الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة2.

كلية العلــوم الإقتصادية والتجـــارية وعلـــوم التسيـــــر

قســم العلـوم الإقـتصادية

# الهندسة المالية الإسلامية واستراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية في ظل التحولات الإقتصادية المعاصرة"

أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية

**تخصص: نقود مالية وبنوك**

**إعداد الطالبة:**

**تيغـزة سهـام**

**أمام اللجنة المشكلة من :**

| | | | |
|---|---|---|---|
| طالبي محمد | استاذ | جامعة البليدة2 | رئيسا |
| لسلوس مبارك | استاذ | جامعة غرداية | مشرفا ومقررا |
| ساخي بوبكر | استاذ محاضر أ | جامعة البليدة2 | عضوا |
| حدو علي | استاذ محاضر أ | جامعة البليدة2 | عضوا |
| درار عياش | استاذ | جامعة بومرداس | عضوا |
| سلمان حسين | استاذ محاضر أ | جامعة بومرداس | عضوا |

**السنة الجامعية: 2023/2022**

**الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية**

**وزارة التعليم العالي والبحث العلمي**

**جامعة البليدة 2**

**كلية العلـوم الإقتصادية والتجـــارية وعلـــوم التسيـــــر**

**قســم العـلـوم الإقـتـصادية**

# الهندسة المالية الإسلامية واستراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية في ظل التحولات الإقتصادية المعاصرة"

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية

**تخصص:نقود مالية وبنوك**

**إعداد الطالبة:**

**تيغـزة سهـام**

**إشراف الدكتور:**

**لسلوس مبارك**

**السنة الجامعية: 2022/2021.**

## إهداء

إلى أمة حكمت العالم قرونا وملأته عدلا ونورا.

إلى أمة تعاني الجروح والويلات وتكالب الأعداء.

إلى أمة الإسلام أهدي هذا العمل المتواضع.

وأسأل الله أن يكتب ثواب هذا العمل في صحائف والدي.

إلى كل أفراد عائلتي .

وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل.

## كلمة شكر وتقدير

أشكر الله العلي القدير أن أوصلني إلى هذه المرحلة ووفقني لإتمام هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ **لسلوس مبارك** على قبوله الإشراف على البحث والذي لم يدخر جهدا في نصحي وإرشادي وتوجيهي .

كما أشكر أعضاء لجنة المناقشة الذين تحملوا عناء قراءة وتصحيح هذه الرسالة.

وإلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل .

**ملخص:**

لقد استطاعت الهندسة المالية الإسلامية وضع موضع قدم خلال العقود الثلاث الماضية، على الرغم من التحديات المتزايدة التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية خاصة ندرة الكفاءات ومخاطر فقدان الثقة في العمليات المالية الإسلامية، وتداعيات العولمة وتكرار الأزمات المالية ، هذا دفع بخبراء الهندسة المالية الإسلامية للإهتمام بضرورة ابتكار وتطوير أدوات مالية جديدة تعمل وفق الشريعة الإسلامية وأكثر قدرة على المنافسة في الأسواق المالية، ووضع الخطط اللازمة لعرض الإستراتجيات والمبادرات لتحقيق أهداف الهندسة المالية الإسلامية خاصة مع التغيرات التي يشهدها العالم بشكل دوري .

لذلك استهدف البحث موضوع الهندسة الإسلامية الإسلامية واستراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية في ظل التحولات الإقتصادية المعاصرة، من خلال المنهج الإستقرائي المتمثل في جمع المعلومات من مصادرها المختلفة للإلمام بأهم العناصر التي يجب التطرق لها وتحليل هذه المعلومات والمعطيات للخروج بإجابة للإشكالية المطروحة، حيث تمثل الإشكال المطروح لدراسة هذا الموضوع هل استطاعت الهندسة المالية الإسلامية تحديد استراتجيتها لتطوير المنتجات المالية استجابة للتحولات الإقتصادية المعاصرة التي يشهدها العالم بشكل دوري؟، وللإجابة على الإشكال المطروح كان لزاما علينا التطرق لأهم المفاهيم المرتبطة بالهندسة المالية سواء التقليدية أم الإسلامية، واستعراض اهم منتجات الهندسة المالية التقليدية التي لا يمكننا التطرق لجميعها فقمنا باختيار أهم هذه المنتجات، ونفس الشيئ بالنسبة لأدوات الهندسة المالية الإسلامية فركزنا على أهم المنتجات التي استطاعت الهندسة المالية الإسلامية توفيرها سواء باستخدام أسلوب المحاكاة، أو تتبع الإحتياجات الفعلية والتحوير وهذا استجابة للضغوط التنافسية المفروضة عليها من جهة ومن جهة أخرى لمواجه التحولات الإقتصادية التي يشهدها العالم خاصة التكرار الدوري للأزمات الإقتصادية ، وخلصت دراستنا إلى أن الهندسة المالية ليس لديها استراتجية واضحة تسعى لتحقيقها وفق خطط مدروسة لتجنب الأثار السلبية للأزمات المالية المتكررة، بمعنى ليس لديها نظرة استشرافية للمستقبل في سبيل التطوير والإبتكار للمنتجات المالية الإسلامية واستجابة لتطلبات العملاء إذ أن السعي إلى البديل الإسلامي لا يعني مطلقا تقليد المنتجات التقليدية، بل يجب أن تصل الهندسة المالية الإسلامية مرحلة الإبداع والإستقلالية وإلا ستضل غير قادرة على المنافسة والإستمرارية.

