازمة للشركات المتخصصة في مجال التكنولوجيا، و الشركات ذات فرص النمو المرتفعة، و رأس المال المخاطر. و قد أنشئت هذه السوق في مارس 2002 ككيان مستقل عن بورصة كوالالامبور بعد دراسة مستفيضة لتجارب الأسواق المماثلة في الدول الأخرى كسوق ناسداك (Nasdaq)في الولايات المتحدة الأمريكية، و سوق (Jasdak) باليابان، و سوق لاستثمار البديل في المملكة المتحدة، و شبكة التعامل في كندا، و التي كرست جميعها لخدمة هدف تمويل صناعة التكنولوجيا و تمويل رأس

[1] د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص208.

المال المخاطر. و يتوقع أن يلعب سوق (MESDAQ) دوراً فاعلاً في تنمية قطاع تكنولوجيا المعلومات و على وجه الخصوص صناعة البرمجيات.

2) **السوق الماليزية الإسلامية لرأس المال:** تلعب هذه السوق دورا هاما شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي هذه السوق احتياجات الأغلبية الملايوية الإسلامية في الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي، وقد بدأت السوق الإسلامية كسوق موازية للسوق التقليدية للأوراق المالية، وشكلت مع البنوك الإسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، غير أن تطور هذه السوق ظل مرهونا بضرورة توفير بنية تحتية تنظيمية لها،وكانت المبادرة الأولى لتحقيق هذا الهدف هي إنشاء وحدة للسوق الإسلامية لرأس المال، أنيط بها وضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته إلى جانب إجراء البحوث الأزمة في ذلك المجال، وتتعدد الأدوات التي يتم تداولها في هذه السوق وأهمها أدوات الدين الإسلامية، و أسهم الشركات التي تستثمر وفقا للأسس ولقواعد الإسلامية، وقد تم تكوين مؤشرات لهذه السوق تتضمن أسهم الشركات الإسلامية لتساعد المستثمرين الذين يرغبون في العمل بهذه السوق.

3) **البورصة الماليزية للمشتقات:** في إطار النهج التدريجي المستمر الذي تتبعه ماليزيا لتطوير نظامها المالي بصفة عامة وسوقها للأوراق المالية بصفة خاصة ومع تزايد الاستثمارات الأجنبية في ماليزيا، نشأت الحاجة لإدخال أدوات المشتقات المالية في السوق لتمارس دورا هاما في إطار التحول نحو سوق أكثر ديناميكية وتطورا،وبالفعل بدأت صناعة لمشتقات تتبلور في ماليزيا في يوليو 1980 مع إنشاء بورصة كوالالمبور للبضائع والتي اعتبرت الأولى من نوعها في جنوب شرق آ سيا، وقد شهدت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا تطوراً نوعياً جديدًا مع إنشاء بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبليات المالية في نهاية عام 1996،وفي عام 1998تم إدماج بورصة klce مع بورصة mme لتشكل بورصة ماليزيا للسلع والنقود،وفي عام 2001تاسست البورصة الماليزية للمشتقات ككيان جديد نشأ من اندماج بورصة CLOFFE وبورصة COMMEX يعمل على توفير أدوات دارة المخاطر في المجالات السلعية والنقدية والمالية، وتعمل بورصة MEDX تحت إشراف لجنة الأوراق المالية كما تخضع لسلطات وزارة المالية،ويحكمها قانون المستقبليات الصادر في عام 1993، وتتداول في هذه السوق العقود السلعية إلى جانب العقود المالية والنقدية.[1]

4) **مركز لابوان:** قررت الحكومة الماليزية في إطار خطتها الهادفة لدعم القطاع المالي بحيث تشكل الخدمات المالية نسبة اكبر من الناتج القومي الإجمالي في عام 1990 إنشاء مركز مالي دولي خارجي هو Labouan International Offshore Financial Centre، وقد جاء إنشاء هذا المركز ليكمل أنشطة سوق المال المحلي، و أخضع لإشراف هيئة متخصصة هي Labouan Offshore Financial Authority عملت على

[1] د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص210.

توفير بيئة متميزة يعمل في إطـــارها المـــركز يتمتع فيها بمعاملة ضريبة تفضيلية، و بإعفاء من القيود على الصرف الأجنبي، وبتكلفة تشغيل منخفضة،وقد تركزت إستراتيجية المركز على جذب اكبر قاعدة ممكنة من المؤسسات المالية العالمية التي تتمتع بسمعة حسنة ويمكنها أن توفر أفضل الخدمات والمنتجات المالية للمستثمرين الراغبين في العمل بالمنطقة،وقد نجح المركز في جذب العديد من المؤسسات المالية التي بلغت نحو 60 بنكاً عالمياً، 78شركة تأمين أو شركات مرتبطة بأعمال التأمين، 20شركة أمانات وودائع، وقد شكلت هذه المؤسسات جوهر نشاط المركز، واتصفت بالتنوع الجغرافي تبعاً لمنشئها، ولأن المركز يعمل في إطار بيئة دولية متغيرة وتحت ظروف تنافسية متزايدة، فقد خضعت سياسته بصفة عامة لعمليات تطوير مستمرة لتنمية قدرته التنافسية بشكل جعله دائماً قادراً على المنافسة.

ثانياً: السوق النقدية أو سوق المال الإسلامي بين المصارف.[1] سوق المال الإسلامي ما بين المصارف (أو السوق النقدية) هو نظام متكامل مع أهداف النظام المصرفي الإسلامي والتي تتمثل في المقام الأول في توفير التسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية لتقدم التمويل اللازم للمشروعات وتسوية استثمارات الأوراق المالية قصيرة الأجل، إلى جانب القيام بدور القناة التي يجري من خلالها تنفيذ السياسة النقدية. ومن المعروف أن المعاملات المالية والاستثمارات المشتركة بين المصارف تعمل على السماح للبنوك ذات الفائض بتحويل بعض من رصيدها المالي إلى البنوك التي تعاني من العجز في السيولة النقدية، مما يؤدي بالضرورة إلى الحفاظ على آلية التمويل والسيولة سعيًا لتعزيز الاستقرار في النظام المصرفي.[2]

و قد طرحت فكرة إنشاء سوق المال الإسلامي بين المصارف في 3 يناير عام 1994 كحل قصير الأجل يهدف إلى توفير مصدر جاهز لتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية. ومن المتوقع أن تساعد هذه السوق المصارف الإسلامية وغيرها من المصارف المشتركة في النظام المصرفي الإسلامي على تلبية متطلبات التمويل على نحو إيجابي وفعال. ومن ناحية أخرى، فقد أصدر بنك نيجارا ماليزيا (البنك الماليزي المركزي) بعض المبادئ التوجيهية التي تتعلق بسوق المال الإسلامي بين المصارف في 18 ديسمبر1993 بهدف تسهيل نشأة السوق على نحو لائق وصحيح.[3]

---

[1] هكذا أطلق عليه الماليزيون: سوق المال لما بين المصارف، و هو الذي نصطلح عليه بالسوق النقدية، و كما هو معروف فإن ما يميزها عن السوق المالية هو آجال التعامل ضمن هذه السوق و التي تكون قصيرة الأجل لا تتجاوز مدتها السنة الواحدة...

[2] سوق المال الإسلامي بين المصارف، 2006/08/10.

http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

[3] ويؤكد العرض السابق حقيقة التطور المستمر لسوق الأوراق لمالية في ماليزيا وتميزها بخصائص التنوع والاستجابة لرغبات الأطراف العاملة في السوق فضلا عن التعدد في تحقيق الأهداف، فإنشاء سوق المشتقات فرضته ضرورة وجود آلية لتغطية المخاطر لتشجيع الاستثمار الأجنبي،كما جاء إنشاء السوق المالية الإسلامية بمثابة تقوية لدعائم النظام المالي الإسلامي لتلبية رغبات واحتياجات الأغلبية الملايوية الإسلامية في ماليزيا ويساهم في تحقيق احد الأهداف السياسية والاجتماعية المتمثل في إعادة توزيع لثروة في صالح الأغلبية في مواجهة الأقليات الصينية والهندية، بينما

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيـا.

تتميز التجربة الماليزية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالتنوع الكبير، و هي تعتبر بهذا الخصوص أكبر مركز للصناعة المالية الإسلامية. وسنحاول من خلال هذا المطلب تناول منتجات هذه الصناعة، مركزين على أهم تلك المنتجات، محاولين في الوقت ذاته عرض تلك التي كان للمؤسسات المالية الإسلامية الماليزية السبق في ابتكارها و استخدامها و التي تعطي أمثلة لهندسة مالية إسلامية ناجحة.

تشمل منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا العديد من أشكال المعاملات المالية التي تهدف إلى تحسين الأداء من خلال تخفيض تكاليف المعاملات و تسهيلها، بالإضافة إلى مجموعة متنوعة جداً السندات أو الصكوك الإسلامية التي تجمع في مجملها خاصيتي الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية.

الفرع الأول: العمليات التمويلية.

أولاً: الاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف.[1] يشير هذا الاستثمار إلى إحدى الآليات التي تستطيع من خلالها أية مؤسسة مصرفية إسلامية تعاني من العجز (مصرف يمثل وعاء استثماري) الحصول على استثمارات من المؤسسات المصرفية ذات الفائض (المصرف المستثمر) على أساس المضاربة (أي المشاركة في الأرباح). وتتراوح مدة الاستثمار بين ليلة واحدة واثني عشر شهرًا، ويعتمد معدل العائد على معدل الربح الإجمالي قبل توزيع الاستثمارات التي تدوم لمدة عام واحد على المصارف التي تمثل الأوعية الاستثمارية، كما أن نسبة المشاركة في الأرباح قابلة للتفاوض بين الطرفين، إلا أنه لا يمكن للمصرف المستثمر معرفة حجم العائد أثناء فترة التفاوض، ويرجع السبب في ذلك إلى أن العوائد الفعلية لا تتضح إلا في نهاية مدة الاستثمار. ويتم إعادة رأس المال المستثمر في نهاية هذه المدة بالإضافة إلى جزء من الأرباح الناتجة عن استثمار المصرف الذي يمثل الوعاء الاستثماري للاعتمادات المالية المقدمة إليه.[2]

ثانياً: قبول الودائع بين المصارف . يمثل قبول الودائع بين المصارف إحدى المعاملات المصرفية المتبادلة بين بنك نيجارا ماليزيا[3] والمؤسسات المصرفية الإسلامية الأخرى، حيث تشير هذه المعاملة إلى الآلية التي تلجأ إليها المؤسسات المصرفية الإسلامية لإيداع الأموال الفائضة لديها في بنك نيجارا ماليزيا بناءً على مبدأ الوديعة يد ضامنة. ومن هذا المنطلق، تعد الجهة التي تقبل هذه الأموال بمثابة الحارس الأمين عليها ولا يُفرض عليها دفع

جاء إنشاء سوق لتنمية الصناعات المكثفة لاستخدام التكنولوجيا، وأخيرا تأسس مركز لتحقيق هدف تعظيم مساهمة القطاع المالي في الاقتصاد الماليزي وتأكيداً لهدف الحكومة الماليزية نحو إنشاء مركز هذه المنظومة وأساسها المتمثل في بورصة KLSE للتطوير المستمر إلى أن أصبحت بوضعها الراهن احد أكثر ببورصات الأسهم تطورا ونموا علو المستوى الإقليمي والعالمي...

[1] و هي منتج موجه لرفع الأداء و زيادة الكفاءة بالسوق النقدية (ما بين البنوك).

[2] الموقع السوق المالية الإسلامية لما بين المصارف، ماليزيا، "**سوق المال الإسلامي ما بين المصارف**"، 2006/08/01.
http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

[3] بنك نيجارا ماليزيا هو البنك المركزي الماليزي.

أي عائد على حساب هذه الأموال ، غير أنه إذا قامت هذه الجهة بدفع حصة ما، فينظر إليها باعتبارها هبة. وإلى جانب ذلك، يساعد مبدأ قبول الوديعة بين المصارف على تسهيل عمليات إدارة السيولة في بنك نيجارا ماليزيا؛ حيث يوفر قدراً كبيراً من المرونة للبنك فيما يختص بالإعلان عن أرباح الأسهم دون الحاجة إلى استثمار الأموال التي يتلقاها. وفي إطار عمليات إدارة السيولة، يلجأ البنك إلى مبدأ قبول الودائع بين المصارف بغرض امتصاص السيولة الزائدة من سوق المال الإسلامي وذلك من خلال قبول أموال كوديعة لمدة ليلة واحد أو ودائع ذات فترة انتفاع ثابتة.

ثالثاً: اتفاقيات البيع وإعادة الشراء (SBBA). اتفاقيات البيع وإعادة الشراء هي إحدى المعاملات التجارية في سوق المال الإسلامي، وهي تتم بين طرفين حيث يقوم البائع ببيع بعض الأصول إلى المشتري بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه ، ثم يبرم الطرفان اتفاقية أخرى منفصلة يتعهد فيها المشتري ببيع الأصول المعنية إلى البائع مرة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه.

رابعاً: حين الإصدار . يشير مفهوم " **حين الإصدار** " إلى إحدى المعاملات التجارية الخاصة ببيع وشراء السندات المالية قبل إصدارها.[1] وقد سمح مجلس الشريعة الاستشاري الوطني بمعاملات شراء الأوراق المالية حين الإصدار استنادًا إلى إباحة التعهد بالتعاملات التجارية المتعلقة بالبيع والشراء.

خامساً:اتفاقية الرهن الأولى . يقدم المقرض بموجب هذه الاتفاقية قرضاً للمقترض بناء على مبدأ القرض الحسن، على أن يودع المقترض سندات المديونية على سبيل الرهن لتكون بمثابة ضمان إضافي للقرض الممنوح. وفي حالة عجز المقترض على السداد عند ميعاد الاستحقاق, يحق للمقرض بيع هذه السندات المرهونة والاستفادة بعائد البيع لتسوية الدين. وإذا زادت قيمة العائد عن قيمة القرض, يقوم المقرض برد الزيادة للمقترض. وتجدر الإشارة إلى أن بنك نيجارا ماليزيا يستخدم اتفاقية الرهن الأولى كوسيلة لإدارة السيولة في عمليات سوق المال الخاصة به. ويكون العائد الناتج عن هذه الاتفاقية في شكل هبة, حيث يتوقف تقديره على متوسط أسعار سوق المال بين المصارف.

الفرع الثاني: الأدوات المالية.

أولاً: الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII).[2] عندما بدأ أول مصرف إسلامي في ماليزيا مزاولة نشاطه عام 1983، لم يكن المصرف مخولاً من بين أشياء أخرى للشراء أو الاتجار في السندات المالية الماليزية الحكومية أو أذونات الخزانة الماليزية قصيرة الأجل أو أي من السندات المالية ذات الفائدة. وهنا اتضحت الحاجة الملحة إلى إنشاء مصرف إسلامي لحيازة هذه الأوراق المالية السائلة بهدف تحقيق المتطلبات التي شرعها

[1] و هي إحدى معاملات السوق النقدية.

[2] كانت تعرف بشهادات الاستثمار الحكومية (GIC).

القانون والمتعلقة بالسيولة، هذا بالإضافة إلى تشغيل الأموال غير المستخدمة لديه. وللوفاء بهذه الشروط والمتطلبات، صدق البرلمان الماليزي على قانون الاستثمار الذي قدمته الحكومة عام 1983 لتتمكن الحكومة الماليزية من إصدار شهادات دون فوائد محددة تعرف باسم شهادات الاستثمار الحكومية (GIC) {وتعرف الآن باسم الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII) }.[1] وقد تم تقديم الإصدارات الاستثمارية الحكومية في يوليو عام 1983 وفقًا لمبدأ القرض الحسن. ووفقاً لنظام الشهادات، فإن الأصل (القرض) يرد لأصحابه مرة أخرى من الجهة المصدرة (الحكومة) لكن دون أي عائد أو نفع مادي على الإطلاق. و حصيلة هذه الشهادات تمكن الحكومة من إتمام مشروعاتها الاستثمارية دون الحاجة إلى زيادة كمية النقود المصدرة (التمويل التضخمي) أو فرض ضرائب على الممولين، [2] و لهذه الأسباب الأخيرة تعتبر هذه الشهادات هندسة مالية إسلامية ناجحة، لتحقيقها (بالإضافة إلى عنصر المصداقية الشرعية أي خلوها من الربا و المخالفات الشرعية الأخرى) عنصر الكفاءة الاقتصادية. لكن مبدأ القرض الحسن لا يفي بمتطلبات هذه الإصدارات باعتبارها سندات مالية متداولة في السوق الثانوي. وسعيًا لمعالجة هذا العجز، قام بنك نيجارا ماليزيا بفتح المجال لتسهيل عمليات بيع وشراء هذه الأوراق على المضاربين مع البنك المركزي. ويقوم البنك بتحديد سعر البيع أو الشراء للمضاربين، الأمر الذي من شأنه الحفاظ على نظام تسجيل أي حركة في الإصدارات الاستثمارية الحكومية، وفي 15 يونيو 2001 قامت الحكومة الماليزية بطرح هذه الإصدارات الاستثمارية بمدة انتفاع تصل إلى ثلاث سنوات وتبلغ قيمتها 2.0 مليار رينجيت ماليزي وذلك استنادًا إلى نصيحة البنك. وأدى هذا إلى إضفاء مزيد من العمق على سوق المال الإسلامي؛ حيث أصبحت الآن هذه الإصدارات متداولة في السوق الثانوي من خلال مبدأ بيع الدين. وقد بلغت قيمة إصدارات الاستثمارية الحكومية 7 ملايير رينجيت ماليزي في نهاية عام 2003.

ثانياً: السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول (INI). يندرج نوعان من الأوراق التجارية تحت هذه السندات، وهما:

1. الأوراق التجارية الإسلامية القابلة للتداول الخاصة بالإيداع (INID): يعد مبدأ المضاربة هو المبدأ الذي يتم تطبيقه بالنسبة لهذا النوع. ويشير هذا المبدأ إلى إيداع مبلغ من المال لدى المؤسسات المصرفية الإسلامية ويدفع لصاحبه في ميعاد محدد في المستقبل، ويشتمل هذا المبلغ على القيمة الاسمية للأوراق التجارية الإسلامية القابلة للتداول الخاصة بالإيداع مضافاً إليها حصة الربح المعلنة.

---

[1] أنظر كذلك:

Rustam Idris, **"Malaysian Government Investment Certificates"**, American Journal of Islamic Finance, Vol No1, July1994, pp9-11.

[2] أ.د عبد الرحمن يسري أحمد، " **قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 355-356.