**<u>الكلمات المفتاحية</u>: الهندسة المالية الإسلامية، منتجات مالية، أزمات مالية .**

## Abstract:

Islamic financial engineering has been able to impose itself during the past three decades, despite the increasing challenges facing the Islamic financial industry, especially the scarcity of competencies and the risks of losing confidence in Islamic financial operations, as well as the repercussions of globalization and the recurrence of financial crises, which prompted Islamic financial engineering experts to pay attention to the necessity of innovation and development new financial instruments that work in accordance with the instructions of the Islamic religion, and are more competitive in the financial markets, and develop the necessary plans to present strategies and initiatives to achieve the goals of Islamic financial engineering, especially with the changes that the world is witnessing periodically.

Therefore, the research aimed at the subject of Islamic engineering and the strategy of developing Islamic financial products in light of contemporary economic transformations, through the inductive approach, by collecting information from its various sources to understand the most important elements that must be addressed, and analyzing this information and data to provide an answer to the problematic of the study, where the problematic posed to study this topic is represented in: To what extent is Islamic financial engineering able to define its strategy for developing financial products in response to the contemporary economic transformations that the world is witnessing periodically? In order to answer the problem posed, we had to address the most important concepts related to financial engineering, whether traditional or Islamic, as well as review the most important products of traditional financial engineering that we cannot address all of them, so we chose the most important of these products; The same is true for the tools of Islamic financial engineering. We focused on the most important products that Islamic financial engineering was able to provide, whether using simulation method, or tracking actual needs and modification, in response to the competitive pressures imposed on them on the one hand, and on the other

hand, to face the economic transformations the world is witnessing, especially the periodic recurrence of economic crises. Our study concluded that financial engineering does not have a clear strategy that it seeks to achieve according to well-studied plans to avoid the negative effects of recurring financial crises, meaning that it does not have a forward-looking view of the future to develop and innovate Islamic financial products in response to customer requirements, as the pursuit of the Islamic alternative does not absolutely mean imitation of traditional products, Rather, Islamic financial engineering must reach the stage of creativity and independence, otherwise it will remain unable to compete and continue.

**Keywords:** Islamic financial engineering, financial products, financial crises.

# الفهرس

**فهرس المحتويات:**

إهداء .....أ

كلمة شكر وتقدير .....ب

ملخص: .....

فهرس المحتويات: .....**و**

فهرس الجداول: .....**س**

فهرس الأشكال.....**س**

قائمة الإختصارات ..... **ع**

مقدمة:.....**ب**

**الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية التقليدية. ..... 2**

تمهيد: .....2

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية..... **3**

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية..... 3

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.....3

الفرع الثاني: مجالات الهندسة المالية. .....6

الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية.....7

الفرع الثالث: العوامل المساعدة على تطور الهندسة المالية. .....9

الفرع الثالث: أسس الهندسة المالية..... 11

المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية.....12

الفرع الأول: مداخل الهندسة المالية.....13

الفرع الثاني: مراحل تطوير المنتجات المالية. .....14

الفرع الثالث: خطوات الهندسة المالية في المؤسسة.....16

الفرع الرابع: محددات الهندسة المالية. .....16

الأدوات المالية ..... 17
المطلب الثالث: أهداف الهندسة المالية. ..... 19
الفرع الأول: خلق المنافسة المالية. ..... 19
الفرع الثاني: تمويل أهداف الشركات. ..... 19
الفرع الثالث: إعادة هيكلة الشركات. ..... 20
الفرع الرابع: تمويل الصادرات..... 21
الفرع الخامس: إدارة المخاطر. ..... 22
الفرع السادس: تجاوز القيود القانونية. ..... 23
المبحث الثاني: أدوات ومنتجات الهندسة المالية . ..... 23
المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية..... 24
الفرع الأول: المشتقات المالية..... 24
أولا: الخيارات المالية. ..... 24
ثانيا: العقود الآجلة. ..... 29
ثالثا: العقود المستقبلية..... 31
رابعا: عقود المبادلات. ..... 35
الفرع الثاني: التوريق. ..... 37
الفرع الثالث: مشتقات الإئتمان..... 44
المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية. ..... 45
الفرع الأول: منتجات مالية خضراء. ..... 45
الفرع الثاني: صناديق المؤشرات المتداولة..... 47
الفرع الثالث: رأس مال المخاطر..... 47
الفرع الرابع: صناديق التحوّط. ..... 48
الفرع الخامس: منتجات أخرى. ..... 48
المبحث الثالث: التكنولوجيا المالية..... **49**

المطلب الأول: ماهية التكنولوجيا المالية. ..... 50
الفرع الأول: تعريف التكنولوجيا المالية. ..... 50
الفرع الثاني: شركات التكنولوجيا المالية. ..... 51
الفرع الثالث: أهم التقنيات المالية. ..... 54
المبحث الرابع: تطور منتجات الهندسة المالية في الأسواق المالية العالمية. ..... **65**
المطلب الأول: تداول المشتقات المالية في الأسواق المالية العالمية..... 66
الفرع الأول: تداول المشتقات المالية في الأسواق المنظمة. ..... 67
الفرع الثاني: تداول المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة. ..... 68
المطلب الثاني: تداول منتجات التكنولوجيا المالية في الأسواق العالمية. ..... 69
خلاصة ..... 72
**الفصل الثاني: الهندسة المالية الإسلامية من منظور إسلامي ..... 74**
تمهيد: ..... **74**
المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية. ..... **75**
المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية . ..... 75
الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية. ..... 75
الفرع الثاني: الهندسة المالية على مر التاريخ الإسلامي . ..... 76
الفرع الثالث: محددات الهندسة المالية الإسلامية. ..... 79
المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية . ..... 80
الفرع الأول: المصداقية الشرعية. ..... 80
الفرع الثاني: الكفاءة الاقتصادية. ..... 80
الفرع الثالث: الإبتكار الحقيقي بدل التقليد. ..... 80
الفرع الرابع: الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية. ..... 81
المطلب الثالث: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية. ..... 81

الفرع الأول: مبدأ التوازن بين الأطراف المشاركة في العملية الإستثمارية.....81
الفرع الثاني: مبدأ الحل والمشروعية في المعاملات المالية.....82
الفرع الثالث: مبدأ التكامل بين الإقتصاد الحقيقي والمالي.....82
الفرع الرابع: مبدأ المناسبة . .....83
المطلب الرابع: ضوابط الهندسة الهندسة المالية الإسلامية .....83
الفرع الأول: تحريم الرّبا بأنواعه.....84
الفرع الثاني: تجنب الغرر في العقود .....85
الفرع الثالث: التحذير من بيعتين في بيعة .....87
الفرع الرابع: ضابط سد الذرائع.....87
الفرع الخامس: حرية التعاقد. .....88
الفرع السادس: التيسير ورفع الحرج. .....88
المبحث الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية ودوافع وجودها. .....89
المطلب الأول: أهمية الهندسة المالية. .....89
الفرع الأول: الأهمية العلمية للهندسة المالية. .....89
الفرع الثاني: الأهمية العملية للهندسة المالية. .....90
المطلب الثاني: دوافع وجود هندسة مالية إسلامية. .....91
الفرع الأول: إنضباط قواعد الشريعة الإسلامية .....91
الفرع الثاني: تطور المعاملات المالية.....91
الفرع الثالث: المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية. .....92
الفرع الرابع: البحث عن بديل للهندسة المالية التقليدية.....92
المطلب الثالث: متطلبات ومعيقات تطبيق هندسة مالية إسلامية.....93
الفرع الأول: متطلبات تحقيق الهندسة المالية الإسلامية . .....93
الفرع الثاني: إيجابيات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية .....96
الفرع الثالث: دوافع ظهور الهندسة المالية الإسلامية . .....98

المبحث الثالث: مشكلات الهندسة المالية الإسلامية والتحديات التي تواجهها. ..... **99**
المطلب الأول: مشكلات الهندسة المالية. .....99
المطلب الثاني: تحديات الهندسة المالية. .....101
الفرع الأول: الإطار المؤسسي السليم . .....101
الفرع الثاني: الإفتقار إلى الموارد البشرية المؤهلة. .....102
الفرع الثالث: الافتقار إلى البحث والتطوير .....102
الفرع الرابع: العولمة والمنافسة الدولية. .....103
الفرع الخامس: التسويق .....103
خلاصة : .....105
**الفصل الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية .....107**
تمهيد: .....107
المبحث الأول: صيغ التمويل في البنوك الإسلامية. .....**108**
المطلب الأول: صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في المصارف الإسلامية . .....108
الفرع الأول: المضاربة. .....108
الفرع الثاني: التمويل بالمشاركة. .....110
المطلب الثاني: منتجات مالية تجارية(صيغ البيوع). .....113
الفرع الأول: التمويل بالمرابحة. .....113
الفرع الثاني: الإجارة. .....114
الفرع الثالث: السلم. .....116
الفرع الرابع: عقد الإستصناع .....119
المطلب الثالث: صيغ تمويل خاصة بالقطاع الزراعي . .....121
الفرع الأول: المساقاة. .....121
الفرع الثاني: المزارعة. .....122