2. صك الدين الإسلامي القابل للتداول (NIDC): يتضمن هذا النوع من المعاملات بيع أصول المؤسسات المصرفية للعميل نقداً بسعر متفق عليه، حيث يتم فيما بعد شراء الأصول من العميل بالقيمة الأصلية مضافاً إليها المكسب، على أن تتم التسوية في ميعاد متفق عليه في المستقبل.

ثالثاً: سندات المديونية الخاصة الإسلامية. طرحت فكرة سندات المديونية الخاصة الإسلامية (IPDS) في ماليزيا منذ عام 1990، وقد أصدرت هذه السندات، التي تعد أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، في هذا الوقت بناءً على مبادئ البيع بثمن آجل والمرابحة والمضاربة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

رابعاً: الكمبيالات الإسلامية المقبولة (IAB). صدرت سندات الكمبيالات الإسلامية التي تعرف باسم الكمبيالات المقبولة بدون فائدة عام 1991؛ بهدف تشجيع وتعزيز التجارة المحلية والخارجية عن طريق تزويد التجار الماليزيين بخدمة تمويل إسلامية مغرية. وقد جرت صياغة هذه السندات استناداً إلى مبدأين إسلاميين ألا وهما المرابحة (قيمة مبلغ البيع الإجمالي المؤجل أو سعر التكلفة مضافاً إليه ربح معين) وبيع الدين. وبالنسبة لمبدأ المرابحة فيقصد بها بيع البضائع بسعر يشتمل على سعر التكلفة مضافاً إليه هامش ربح يتفق عليه الطرفان، بينما يشير بيع الدين إلى بيع الدين الناتج عن المعاملة التجارية التي تأخذ شكل البيع مع السداد المؤجل.

خامساً: صكوك أخرى. نذكر منها:

1. صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول (BNNN). تعد صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول مستندات قصيرة الأجل يصدرها البنك. وقد صدرت لأول مرة في 29 نوفمبر عام 2000 ويتم تداولها في السوق الثانوي. ويتحدد سعر هذه الصكوك استنادًا إلى مبدأ الخصم وتصل مدة الانتفاع التي يحددها البنك إلى عام واحد، كما تعد هذه الصكوك إحدى الوسائل التي يستخدمها البنك لإدارة السيولة.
2. سندات كاجاماس للمضاربة (SMC): أصدرت شركة كاجاماس بيرهاد سندات كاجاماس للمضاربة في الأول من مارس عام 1994 بهدف تمويل شراء ديون الإسكان الإسلامي من المؤسسات المالية التي توفر سبل تمويل الإسكان الإسلامي إلى السكان المحليين. وتعتمد هذه السندات على مبدأ المضاربة حيث يتقاسم حاملو السندات الأرباح مع شركة كاجاماس وفقًا للنسب المتفق عليها.

و من خلال الجدول (4-10) نحاول أن نلقي الضوء على أهم الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة و التي تمثل هندسة مالية إسلامية ناجحة، مع الإشارة إلى أنها في تطور مستمر:

الجدول (4-10): أهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا.

	اسم العملية أو الأداة المالية(نتاج الهندسة المالية)	المفهوم الإسلامي لها
.I	الحساب الجاري	الوديعة أو الضمانة
.2	حساب الادخار أو التوفير	الوديعة أو الضمانة
.3	حساب الاستثمار العام	المضاربة
.4	حساب الاستثمار الخاص	المضاربة
.5	الاستثمار في شهادات الاستثمار الحكومي	القرض الحسن
.6	الاستثمار في الأسهم/تمويل الأسهم	الوكالة أو المضاربة أو البيع بثمن مؤجل
.7	تمويل السكن	البيع بالثمن الآجل
.8	تمويل شراء مركبات	البيع بالثمن الآجل أو الإجارة ثم البيع
.9	تمويل رأس المال العامل	المرابحة
.10	تمويل المشاريع	المضاربة أو المشاركة
.11	تمويل اقتناء الأصول	البيع بالثمن الآجل
.12	إعادة تمويل ائتمان التصدير الإسلامية:	
	قبل الشحن	المرابحة/بيع الدين
	بعد الشحن	بيع الدين
.13	الصكوك المقبولة الإسلامية	
	الواردات/المشتريات	المرابحة/ بيع الدين
	الصادرات/المبيعات	بيع الدين
.14	تسهيلات خطابات الاعتماد	الوكالة أو المرابحة أو المشاركة

.15	ضمان الشحن	الكفالة
.16	خطابات الضمان	الكفالة
.17	تسهيلات السحب على المكشوف	القرض الحسن
.18	التأجير	الإجارة
.19	ضمان السندات الإسلامية	الإجارة
.20	عمليات الأوراق التجارية	الأجر/ الوكالة
.21	القروض الخيرية	القرض الحسن
.22	سندات كاجاماس للمضاربة	المضاربة/ بيع الدين

المصدر:أسامة محمد الفولي، "تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي"، مرجع سابق، ص87.

الفرع الثالث: الدينار الإسلامي.

أولاً: ماهية الدينار الإسلامي. تعود فكرة الدينار الذهبي الإسلام ي[1] الذي تقوم ماليزيا بإصداره إلى دار سك العملات الإسلامية[2] و يشير القائمون على إصداره إلى أن الهدف منه هو قيام سوق إسلامية مشتركة بعملة موحدة (هي الدينار الذهبي الإسلامي)، و إحلال الدينار الذهبي الإسلامي محل الدولار الأمريكي الذي هيمن كعملة رئيسية في العالم، وإعادة استخدام الذهب كعملة دولية في العالم بدلاً منه؛ لأن أسعار العملات الورقية في تذبذب مستمر، وليست كالذهب الذي يحتفظ بقيمته وثمنه من خلال امتلاكه كمعدن ثمين.

و يقضي النظام بأن تتبنى الحكـــومات الإسلامية خطة تحتفظ بموجبها بالذهب في بيت مقاصة أو في بنك مركزي، على أن يجري استغلال هذا الذهب في تسوية الحسابات التجارية بين تلك الحكومات بدلاً من الاستعانة بأسواق الصرف الأجنبي والمؤسسات المالية الغربي ة. وقد صدر أول دينار ذهبي إسلامي على نطاق ضيق بين أعضاء منظمة المرابطين في عام 1992، وذلك بوزن يعادل 4.25 غ من الذهب عيار 22،[3] ثم تطورت

---

[1] إن الهدف من استخدام الدينار الذهبي ليس تجنب استخدام الدولار، وإنما لإيجاد نظام آخر يوفر جو المنافسة، بالإضافة إلى رفع مكانة نظام العملة الإسلامية وللبرهنة على أن النظام الإسلامي قادر على إدارة الاقتصاد بانتظام ونجاح...

[2] دار صك العملات الإسلامية شركة خاصة مقرها اسكتلندا، تهتم بإعادة طرح الدينار والدرهم الإسلامي في العالم، رئيسها المؤسس هو البروفيسور عمر إبراهيم فاديلو، مؤسس شركة الدينار الالكتروني في دبـــي و مؤسس منظمة المرابطين الدولية، التي أسست عام 1983 في جنوب أفريقيا، ولها انتشار واسع في جنوب أفريقيا وأوروبا. وتعتقد المنظمة أن وحدة العالم الإسلامي لا يمكن تحقيقها إلا بالعمل الاقتصادي الموحد...

[3] " What are the Dinar & Dirham", 10/08/2006, http://www.islamicmint.com/islamicdinar/whatrthey.html

فكرة الدينار في عام 1997؛ ليتم وضعها في إطار مصرفي عن طريق إطلاق ما يسمى بالدينار الإلكتروني، وهو نظام تبادل يستعمل فيه الذهب كنقد من خلال معاملات تجرى عبر شبكة الإنترنت.[1] وتقول شركة "إي دينار"[2] المحدودة التي تتخذ من جزيرة لابوان الماليزية مقرًّا لها: إن حجم التعاملات الإلكترونية في الدينار الذهبي الإسلامي عبر الإنترنت وصل سنة 2006 إلى ما يوازي 4 أطنان من الذهب، وإن نسبة المتعاملين تنمو بمعدل 10% شهريًّا[3] كما أن عدد المتعاملين عبر موقع الدينار الإلكتروني (www.e-dinar.com)، الذي أطلق على الإنترنت عام 1999 بعد نحو 7 سنوات من سكّ الدينار الذهبي الإسلامي وصل إلى نحو 600 ألف، وأن العدد يتضاعف كل عام تقريبًا ويتم حاليًا التداول في العديد من دول العالم بشكل مباشر بنحو 100 ألف دينار ذهبي إسلامي و 250 ألف درهم فضي تم سكها من قبل الشركة، على أمل أن تحل في مرحلة لاحقة محل الدولار الأمريكي لتسوية الحسابات التجارية بين الدول الإسلامية التي يبلغ تعداد سكانها نحو 1.3 مليار نسمة.[4]

ثانياً: الدينار الذهبي الإسلامي هندسة مالية متطورة . على غرار اليورو و الذي رأينا من خلال الفصل الأول أنه يعتبر مثالاً لهندسة مالية متطورة، يمكننا إثبات أن الدينار الذهبي الإسلامي يعطي مثالاً آخر لهندسة مالية إسلامية جد مبتكرة، و ذلك من خلال التطرق لفوائد الدينار الذهبي الإسلامي و التي يمكن أن يحققها للدول الإسلامية.

بداية لا بد من الإشارة إلى أن نجاح الدينار الذهبي المقترح كعملة إسلامية موحدة سيعتمد على حجم الإقبال من جانب الدول التي ترغب في التعامل به[5] كعملة رئيسة في التبادل التجاري الدولي، و يمكن للدول الإسلامية التي ستتعامل به أن تحقق عدة فوائد، منها:

---

[1] "**بدء العمل في ماليزيا بالدينار الإسلامي**"، جويلية2003:

http://www.almokhtsar.com/news/?id=29ffae057fdac455f6c1057e555b11b2&chanel=news&action=shownews&newsid=8931

[2] أنظر لمزيد من الاطلاع الموقع الرسمي للشركة:

http//.www.e-dinar.com

[3] "**عودة الدينار الذهبي من ماليزيا**"، جويلية2006.

http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article02.html

[4] بدأت ماليزيا في استخدام الدينار الذهبي الإسلامي منتصف عام 2003 في مجال تجارتها الخارجية مع بعض الدول بدلاً من الدولار الأمريكي، في خطوة تهدف إلى جعل الدينار عملة موحدة لتسوية التعاملات التجارية بين الدول الإسلامية..

[5] وقد أجرى رئيس وزراء ماليزيا محاضير محمد الذي تبنّى فكرة عودة الدينار الذهبي محادثات ثنائية مع عدد من الدول الإسلامية على مدار عام 2002، بهدف تبنّي الدينار الإسلامي كوسيلة للدفع ضمن ترتيبات التجارة الثنائية، ومن بين هذه الدول: البحرين، وليبيا، والمغرب، وإيران.

-لن تحتاج الدول التي ستتعامل به إلى احتياطات من العملات الأجنبية لإتمام المبادلات التجارية، وبذلك يكون الدينار الذهبي عملة نموذجية لتسهيل التجارة الدولية وزيادة حجمها.[1]

-يقلل استخدام الدينار الذهبي الإسلامي من عمليات المضاربة[2] في العملات الورقية التي أدت إلى أزمة العملات الآسيوية عام 1997.

-إن وجود وحدة نقدية واحدة بين دول العالم الإسلامي سيزيد ذلك من حجم التبادل التجاري بين الدول الإسلامية، وسيساهم في زيادة النمو الاقتصادي إذا توفرت الشروط اللازمة لنجاح الدينار الذهبي الإسلامي.

-لأن الذهب كعملة في حد ذاته ليس سندًا بالتعهد عند الدفع، إنما سلعة لها قيمتها، فإنه لن يترتب عن استخدام الدينار الذهبي الإسلامي أية آثار تضخمية.

-توفير مزايا تنافسية للمنتجات التي تنتجها الدول الإسلامية داخل العالم الإسلامي فتفتح أمامها أسواق هذا العالم دون أن تحتاج الدول الإسلامية إلى فرض أي قيود على صادرات دول العالم الأخرى بما يتعارض مع القوانين الدولية.[3]

-سيساهم في تخفيض تكاليف صرف العملات[4]، ويمكن أن تتوسع التجارة العالمية بالفعل؛ نظرًا لخفض تكلفة الأعمال مع تلاشي الحاجة إلى إجراءات احتياطية عمليًّا.

يتضح لنا من خلال ما سبق أن الدينار الذهبي الإسلامي منتج متطور لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فهو بالإضافة إلى تحقيقه لعنصر المصداقية الشرعية، حقق الكفاءة الاقتصادية من خلال المزايا التي يحققها سواء لكل دولة تتعامل به أو لمجموع تلك الدول، كما يمكنه أن يكون بذرة لتحقيق الوحدة النقدية الإسلامية، و التي تعتبر مطلباً أساسياً للدول الإسلامية خلال عصر التكتلات الاقتصادية...

---

[1] فوائد الدينار الذهبي للمسلمين، 2006/08/10
http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article04.html

[2] الدينار سيصنع من الذهب ويتحدد سعره حسب سعر الذهب، وبذلك سيتلاشى خطر المضاربة تقريبًا...

[3] المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، **"الدينار الإسلامي حل و حلم"**، 2006/08/10.
http://www.cibafi.org/arabic/Malafath/Malafath.asp?id=60382

[4] لأن سعر الذهب عبر عدة قرون كان دائمًا مستقرًّا، بخلاف العملات الورقية المختلفة.

المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية.

بعد عرضنا لتطور النظام المالي بماليزيا، و لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، نحاول فيما يلي تقييم هذه التجربة على العموم، حيث نتناول خصائصها المميزة، و من ثم ايجابياتها و سلبياتها.

الفرع الأول: خصائص التجربة الماليزية.

أولاً: الدور الرئيسي للدولة في دعم العمل المصرفي الإسلامي .[1] توضح تجربة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا الدور المتميز الذي تقوم به الدولة، فماليزيا تعتمد على قوى السوق وآلياته في توجيه اقتصادها، و يعتبر القطاع الخاص هو المحرك الرئيسي لعملية التنمية، حيث يضطلع بما يزيد على ثلثي الاستثمارات المحلية، وتستضيف على أرضها كميات ضخمة ومتزايدة من الاستثمارات الأجنبية، ومع ذلك فالدولة –كما أظهرت تجربة العمل المصرفي الإسلامي- تلعب دورا رئيسياً هي الأخرى في التوجيه الاقتصادي بصفة عامة، في حكم السوق دون أن تتدخل فيه، فالنظام المصرفي الإسلامي قام في ماليزيا بناءً على مبادرة من الدولة، في عام 1983م (بنك إسلام ماليزيا BIM)، قبل أن تطرح أسهمه في التداول في عام 1992م، وكذلك فان الدولة ـــ من خلال البنك المركزي الجديد ـــ قامت بوضع النظام الجديد الخاص بقيام المؤسسات المصرفية التقليدية بتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية، وتوسيع رقعة المؤسسات المشتركة فيه. كذلك فان الدولة لم تتردد في تعديل العديد من النصوص الواردة في القوانين القائمة، والتي تتعارض مع قانون العمل المصرفي الإسلامي الجديد رقم 286لعام 1983م، ومن ثم فقد تضمنت المواد من(56)إلى(60) في هذا القانون تعديلات عديدة على قانون العمل المصرفي رقم 1، 2لعام 1973م، و قانون الشركات رقم 120لسنة 1970م وقانون البنك المركزي الماليزي رقم 61لسنة 1956م، وقانون شركات التمويل رقم 6لعام 1979م. فالدولة إذن أخذت على عاتقها بداءة قيام العمل المصرفي الإسلامي وقامت بتطويره بعد أن استشعرت حاجة اقتصادية لوجوده، استجابة لحاجيات شريحة من مواطنيها، هذا الدور للأسف مفقود في غالبية الدول الأخرى، التي تعاني المؤسسات المصرفية الإسلامية، ليس فقط إهمال الدولة، بل معاداتها أيضا.

ثانياً: الريادة، و يتضح ذلك من خلال:

[1] د.أسامة محمد أحمد الفولي، "**تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي**"، مرجع سابق، ص85.

أ - إقامة أول سوق نقدي إسلامي. [1] يحسب لماليزيـــا فضل الزيادة في الإقدام على إقامة سوق نقدي إسلامي ووضع أول نظام إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك موضع التنفيذ، وذلك بعد الاستكمال التدريجي المخطط لعناصره الضرورية، وبالتالي فهي أسهمت إسهام كبيرا في حل المشكلة الرئيسية التي كانت –ولا زالت –تؤرق بال المصرفيين الإسلاميين، وبصفة خاصة القائمين على إدارة المؤسسات المصرفية الإسلامية ألا وهي كيفية استثمار فائض السيولة [2]، أو تغطية العجز الطارئ في السيولة مع غياب سوق نقدي كفء وفعال.[3]

ب - فتحت ماليزيـــا الطريق أمام الكثير من الدول الأخرى لكي تقدم وتحذو حذوها، خاصة تلك الدول التي توجد بها مؤسسات مصرفية إسلامية تمارس عملها بصورة محدودة بجوار القطاع المصرفي التقليدي المهيمن، وبالتالي نعتقد أن ذلك سيؤدي إلى تشجيع التوسع في قيام المؤسسات التقليدية بتقديم الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية مع التقليدية جنبا إلى جنب، ومن شأن ذلك أيضا أن يؤدي إلى تشجيع قيام مؤسسات مصرفية ومالية إسلامية جديدة.

ثالثاً: الحرفية المصرفية في تنظيم العمل المصرفي الإسلامي. توضح التجربة الماليزية ضرورة التعامل مع قضية العمل المالي و المصرفي الإسلامي باعتبارها قضية شرعية ومصرفية في آن واحد، وليس باعتبارها قضية سياسية على غرار ما حدث في باكستان وإيران والسودان، فإلى جانب الناحية الشرعية نجد أن الفكر المصرفي كان هو الحاكم لكافة الخطوات التنظيمية لمسيرة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، فمنذ الخطوة الأولى مع إنشاء بنك أسلام ماليزياً BIM عام 1983م، تزامن معه في ذات الوقت إصدار قانون الاستثمار الحكومي،الذي خول الحكومة إصدار شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية GIC مع اعتبارها من الأصول عالية السيولة الضرورية للبنك الإسلامي الجديد (وما يستجد)لاستثمار فوائضه من السيولة النقدية، ولتمكين البنك المركزي من القيام بعملياته الخاصة بالسوق المفتوح من خلالها، باعتبارها البديل الإسلامي للأذون وسندات الخزانة بالنسبة إلى المؤسسات المصرفية التقليدية، وهذا النهج بالقطع لم نجده في الغالبية العظمى من الدول الأخرى التي قامت فيها مؤسسات مصرفية إسلامية، فالفكر المصرفي الناجح هو الذي اوجب ألا يقوم البنك الإسلامي إلا ومعه في نفس الوقت أدواته الضرورية ليمارس أنشطته الطبيعية كمصرف حقيقي.