الفرع الثالث: المغارسة. ..... 123
المطلب الرابع: أنواع أخرى من البيوع..... 124
الفرع الأول: بيع الوفاء. ..... 125
الفرع الثاني: بيع الإستجرار..... 125
المطلب الخامس: واقع المنتجات المالية الإسلامية في السوق العالمي..... 125
المبحث الثاني: منتجات مالية مستحدثة. ..... **126**
المطلب الأول: المنتجات المالية التمويلية..... 127
الفرع الأول: التورّق المصرفي. ..... 127
الفرع الثاني: الإجارة الموصوفة في الذمة. ..... 131
الفرع الثالث: شهادات الإيداع القابلة للتداول. ..... 133
المطلب الثاني: المنتجات المالية المركبة..... 134
الفرع الأول: المرابحة للآمر بالشراء..... 134
الفرع الثاني: الإجارة المنتهية بالتمليك..... 136
الفرع الثالث: المغارسة المشتركة..... 138
المبحث الثالث: منتجات أخرى. ..... **139**
المطلب الأول: الصكوك الإسلامية..... 139
الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية . ..... 139
الفرع الثاني :أطراف وإجراءات عملية التصكيك. ..... 143
الفرع الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية..... 146
الفرع الثالث: العراقيل التي تواجه الصكوك الإسلامية. ..... 150
الفرع الرابع: إصدارات الصكوك الإسلامية. ..... 153
المطلب الثاني: صناديق الإستثمار الإسلامي..... 156
الفرع الأول : مفهوم صناديق الإستثمار الإسلامية. ..... 156
الفرع الثاني: محددات صناديق الإستثمار الإسلامية. ..... 156

الفرع الثالث: أنواع صناديق الإستثمار الإسلامية . ..... 157
المطلب الثالث: المشتقات المالية الإسلامية..... 161
الفرع السادس: المؤشرات الإسلامية ..... 168
خلاصة:.....**169**
**الفصل الرابع: أثر التحولات الإقتصادية المعاصرة على صناعة المالية الإسلامية-أزمة الرهن العقاري وجائحة كوفيد أنموذجا-**.....**172**
تمهيد: .....**172**
المبحث الأول: استراتجية الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية. .....**173**
المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية. ..... 173
الفرع الأول: الحيل الفقهية. ..... 173
الفرع الثاني: المخارج الشرعية. ..... 174
الفرع الثالث: الإستحسان. ..... 175
الفرع الرابع: الذرائع والهندسة المالية. ..... 175
الفرع الخامس: التلفيق. ..... 176
الفرع السادس: تركيب العقود. ..... 176
المطلب الثاني: مداخل الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات. ..... 177
المطلب الثالث: استراتجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية ..... 180
الفرع الأول: استراتجية الخروج من الجدل الفقهي..... 180
الفرع الثاني: إستراتجية التميز في الكفاءة الإقتصادية. ..... 181
الفرع الثالث: استراتجية الإتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية. ..... 181
الفرع الرابع: إستراتجية التميز في خدمة المجتمع. ..... 181
المطلب الثالث: مراحل تطوير المنتجات المالية الإسلامية..... 182
الفرع الأول: معايير عملية تطوير المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية..... 182

الفرع الثاني: عملية المرافقة على المنتج. ..... 185
الفرع الثالث: مراحل تطوير المنتج والموافقة عليه وطرحه في السوق. ..... 186
المبحث الثاني: الصناعة المالية الإسلامية و الأزمة المالية العالمية لسنة 2007. .....**188**
المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية. .....189
الفرع الأول: تعريف الأزمات المالية. ..... 189
الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية..... 189
المطلب الثاني: معالم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. ..... 191
الفرع الأول: جذور الأزمة المالية العالمية . ..... 192
الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية . ..... 198
الفرع الثالث: أثار الأزمة على البنوك والمؤسسات المالية ..... 199
الفرع الرابع: أثار الأزمة على أسواق رأس المال العالمية . ..... 206
المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي.....209
الفرع الأول: الربا ..... 209
الفرع الثاني: المتاجرة بالديون..... 209
الفرع الثالث: التعامل بالميسر. ..... 210
الفرع الرابع: المقامرة..... 210
الفرع الخامس: تداول الرهن . ..... 211
المطلب الرابع: الصناعة المالية الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية. .....212
المبحث الثالث: أثر أزمة كوفيد19 على صناعة المنتجات المالية الإسلامية. .....**215**
المطلب الأول: مفهوم جائحة كوفيد 19 . .....215
الفرع الأول: ظهور فيروس كوفيد 19 وانتشاره. ..... 215
الفرع الثاني: الأثار الإقتصادية لجائحة كورونا على العالم ..... 216
الفرع الثالث: خطط الإنقاذ العالمية لمجابهة أثار فيروس كورونا..... 220
المطلب الثاني: أثر أزمة كوفيد 19 على صناعة التمويل الإسلامي.....222

الفرع الأول: القنوات التي ينتقل عبرها تأثير جائحة كوفيد على صناعة التمويل الإسلامي. .... 222
الفرع الثاني: الإعتبارات الواجب اتخاذها لمعرفة أثر جائحة كورونا على العقود المالية..... 223
الفرع الثالث: أثر تفشي فيروس كورونا المستجد على التمويل الإسلامي في العالم ..... 225
المطلب الثالث: إستراتجية الهندسة المالية الإسلامية في التعامل مع الجائحة . ..... 232
الفرع الأول: متطلبات الرقمنة..... 232
الفرع الثاني: صور تطبيقية لرقمنة صيغ التمويل الإسلامية. ..... 233
الفرع الثالث: دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في التخفيف من أثار الجائحة..... 235
خلاصة..... **238**
الخاتمة: ..... **240**

**فهرس الجداول:**


| رقم الجدول | عنوان الجدول | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | أهم العملات الرقمية المشفرة في السوق إلى غاية 2021/08/21. | 72 |
| 02 | معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة لـ 2008 "دول مجموعة العشرين | 209 |


- **فهرس الأشكال:**


| رقـــم الشكل | عنوان الشكل | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| 01 | مراحل تطوير المنتجات المالية | 14 |
| 02 | محددات الهندسة المالية | 17 |
| 03 | علاقة الهندسة المالية بالإبتكار المالي | 18 |
| 04 | تصنيفات شركات التكنولوجيا المالية | 52 |
| 05 | تطور قيمة المشتقات المالية خلال فترة (1998-2020) | 67 |
| 06 | تطور المشتقات المالية في الأسواق المالية العالمية المنظمة خلال 2000-2019 | 68 |
| 07 | تطور عقود المشتقات المالية في الأسواق غير منظمة خلال الفترة 1998 - 2020 | 69 |
| 08 | تطور إجمالي النشاط الإستثماري في التكنولوجيا المالية 2014-2020 | 71 |
| 09 | حجم تطبيقات عقود التمويل الإسلامي في العالم إلى غاية ماي 2019 | 127 |
| 10 | الحصص الدولية للصكوك المتداولة الى غاية ديسمبر 2021 | 154 |
| 11 | هيكل إصدارات الصكوك الإسلامية لغاية سنة 2020 | 155 |
| 12 | إصدارات الصكوك بالعملات | 166 |
| 13 | تطور حجم وقيم صناديق الإستثمار عالميا | 160 |
| 14 | أصول صناديق الإستثمار حسب فئات الأصول لسنة 2020 | 161 |

| | | |
|---|---|---|
| 15 | تراجع اسعار العقارات في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو خلال الفترة (1999-2008) | 196 |
| 16 | حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بالدولار الأمريكي خلال القترة 2001-2010 | 213 |
| 17 | عوائد التمويل الإسلامي حسب المنطقة (2012/2007) | 215 |
| 18 | تأثير أزمة كوفيد 19 على زيادة الفقراء حول العالم | 218 |
| 19 | مقارنة بين أثر ازمة الرهن العقاري وأزمة كوفيد 19على معدلات النمو الإقتصادي | 219 |
| 20 | مؤشرات الربحية في المصارف الإسلامية 2013-2021. | 227 |
| 21 | نسبة التمويل المتعثر في محفظة التمويلات الإسلامية 2013-2020 | 228 |
| 22 | الصكوك المصدرة عالميا 2004-2020 | 229 |
| 23 | الصكوك المتداولة عالميا | 230 |
| 24 | الحصص الدولية لأصول صناديق الإستثمار لسنة 2020 | 231 |


- **قائمة الإختصارات:**

| الإختصار | الدلالة باللغة الأجنبية | الدلالة باللغة العربية |
|---|---|---|
| **IAFE** | The international Association of Financial Engineering | الجمعية الدولية للمهندسين الماليين |
| MBS | Mortgage Baked securities | أوراق مالية مدعومة برهن عقاري |
| CMO | Collateralized Mortgage obligation | سندات صادرة عن القروض العقارية المرهونة |
| ABS | Assests Backed securities | أوراق مالية مضمونة بأصول |

| | | |
|---|---|---|
| إلتزامات الدين المضمونة | Collateralized Debt Obligation | CDO |
| أدوات مقايضة الإئتمان | Credit default swaps | CDS |
| سندات التي يدفع عنها الفائدة عينا | Payment in Kind | PIK |
| خيارات مؤشرات الأسهم | Stock-Index option | SIO |
| مستقبليات مؤشرات الأسهم | Stock-Index Futures | SIF |
| بوسيلة ذات غرض خاصة | Special purpose vehicle | **SPV** |
| تسمى كيانات إبعاد الإفلاس | Bankruptcy-remote special purpose entity | **SPE** |
| وسيلة الإستثمار المنظمة | Structured Investment Vehicle | **SIV** |
| شركات الغرض الخاص | Special Purpose Corporation | **SPC** |

# مقدمة

شهدت فترة نهاية الستينات وبداية السبعينات تقلبات عنيفة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وتميزت المرحلة بحالة اللإستقرار وعدم اليقين في الأسواق المالية، هذه الظروف دفعت لتطوير وابتكار منتجات مالية للتحوط من المخاطر وإدارتها، أو محاولة منها لتجاوز القيود القانونية المفروضة أنذاك والإستفادة من الظروف السائدة.