---

[1] وتجدر الإشارة إلى انه رغم أن باكستان كانت أول دولة تضع نظاما إسلاميا لمعاملات ما بين البنوك في سوق نقدي إسلامي، إلا أنها تأخرت كثيراً في تنفيذه و هو يعاني العديد من المشاكل...

[2] و هي المشكلة التي كنا قد أشرنا إليها في الفصل الثـــالث من هذا البحث، و كنا قد اقترحنا استخدام الهندسة المالية الإسلامية في علاجـــها، و كان من المقترحات إنشاء سوق نقدية إسلامية...

[3] لا يزال إلى اليوم أهم مشكل يعوق إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية يرجع إلى غياب السوق النقدية الإسلامية، كما أنك تلك القائمة تعاني هي الأخرى بسبب غياب الأسواق النقدية (محلية أو دولية).

رابعاً: العالمية، حيث تعتبر التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلي أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين 12 % الي15 % ويكفي أن أصول المصارف الإسلامية في الاستثمارات المختلفة بلغت 602 مليار دولار[1] و أن حجم الصكوك الإسلامية موزعة في 6 أقطار بلغت 25 مليار دولار وان حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المشتركة بلغت 3.3 مليار دولار أكثر من 110 صندوق...[2]

خامساً: خصائص أخرى، نذكر منها:

1. من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريباً مكتملة مقارنة بالدول الإسلامية الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال الصناعة المالية و الصيرفة الإسلامية وأسواق المال الإسلامية.
2. تعتبر التجربة الماليزية خاصة من حيث ازدواجية نظامها المالي، و هي يمكن أن تعطي مثالا يحتذى به لمعظم الدول الإسلامية التي تحوي نظاماً مالياً مزدوجاً، كما تعطي أحسن مثال على إمكانية تعايش المصرفية الإسلامية و المصرفية التقليدية ضمن نفس النظام المالي.[3]
3. مساهمة جميع الأطراف في نجاح صناعة الهندسة المالية الإسلامية و يتضح ذلك من خلال:

أ - مساهمة فاعلة من طرف الدولة في إنجاح العمل المالي الإسلامي من خلال إصدار سندات الحكومة، و توفير الدعم اللازم لها، و من قبل ذلك السماح بالازدواجية المصرفية...

ب -مساهمة فاعلة جداً للسلطات النقدية في نجاح العمل المالي الإسلامي بإتاحة الفرصة له واسعة، من خلال خضوعه لقوانين خاصة غير تلك التي تسير النظام التقليدي.

ت -مساهمة فاعلة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية ذاتها، ففي المراحل الأولى لنشأة أول مصرف إسلامي ماليزي فقد أخذ على عاتقه إنجاح التجربة، و كان له ذلك..

ث -مساهمة فاعلة من طرف المؤسسات المالية التقليدية في تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية بعد السماح لها في دخول عالم المالية و الصيرفة الإسلامية...

---

[1] نهاية سنة 2003.

[2] د. عصام الزين الماحي، " **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** "، الملتقي السنوي الإسلامي السابع، "إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، معهد التدريب المالي والمصرفي-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- عمان / الأردن، الرابع عشر سبتمبر إلى السابع عشر ألفين و أربعة.
(http://www.khartoumstock.com/amman.doc)(08/01/2006)

[3] أ.د قطب مصطفى سانو، " **في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجاً** "، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات، كلية الشريعة و القانون، 2005، ص1569 و ما بعدها.

ج - مساهمة فاعلة من طرف المجتمع الماليزي بجميع أطيافه في إنجاح التجربة من خلال الإقبال على المنتجات المالية الإسلامية، و لعل إقبال غير المسلمين خير دليل على ذلك...

ح - تتميز التجربة الماليزية في صناعة الهندسة المالية بالعالمية، فالمنتجات المالية للصناعة المالية الإسلامية الماليزية المتداولة خارج ماليزيا تفوق تلك داخلها.

خ - التنوع و الضخامة.

د - الاستمرارية و التطور المستمر، فالمؤسسات المالية الإسلامية و حتى التقليدية في ماليزيا ما فتئت منذ البدايات الأولى للعمل المـــالي و المصرفي الإسلامي في ماليزيا في تطوير منتجـــات جديدة تتناسب و الحاجات الجديدة و المتنوعة للمتعاملين على اختلاف أنواعهم...

ذ - النظرة الإستراتيجية، فبعض المنتجات و الأفكار التي يتم تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية قد تبدو غير ذات جدوى اقتصادية أو مكلفة في البداية، لكنها مع مرور يمكن أن تصبح مثالا لهندسة مالية ناجحة جداً، و لعل مثال السوق النقدية الإسلامية و السوق المالية الإسلامية أبرز مثال لذلك، و كذلك الحال بالنسبة للدينار الذهبي الإسلامي في الوقت الحالي...

الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية.

على الرغم من الخصائص التي يتميز بها النموذج الماليزي، إلا أنه (مثل حال كل التجارب الإنسانية في مختلف المجالات) لا يخلو من بعض نقاط الضعف، أو المشاكل، و التي نراها فيما يلي:

أولاً: إشكالية الاتفاق حول مدى شرعية أسس صناعة الهندسة المالية الإسلامية. يبقى سؤال هام يتعلق بمدى الاتفاق حول شرعية الأسس التي قامت عليها العناصر الأساسية للعمل المالي و المصرفي الإسلامي في ماليزيـــا، فشهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية، وهي البديل الإسلامي لأذون وسندات الخزانة التقليدية، يحدد عائدها بشكل لاحق على أساس مبدأ "القرض الحسن"، وقيام مقترض (الدولة) طواعية اختيار بتقديم مكافأة للمقترض (المؤسسات والأفراد) تعبيراً عن امتنانها، لكن إذا تحولت هذه"المكافأة" التطوعية باستمراريتها و انتظامها، على أن تكون بمثابة شرط ضمني وعنصر أساسي في عقد القرض الحسن فهنا يثور اعتراض الكثيرين حول مدى شرعيتها، [1] ونظراً لأن هذه الشهادات عادة ما يكون أجل استحقاقها سنة واحدة، فان عائدها يمثل —من ثم– معدل الربح للاستثمارات ذات أجل استحقاق سنة واحدة، والذي يمثل الأساس الذي يقوم عليه حساب "المضاربة" في معاملات ما بين البنوك عند الإقراض والاقتراض، ومن ثم يثور

[1] أنظر مثلاً: د.جمال الدين عطية، " **البنوك الإسلامية بين الحرية و التنظيم، التقليد و الاجتهاد، النظرية و التطبيق** "، كتاب الأمة، 1982، ص144 و ما بعدها.

عبد الرحمان يسري أحمد، "**قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 360 و ما بعدها.

التساؤل مرة أخرى عن مدى شرعية هذا العائد وطريقة حسابه، بل وحول مدى شرعية المضاربة من الأساس...[1]كذلك تقوم الكمبيالات الإسلامية المقبولة AIB على أساس مبدأي "المضاربة" و"بيع الدين"، هذا المبدأ الأخير هناك خلاف أيضا حول مدى شرعيته، نظراً لانطواء عمليات خصم الكمبيالات وقبولها على عنصر الفائدة.[2] ورغم ذلك، فإنه من الواضح أن هذه المسائل قد حسمت شرعياً في ماليزيـــا، نظرا لأن هناك مجلسًا شرعياً في داخل البنك المركزي الماليزي للإشراف والرقابة على شرعية المعاملات المصرفية الإسلامية.

ثانياً: إشكالية تعميم النموذج الماليزي في صناعة المالية الإسلامية. قد يثور التساؤل حول إمكانية تعميم "النموذج الماليزي" في الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية على غيره من الدول، خاصة تلك التي يثور فيها اعتراض الفقه الغالب على الأسس والمبـــادئ الشرعية التي تقوم عليها العناصر الأساسية للصنـــاعة المالية و المصرفية الإسلامية في ماليزيـــا. فكثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية تعتمد على بيع الدين بالدين، و هي قضية كما أشرنا فيما سبق تمثل نقطة خلاف كبير بين الفقهاء.

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية.

المطلب الأول: النظام المالي و المصرفي الجزائري.

يتكون هيكل النظام المالي الجزائري أساساً من النظام المصرفي(و الذي يشمل كافة المصارف التجارية بالإضافة إلى بنك وحيد يقدم الخدمات المالية الإسلامية)، و المؤسسات المالية غير المصرفية (تشمل شركات التأمين و صناديق المعاشات)، في حين لا تمثل السوق المالية (سوق الأوراق المالية و السوق النقدية) إلا جزءاً صغيراً يكاد يكون مهملاً من هيكل النظام المالي. وفيما يلي تفصيل ما سبق:

الفرع الأول: النظام المصرفي.

تعود نشأة النظام المصرفي الجزائري إلى الحقبة الاستعمارية، و قد شمل خلالها شبكة واسعة من المصارف والمنشآت المالية العامة والخاصة(بنوك تجارية وبنوك أعمال ومؤسسات مالية بل كان بها حتى بنك إصدار دون أن تكون له كل الحقوق التي لمثله في الدول ذات السيادة)، إلا أن ذلك الجهاز المصرفي الذي نشأ في تلك الفترة، هو في الحقيقة امتداد للنظام المصرفي الفرنسي، حيث كانت وظيفته الأساسية خدمة المستعمرين ومصالحهم. أما بالنسبة للسياسة الائتمان فقد كانت انعكاسا لمثيلتها في فرنسا بخدمة مصالح المستعمرين فقط، فخصصت جل المصارف لتمويل نشاطات التنقيب على البترول ومناجم الفحم والحديد، وتشجيع الزراعة

---

[1] د.أسامة محمد أحمد الفولي، "**تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي**"، مرجع سابق، ص90.

[2] أ.د. وهبة الزحيلي، " **بيع الدين في الشريعة الإسلامية** "، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، رقم 04، ص21.

الاستعمارية والتجارة الخارجية في حين أهمل القطاع الزراعي التقليدي المملوك من قبل الفلاحين الجزائريين والدليل على ذلك هو توزيع هذه المصارف وتمركزها في المناطق الآهلة بالسكان المعمرين وبعض مناطق استغلال الثروات الطبيعية.[1]

من خلال التتبع لتاريخ النظام المصرفي الجزائري[2]، فإنه يمكن تلخيص أهم المراحل التي عرفها فيما يلي:

أولاً: المرحلة الأولى: إقامة منظومة مصرفية وطنية(1962-1970). و قد شملت هذه المرحلة:

- تأسيس البنك المركزي الجزائري سنة 1962.
- إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية سنة 1963.
- تأميم البنوك الأجنبية.
- إنشاء بنوك جديدة: البنك الوطني الجزائري (1966)، القرض الشعب الجزائري و البنك الخارجي الجزائري (1967).

ثانياً: المرحلة الثانية: الإصلاح المالي.(1971-1980) و قد شمل الإصلاح:

- التوطين الإجباري (مركزة حسابات المؤسسات العمومية لدى البنوك).
- إنشاء الهيئة الفنية للمؤسسات المصرفية (1971).
- إنشاء الهيئة العامة للنقد و القرض.
- تحويل الصندوق الوطني للتنمية إلى بنك (البنك الوطني للتنمية).

و كان يهدف الإصلاح إلى:

- تخفيف الضغط عن الخزينة في تمويل الاستثمارات.
- ضمان مساهمة كل موارد الدولة في مخططات التنمية.

ثالثاً: المرحلة الثالثة: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية(1981-1990). جاءت كتكيف مع نظام القرار اللامركزي، و شملت هذه المرحلة:

- انبثاق بنك الفلاحة و التنمية الريفية سنة 1982 عن البنك الوطني الجزائري.
- انبثاق بنك التنمية المحلية سنة 1985 عن القرض الشعبي الجزائري.

---

[1] لتتبع تاريخ النظام المصرفي الجزائري خلال الحقبة الاستعمارية: أنظر:

بلعزوز بن علي، "**أثر تعديل أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية** "، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2004، ص 244 و ما بعدها.

[2] لا شك أن المقصود هنا هو النظام المصرفي الجزائري لما بعد الاستقلال، لأن الحقبة الاستعمارية شهدت كما أشرنا نظاما مصرفياً تابعاً كلية للنظام المصرفي الفرنسي.

- إصدار قانون البنك و القرض 1986/12، المكمل و المتمم لقانون 1986/12 المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية.
- إصدار قانون استقلالية البنوك 1988/06.

رابعاً: المرحلة الرابعة التحول نحو اقتصاد السوق(1990-2001). و مؤشر بداية هذه المرحلة صدور قانون النقد و القرض 1990/10.

ويعتبر القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، نصا تشريعيا يعكس حق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأحكام التي جاء بها قانون الإصلاح النقدي لسنة 1986 والقانون المعدل و المتمم لسنة 1988.[1] و من مبادئه[2]:

أ- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.

ب-الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية.

ج- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان.

د- وضع نظام مصرفي على مستويين.

هـ أهمية السياسة النقدية.

كما يمكن التعرض باختصار لأهم أهداف قانون 90-10 في النقاط التالية:

-وضع حد لكل تداخل إداري في القطاع المالي و المصرفي.

- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد و القرض.
- إعادة تقييم العملة بما تخدم الاقتصاد الوطني.
- تشجيع الاستثمارات الخارجية و السماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية، حيث في إطار إحداث منافسة حقيقية بين البنوك لتحسين خدمات القطاع المصرفي، تم السماح للشركاء الأجانب بالمساهمة في رأس المال البنوك التجارية المحلية، وفقا لقانون القرض والنقد و البدء في إجراءات خوصصة بعض البنوك الوطنية واعتماد بنوك خاصة وطنية وأجنبية منها: Union Bank ,CNMA , City Bank, KHelifa Bank , Bank Baraka.
- إنشاء سوق نقدية حقيقية (بورصة).
- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

---

[1] د. بلعزوز بن علي، "**محاضرات في النظريات و السياسات النقدية** "، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، قسنطينة، الطبعة الثانية، 2006، ص186.

[2] قانون 1990-10 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 1990/04/14، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16 بتاريخ 1990/04/14.

خامساً: المرحلة الخامسة: مرحلة الحذر (ابتداءً من 2003). و ابتدأت بإصدار الأمرية 11-2003.

إن الأزمة التي عرفتها البنوك التجارية الخاصة ابتداء من 2003 و التي أدت إلى تصفية بنك الخليفة في 29 ماي 2003 والبنك التجاري و الصناعي الجزائري في 21اوت2003 جعلت السلطة النقدية تسارع إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لتعزيز الرقابة على البنوك و المؤسسات المالية، مما أدى إلى إصدار الأمر 03-11المؤرخ في 26 أوت2003 المتعلق بالنقد و القرض و الذي يسمح لبنك الجزائر بممارسة نشاطه المتعلق بالرقابة على البنوك و المؤسسات المالية و تقييدها بمعايير الحذر و تسيير المخاطر.[1]

في الأخير يمكننا إبداء الملاحظات الأولية التالية و التي تفيدنا في تحليلنا لتجربة الجزائر في الصناعة المالية الإسلامية:

- عموماً، فإن المتتبع لتطور النظام المصرفي للجزائر المستقلة يمكن أن يرجعه إلى خمس مراحل تتشابه إلى حد بعيد مع التطور السياسي للبلاد و كذلك مراحل تطور الاقتصاد الوطني.
- لعل أهم ما يهمنا من الوصف السابق هو قانون النقد و القرض 10-90، حيث بمقتضاه تم إنشاء أول بنك مختلط، بنك البـــركة الجزائري (BBA) يوم 1990/12/06، كمؤسسة مختلطة جزائرية سعودية، برأس مال 500مليون دج (51 % بنك BADR و49% بنك البركة الدولي، و هو بنك تجاري يعمل على تمويل و استثمار المشاريع وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، و هو البنك الجزائري الوحيد إلى الآن الذي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، و الذي سندرس من خلاله التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية...
- تنبع أهمية المرحلة الخامسة من منطلق علاقتها بموضوع بحثنا، فهذه المرحلة أضافت إلى البنك الإسلامي الوحيد في الجزائر تحدياً آخر، حيث بسبب تخوف السلطات الجزائرية من تكرار مشاكل إخفاقات المصارف فإن التدابير الجديدة لم تعد تستثني أي بنك مهما كانت خصوصيته بما فيها بنك البركة الجزائري حتى لو كانت تلك التدابير لا تتوافق مع مبادئ و أهداف هذا البنك.

جدول(4-11): التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة 1995-1998.

إصلاح القطاع المالي	التاريخ
- تدقيق حسابات المصارف المملوكة للدولة بالتعاون مع البنك الدولي	1994-1996
- تمويل إعادة هيكلة و إعادة رسملة المصارف التجارية العامة عن طريق عمليات الحقن النقدي و تحويل الديون.	1994-1996
- تطبيق نسبة كفاية رأس مال المصارف بمقدار 4%مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ 8%في عام 1999	1995

[1] الأمر03-11 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 2003/08/26.

- تعزيز القواعد الاحترازية التي تقيد تركيزات المخاطرة و تضع قـــواعد واضحة لتصنيف القـــروض و المخصصات الاحتياطية	1995
- قرار بتحويل صندوق الادخار الوطني إلى مصرف عقاري تجاري في أوائل1997	1998-1996
- إنجاز الأعمال التمهيدية لإنشاء سوق رأس مالية - إنشاء لجنة التنظيم و الرقابة على سوق الأوراق المالية - إنشاء شركة لإدارة سوق الأوراق المالية -أول إصدار للسندات من جانب سوناطراك(12بليون دينار جزائري)في فيفري 1998	1998-1996
- دمج صندوق الادخار الوطني في الجهاز المصرفي بالإضافة إلى ما يلي: - إنشاء نظام لتمويل السكان - تنفيذ خطة قائمة على التدقيق و المراجعة لتعزيز المؤسسات - تعريف و تطبيق نسبة تحويل ودائع حسابات مدخرات الإسكان إلى قروض الإسكان	1997
- استحداث خطة التأمين على الودائع.	1997

المصدر: كريم النشاشيبي و آخرون، " **الجزائر: تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق** "، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص17-18.

الفرع الثاني: السوق المالية الجزائرية.

تلعب سوق المال في الجزائر دوراً هامشياً، إن لم يكن منعدماً في بناء هيكل النظام المالي الجزائري. سنتناول في هذا الفرع و بإيجاز نشأة بورصة القيم المنقولة[1] كجزء مهم من السوق المالية، و واقعها الحالي، و أخيراً أسباب ضعف دورها في بناء هيكل النظام المالي بالجزائر...