في الجهة المقابلة ظلت المؤسسات المالية الإسلامية وهي مؤسسات حديثة النشأة آنذاك رهينة عقود مالية تقتصر على بديل التمويل بفائدة متمثلة في صيغ التمويل الإسلامي ( مضاربة، مشاركة، مرابحة .....وغيرها من صيغ التمويل المعروفة)، أو تقوم بمحاكاة المنتجات المالية التقليدية فأصبح كل منتج مالي يطرح إلا ويتم طرح النسخة الإسلامية منه بغض النظر عن مشروعية المنتج، وفي ظل الظغوط التنافسية المفروضة على المؤسسات المالية الإسلامية، خاصة مع تلاشي الحدود أمام حركة رؤوس الأموال، والتطورات التكنولوجيا الحديثة والتطور الإقتصادي الذي يشهده العالم أصبح من الصعوبة أمام المؤسسات المالية الإسلامية أن تبقى محبوسة أدوات مالية محدودة، أو أن تحاكي الأدوات التقليدية دون مراعاة الضوابط الشرعية، لذا صار من الضروري على الهندسة المالية الإسلامية تحديد استراتجية واضحة المعالم ومحددة الأهداف لتوفير منتجات مالية، واستحداث عقود وتقنيات تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية مع توفير الحلول لمشاكل التمويل التي تعترضها وتغني الصناعة المالية الإسلامية عن محاكاة المزيد من المنتجات المالية التقليدية.

## ❖ إشكالية البحث.

ومن خلال ماسبق وبغية إلقاء الضوء على أهمية الهندسة المالية الإسلامية واستراتجيتها في تطوير المنتجات المالية الإسلامية، تبلورت معالم إشكالية البحث التي يمكن صياغتها على النحو التالي:

- **هل استطاعت الهندسة المالية الإسلامية تحديد استراتجيتها في تطوير المنتجات المالية استجابة للتحولات الإقتصادية المعاصرة التي يشهدها العالم بشكل دوري؟.**

للإجابة على الإشكالية الرئيسية نطرح التساؤلات الفرعية التالية :

- ماهي العوامل التي دفعت لظهور الهندسة المالية وما أثرها على صناعة التمويل والأسواق المالية العالمية؟.
- مامدى إلتزام الهندسة المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية أثناء تطوير المنتجات المالية الإسلامية؟
- هل استطاعت الهندسة المالية تطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية وايجاد حلول لمشاكل التمويل التي تعترض الصناعة المالية الإسلامية واستقطاب أكثر قاعدة من العملاء ؟.
- ما تأثير التحولات الإقتصادية المعاصرة متمثلة في الأزمات المالية التي عرفها العالم في العقدين الأخيرين على صناعة التمويل الإسلامي؟.

## ❖ فرضيات البحث

من خلال ماسبق يمكننا طرح الفرضيات التالية :

- ظهور الهندسة المالية كان نتيجة المخاطر التي عرفتها فترة نهاية الستينات هذا مادفع لتطوير عقود مالية مثل المشتقات المالية بهدف التحوط من المخاطر وإدارتها.
- إلتزام الهندسة المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية هو التزام نسبي يختلف من مؤسسة لمؤسسة ومن بلد لآخر.
- استطاعت الهندسة المالية تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية و إيجاد حل لمشكلة قصور التمويل داخل المؤسسات المالية الإسلامية .
- لم تتأثر صناعة التمويل الإسلامي بالأزمات المالية التي عرفها العالم والتي عصفت بكبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية خاصة الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 ، في حين انه لم يتم إفلاس أي مؤسسة مالية إسلامية ولم تعاني من عسر التمويل ولا من تراجع إيراداتها بشكل كبير بسبب عدم تعاملها بالمشتقات المالية التي كانت السبب الرئيسي في أزمة الرهن العقاري .

## ❖ أسباب اختيار الموضوع:

تكمن دوافع إختيار الموضوع بناء على جوانب ذاتية موضوعية نوجزها:

– يعتبر موضوع الهندسة المالية من المواضيع التي تشوبها حالة من الغموض واللبس خاصة في العالم العربي وحتى لدى العاملين بقطاع البنوك والمؤسسات المالية ، رغم أن الهندسة المالية في الغرب قطعت أشواطا رهيبة في مجال تطوير وباتكار المنتجات المالية وإيجاد حلول لمشاكل التمويل.

– إضافة في جانب شخصي متمثل في رغبة الإطلاع على جانب من جوانب الإقتصاد الإسلامي وبالخصوص موضوع الهندسة المالية الإسلامية الذي يعتبر موضوع رائع للبحث، وكذا لإثراء المكتبة والبحث العلمي.

### ❖ أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث من أهمية الهندسة المالية الإسلامية في بيان مقدرتها على تطوير المنتجات المالية من خلال تحديد استراتجية واضحة المعالم تمكنها من تطوير منتجات مالية تفي بالسلامة الشرعية وتحققق الكفائة الإقتصادية مع مراعات التحولات الإقتصادية التي يشهدها العالم بشكل مستمرو دوري.