أولاً: تأسيس بورصة القيم المنقولة. أسست سوق الأوراق المالية الجزائرية بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 في أيار/مايو 1993.[2] وتتولى إدارتها "شركة إدارة البورصة والتأمينات"، وتشرف عليها "لجنة البورصة والرقابة"[3] وهي الجهاز المكلف بمراعاة آداب المهنة المتعلقة بعمليات سوق الأوراق المالية. أما شركة إدارة سوق

[1] راجع لتفصيل أكثر حول بورصة الجزائر و الجوانب التنظيمية بها:
أمغار سمير، "**نجاعة تمويل المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق البورصة**"، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، جامعة الجزائر،2004.

[2] المرسوم التشريعي رقم 10/93 في مايو 1993.

[3] و تتكون اللجنة من ستة أعضاء يتم تعيينهم لمدة أربع سنوات بموجب قرار يصدر من وزارة المالية ويصادق عليه رئيس الجمهورية. ويتعين أن تشمل عضوية هذه اللجنة بالضرورة ممثل لكل من وزارة العدل والمصرف المركزي. وتنشر لوائح هذه اللجنة في الجريدة الرسمية بعد موافقة وزير المالية عليها.

الأوراق المالية، فقد أنشئت في عام 1999، وهو تاريخ أول عملية تسعير. وتعمل هذه الشركة بموجب قوانين تميزها عن باقي البورصات في المنطقة دون الإقليمية.

و قد منحت السلطات رخصاً مؤقتة لأربعة من الوسطاء، وهم عبارة عن شركات مساهمة أنشأتها المصارف والشركات العامة للتأمين ووسيط واحد هو مصرف خاص. ومُنحت مؤسستان أجنبيتان الإذن المسبق بالعمل قبل إنشائهما.

توجد ثلاث شركات مسجلة في البورصة،[1] و يتم التداول في البورصة لنصف نهار من كل أسبوع. ولا توجد سجلات حديثة الأمر الذي يدل على ركود سوق الأوراق المالية.[2]

ترمي الجهود التي تبذلها السلطات العامة في الجزائر إلى تطوير سوق رؤوس الأموال بشكل عام. و قد اتسم هذا السوق قبل عملية الإصلاح بوجود المقصورة النقدية وحدها وجهة واحدة لإصدار السندات هي الخزانة التي تقوم بالاستحواذ على جميع الودائع المتوسطة الأجل والطويلة الأجل.

ثانياً: واقع البورصة. تواجه بورصة الجزائر في الواقع مجموعة من العقبات، يمكن تقسيمها كما يلي:

- العقبات الاقتصادية و تشمل السوق الموازية،[3] ضعف الجهاز الإنتاجي و غياب لشفافية.
- العقبات الاجتماعية والثقافية والسياسية والقانونية.
- العقبات التنظيمية،[4] و هذه تشمل قلة المؤسسات المدرجة، ضعف حجم المبادلات (تبلغ الرسملة الكلية لسندات رأس المال الثلاثة من سوق الأوراق المالية حوالي 400 مليون دولار، غير أن رأس المال العائم يبلغ حوالي 80 مليون دولار (20% من قيمة السندات، هناك عملية تسعير واحدة في الأسبوع (يوم الاثنين) لثلاثة أسهم (صيدال، والرياض سطيف، وفندق الأوراسي) وسند دين واحد (سوناطراك)) ، عدم التنوع في إصدار الأوراق المالية، تحديد هوامش تغير الأسعار بنسبة5% بين عملية التسعير والعملية السابقة لها، بالإضافة إلى وجود بعض النقائص في الهيكل التنظيمي.[5]

---

[1] هذه الشركات هي: فندق الأوراسي، شركة صيدال للمواد الصيدلانية وشركة الرياض للمطاحن و الحبوب، وقد أعلنت شركة صيدال عن عزمها الانسحاب من بورصة القيم المنقولة(2006)، بينما انضمت الخطوط الجوية الجزائرية في شهر فيفري 2007.

[2] برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، برنامج إدارة الحكم في الدول العربية، "**الإدارة المالية: الجزائر**"، http://www.pogar.org/arabic/countries/index.asp?cid=5(05/08/2006)

[3] تمثل السوق الموازية في الجزائرية ما بين 20% إلى 30% من الناتج الداخلي الخام، أي حوالي 15 مليار دولار...

[4] لعل أول خطأ تنظيمي وقعت فيه الهيئات المتخصصة أنه كان يتعين إنشاء البورصة، وهي المقصورة المالية لسوق رؤوس الأموال، بمجرد إنشاء الجهاز التنظيمي وتنظيم الأنشطة المصرفية...

[5] المركز الإنمائي دون الإقليمي لشمال إفريقيا، الاجتماع السابع عشر للجنة الخبراء الحكومية الدولية، اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، " **دراسة الأحوال الاقتصادية و الاجتماعية في شمال إفريقيا للفترة: 2000-2001**"، المغرب، 2002، ص83.

وقد أعربت إدارة بورصة الجزائر عن حاجتها إلى الدعم من مجال بناء القدرات، ولاسيما في مجال تدريب الموظفين العاملين في البورصة على التقنيات عن طريق اكتساب ما يتوفر من معرفة وخبرة من البلدان الأفريقية الأخرى.[1]

ثالثاً: السوق النقدية الجزائرية. تم إنشاء السوق النقدي في الجزائر في جوان 1989مما فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية (صندوق التوفير و الاحتياط، مؤسسات التأمين، ومؤسسات الضمان الاجتماعي) بالتدخل في ه بصفتها مقرضة، سمحت هذه العملية التي كانت حكرا على الخزينة العامة للبنك المركزي بمراقبة هذه السوق و ذلك باستعمال أسعار الخصم.كما تم وضع حد لعلاقة التبعية السابقة بين البنك المركزي والخزينة و هذا بتحديد سقف لمكشوف الحساب الجاري للخزينة لدى بنك الجزائر بنسبة 10% من إجمالي إيرادات الخزينة للسنة المالية المنقضية.[2]

عرفت السوق النقدية في الجزائر عدة تغييرات بارزة منذ عملية إعادة تنظيمها سنة 1989 إلى حد الآن لاسيما مع دخول متدخلين جدد.[3] و قد حدد الإطار التنظيمي الجديد المؤسس بالقانون91-08 المؤرخ في 14-08-1991 و المتعلق بتنظيم السوق النقدي[4] و التعليمة رقم 33-91 المتعلقة بتطبيق "**تنظيم السوق النقدي**": طرق و كيفية إجراء صفقة أو معاملة في السوق النقدي، شروط الدخول للسوق (ترخيص مسبق من طرف مجلس النقد و القرض) و إجراءات و تقنيات دخول بنك الجزائر للسوق النقدي. وكان من محصلة هذا توسيع السوق النقدي من خلال السماح للمستثمرين المؤسساتيين و المؤسسات المالية غير المصرفية الذين تجاوز عددهم 17 متدخل بالتدخل في السوق.[5] الجدول(4-12) يبين المتدخلين المقبولين في سوق ما بين البنوك.

الجدول(4-12): المتدخلون المقبولون في سوق ما بين البنوك بالجزائر.

البنوك	المؤسسات المالية غير مصرفية	المستثمرون المؤسساتيون	آخرون
BADR BEA BDL BNA CPA	BAD	CNAS, CAAR , CNR , CASNOS, CAAT, SAA CCR, CNL, CNMA	ELBARAKA

(http://www.uneca-na.orgarabeundocuments%20et%20etudesSurvey%20Arabic%202001.doc)05/08/2006.

[1] و تبدو في الأفق ملامح لمحاولات الاستفادة من التجربة الإماراتية بهذا الخصوص.

[2] أنظر بهذا الخصوص قانون النقد و القرض 10-90 الذي يحدد طبيعة العلاقة بين الخزينة و البنك المركزي.

[3] أنظر : د.محمود حميدات، "**مدخل للتحليل النقدي**"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.

[4] القانون91-08 المؤرخ في 14-08-1991 و المتعلق بتنظيم السوق النقدي في الجزائر.

[5] أنظر: التعليمة 95/28 المؤرخ في 95/04/22 و التي تهدف إلى التعريف بالإطار العملي للتدخل في السوق النقدي.

CNEP			

المصدر: بنك الجزائر المركزي(http//:www.bank-of-algeria.dz)

المطلب الثاني: بنك البركة الإسلامي الجزائري.

بعد أن عرضنا للنظام المالي في الجزائري و تطوره، نتناول من خلال هذا المطلب لبنك البركة الجزائري و الذي يعتبر إلى الآن البنك الجزائري الوحيد الذي يتعامل على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية، و كما خلصنا من خلال المطلب السابق، فقد عرفنا أن بنك البركة يعتبر أول بنك يمتلك الخواص جزءاً منه، جاء ذلك في إطار قانون النقد لقرض 10-90.

إن هذه الخصوصيات لهذا البنك، أي باعتباره أول بنك خاص ثم بشكل أساسي باعتباره البنك الوحيد الذي يقدم مالية إسلامية تستدعي منا التطرق لهذا البنك و نشأته و واقعه، فأي منتج لصناعة مالية إسلامية في الجزائر يرجح أن تكون من هذا البنك، على الأقل حتى هذه الفترة.

الفرع الأول: شركة دله البركة القابضة

أولاً: شركة دله البركة [1] ترجع البدايات الأولى لمجموعة دله البركة إلى عام 1969 م حين أنشأ الشيخ صالح عبد الله كامل مؤسسة دله ـــ نواة المجموعة الأولى ـــ و التي كان مجال عملها الصيانة و التشغيل، و نمت مؤسسة دله وتطورت حتى أصبحت من كبرى المؤسسات السعودية العاملة في هذا مجال، ثم امتدت أنشطة المجموعة إلى مجالات أخرى شملت القطاعات التجارية والصناعية والزراعية والسياحية والاستثمارات المالية والخدمات الصحية والمصرفية والإنتاج الإعلامي، فساهمت في كثير من المشروعات القائمة في تلك القطاعات وبادرت بإنشاء العديد منها داخل المملكة وخارجها، وأصبح لها نشاط ملموس في كثير من البلاد العربية والإسلامية.

لمجموعة دله البركة الآن ثلاث قطاعات رئيسية، هي: قطاع الأعمال، وقطاع الأموال وقطاع الإعلام، وتتبع لكل منها مجموعة من الشركات القابضة والعاملة حسب طبيعة عمل كل منها.

[1] شركة دلة البركة، 2006/08/20،
http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/Dallah/index.htm

- قطاع الأعمال، يتكون من ثماني شركات قابضة هي : دله للاستثمار الصناعي، دله الزراعية، السماحة للأعمال التجارية، دله للتنمية العقارية والسياحية، الجزيرة للنقليات، شركة مجموعة دله، دله للخدمات الصحية ودله للاتصالات.
- قطاع الأموال يتكون من اثنتين وأربعين وحدة تنتشر في مختلف أنحاء العالم تشمل الشركات المالية شركات التأمين وإعادة التأمين والتأجير والبنوك التي ساهمت شركة البركة للاستثمار والتنمية في إنشائها مع عدد من المؤسسات ورجال الأعمال بالإضافة إلى حكومات الدول المضيفة وبنوكها المركزية والبنك الإسلامي للتنمية وبعض البنوك الإسلامية الأخرى.[1]
- قطاع الإعلام و يضم شركتين رئيسيتين هما (دله للإنتاج الإعلامي القابضة) و (الشركة الإعلامية العربية القابضة)، وتتبع لكل منها شركات ومشروعات إعلامية على المستوي المحلي والإقليمي والدولي. كما أن لهما استثمارات في شركات ومشروعات إعلامية عديدة.

ثانياً: مجموعة البركة المصرفية. يعتبر تأسيس مجموعة البركة المصرفية حدثاً هاماً في تطور شركة دلة البركة القابضة، و قد تأسست مجموعة البركة المصرفية ش.م.ب. (مقفلة) بتاريخ 22 يونيو 2002 في مملكة البحرين، طبقاً لأحكام قانون الشركات التجارية الصادر بالمرسوم رقم (21) لسنة 2001، ولعقد التأسيس والنظام الأساسي بين مالكي الأسهم بواقع 55% للشيخ صالح عبد الله كامل، و 45% لشركة دله البركة القابضة ش.م.ب.م، حيث اكتملت إجراءات التأسيس وسداد الجزء النقدي من رأس المال، وصدرت شهادة تسجيل مجموعة البركة المصرفية بتاريخ 16 ربيع الآخر 1423 هـ الموافق 27 يونيو 2002. وتعمل المجموعة بموجب ترخيص بنك أوفشور.[2] وقد حدد رأسمال الشركة المصرح به بمبلغ 1.5 مليار (ألف وخمسمائة مليون دولار أمريكي) والصادر والمدفوع منه بمبلغ 20 مليون (عشرون مليون دولار أمريكي) والتي تمثل الحصة النقدية.والمجموعة تمتلك حصص المساهمين فيها في رؤوس أموال عشر بنوك تابعة وموزعة جغرافياً في الجزائر والبحرين ومصر والأردن ولبنان وجنوب أفريقيا وتونس وتركيا والسودان. و تمتلك المجوعة حالياً البنوك التالية: بنك الأمين (البحرين)، البنك الإسلامي الأردني، بنك البركة الإسلامي (البحرين)، بنك البركة (جنوب إفريقيا)، بنك التمويل المصري السعودي، بنك البركة لبنان ش.م.ل، بنك البركة الجزائري، شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، بيت البركة التركي للتمويل، وبنك التمويل التونسي السعودي.

ثالثاً: أهداف المجموعة . لقد كان الهدف الرئيسي من تأسيس مجموعة البركة المصرفية نابعاً من الحاجة لتقديم خدمات مصرفية إسلامية عالمية للمسلمين في كافة أرجاء العالم. فمن خلال توحيد البنوك التابعة

[1] من بينها بنك البركة الجزائري، و الذي أصبح تابعاً لمجموعة البركة المصرفية بعد تأسيسها سنة 2002.

[2] لمجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية.

للمجموعة- والتي أثبتت قدرتها على النجاح والموزعة جغرافياً في الشرق الأوسط وأفريقيا وتركيا و باكستان - تحت راية مجموعة البركة المصرفية في مملكة البحرين، سوف يوجد سريعاً مؤسسة ثبتت دعائم وجودها ونجاحها المصرفي على المستويين العربي والإسلامي.[1]

و مكّن توحيد أنشطة وأعمال البنوك العشرة المشار إليها تحت راية مجموعة البركة المصرفية، من التمتع بقوة مالية تفوق حاصل الجمع العددي للقوى المالية للبنوك العشر، وباتت المجموعة في وضع يؤهلها للاستفادة القصوى من الازدهار في السوق المصرفي الإسلامي، والتوسع لمواجهة التحديات التي يوجدها ذلك الازدهار. كما تسعى مجموعة البركة المصرفية لأن تصبح مجموعة مصرفية إسلامية تقدم لعملائها في مختلف أنحاء العالم خدمات ومنتجات واسعة التنوع، ومتوافقة تماما مع أحكام الشريعة.

الفرع الثاني: بنك البركة الجزائري.

أولاً: تأسيس البنك. تم تأسيس بنك البركة الجزائري في 20 ماي 1991 في شكل شركة مساهمة و معتمدة لدى بنك الجزائر في إطار قانون النقد و القرض رقم 90/04. يقوم البنك بنشاطات البنك التجـــاري الشامل و هذا على أساس احترام مبادئ الشريعة الإسلامية السمحة.

بلغ رأس المال الاجتماعي للبنك عند تأسيسه 500 مليون دينار جزائري، مقسمة إلى 500.000 سهم، قيمة كل سهم 1000 دينار جزائري، و يشترك فيها مناصفة كل من:

- شركة دلة البركة القابضة الدولية، وهي شركة سعودية مقرها البحرين.
- بنك الفلاحة و التنمية الريفية (BADR).[2]

في نهاية السنة المالية 2003، يتوزع البنك على أهم المدن الجزائرية من خلال شبكة استغلاله المتكونة من 10 وكالات. و يسجل بنك البركة الجزائري في إطار إستراتيجيته التنموية مساهمات في شركات لها صلة بموضوعه و نشاطاته المصرفية و المالية بصفة عامة، و يوضح الجدول (4-13) أهم مساهماته.

الجدول (4-13) أهم مساهمات بنك البركة الجزائري.

شركة التكوين بين المصارف	10.000.000 د.ج	%10
شركة ما بين البنوك للمعالجة الآلية و النقدية	1.000.000 د.ج	%4
البركة و الأمان	96.000.000 د.ج	%20
البركة للتنمية العقارية	50.000.000 د.ج	%20
دار البركة	199.994.000 د.ج	%100

[1] مجموعة البركة المصرفية، "**نبذة عن المجموعة**"، 2006/08/10.

http://www.abg.bh/arabic/about.asp

[2] سليمان ناصر، "**علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة**"، مكتبة الريام، الجزائر، الطبعة الأولى، 2006، ص260.

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري2005.

ثانياً: بنك البركة في أرقام.

مجموع الميزانية: سجل مجموع الميزانية ارتفاعا محسوسا يقدر بـــ 26.44% مقارنة بالسنة المالية 2002، حيث انتقل من 25.724 مليار دينار جزائري إلى 32.923 مليار د.ج.

حقوق الملكية و ما شابهها: بمجموع قدره 2,177 مليار دينار جزائري هي في ارتفاع بمبلغ 413 مليون د.ج مقارنة بالسنة المالية 2002. و يرجع الارتفاع المسجل أساساً إلى تخصيص الاحتياطات الاختيارية للناتج قيد التخصيص الخاص بالسنة المالية السابقة(144.306.919 د.ج) و رفع قيمة المؤونة المتعلقة بالمخاطر المصرفية العامة(279.519.665+د.ج).

رقم الأعمال: يتشكل رقم الأعمال من هوامش الربح على التمويلات و عمليات التجارة الخارجية للبنك، حيث وصل مبلغ 1,994 مليار د.ج مقابل 1,260 مليار د.ج سنة 2002، أي بتطور قدره 58.19%.

خارج الميزانية: سجل خارج الميزانية ارتفاعاً كبيراً يقدر ب 225% مقارنة بالسنة المالية 2002، حيث انتقل من 4,019 مليار د.ج إلى 13,077 سنة 2003. و يكمن التغير الأساسي في الالتزامات الممنوحة مع النشاطات

البند	2002	2003	الفارق كنسبة مئوية(%)

الكبيرة للتجارة الخارجية من جهة، و تطور مصداقية و سمعة المؤسسة سواء لدى العملاء الجزائريين أو حتى البنوك الأجنبية. كما عرفت الالتزامات الممنوحة ارتفاعاً طفيفاً(4.3%) حيث انتقلت من 9,264 مليار د.ج إلى 9.662 مليار د.ج

النتائج:

ميزانية بنك البركة:

جدول(4-14): تطور أصول بنك البركة ما بين 2002-2003.

ديون تجاه المؤسسات المالية	11.497.334	25.796.581	%124
ديون على المؤسسات المالية	13.661.072.882	18.187.221.216	%33
ديون ممثلة بسند	5.767.887.920	7.496.068.453	%30
خصوم أخرى	2.017.981.313	2.154.429.368	%7
حسابات المحفظة	2.210.924.047	1.932.072.040	-13%
حسابات التسوية	-	302.396.511	%100
رأس المال الاجتماعي	500.000	500.000	%0
صندوق المخاطر المصرفية العامة	553.335.437	273.815.772	%102
مؤونات المخاطر و التكاليف	92.234.496	81.331.677	-12%
مؤونات نظامية	264.219.552	264.219.552	%0
احتياطي قانوني	50.000.000	50.000.000	%0
احتياطات اختيارية	583.994.646	728.301.565	25%
ناتج السنة المالية	289.955.513	250.416.740	-14%
مجموع الخصوم	25.723.583.476	32.525.589.139	%26

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري2004.

جدول(4-15): تطور خصوم بنك البركة ما بين 2002-2004.

البند	2002	2003	الفارق كنسبة مئوية(%)
الصندوق، بنك الجزائر، الخزينة، مركز الصكوك البريدية	4.382.106.779	7.217.632.917	%65
ديون على المؤسسات المالية	7.499.501.844	592.317.664	%92-
ديون على الزبائن	10.501.059.435	20.785.040.112	%98
مساهمات و نشاطات المحفظة	108.320.000	356.94.000	%230
الاعتماد الايجاري	126.274.632	1.135.584.993	%799
الأصول الثابتة	522.678.064	517.059.510	%1-
أصول أخرى	519.066.266	468.987.083	%10-
حسابات المحفظة	2.064.576.456	1.292.884.368	%10-
حسابات التسوية	-	159.088.492	%100
مجموع الأصول	25.723.583.476	32.525.589.139	%26

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري2004.

ثالثاً: واقع البنك و آفاقه المستقبلية.[1] نجح بنك البركة في الجزائر في تحقيق نتائج جيدة خلال السنوات الأخيرة حيث سجلت أصول البنك نموا بنسبة 18% ما بين سنتي 2003 و 2004، لترتفع من 447 مليون دولار، في العام 2003، إلى 553 مليونا للعام2004، فيما سجلت الودائع ارتفاعا بنسبة 15% مقارنة بما كانت عليه العام 2003، كما سجلت صافي أرباح المصرف قفزة خلال العام المالي السابق بنسبة 26% ليصل إلى 5 ملايين دولار.

يمكن إرجاع هذه النتائج الجيدة للبنك خلال الفترة الأخيرة إلى:

- التوسع الأفقي، من خلال زيادة عدد الفروع التابعة له و التي وصلت إلى غاية نهاية 2004 إلى 15 فرعاً.[2]
- التوسع العمودي.
- التوسع الرأسي في الخدمات والمنتجات المصرفية.

و تعتمد إستراتيجية البنك المستقبلية:

- زيادة التوسع الأفقي، حيث يعتزم زيادة عدد الفروع إلى أكثر من 25 فرعاً خلال السنوات الثلاث القادمة (إلى غاية سنة 2009).
- توسيع المصرف من نوعية وطبيعة خدماته، من خلال إدخال خدمات ومنتجات مصرفية متطورة، بعد النجاح الكبير الذي حظي به منتج الخدمات المصرفية الإلكترونية.[3]

و مما يمكن أن يعزز عمل المصرف و توسعه خاصة في الصناعة المالية ما يلي:

- إن الأسواق الجزائرية توفر للمصرف فرصاً استثمارية جيدة و جديدة منها مثلا إمكانية دخول البنك سوق الرهن العقاري بعد إصدار قانون التوريق.
- الطلب القوي على خدمات المصرف، المقدمة إلى شرائح اقتصادية نامية في الأسواق الجزائرية.
- إقبال المجتمع الجزائري على الخدمات المالية الإسلامية و رغبته تجنب الشبهات التي يمكن أن تثار حول المعاملات مع البنوك التجارية الأخرى.
- الرغبة القوية لدى إدارة المصرف بتعزيز مكانة المصرف الإسلامي الوحيد في الجزائر.

---

[1] المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، "**بنك البركة الجزائري**"، 2005/09/26،
http://www.islamicfi.com/arabic/news/artical.asp?ID=73971

[2] و ستكلف هذه العملية حسب التقديرات الأولية حوالي 5مليون دولار.

[3] و لعل هذا يؤكد أن مستقبل صناعة الهندسة المالية الإسلامية يبدو واعداً خاصة إذا توافرت الشروط المناسبة لذلك...

المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الإسلامي.

لقد اتضح لنا من خلال العرض السابق حداثة التجربة الجزائرية مع المصرفية الإسلامية مقارنة ببقية الدول العربية و الإسلامية و التي تعود إلى أكثر من ثلاثة عقود، و إذا أ ضفنا إلى ذلك أن هناك مصرفاً واحداً يقدم خدمات مالية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية يمتلك أقل عدد من الفروع من بين البنوك الوطنية الأخرى، فإنه يمكن توقع أن تكون صناعة الهندسة المالية الإسلامية بدورها ضعيفة. لهذا سنحاول من خلال هذا المطلب تناول أهم منتجات هذه الصناعة على الرغم من ضعفها كما أشرنا محاولين بعد ذلك تشخيص أسباب الضعف و من ثم عرض بعض المقترحات للنهوض بالصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

الفرع الأول: المنتجات المالية.

فيما يلي نحاول أن نلقي الضوء على أهم الأدوات و العمليات التمويلية الإسلامية التي يستخدمها بنك البركة الجزائري. الجدول(4-16) يوضح أهم منتجات صناعة الهندسة المالية المتوافقة و مبادئ الشرع الإسلامي ببنك البركة الجزائري.

جدول (4-16): أهم الأدوات المالية – منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ببنك البركة الجزائري.

	اسم العملية أو الأداة المالية(نتاج الهندسة المالية)	خصائصها
أولاً: حسابات الودائع		
.1	الحساب الجاري	- توطين العمليات التجارية لدى البنك - التعرف بكفاءة على الوضع المالي للمتعامل
.2	حساب الصكوك	- توطين العمليات الشخصية - الضمان
.3	حسابات العملة الصعبة للأشخاص المعنويين	- تسهيل العمليات المرتبطة بالتصدير
.4	حسابات العملة الصعبة للأشخاص الطبيعيين	- تسهيل التحويلات إلى الخارج - الاستفادة من توزيعات الأرباح
ثانياً: النقدية		
.5	بطاقات السحب "البركة"	- توفير السيولة 24سا/24سا - الضمان.
.6	بطاقة السحب و الدفع	- الضمان.

		- تسهيل عمليات الدفع و السحب
ثالثاً: الخدمات المصرفية الإسلامية		
.7	السحب و الدفع بالدينار الجزائري.	- تحويل العملات أو الدينار الجزائري. - تحويل الأرصدة من أو نحو الخارج
.8	السحب و الدفع بالعملات الأجنبية.	-
.9	التحويل اليدوي	-
.10	إصدار الشيكات	-

المصدر: من إعداد الطالب من مصادر متعددة.[1]

الفرع الثاني: التمويلات الإسلامية التي يمنحها البنك.

فيما يلي عرض لأهم التمويلات الإسلامية التي يقوم بنك البركة الجزائري يمنحها للمتعاملين معه:

جدول(4-17): العمليات التمويلية التي يقوم بها بنك البركة الجزائري.

	اسم العملية التمويلية(نتاج الهندسة المالية)	المفهوم الإسلامي لها
تمويل الاستغلال عن طريق الصندوق		
.1	تمويل المواد الأولية و المواد نصف المصنّعة	المرابحة/ السلم
.2	تمويل السلع الموجهة لإعادة البيع	المرابحة/ السلم
.3	تمويل الذمم	المرابحة/ السلم
.4	تمويل ما قبل التصدير	المرابحة/ السلم
تمويل الاستثمارات		
.5	التمويل التقليدي للاستثمارات	مرابحة/ استصناع/ مشاركة/ سلم
.6	التمويل التأجيري	الإجارة

[1] أنظر:

- الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري (http//:www.albaraka-bank.com)
- جريدة الوطن، 26 مارس 2006، العدد 4669:

Banking Islamique en Algérie, **"Le crédit version Hallal"**, Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

التمويل عن طريق التوقيع		
.7	الكفالات	
.8	كفالة الأداء الحسن	
تمويل الإسكان		
.9	تمويل السكن الجديد	الإجارة / المرابحة
.10	تمويل السكن القديم	الاجارة/المرابحة
.11	تمويل البناء الذاتي للسكن	استصناع
.12	تمويل التوسع	استصناع
.13	تمويل الإصلاحات المترلية	استصناع
تمويل السيارات		
.14	تمويل السيارات السياحية	مرابحة
.15	تمويل السيارات النفعية	مرابحة/إجارة
تمويل التجهيزات		
.16	تمويل التجهيزات المهنية	مرابحة /الإيجار

المصدر: من إعداد الطالب من مصادر متعددة.[1]

الفرع الثالث: تقييم التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري.

لقد اتضح لنا من العرض السابق أن منتجات صناعة الهندسة المالية بالجزائر تجنح في مجملها إلى أن تكون تقليدية (أي مستخدمة من قديم)، و أن ابتكار منتجات مالية أو أدوات أو عمليات جديدة أو حتى تطوير أخرى قائمة لزيادة كفاءتها (ربحيتها) غائب تقريباً، علماً أن هذا هو روح صناعة الهندسة المالية، لكن عموماً لا تخلو التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية من بعض النقاط التي نرى أنها تمثل مواطن قوة

[1] أنظر:

- الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري (http//:www.albaraka-bank.com)
- جريدة الوطن، 26 مارس 2006، العدد 4669:

Banking Islamique en Algérie, "**Le crédit version Hallal**", Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

لصناعة ناشئة يمكنها أن تتطور بشكل كبير مستقبلاً و من خلال ما سيلي، سنحاول التعرف على مواطن القوة تلك، و قبل ذلك أسباب ضعف التجربة الجزائرية مقارنة بالتجارب السابقة، و أخيراً آفاق هذه التجربة.

أولاً: أسباب ضعف التجربة الجزائرية عموماً. يمكن إرجاع أسباب ضعف التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية عموماً إلى التحديات الداخلية و الخارجية التي يواجهها بنك البركة الجزائري، منها: (غياب الإطار التنظيمي الملائم، البنك المركزي، غياب السوق النقدي و المالي، المنافسة...و فيما يلي بعض النقاط التي نرى أنها تشكل أسباباً لضعف النموذج الجزائري:

- حـــداثة التجربة الجزائرية و التي تعود إلى سنة 1990، و هي فترة قصيرة مقارنة بالتجربة الماليزية مثلاً و التي تعود إلى الستينات و تشكلت ملامحها خلال الثمانينات...
- يمكن أيضاً إرجاع ضعف التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية إلى قلة الفاعلين في مجال العمل المالي الإسلامي، فلا البنك المركزي يساهم في ذلك، و لا الحكومة، و حتى المؤسسات المالية الأخرى (عن طريق فتح نوافذ إسلامية مثلاً...)، هذا مع الإشارة إلى أن بنك البركة هو الوحيد الذي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.
- عدم اكتمال المنظومة المالية و المصرفية الجزائرية، فهيكل النظام المالي الجزائري مكون أساساً من النظام المصرفي، يليه مجموعة المؤسسات المالية غير المصرفية، مع غياب شبه تام للسوق المالية، و يضاف إلى ذلك أن النظم المصرفي ذاته عام تابع للدولة، و تمثل مساهمة القطاع الخاص نسبة منخفضة، و هو ما يعني غياب المنافسة الحقيقية، و لا يساعد على تطور صناعة الهندسة المالية بشكل عام.
- طبيعة علاقة بنك البركة ببنك الجزائر و التي يحكمها قانون النقد والقرض 10-90 المعدل و المتمم بالأمر 11-03 و الذي ينص على خضوع جميع المؤسسات المالية لهذا القانون بدون تمييز أو تخصيص، هذا ما يجعل بنك البركة يواجه الكثير من الصعوبات المتعلقة بالتزامه بتطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في تعاملاته المختلفة[1]
- عدم وجود أطر و قوانين عمل خاصة بالمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية، بالشكل الذي يجعلها توجه كل أو بعض طاقاتها و إمكاناتها للصناعة و الابتكار الماليين، فكما هو معلوم في الجزائر تعمل كل المصـــارف و المؤسسات المالية على اختلاف اتجاهاتها تحت مظلة قانون النقد و القرض 10-90 المعدل و المتمم بالأمر 11-03، و لا يستثنى من ذلك البنك الإسلامي الوحيد: بنك البركة.

[1] د. محمد صالح حمدي، " **علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية** "، مجلة الصراط، السنة 6، العدد 11، جويلية 2005، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر، ص217.

- مواجهة البنك لكثير من التحديات الداخلية و الخارجية، و إذا كانت التحديات الداخلية و الخارجية أمر عادي في العمل المالي و المصرفي سواء التقليدي أو الإسلامي، إلا أن التجربة الجزائرية تتميز بتحدي آخر نابع من البنك المركزي الجزائري.
- عدم الانتشار الواسع للمصرف الإسلامي الوحيد بالجزائر، حيث لا يتواجد في الوقت الحالي إلا في المدن الكبرى...
- عدم وجود سوق فعالة للأوراق المالية، حيث و كما هو معلوم فإن كثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية هي عبارة عن أدوات مـــالية (صكوك بشكل خاص) يتم تداولها ضمن هذه الأسواق، و لعل هذا ما يفسر خلو التجربة الجزائرية إطلاقاً من الصكوك الإسلامية كمنتج لصناعة الهندسة المالية الإسلامية لدى بنك البركة الجزائري.
- نقص الوعي المصرفي و الادخاري لدى أفراد المجتمع، و لعل هذه المشكلة تطرح حتى لدى المصارف التقليدية، و هذا راجع إلى طبيعة المجتمع الجزائري الذي يفضل الاكتناز، بالإضافة إلى أسباب أخرى...
- نقص الإطارات الكفأة المتخصصة في الصيرفة و المالية الإسلامية و التي تجمع بين الفقه (فقه المعاملات) و الاقتصاد و علوم المالية...
- انعدام مؤسسات البنية التحتية و المؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر، و لعل أبسط مثال على ذلك عدم وجود هيئة للرقابة الشرعية في بنك الجزائر أو كهيئة مستقلة عن بنك البركة، إذ لا يكفي وجود هيئة بالبنك فقط.

ثانياً: آفاق التجربة الجزائرية. على الرغم من النقاط السابقة التي أشرنا إليه و التي تسببت في ضعف تجربة صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالجزائر،إلا أنها لا تخلو من بعض المزايا، لعل أهمها أن منتجات الصناعة المالية الإسلامية ببنك البركة الجزائري تتميز بالتنوع إلى حد مقبول و هو ما يمكن ملاحظته من خلال عرض التجربة الجزائرية و التطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، على النحو الذي تطرقنا له في المطلب الخاص بذلك. كما أن آفاق هذه التجربة يمكن أن تكون واعدة، خاصة إذا ما عرف القائمون على النظام المالي الإسلامي (و هو في حالة الجزائر بنك وحيد)[1] كيفية استغلال التغيرات التي يعرفها النظام المالي المحلي و العالمي، و لا شك أن دور الهندسة المالية هنا سيكون حاسماً، لأننا كما أشرنا فيما سبق فإن من بين أهداف الهندسة المالية الاستفادة من الفرص الاستثمارية و التمويلية، و كذا من التغيرات في البيئة المحيطة لقطاع الأعمال ككل و قطاع المال بشكل خاص، و لعل من بين ذلك:

[1] بالإضافة إلى الأكاديميين و الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي.

- الاستفـــادة من التغيرات التي يشهدها النظام المالي، فالتوجه نحو الانفتاح يفيد المصرف الإسلامي، و كذلك لو سمحت السلطات الجزائرية بقابلية تحويل الدينار الجزائري، و حرية حركة رؤوس الأموال...[1]
- هناك ميزة يتمتع بها بنك البركة الجزائري، و هي أنه فرع لبنك دولي راسخ القدم في العمل المصرفي الإسلامي، فيستطيع بذلك الاعتماد على مختلف الفروع في تذليل الصعوبات التي تواجهه.
- يمكن الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، كـــالسودان مثلاً، و بشكل أخص التجربة الماليزية، و لعل لهذا ما يبرره، فقد لاحظنا من خلال دراسة ماليزيـــا تاريخيا و سياسياً أنها تتشابه إلى حد كبير مع الجزائر، فكلا الدولتين استقلتا سنة 1962، و عدد السكان بهما يكاد يكون هو نفسه، بل و تتميز الجزائر بخصائص و مميزات أفضل من نظيرتها الماليزية، من حيث الموقع الجغرافي و الإمكانات الطبيعية و البشرية، بالإضافة إلى تماسك المجتمع الجزائري....
- إمكانية الاستفادة من قانون التوريق الجديد: كنا قد أشرنا في الجزء النظري (الفصل الثالث) عندما تطرقنا إلى التوريق،بأنه أداة مهمة من أدوات الهندسة المالية، و قد اتضح لنا كذلك أن التوريق بشكله الحالي أي كما تجريه المؤسسات المالية غير جائز شرعاً لاحتوائه بيع الدين بالدين، بالإضافة لاشتماله لعنصر الفائدة المحرمة شرعاً . و كنـــا قد أشرنا إلى صيغة سليمة شرعاً لتطبيق عملية التوريق. و إذا أضفنا إلى ذلك النقاش الذي دار و يدور مؤخراً على مستوى مجموعة البركة المصرفية حول شراء الديـون و محاولات طرحه كمنتج جديد لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فإنه يتضح لنا أن أمام بنك البركة الجزائري فرصة كبيرة للاستفادة من هذه الآلية التمويلية و التي كما عرفنا سابقاً تمثل منتجاً جد متطور للهندسة المالية، و أداة لها يمكن من خلالها تحقيق مجموعة من الأهداف المالية (كالتخلص من مشكلة المديونية المصرفية أو للمساهمة في تفعيل سوق الرهن العقاري و تمويل الإسكان...).