### ❖ أهداف البحث:

بالإضافة إلى تقديم البحث استكمالا لمتطلبات نيل شهادة الدكتوراه فإن الدراسة تهدف أساسا إلى:

- ✓ التعرف على الهندسة المالية التقليدية و أهم ما قدمه الفكر المالي من منتجات مالية.
- ✓ كما يهدف البحث إلى التعرف على أساسيات الهندسة المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية ومداخلها في تطوير المنتجات المالية الإسلامية.
- ✓ دراسة لبعض التطبيقات المعاصرة للهندسة المالية الإسلامية من خلال تناول أهم أدوات ومنتجات المالية الإسلامية المتداولة.
- ✓ تناول أثار التحولات الإقتصادية المعاصرة متمثلة في الأزمات المالية على صناعة المنتجات المالية الإسلامية وإبراز العوامل التي جعلت أثار الأزمات المالية لم تكن بالحدة التي عرفتها البنوك والمؤسسات المالية الربوية وحتى المنتجات المالية التقليدية التي تراجعت بشكل ملحوظ في حين حافظت المنتجات المالية الإسلامية على مكانتها في السوق المالي العالمي.

## ❖ منهج البحث .

تتعدد المناهج المستخدمة في الأبحاث المعرفية والدراسات العلمية، وتظهر لكل دراسة منهج محدد، لكن ولتحقيق أهداف هذه الدراسة والوصول إلى نتائج تم استخدام المنهج الاستقصائي التحليلي وذلك استناداً لطبيعة الموضوع، حيث يستهدف المنهج الاستقصائي مسح وتجميع المعلومات انطلاقاً من القرآن والسنة، ثم من الكتب والمراجع العلمية والدراسات السابقة، والأبحاث المنشورة في دوريات ومجلات محكمة ومتخصصة، ووقائع المؤتمرات والملتقيات والتقارير الاقتصادية الصادرة عن هيئات دولية وإقليمية، كما تم استعمال الصحف والجرائد وشبكة الإنترنت للبحث عن كل ماله صلة بالموضوع، ثم تم تحليل وتفسير هذه المعلومات وذلك بغرض استنباط العناصر المهمة والأساسية للبحث والخروج بنتائج وتوصيات للبحث.

## ❖ الدراسات السابقة:

موضوع الهندسة المالية من المواضيع التي استقطبت الباحثين والمهتمين بالصناعة المالية، ومن بين الدراسات التي تناولت موضوع البحث نجد:

- دراسة **سامي ابراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي،** مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، 2000، تعد هذه الدراسة من أهم المصادر المعتمدة لمعالجة موضوع الهندسة المالية، تناول الباحث الدراسة من خلال ثلاث أقسام القسم الأول تناول مفهوم الهندسة المالية واقعها وأثارها موقع الصناعة المالية الإسلامية منها، القسم الثاني تناول تحديد الخصائص العامة للمنتجات المالية مع ذكر أمثلة عملية لعملية تطوير أهم هذه الأدوات المالية السائدة، كما تناول جدلية التوفيق بين

السلامة الشرعية والكفاءة الإقتصادية من خلال دراسة بعض المنتجات، وخلصت الدراسة لضرورة أن تستوفي المنتجات السلامة الشرعية مع تحقيق الكفائة الإقتصادية وأن تكون سهلة التنفيذ بعيدة عن التعقيد والتركيب ومحققة لأغراض المتعاملين، كما لم يتناول خصائص الهندسة المالية الإسلامية وضوابطها في تطوير المنتجات واقتصر ضوابط الهندسة المالية في تطوير المنتجات على ضابط بيعتين في بيعة واحدة ولم يتناول باقي الضوابط الشرعية كالغرر والربا، وضابط سد الذرائع وغيرها من الضوابط التي سنتطرق لها كما لم يتناول التأصيل الشرعي للهندسة المالية الإسلامية ولم تتطرق الدراسة لأثر الأزمات المالية على تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

- مذكرة ماجستير للباحث" **عبد الكريم قندوز** " حول" **صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية** 2006 /2007 علوم اقتصادية فرع نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف والتي " تمحورت حول موضوع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية هدفت الدراسة إلى التعريف بتاريخ الهندسة المالية وتحديد مفهومها وكل مايتعلق بها ابتداءا من خصائصها ومرورا بأسباب الحاجة إليها ومن ثم أهميتها في المالية الإسلامية وتميزها عن نظيرتها التقليدية وانتهاء بأسسها العامة والخاصة، كما تناولت الدراسة عرضا لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية واعتبار أن هذه المؤسسات قد نجحت في تجاوز المرحلة الأولى واتجهت الى أبعاد إقليمية ودولية. ولم يتناول البحث التأصيل الشرعي للهندسة المالية والضوابط الشرعية للهندسة المالية الإسلامية.
- مذكرة ماجستير للباحث **المانسبع رابح أمين** حول"**الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007**"،علوم اقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010 التي

تطرقت لمساهمة الهندسة المالية في وقوع الأزمة المالية العالمية وركزت الدراسة على سندات التوريق والمشتقات المالية وكيف لعبت الدور الكبير في اندلاع الأزمة توسيع نطاقها هذا ولم تتطرق هذه الدراسة للهندسة المالية الإسلامية ولم تتناول أثر الازمة المالية العالمية على صناعة المنتجات المالية الإسلامية وكيفية الإستفادة من التمويل الإسلامي لتجاوز أثار الأزمة واكفت بتحديد أثر المشتقات المالية على تأجيج شرارة الأزمة المالية .