مع الإشارة إلى أن التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية لا تعني بالضرورة بنك البركة الجزائري وحده، بل إن فتح المجال أمام إنشاء مصارف و مؤسسات مالية إسلامية جزائرية (عامة أو خاصة) و السماح بدخول البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية الأجنبية (الخ ليجية بشكل خاص و الماليزية...)، بالإضافة إلى إنشاء فروع ونوافذ تقدم خدمات مالية إسلامية بالمصارف التقليدية الموجودة، كل هذا من شأنه أن يرقى بهذه الصناعة إلى مصاف الدول الإسلامية الأخرى...

[1] د. محمد صالح حمدي، "**علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية**"، مجلة الصراط، مرجع سابق، ص217.

خلاصة و نتائج دراسة الحالة:

لقد تطرقنا في الفصل الرابع لدراسة ثلاثة نماذج مختارة في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و هي السودان، ماليزيـــا و الجزائر، مستخدمين نفس المنهجية في عرض تجربة كل نموذج، فابتدأنا بعرض النظام المالي، شاملا النظام المصرفي و القطاع المالي غير المصرفي و الأسواق المالية (سوق رأس المال و سوق النقد) محاولين توضيح تكوين هيكله من بين تلك العناصر و دور كل منها، ثم عرجنا على منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، محاولين أيضاً تقسيمها إلى عناصرها الأساسية (أدوات مالية و عمليات تمويلية)، قبل أن نخلص إلى تقييم النماذج الثلاث، و قد كانت **النتائج الجزئية** التي وصلنا إليها كما يلي:

- النموذج السوداني: نظام مـــالي إسلامي بالكلية، متوازن في هيكله يلعب فيه كل من النظام المصـــرفي و الأسواق المالية دوراً فاعلاً فيه. صناعة الهندسة المالية الإسلامية متطورة من خصائصها الانتشار

الداخلي الواسع، و المساهمة الفاعلة من طرف السلطات النقدية و الحكومة، و تتميز منتجاتها بالتنوع و التطوير الدائم، لكن يشوبها نوع من الدفع السياسي الذي يمكن أن ينحرف بها عن مسيرتها الحقيقية، بالإضافة إلى محليتها.

- النمـــوذج الماليزي: نظام مـــالي مزدوج (إسلامي – تقليدي)، مع هيكل ينقسم بين النظـــام المـــالي و الأسواق المالية بالتوازن تقريباً، مع زيادة دور الأسواق المالية في هيكله خاصة بعد الأزمة المالية لسنة 1997، و زيادة دور الصيرفة الإسلامية ضمن النظام المصرفي. صناعة الهندسة المالية الإسلامية جد متطورة، تتميز بالتجديد و التنوع و النمو المدروس على النحو الذي رأيناه سابقاً، و الانتشـــار المحلي و العالمي و النظرة الإستراتيجية، كما أنها مدفوعة من جميع الأطراف (السلطات النقدية، الحكومة (في إطار العقلانية)، المؤسسات المالية التقليدية و الإسلامية، بالإضافة إلى المجتمع بجميع أطيافه). ما يؤخذ عليها نوع من التساهل في التكييفات الفقهية...
- النموذج الجزائري: نظام مالي يسير كلية وفق النمط التقليدي، مع هيكل مكون أساساً من النظام المصرفي، في حين دور السوق المالية فيه يكاد يكون منعدماً. صناعة الهندسة المالية الإسلامية ناشئة، من خصائصها ضعف الانتشار، و تتميز منتجاتها بتنوع مقبول إلى حد ما(سببه حداثة التجربة، و قلة الفاعلين فيها لوجود بنك إسلامي وحيد)، تعاني بعض الصعوبات نابعة في مجملها من طبيعة النظام المالي الذي كما أشرنا يسير على النمط التقليدي.

أما **النتائج الكلية** التي يمكن أن نصل إليها من عرض النماذج الثلاث مجتمعة، فهي كالآتي:

- تعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية مدفوعة بشكل ذاتي، إذا ما توفر لها الحد الأدنى من الشروط الضرورية لقيامها، و لعل أهم شرط هو إطار قانوني خاص بها يعفيها من القوانين التي تخضع لها الصناعة التقليدية.
- لا يعتبر النظام المالي أو المصرفي الإسلامي ضرورة لقيام صناعة الهندسة المالية الإسلامية و من ثم نجاحها، وهو ما أثبته النموذج الماليزي، و إلى حد ما النموذج الجزائري.
- هناك علاقة ذات اتجاهين بين مدى تطور النظام المالي ككل، و مدى نجاح و تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فوجود نظام مالي متطور في ماليزيا ساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، بينما أدى إيجاد صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان إلى تطور النظام المالي بها.

- لا شك أن تفهم السلطات النقدية (المصرف المركزي) لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، يساعد على تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بما ينعكس في النهاية بالإيجاب على جميع الأطراف بما فيه السلطات النقدية ذاتها.
- يستفيد من وجود صناعة هندسة مالية إسلامية كل الأطراف (لأن ذلك يعتبر شرطاً أساساً لاعتبار الصناعة ناجحة): الحكومة (من خلال توفر أدوات تمكنها من تسيير نفقاتها مثلا...)، السلطات النقدية (من خلال إيجاد أدوات و عمليات تمويلية تمكن من التحكم في عرض النقود مثلاً..)، قطاع الأعمال (توفير أدوات كفأة اقتصادياً و غير مكلفة..) و كذلك قطاع العائلات.
- ستشهد صناعة الهندسة المالية الإسلامية خلال السنوات القليلة القادمة طفرات كبيرة، و إذا كانت صناعة الهندسة المالية الإسلامية التي عرضنا لها هنا تتعلق بالاقتصاد الجزئي الوحدوي (المؤسسات المالية)، فهذا لا يعني عدم القدرة على استخدام الهندسة المالية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، أي إيجاد صناعة هندسة مـــالية إسلامية كلية، تمكن الـــدولة من تسيير إيراداتها و نفقاتها بأكفأ طريقة ممكنة، أو ابتكار أدوات مالية لاستغلال الزكاة مثلاً أو الأوقاف...

خاتمة عامة:

1 - الملخص:

استهدف هذا البحث دراسة واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية. و قد قمنا بعرضه من خلال ثلاثة فصول نظرية، و فصل رابع خصصناه لدراسة الحالة.

- عرضنا في **الفصل الأول** منها لمفهوم الهندسة المالية، و أسباب نشأتها، حيث اتضح لنا أن الهندسة المالية من المصطلحـــات الجديدة التي دخلت عالم المال و الاستثمار، و هي تعني التصميم، و التطوير، و التنفيذ، لأدوات و آليات مالية مبتكرة، و الصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل . و العوامل التي أدت إلى ظهور هذا المفهوم و ساعدت في الوقت نفسه على انتشاره على أرض الواقع كثيرة أهمها اتســـاع و تعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المـــال ، و زيادة عدد طالبي التمويل و رغباتهم بالإضافة إلى تطور تكنولوجيا المعلومات و الاتصال...كما عرجنا من خلال المبحث الثاني على أهداف الهندسة المالية و آثارها، و بينا أن معظم أهداف الهندسة المالية بالمؤسسات تلتقي في ضمان بقاء المؤسسة في عالم الأعمال الذي أصبحت المخاطر المختلفة جزءاً لا ينفصل عنه، ف تجاوز القيود القانونية و الاستفادة من الفرص الاستثمارية ، المنافسة المالية و إعادة الهيكلة المالية و إدارة المخاطر كلها أهداف يمكن تحقيقها من خلال الهندسة المالية لضمان بقاء المؤسسة. آثار الهندسة المالية سواء على السياسات الاقتصادية أو حتى الأنظمة أو المؤسسات ما تزال محل جدل، بين من يرى أنها تؤدي إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي و نقص فعالية السياسات الاقتصادية كالسياسة النقدية و السياسة المالية، و بين من يرى أنها تؤدي إلى زيادة فعاليتها و زيادة كفاءة النظام المالي...المبحث الثالث تناولنا من خلاله أهم أدوات و منتجات صناعة الهندسة المالية. و توضح لنا أن الأداة الأهم للهندسة المالية هي العقل البشري بالإضافة إلى الأدوات الأخرى التي تم ابتكارها لتسهيل مهمة المتعاملين الاقتصـــاديين، كالمشتقـــات المالية (الخيـــارات، العقود الآجـــلة، المستقبليـــات، المقايضـــات...) و التوريق...أما منتجات الهندسة المالية أو منتجات صناعة الهندسة المالية فهي كثيرة لا تستوفيها أبحاث مستقلة، حاولنا تناول أهمها و قسمناها بحسب تعريف الهندسة المالية إلى عمليات مالية و أدوات مالية و أخيراً إبداع و ابتكار حلول للمشاكل المالية، و تناولنا في كل قسم منها مجموعة من المنتجات و أهم خصائصها.

- تناولنا في **الفصل الثاني**، المؤسسات المالية الإسلامية، فابتدأنا بتعريف المؤسســـات المالية بشكل عام و تاريخ نشأتها، و من ثم تناولنا المؤسسات المالية الإسلامية و أنواعها، فخصائصها و ذلك لتمييزها عن المؤسسات المالية التقليدية، و كذلك أهدافها و الأدوات التمويلية التي تستخدمها. و خصصنا الجزء الأخير من الفصل لواقع هذه المؤسسات، من خلال استعراض بعض الأرقام و التي بينت بما لا يدع مجالا للشك أن المؤسسات المالية الإسلامية تشهد نهضة حقيقية، كما تناولنا أهم التحديات التي تواجهها، مع اقتراح بعض الحلول لمواجهة تلك التحديات، حيث اتضح لنا ضرورة الأخذ بالهندسة المالية كأحد أهم الحلول لمواجهة التحديات المختلفة التي تواجهها، و لعل خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية فرضت أن تكون الهندسة المالية متوافقة و مبادئ الشريعة الإسلامية.

- **الفصل الثالث**، يمثل صلب موضوعنا، و خصصناه للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي أو ما اصطلحنا على تسميته الهندسة المالية الإسلامية أو صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فابتدأنـــاه بتعريف الهندسة المالية الإسلامية، و تاريخها و أسسها و خصائصها، ثم تمييزها عن الهندسة المالية التقليدية. قبل أن نتطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث شملت الأدوات المالية والعمليات التمويلية و المنتجات المركبة و منتجات أخرى، أهمها المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي و المؤشرات الإسلامية...، ثم عرجنا على دور الهندسة المالية في تحـــقيق أهداف المؤسســات المالية الإسلامية كإدارة المخاطر بالمؤسســات المالية الإسلامية و التحوُّط منها، و حل مشكلات أخرى مرتبطة بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية. و تناولنا كذلك دور صناعة الهندسة المالية في إقامة و تطوير السوق المالية و النقدية الإسلامية.

- **الفصل الرابع**، و الذي خصصناه لدراسة الحالة، فقد تناولنا من خلاله واقع صناعة الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة مختارة من الدول، هي ماليزيا، السودان و الجزائر. و قد تناولنا ـــ عند عرض كل تجربة من التجارب الثلاث ـــ النظام المالي و مدى تطوره، شاملاً النظام المصرفي و المؤسسات المالية غير المصرفية و الأسواق المالية و النقدية. ثم تناولنا أهم المبتكرات المالية (سواء أدوات أو عمليات تمويلية) التي أنتجتها صناعة الهندسة المالية الإسلامية في كل نموذج، قبل أن نقوم بتقييم كل تجربة مبرزين نقاط القوة و نقاط الضعف، مع محاولة لاستشراف مستقبل التجربة، كما حاولنا في الأخير الخروج بنتائج كلية من خلال تقييم التجارب الثلاث مجتمعة.

2 -نتائج الدراسة:

-الهندسة المالية مـــفهوم قديم قـــدم التعاملات المالية، لكنه من حيث التخصص مفهوم حديث نسبياً و هي تعني التصميم، و التطوير، و التنفيذ، لأدوات و آليات مالية مبتكرة، و الصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، و لازال هذا المفهوم يحتاج إلى ضبط خاصة من الناحية الأكاديمية. مع الإشارة إلى أن معظم التعاريف لمفهوم الهندسة المالية مستخلصة مِنْ وجهـــات نظر الباحثين الذين يُطـــوّرونَ النماذجَ والنظريات المالية، أَو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ.

-تهدف الهندسة المالية عموماً إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتقاطع كلها في ضمان بقاء المؤسسة - مهما كان نوعها- في عالم الأعمـــال مستخـــدمة في ذلك مجموعة من الأدوات و الاستراتيجيـــات الأساسية. كما أن لها حدوداً و أسساً تقوم عليها بحيث يؤدي تخطيها و تجاوزها إلى عـــكس النتائج المتوقعة من وجود الهندسة المالية أصلاً و المتمثلة في تقليل المخاطر و إدارتها... بحيث تكون النتائج هي إفلاس الشركات و الانهيارات في الأسواق المالية.

-ما يزال هناك خلاف بين الاقتصاديين حول الآثار الناتجة عن استخدامات الهندسة المالية على مختلف المتغيرات الاقتصادية، و يرجع ذلك إلى حداثة استخدامها، لكن يمكن القول عموماً أن نتائجها ستكون إفلاس الشركـــات و الأفراد، و الانهيـــارات في الأســـواق المالية إذا لم تتقيد بقيود تنظيمية و قانونية، بينما ستكون نتائجها زيادة كفاءة الأسواق و تحقيق أهداف منشآت الأعمال و بشكل خاص المؤسسات المالية في حالة انضباطها بالقوانين و النظم و التشريعات...

-يظهر الواقع و التطبيق أن المؤسســـات المـــالية الإسلامية قد تمكنت من تجـــاوز المرحلة الأولى (مرحلة الانطلاق) بنجاح، و انطلقت نحو أبعاد إقليمية و دولية، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم مواجهتها لتحديـــات هائلة تتغير مع تغير الزمان و المكان، لهذا يبدو دور الهندسة المالية الإسلامية حاسماً في مواجهة تلك التحـــديات.

-يقصد بالهندسة المالية الإسلامية، مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف . و هي تتميز بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الهندسة المالية التقليدية، من حيث أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية و المصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف...

-تستخدم الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخـــاطر المختلفة التي تواجه المؤسســـات المالية الإسلامية و تمكِّن من ابتكار و تطوير أدوات و آليات تمويلية انطلاقـــاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي،

و تتنوع منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتشمل كل الأدوات و العمليات التمويلية التي تتوافق و موجهات الشرع الإسلامي الحنيف.

- تعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية مدفوعة بشكل ذاتي، إذا ما توفر لها الحد الأدنى من الشروط الضرورية لقيامها، و لعل أهم شرط هو إطار قانوني خاص بها يعفيها من القوانين التي تخضع لها الصناعة المالية التقليدية، علماً أنه لا يعتبر وجود نظام مالي أو مصرفي إسلامي ضرورياً لنجاح صناعة الهندسة المالية الإسلامية.
- هناك علاقة ذات اتجاهين بين مدى تطور النظام المالي ككل، و مدى نجاح و تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فوجود نظام مالي متطور في ماليزيا ساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، بينما أدى إيجاد صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان إلى تطور النظام المالي بها.
- لا شك أن تفهم السلطات النقدية (المصرف المركزي) لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، يساعد على تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بما ينعكس في النهاية بالإيجاب على جميع الأطراف بما فيه السلطات النقدية ذاتها.
- يستفيد من وجود صناعة هندسة مالية إسلامية كل الأطراف (لأن ذلك يعتبر شرطاً أساساً لاعتبار الصناعة ناجحة): الحكومة (من خلال توفر أدوات تمكنها من تسيير نفقاتها مثلا...)، السلطات النقدية (من خلال إيجاد أدوات و عمليات تمويلية تمكن من التحكم في عرض النقود مثلاً..)، قطاع الأعمال (توفير أدوات كفأة اقتصادياً و غير مكلفة..) و كذلك قطاع العائلات.
- ستشهد صناعة الهندسة المالية الإسلامية خلال السنوات القليلة القادمة طفرات كبيرة، و إذا كانت صناعة الهندسة المالية الإسلامية التي عرضنا لها هنا تتعلق بالاقتصاد الجزئي الوحدوي (المؤسسات المالية)، فهذا لا يعني عدم القدرة على استخدام الهندسة المالية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، أي إيجاد صناعة هند سة مـــالية إسلامية كلية، تمكن ال دولة من تسيير إيراداتها و نفقاتها بأكفأ طريقة ممكنة.

3 -التوصيات و المقترحات.

- يرى الباحث ضرورة وضع أسس واضحة للهندسة المالية الإسلامية، وتبيان حدودها، حتى لا يتم فتح المجال للحيل المؤدية إلى الوقوع في المحظورات الشرعية سواء عمدًا أو خطأ.

- يرى الباحث ضرورة العمل على إصـــدار مؤشرات قياسية عن الصنـــاعة المالية و المصرفية الإسلامية و معايير لتقويم أدائها.
- يرى الباحث ضرورة أن يوجه البحث إلى تطوير منتجات مالية إسلامية للتحوُّط و إدارة المخاطر، خاصة و أننا في عصر سمته الأساسية التقلبات الكبيرة في الأسعار، و ارتفاع المخاطر على اختلاف أنواعها، كل ذلك في ظل متطلبات بازل2، و يمكن أن يشمل ذلك الجوانب التالية:
  - ✓ طرق القياس و التقييم و التسعير للمخاطر في صيغ و أدوات التمويل، خاصة تلك التي تتميز بمخاطر مرتفعة (كالمضاربة و المشاركة).
  - ✓ وضع النماذج الرياضية و الديناميكية لتقييم و تسعير تلك المنتجات.
- يرى الباحث أنه لا بد من توحيد الاجتهادات و الفتاوى الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، عن طريق مثلا المجلس الشرعي التابع لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، و ذلك للخروج بأفكار و آراء موحدة تبين ما يمكن ابتكاره أو تطويره من أدوات و عمليات تمويلية، و ذلك للنهوض بصناعة الهندسة المالية الإسلامية، و ضمان انتشارها أكثر عبر كل الدول الإسلامية.
- يرى الباحث أنه ينبغي على البنوك المركزية في الدول الإسلامية ـــ ذات النظام المصرفي المزدوج ـــ تمكين البنوك و المؤسسات المالية الإسلامية من أداء وظائفها في ضوء المبادئ الشرعية التي تحكم أنشطتها و تلائم طبيعتها الخاصة و على البنوك المركزية أن تراعي متطلبات نجاح هذه المؤسسات للنهوض بصناعة الهندسة المالية الإسلامية و كذلك لل قيام بدورها الفعال في التنمية ضمن قواعد رقابية تلائم خصوصية العمل المصرفي الإسلامي...
- يرى الباحث أنه لا بد من الاتفاق على معايير محاسبية شرعية موحدة لجميع المؤسسات المالية الإسلامية، و كذلك الحال بالنسبة لمعايير المراجعة.
- يرى الباحث ضرورة تطوير السوق المالية الإسلامية الدولية، بما يسمح بتداول الأدوات المالية الجديدة نتاج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و هو ما يساعد على النهوض بهذه الصناعة.

- يرى الباحث أنه يجب فتح باب الحوار المتعمق بين الاقتصاديين و الفقهاء حول العقود التي يتم تطويرها، بالشكل الذي يمكِّن المؤسسات المالية الإسلامية الإفادة منها دون الإخلال بالقواعد الشرعية، و لعل من أهمها:
  - ✓ عقود المشتقات المالية (الخيارات، المستقبليات، العقود الآجلة...).

- ✓ التوريق.
- ✓ العقود المالية المركبة.

- يقترح الباحث توجيه الدارسين للعلوم الاقتصادية إلى الإلمام بدراسة المعاملات في الفقه الإسلامي، و توجيه الدارسين للعلوم الشرعية و خاصة فقه المعاملات بدراسة الأسس الاقتصادية للمعاملات المعاصرة، لكي تكون الأحكام التي تطلق على تلك المعاملات أحكاماً واقعية و سليمة.

4 -آفاق البحث.

لا شك أن هناك العديد من الجوانب التي لم يستوفها هذا البحث، و هي جوانب ينبغي الاعتناء بها في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و التي نرى أنها تشكل مواضيع بحث مستقبلية، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- حصر و تتبع المنتجات المالية عبر التاريخ الإسلامي، مع تاريخ ظهورها و مصادرها، و كيفية الاستفادة منها في الصناعة المالية و المصرفية الإسلامية المعاصرة.
- المقارنة بين منتجات صناعة الهندسة المالية التقليدية، و منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية خاصة في مجال الكفاءة الاقتصادية.
- تحديد آثار صناعة الهندسة المالية الإسلامية على كل من العناصر التالية:
  - ✓ اقتصاديات الدول الإسلامية، كل واحد على حدا و مجتمعة.
  - ✓ النظام المالي الإسلامي و النظام المالي التقليدي.
  - ✓ آثارها على دور الوساطة المالية للمصارف الإسلامية.
  - ✓ كفاءة الأسواق المالية.
- دور صناعة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد و تطوير السوق المالية الإسلامية و إمدادها بالأدوات المالية الشرعية.
- تطوير آلية لدراسة و تحليل منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية على نحو نموذجي، يمكِّن من تصنيف هذه المنتجات و التعرف على خصائصها، و من ثم تحديد المجالات التي تفتقر إلى منتجات ملائمة و تسهيل آلية تطوير المنتجات الجديدة بناءً على ذلك.

فـــــهـــــــرس البـــــــــــــــحث.

الخطة		الصفحة
	مقدمة عامة.....	أ
الفصل الأول:	**الهندسة المالية**.....	1
	تمهيد.....	1
المبحث الأول:	**ماهية الهندسة المالية و أسباب ظهوره**ا.....	2
المطلب الأول:	تعريف الهندسة المالية و بيئتها العالمية.....	2
الفرع الأول:	تعريف الهندسة المالية.....	2
الفرع الثاني:	البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية.....	5
المطلب الثاني:	أبعاد الهندسة المالية.....	9
الفرع الأول:	أسس الهندسة المالية.....	9
الفرع الثاني:	فلسفة الهندسة المالية و إستراتيجيتها.....	11
الفرع الثالث:	حدود الهندسة المالية.....	12
المطلب الثالث:	واقع الهندسة المالية و مستقبلها.....	16
الفرع الأول:	العوامل المحفزة لانتشار الهندسة المالية.....	16
الفرع الثاني:	واقع الهندسة المالية.....	17
الفرع الثالث:	الآفاق المستقبلية لصناعة الهندسة المالية.....	18
المبحث الثاني:	**أهداف الهندسة المالية و آثارها**.....	19
المطلب الأول:	أهداف الهندسة المالية.....	19
الفرع الأول:	الهندسة المالية لتحقيق أهداف المنشأة.....	20
الفرع الثاني:	المنافسة المالية.....	21
الفرع الثالث:	إعادة الهيكلة المالية.....	22
الفرع الرابع:	إدارة المخاطر.....	24
المطلب الثاني:	آثار الهندسة المالية.....	27
الفرع الأول:	الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية.....	27

الفرع الثاني: الهندسة المالية و طبيعة المؤسسات المالية..... 31
المبحث الثالث: أدوات و منتجات صناعة الهندسة المالية..... 32
المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية..... 32
الفرع الأول: الخيارات..... 33
الفرع الثاني: العقود الآجلة و المستقبليات..... 34
الفرع الثالث: المقايضات و المقايضة الخيارية..... 37
الفرع الرابع: التوريق..... 40
المطلب الثاني: استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية..... 41
الفرع الأول: التحوط..... 41
الفرع الثاني: المضاربة..... 42
الفرع الثالث: المراجحة..... 43
الفرع الرابع: إدارة الأصول و الخصوم..... 44
المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية..... 45
الفرع الأول: الأدوات المالية..... 46
الفرع الثاني: العمليات المالية..... 52
الفرع الثالث: إبداع و ابتكار حلول للمشاكل المالية..... 53
خلاصة الفصل..... 55
الفصل الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية..... 56
تمهيد..... 56
المبحث الأول: مدخل إلى المؤسسات المالية الإسلامية..... 56
المطلب الأول: أنواع و ماهية المؤسسات المالية..... 57
الفرع الأول: ماهية و نشأة المؤسسات المالية..... 57
الفرع الثاني: أنواع المؤسسات المالية..... 58
المطلب الثاني: أنواع المؤسسات المالية الإسلامية..... 64
الفرع الأول: المؤسسات المصرفية الإسلامية..... 64
الفرع الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية. 68
المبحث الثاني: طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية و خصائصها..... 72

المطلب الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية و أهدافها..... 72
الفرع الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية..... 72
الفرع الثاني: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية..... 74
المطلب الثاني: طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية..... 77
الفرع الأول: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية و دورها في نجاح المالية الإسلامية. 77
الفرع الثاني: الوساطة المالية و المؤسسات المالية الإسلامية..... 78
المطلب الثالث: الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية..... 81
الفرع الأول: أدوات ينشأ عنها دين..... 81
الفرع الثاني: أدوات شبه الدين..... 83
الفرع الثالث: أدوات اقتسام الأرباح و الخسائر..... 85
المبحث الثالث: واقع المؤسسات المالية الإسلامية..... 88
المطلب الأول: واقع المؤسسات المالية الإسلامية..... 88
الفرع الأول: واقع التجربة المالية و المصرفية الإسلامية..... 88
الفرع الثاني: زيادة التحول نحو الصيرفة و المالية الإسلامية..... 92
المطلب الثاني: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية..... 94
الفرع الأول: التحديات الداخلية. 94
الفرع الثاني: التحديات الخارجية. 95
المطلب الثالث: المؤسسات المالية الإسلامية و مواجهة التحديات..... 100
الفرع الأول: الإطار النظري و المؤسسي السليم للصناعة المالية..... 100
الفرع الثاني: الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة..... 104
الفرع الثالث: السياسات الأخرى..... 106
خلاصة الفصل..... 109
الفصل الثالث: صناعة الهندسة المالية الإسلامية..... 110
تمهيد..... 110
المبحث الأول: خصائص و أسس الهندسة المالية الإسلامية..... 111
المطلب الأول: الهندسة المالية في الإسلام..... 111
الفرع الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية و تاريخها..... 111

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية..... 113
الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية..... 116
المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية..... 117
الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية..... 118
الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية..... 122
الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية التقليدية..... 123
الفرع الرابع: الأهمية العلمية و العملية للهندسة المالية الإسلامية..... 124
المبحث الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية..... 126
المطلب الأول: الأدوات و الأوراق المالية..... 126
الفرع الأول: الأوراق المالية الإسلامية(صكوك الاستثمار الشرعية)..... 126
الفرع الثاني: العمليات التمويلية..... 129
الفرع الثالث: المنتجات المركبة..... 131
الفرع الرابع: منتجات أخرى..... 133
المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي..... 135
الفرع الأول: الحكم الشرعي للمشتقات بشكلها الحالي و ضرورة إيجاد البديل الإسلامي..... 135
الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية..... 137
الفرع الثالث: التوريق الإسلامي..... 141
المبحث الثالث: دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية..... 143
المطلب الأول: الهندسة المالية لإدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية..... 143
الفرع الأول: مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية..... 143
الفرع الثاني: المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية..... 145
الفرع الثالث: استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.. 148
المطلب الثاني: الهندسة مالية لحل مشكلات نشاط المؤسسات المالية الإسلامية..... 151
الفرع الأول: دور الهندسة المالية في علاج مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل..... 151

الفرع الثاني:	استخدام الهندسة المالية الإسلامية لحل مشاكل تمويلية أخرى.....	157
المطلب الثالث:	صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتطوير سوق مالية إسلامية.....	158
الفرع الأول:	السوق المالي و أهميته بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية.....	158
الفرع الثاني:	أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية في ذلك.	161
المطلب الرابع:	الهندسة المالية لتطوير السوق النقدية الإسلامية.....	166
الفرع الأول:	مفهوم السوق النقدية الإسلامية، أهميتها و أهدافها.....	166
الفرع الثاني:	دور الهندسة المالية في تطوير السوق النقدية الإسلامية و أدواتها.....	167
	خلاصة الفصل.....	170
الفصل الرابع:	**دراسة بعض النماذج في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية**.....	171
	تمهيد.....	171
المبحث الأول:	**تجربة السودان**	173
المطلب الأول:	النظام المالي في السودان وتطوره.....	173
الفرع الأول:	القطاع المصرفي.....	173
الفرع الثاني:	تطور القطاع المالي غير المصرفي.	176
المطلب الثاني:	منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في السودان.	178
الفرع الأول:	شهادات مشاركة البنك المركزي.	179
الفرع الثاني:	شهادات مشاركة الحكومة (شهامة).....	181
الفرع الثالث:	الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.....	183
الفرع الرابع:	عمليات تمويلية مبتكرة.	187
المطلب الثالث:	تقييم التجربة السودانية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية.....	189
الفرع الأول:	خصائص التجربة السودانية.....	189
الفرع الثاني:	تقييم التجربة السودانية.	190
المبحث الثاني:	**التجربة الماليزية**.....	191
المطلب الأول:	تطور الاقتصاد و النظام المالي الماليزي.....	191
الفرع الأول:	تجربة ماليزيا التنموية..	191
الفرع الثاني:	النظام المالي الماليزي و بداية العمل المالي الإسلامي.....	197

الفرع الثالث: السوق المالية الماليزي..... 199
المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيـــا..... 203
الفرع الأول: العمليات التمويلية. 203
الفرع الثاني: الأدوات المالية. 204
الفرع الثالث: الدينار الإسلامي. 208
المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية. 211
الفرع الأول: خصائص التجربة الماليزية. 211
الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية. 214
المبحث الثالث: التجربة الجزائرية. 215
المطلب الأول: النظام المالي و المصرفي الجزائري..... 215
الفرع الأول: النظام المصرفي..... 215
الفرع الثاني: السوق المالية الجزائرية..... 219
المطلب الثاني: بنك البركة الجزائري..... 222
الفرع الأول: شركة دله البركة القابضة..... 222
الفرع الثاني: بنك البركة الجزائري..... 224
المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري..... 227
الفرع الأول: المنتجات المالية..... 227
الفرع الثاني: التمويلات الإسلامية التي يمنحها البنك..... 229
الفرع الثالث: تقييم التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري..... 230
خلاصة الفصل..... 234
خـــاتمـــة عامة..... 236
فهرس الأشكال و الجداول و المخططات..... 242
قائمة المراجع..... 244
فهرس البحث..... 253

فهرس الجداول و الأشكال:

-أولاً: قائمة الجداول

رقم	عنوانه	الصفحة
I-I	الاختلافات بين العقود الآجلة و المستقبليات.	37-36
2-I	الهندسة المالية و إدارة الأصول و الخصوم.	45-44
I-2	أهم الفروق الجوهرية بين المصرف التقليدي و المصرف الإسلامي	67-65
2-2	أساسيات و عناصر المناظرة بين التأمين التجاري و التأمين التعاوني الإسلامي.	70-69
3-2	جدول بياني يوضح نمو الصناعة المالية الإسلامية من خلال أبرز المؤشرات المالية في دول مجلس التعاون الخليجية في الفترة (1998-2003)	9I
I-3	متطلبات قيام سوق مالية و نقدية إسلامية و دور الهندسة المالية الإسلامية	I69
I-4	الميزانية الموحدة للمصارف السودانية	I75
2-4	تدفق التمويل المصرفي في السودان حسب الصيغ	I76
3-4	موقف شهادات مشاركة الحكومة، نهاية 2005.	I80
4-4	المقارنة بين شهادات شمم و شهادات شهامة.	I83
5-4	موقف شهادات إجارة البنك المركزي(شهاب)(نهاية2005)	I88
6-4	موقف شهادات الاستثمار الحكومية – نهاية 2005	I89
7-4	بعض الأرقام عن الاقتصاد الماليزي	I96
8-4	تطور المصارف و النوافذ الإسلامية في ماليزيا	I98
9-4	عدد الفروع المصارف و النوافذ الإسلامية	I99
I0-4	أهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا	208-207
II-4	التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة1995-1998	2I8
I2-4	المتدخلون المقبولون في سوق ما بين البنوك بالجزائر	22I
I3-4	أهم مساهمات بنك البركة الجزائري.	224

I4-4	تطور أصول بنك البركة ما بين 2002-2004	225
I5-4	تطور خصوم بنك البركة ما بين 2002-2004.	226
I6-4	أهم الأدوات المالية – منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ببنك البركة الجزائري	228
I7-4	العمليات التمويلية التي يقوم بها بنك البركة الجزائري.	230-229

- ثانياً: قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوانه	الصفحة
I-I	شجرة المشتقات المالية	39
I-2	موقع بيع المرابحة ضمن البيوع في الإسلام	82
2-2	أهم الأدوات التمويلية المستخدمة بالمؤسسات المالية الإسلامية	87
I-3	الهندسة المالية الإسلامية: فصل النظم	I15
2-3	تصنيف أقسام بيعتين في بيعة	I22
3-3	تقسيم الصكوك حسب قابليتها للتداول	I28
4-3	التمييز بين الإستصناع و البيوع الأخرى باستخدام العين و العمل	I30
5-3	مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء مترل مثلاً	I47

أولاً: المراجع باللغة العربية:

المصادر:

I - القرآن الكريم.

2 - مركز الدراسات الفقهية و الاقتصادية، " **موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات و أحكام المال**"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005.

3 - السالوس، علي أحمد، "**موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي**"، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، 2002.

4 - السالوس، علي أحمد، "**فقه البيع و الاستيثاق و التطبيق المعاصر** "، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، 2006.

5 - الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، "**الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية**"، الجزء السادس.

6 - حسين، عمر، " **الموسوعة الاقتصادية**"، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الرابعة، 1992.

7 - باز، فريدي و صادر، جورج مكرم، "**معجم المصطلحات المصرفية و مصطلحات البورصة و التأمين و التجارة الدولية**"، اتحاد المصارف العربية، الطبعة الأولى، 1985.

8 - هيكل فهمي، عبد العزيز، "**موسوعة المصطلحات الاقتصادية و الإحصائية**"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1981.

الكتب:

I - أبو زهرة، محمد، "**الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية** "، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1977.

2 - أندراوس عاطف وليم، " **السياسة المالية و أسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق**"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.

3 - إقبال، منور، " **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي** "، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة الثانية، 2001.

4 - البرواري، شعبان محمد إسلام، "**بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية** "، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.

5 - البلتاجي، محمد، " **عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي** "، دار العروبة، الكويت (د. ط)، 1982.

6 - بلعزوز، بن علي، " **محاضرات في النظريات و السياسات النقدية** "، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، قسنطينة، الطبعة الثانية، 2006.

7 - جدي، عبد الرزاق رحيم، "**المصارف الإسلامية بين النظرية و التطبيق** "، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1998.

8 - الحسن محمد، عبد الله، "**تقييم السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة** 1980-2002"، سلسلة البحوث و الدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم 4، سبتمبر2004.

9 - الحسن محمد، عبد الله، "**تقييم السياسات النقدية و التمويلية في السودان خلال الفترة** 1980-2002"، سلسلة البحوث و الدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم 4، سبتمبر2004.

10 - حسنين، فياض عبد المنعم، "**بيع المرابحة في المصارف الإسلامية**" دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة1، 1996.

11 - حماد، نزيه، "**عقد القرض في الشريعة الإسلامية: عرض منهجي مقارن** "، دار القلم، دمشق، سورية، الطبعة الأولى، 1992.

12 - حماد، طارق عبد العال، "**التطورات العالمية و وانعكاساتها على أعمال البنوك** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.

13 - حماد، طارق عبد العال، "**المشتقات المالية: المفاهيم–إدارة المخاطر– المحاسبة** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.

14 - حماد، طارق عبد العال، "**إدارة المخاطر**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،2003.

15 - حمود، سامي حسن، " **الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها و الإمكانيات المحتملة لتطويرها**"، "**المصارف الإسلامية**"، اتحاد المصارف العربية، 1989.

16 - حمود، سامي حسن، " **تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق و الشريعة الإسلامية** "، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982.

17 - حميدات، محمود، "**مدخل للتحليل النقدي**"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.

18 - حنفي، عبد الغفار، " **الاستثمار في الأوراق المالية** " الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.

19 - حنفي، عبد الغفار ـــ قرياقص، رسمية ، "**أسواق المال**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.

20 - خان، طارق الله ـــ حبيب، أحمد، " **إدارة المخـــاطر: تحليل قضايا في الصنـــاعة المـــالية الإســـلامية**"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003.

21 - خريوش، حسني ـــ أرشيد، عبد المعطي ـــ محفوظ جودة، " **الأسواق المالية: مفاهيم و تطبيقات** "، دار زهران، عمان، الأردن، 1998.

22 - الخضيري، محسن أحمد، "**البنوك الإسلامية**"، ايتراك للنشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، 1999.

23 - الخضيري، محسن أحمد، " **كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة**"، دار إيتراك، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1996.

24 - الخليل، سامي بن محمد، " **الجامع لأحاديث البيوع**"، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، جدة، المملكة العربية السعودية، 1422هـ.

25 - دوابة، محمد أشرف، "**نحو سوق مالية إسلامية** "، دار السلام للطباعة و النشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار و التمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، 2006.

26 - دوابة، محمد أشرف، "**صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق** "، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2006.

27 - دوابة، محمد أشرف، " **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2006.

28 - رضوان، سمير عبد الحميد، " **المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**"، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005.

29 - رمضان، زياد ـــ جودة، محفوظ، "**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك** "، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000.

30 - رمضان، زياد، "**مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي**"، دار وائل، عمان، الأردن، 1998.

31 - رياض، أسعد، "**الهندسة المالية**"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2001.

32 - الزحيلي، وهبة، " **المعاملات المالية المعاصرة**"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.

33 - الزحيلي، وهبة، "**بيع الدين في الشريعة الإسلامية** "، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، رقم 04.

34 - السالوس، أحمد علي، " **حكم و وقائع البنوك و شهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي** "، مطبعة أمزيان، الجزائر، بدون تاريخ.

35 - سفر، أحمد، "**العمل المصرفي الإسلامي: أصوله، صيغه و تحدياته** "، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2004.

36 - السويلم، سامي إبراهيم، "**وقفات في قضية التأمين**"، مركز البحث و التطوير، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر 2002.

37 - السويلم، سامي إبراهيم، " **الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي** "، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، 1998، الرياض.

38 - السويلم، سامي إبراهيم، "**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي** "، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000.

39 - شابرا، محمد عمر، " **نحو نظام نقدي عادل** "، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد الإسلامي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الثانية، 1990.

40 - شابرا، محمد عمر ـــ خان، طارق الله، " **الرقابة و الإشراف على المصارف الإسلامية** "، ورقة مناسبات 03، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2000.

41 - شبير، محمد عثمان، "**المدخل إلى فقه المعاملات المالية**"، دار النفائس، الطبعة الأولى، الأردن، 2004.

42 - شيخ خضر، صلاح الدين، " **إمكانية جذب المزيد من المدخرات إلى الجهاز المصرفي السودان** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الإصدار 01، أكتوبر 2003.

43 - عبده، عيسى، "**التأمين بين الحل و الحرام**"، دار الاعتصام، 1978.

44 - عطية، أحمد صلاح، "**مشاكل المراجعة في أسواق المال**"، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003.

45 - عطية، جمال الدين، " **البنوك الإسلامية بين الحرية و التنظيم، التقليد و الاجتهاد، النظرية و التطبيق**"، كتاب الأمة، 1980.

46 - علي عودة، محمد جمال الدين، "**عقد المضاربة في الفقه الإسلامي**"، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة I، 1981.

47 - علي الناقة، محمد أبو الفتوح، "**نظرية النقود والأسواق المالية**"، مكتبة ومطبعة الإشعار الفنية، الطبعة الأولى، 2000.

48 - فياض، عطية، "**التطبيقات المصرفية لبيع المرابحة في ضوء الفقه الإسلامي** "، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، مصر، 1999.

49 - فداد، عيـــاشي، "**البيع على الصفة للعين الغائبة و ما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المـــالية** "، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث 56، الطبعة الأولى، 2000.

50 - قدي، عبد المجيد، "**المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية–دراسة تحليلية تقييمية**" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

51 - القرة داغي، محمد علي، " **الأسواق المالية في ميزان الفقه** "، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، 1992، القرار 177/1.

52 - القزويني، شاكر، " **محاضرات في اقتصاد النقود** "، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 1989.

53 - الكراسنة، إبراهيم، "**أطر أساسية و معاصرة في الرقابة على البنوك و إدارة المخاطر** "، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس 2006.

54 - الكفراوي، محمد، "**بحوث في الاقتصاد الإسلامي** "، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.

55 - محمد حسن، صابر، "**إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي – تجربة السودان** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، بنك السودان، الاصدار 02، مايو 2004.

56 - محمد حسن، صابر ، "**تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي و دوره في تمويل التنمية** "، سلسلة الدراسات و البحوث، الاصدار03، جانفي 2004.

57 - محيي الدين، أحمد محيي، " **عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية** "، بنك البركة الإسلامي، البحرين، 1986.

58 - محمد فضل الله، بشير عمر، "تجر بة **البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية بالدول الإسلامية، و التحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية** "، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 2006.

59 - ناصر، سليمان، "**علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة**"، مكتبة الريام، الجزائر، الطبعة الأولى، 2006.

60 - النجار، أحمد عبد العزيز، " **مائة سؤال و مائة جواب حول البنوك الإسلامية** "، الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، القاهرة، 1978.

61 - النجار، فريد، "**البورصات و الهندسة المالية**"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999.

62 - هندي، منير إبراهيم، "**إدارة الأسواق و المنشآت المالية**"، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.

63 - هندي، منير إبراهيم، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات**"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.

64 - هندي، منير إبراهيم، "**أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية و صناديق الاستثمار**"، دار المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999.

65 - الدليل الالكتروني للقانون العربي، " **كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)**"، 2006.

66 - إسماعيل الطراد، عباد جمعة، "**التشريعات المالية و المصرفية في الأردن** "، دار وائل، عمان، الأردن، 1999.

67 - المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار و التنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، " **التمويل بالمضاربة** " القاهرة، مصر، الطبعة2، 1996.

68 - اللجنة العلمية للبحوث العلمية و الإفتاء، " **فقه و فتاوى البيوع** "، أضواء السلف، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 1996.

69 - يسري، عبد الرحمن أحمد، "**قضايا إسلامية معاصرة في النقود و البنوك و التمويل** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.

70 - يوسف، كمال محمد، "**فقه الاقتصاد النقدي**"، دارالهداية، القاهرة، مصر، الطبعة1، 1993.

المواقع الالكترونية:

1 -مجموعة الاقتصاد الإسلامي العالمية:

Islamic_economic@yahoogroups.com

2 -مجمع الفقه الإسلامي:

http://www.fiqhacademy.org.sa

3 -موقع فقه المعاملات:

http://www.kantakji.org

4 -موقع إسلام اونلاين:

http://www.islamonline.net

5 -الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي:

http://www.bltagi.com

6 -الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري:

http://www.elgari.com

7 -موقع بنك البركة الجزائري:
http//:www.albaraka-bank.com
8 -موقع المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية:
http://www.islamicfi.com
9 -موقع مركز السيولة المالية:
http://www.imcbahrain.com
10 - موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية
http://www.ifsb.org
11 - وكالة الأخبار الوطنية الماليزية:
http://www.bernama.com
12 - موقع هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:
http://www.aaoifi.com
13 - موقع البنك الإسلامي للتنمية:
http://www.isdb.org
14 - ملجس الخدمات المالية الإسلامية
http://www.islamicfi.com
15 - موقع بنك السودان المركزي:
http://www.bankofsudan.com
16 - موقع بنك الجزائر:
http://www.bankofalgeria.dz
17 - موقع بنك السودان للعملة السودانية الجديدة:
http://www.cbos.gov.sd/currency/ar/index.html
18 - موقع سوق المال الإسلامي لما بين المصارف (ماليزيا):
http://iimm.bnm.gov.my

19- http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/MushtagatI.doc
20- (http://www.fiqhacademy.org.sa/fislamicg/10.doc)
21- http//:www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm
22- http://www.alghad.jo
23- http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm
24- http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc
25- http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/24015nao.htm
26- http://www.elgari.com/islamicfunds.htm
27- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/09/article01.shtml
28- http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm
29- http://www.arablawinfo.com/Researches_AR/32.doc
30- http://www.pogar.org/arabic/countries/index.asp?cid=5

31- http://www.khartoumstock.com/amman.doc
32- http://www.khartoumstock.com/gov_shares_overview_ar.php
33- http://www.uneca-na.orgarabeundocuments%20et%20etudesSurvey %20Arabic%202001.doc
34- http://www.abg.bh/arabic/about.asp
35- http://www.islamicfi.com/arabic/news/artical.asp?ID=7397I
36- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article04.html
37- http//.www.e-dinar.com
38- http://www.islamicmint.com/islamicdinar/whatrthey.html
39- http://www.almokhtsar.com/news/?id=29ffae057fdac455f6c1057e555b11b2&chanel=news&action=shownews&newsid=893I
40- http://www.cibafi.org/arabic/Malafath/Malafath.asp?id=60382
41- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article02.html
42- http://www.alarabiya.net/Articles/2005/05/31/13533.htm
43- http://www.fenews.com/fen4/defining.html)
44- http://www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc.
45- http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf.
46- http://www.bab.com/clubs/club_electronic.cfm?clubid97&parentid=23

المؤتمرات و الندوات:

1 - أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحكي، " **ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية** "، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

2 - أ.د قطب مصطفى سانو، " **في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية و المصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجاً** "، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات، كلية الشريعة و القانون، 2005.

3 - د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، "**المصارف الإسلامية و أهم التحديات المعاصرة**"،"**مؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية**" ، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

4 - د.محمد عبده محمد مصطفى، " **رأس المال المخاطر: إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية**"، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

5 - د.وليد خالد الشايجي، د.عبد الله يوسف الحجي، " **صكوك الاستثمار الشرعية** "، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

6 - د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، " **المصارف الإسلامية و أهم التحديات المعاصرة** "،"**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**"، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2004.

7 - أ.د. علي بن أحمد السواس، " **مخاطر التمويل الإسلامي** "، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 31 ماي-03جوان 2005.

8 - أ.د عبد الحميد محمود بعل، " **الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية** "، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005.

9 - د.عبد المنعم محمد الطيب، " **اثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية** "، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005.

10 - د.كمال توفيق حطاب، "**نحو سوق مالية إسلامية**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005.

11 - د. فهد الشريف، "**الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية: دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي** "، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية،2005.

12 - د.محمد علي القري، " **إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية** "، بحث مقدم للندوة السادسة عشر لدلة البركة، بيروت، 1998.

13 - د. عصام الزين الماحي، " **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** "، الملتقي السنوي الإسلامي السابع، " **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**"، معهد التدريب المالي والمصرفي-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- عمان / الأردن،14-17 سبتمبر 2004.

14 - د. مجيد الشرع، "**النواحي الإيجابية في التعامل المصرفي الإسلامي في ظل معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية:دراسة تطبيقية**"، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة العلوم التطبيقية، تحت عنوان (اقتصاديات الأعمال في عالم متغير)، 12-2003/5/14.

15 - د. ماجدة أحمد شلبي، " **مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية** "،"مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية"، كلية الشريعة و القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة.2004.

16 - اتحاد المصارف العربية، ندوة " **معايير لجنة بازل 2 و خصوصية العمل المصرفي الإسلامي** "، جانفي2004.

17 - د. عمر زهير حافظ، " **البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة** "،مؤتمر مكة المكرمة: التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، (الدورة الرابعة)، المملكة العربية السعودية، 2003.

18 - د.عصام الزين الماحي، " **تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية و أسواق المعادن الثمينة** "، الملتقي السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان / الأردن، 25إلى 27 سبتمبر 2004.

19 - د.حسين حامد حسان، " **قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية**" ، ورقة عمل مقدمة إلي المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر2000.

المجلات و الدوريات:

1 - د. سامي إبراهيم السويلم، " **الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي** "، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد العاشر، 1998، الملحق الأول.

2 - د. سامي إبراهيم السويلم، "**البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر** "، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد السادس، رمضان1425، أكتوبر 2004.

3 - د. محمد صالح حمدي، " **علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية** "، مجلة الصراط، السنة 6، العدد II، جويلية 2005، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر.

4 - د.أسامة محمد أحمد الفولي، " **تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي** "، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد الثاني، 2000، الدار الخلدونية، الجزائر.

5 - نشأت عبد العزيز،"**فن إدارة المخاطر**"، مجلة البورصة المصرية جويلية2002، عدد269.

6 - هشام حسبو، " **مفاتيح الهيكلة الناجحة–الجزء الأول** "، مجلة البورصة المصرية، العدد 268، جويلية 2002، مصر.

7 - اتحاد المصارف العربية، العدد289، ديسمبر2004.

8 - د. سامي حمود، "**بيع المرابحة للآمر بالشراء**"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد الخامس، الجزء الثاني.

9 - د. سعيد سعد المرطان، "**الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية**"، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، المجلد السادس، العدد الأول، رجب 1419هـ، 1999.

10 - حسين حسين شحاتة، " **الضوابط الشرعية لفروع المعاملات الإسلامية بالبنوك التقليدية** "، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، العدد 240، ربيع الأول 1422هـ / يونيو 2001.

11 - د. عمر زهير حافظ، " **رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية** "، مجلة الأموال، شركة الاتصالات الدولية، جدة، السنة الأولى، العدد الأول، أكتوبر / ديسمبر 1996.

12 - د.سلوى العنتري، " **الجهاز المصرفي المصري في ظل الاتفاقية متعددة الأطراف لتحرير الخدمات المالية: الفرص و التهديدات** "، مركز دراسات و بحوث الدول النامية،كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، القاهرة، أكتوبر2004.

13 - د. يوسف الزامل، "**العمل على ابتكار أدوات مالية إسلامية متطورة يفرض نفسه على المؤسسات المالية**"، مجلة المستثمرون، العدد48، أكتوبر 2005.

14 - أبو ذر محمد أحمد الجلي،" **الهندسة المالية: الأبعاد العامة و الأسس للتمويل الإسلامي** "،مجلة المقتصد، العدد السابع عشر،مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر1996.

15 - د.محمد دياب، "**الخصخصة من الاحتكار العام إلى الاحتكار الخاص** "، مجلة العربي، العدد 507، فيفري2001.

16 - مخامرة وجدي، " **الكيفية التي تعمل بها أسواق المستقبليات** "، مجلة البنوك في الأردن، العدد 3، المجلد19، أفريل2000.

17 - أ.د.محمد علي القري، " **نحو سوق إسلامية** "، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد1، العدد1، 1993.

18 - د. محمد علي القري، " **المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية** "، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 9، العددان1-2، محرم 1423.

19 - د.محمد علي القري، " **الأسواق المالية**"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد 6، الجزء الثاني، جدة، 1990.

20 - **مجلة البنوك في الأردن**، العدد3، المجلد19، أفريل2000.

21 - عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، " **نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية** "، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد 11، 1999.

22 - د. صابر محمد الحسن، " **المصارف و السلام: ملامح تنفيذ النظام المصرفي المزدوج في إطار اتفاقية السلام**"، مجلة المال و الاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي السوداني، العدد 5، جانفي 2006.

23 - د.أشرف دوابة، " **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**"، مجلة المستثمرون، العدد 49، مايو 2006.

24 - د. سهيل حسن عبد العال، " **أهمية صناديق الاستثمار كأداة مالية جديدة في تنشيط سوق الأوراق المالية**" مجلة المعاملات المالية الإسلامية، العدد 6، السنة الثانية، ماي 1993.

رسائل و مذكرات:

1 - بلعزوز بن علي، "**أثر تعديل أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية** "، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2004.

2 - بلعزوز بن علي، "**دراسة مقارنة للسياسة النقدية والمصرفية بين الفكر الاقتصادي المعاصر و الفكر الاقتصادي الإسلامي**"، رسالة "ماجستير"، جامعة الجزائر، 1994.

3 - أمغار سمير، "**نجاعة تمويل المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق البورصة** "، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، جامعة الجزائر،2004.

4 - سليمان ناصر، " **تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية** "، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1998.

5 - سليمان ناصر، "**علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية** "، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، 2005.

قوانين و تشريعات:

1 -قانون 1990-10 المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في 1990/04/14، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 16 بتاريخ 1990/04/14.

2 -الأمر03-11 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 2003/08/26.

3 -المرسوم التشريعي رقم 10/93 في مايو 1993.

4 -القانون91-08 المؤرخ في 14-08-1991 و المتعلق بتنظيم السوق النقدي في الجزائر.

5 -التعليمة 95/28 المؤرخة في 95/04/22 و التي تهدف إلى التعريف بالإطار العملي للتدخل في السوق النقدي.

جرائد:

1 -جريدة الوطن، 26 مارس 2006، العدد 4669:

Banking Islamique en Algérie, "**Le crédit version Hallal**", Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

تقارير:

2 -بنك السودان المركزي، التقرير السنوي 2005.

3 -بنك البركة الجزائري، التقرير السنوي 2004.

4 -بنك البركة الجزائري، التقرير السنوي 2005.

5 -مجلس الخدمات المالية الإسلامية، " **المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية**"، ديسمبر 2005.

ثانياً: المصادر باللغة الأجنبية:

الكتب:

1- Osman Babikir Ahmed, "Islamic **Financial Instruments to manage short-term excess liquidity**", Research paper No41, Islamic development Bank, Jeddah, 2nd edition, 2001.

2- Fuad Hamed Al Homoud, **"Sokouk Al Intifa'a: Islamic Money Market Instrument"**, the International Islamic Financial Markets, May 2005, Bahrain.

3- Lillian Chew, « **Managing Derivative Risks, The use and abuse of Leverage** », Wiley Chister, England, 1996

4- Hussein Kotby, **"Financial Engineering for Islamic Banks**: The Option Approach", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.

5- Peter Tufano, **"Financial engineering"**, The Handbook of the Economics of Finance, 2002

6- Silber.W.L, **"The process of financial innovation"**, American Economic Review, Vol.3.

7- Mason,S.Merton,R.and Tufano,P, **"Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation"**.N.J.Prentice-Hall,1995.

8- Don.M.Chance, **« Options and Futures** », edition2, The Dryden Press Harcourt Brace College publishers.

9- Berger.A and L. Mester, "**Inside the Black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions**", Journal Of banking and Finance, Vol 21, 1998.

10- Dr. Munawar Iqbal, "**Financial Engineering and Evaluation of New Instruments**", IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

المجلات و الدوريات:

1- John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, **"New Requirements for Islamic Financial Institution"**, Basel briefing No 10, Feb 2006.

2- Mohamed El-Qorchi, **"La Finance Islamique est en marche"**, Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International.

3- Angel Ubide, « **Démythifions les fonds spéculatifs** », Finance et Développement, Juin 2006

4- Rustam Idris, **"Malaysian Government Investment Certificates"**, American Journal of Islamic Finance, Vol No1, July1994.

المؤتمرات و الندوات:

1- Eugenio Domingo Solans," **Financial innovation and monetary policy**", The 38th SEACEN Governors Conference and 22nd Meeting of the SEACEN Board of Governors on "Structural Change and Growth Prospects in Asia - Challenges to Central Banking", Manila, 13 February 2003.