- دراسة **مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية– دراسة تأصيلية تطبيقية–**، الطبعة الأولى، شبكة الألوكة، 2015، أصل الكتاب رسالة دكتوراه في الفقه المقارن مقدمة إلى قسم الفقه بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة القصيم، هدف الباحث من خلالها لتوضيح التأصيل الشرعي للهندسة المالية الإسلامية والضوابط الشرعية، مع دراسة بعض التطبيقات المعاصرة للهندسة المالية الإسلامية، وركزت هذه الدراسة على الجانب الفقهي والشرعي للهندسة المالية الإسلامية وهذا راجع بحكم أنها مقدمة إلى قسم الفقه.

### ❖ حدود البحث.

طبيعة الموضوع يجعل من الصعب تحديد الإطار الزماني والمكاني للبحث فالهندسة المالية كمفهوم قديم قدم المعاملات المالية لم يظهر كمصطلح إلا في نهاية الستينات فالإبتكار المالي غير محددة بمدة ولا زمن فكل المؤسسات المالية وغير المالية، حتى الأفراد والحكومات تستخدم الهندسة المالية كفهوم لتجاوز المشاكل المالية التي تعترضها سواء من خلال ابتكار منتجات مالية أو طرق جديدة للتمويل أو إدارة المخاطر وهذه كلها تندرج تحت مفهوم الهندسة المالية، حتى التحولان الإقتصادية المعاصرة لا يمكن حصرها في بلد واحد فجل دول العالم عرضة للتحولات الإقتصادية التي يشهدها العالم .

### ❖ هيكل البحث

للإلمام بجميع عناصر البحث قسمنا بحثنا هذا إلى أربع فصول كالتالي:

الفصل الأول تطرقنا إلى الأساسيات التي يجب معرفتها عن الهندسة المالية التقليدية والعوامل التي دفعت إلى ظهورها و تطورها كما تناولنا أهم منتجات الهندسة المالية التقليدية التي أحدثت ثورة في عالم المال (المشتقات المالية ومنتجات التكنولوجيا المالية)، وركزنا في دراستنا على هذين المنتجين نظرا للضخامة المالية التي يتمتع بها هذين المنتجين .

أما الفصل الثاني فتناولنا الهندسة المالية الإسلامية حيث تطرقنا إلى تاريخها في الفكر الإقتصادي الإسلامي ومبادئها والأهداف التي تسعى لتحقيقها والمعيقات التي توجهها .

أما الفصل الثالث فتناولنا أهم المنتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تم تطويرها وابتكارها كصيغ التمويل باعتبارها أهم صيغ تم الإعتماد عليها فلا يمكن اعتبارها ابتكار مالي بقدر ماهو تطوير لصيغ كانت موجودة من قبل، كما ستناول الصكوك وصناديق الإستثمار الإسلامي، كما كان بوسعنا التطرق للتكنولوجيا المالية وأثرها على صناعة التمويل الإسلامي ولأن التجربة في بدايتها وتحتاج لدراسة معمقة فقهية أكثر منها إقتصادية لم نستطع التطرق لمنتجات التكنولوجيا المالية الإسلامية .

وآخيرا الفصل الرابع فتناولنا استراتجية ومداخل الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات وأثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، وأزمة الكوفيد على صناعة التمويل الإسلامي.

وقع اختيارنا على هاتين الأزمتين باعتبارههما أحدث الأزمات التي عرفها العالم فالأزمة المالية العالمية لسنة 2007 كانت اثارها وخيمة على البنوك والمؤسسات المالية التقليدية في حين نستطيع القول أن الصناعة المالية الإسلامية صمدت بعض الشيء في وجه إعصار الأزمة وحافظت على مكانتها وحققت بعض المكاسب، كما أن أزمة الكوفيد رغم أنها أزمة مستوردة من القطاع الصحي

إلا أن أثارها امتدت للقطاع المصرفي والمالي في حين استطاعت المالية الإسلامية تحقيق بعض المكاسب ولم تكن أثارها بالحدة التي عرفها القطاع المالي الغربي بالإضافة إلى بعض الحلول التي لجأت إليها الدول والمؤسسات المالية هي حلول موجودة في الفقه المالي الإسلامي كنظام إنظار المعسر، وفقه الجوائح .....إلخ.

هذا بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة .

## ❖ صعوبات البحث

لا يخلو بحث من صعوبات، والصعوبات التي اعترضتنا من خلال اعدادنا للبحث قد تعترض اي باحث أهمها أن الموضوع موضوع مفتوح ومن الصعب الإلمام بجميع العناصر التي يجب أن يتم تناولها بالإضافة إلى قلة المادة العلمية ذات الجودة النوعية التي يمكن الإستفادة منها و التي تأصل للهندسة المالية الإسلامية فكل المراجع المتوفرة هي مداخلات ومقالات منشورة أما الكتب فهي قليلة جدا مقارنة مع أهمية موضوع الهندسة المالية الإسلامية، وعدم القدرة على إضافة جانب تطبيقي للدراسة نظرا لغياب مفهوم الهندسة المالية لدى المؤسسات المالية الإسلامية النشطة بالجزائر، هذا راجع لعدة أسباب لعل أهمها أن هذه المؤسسات هي فروع لمؤسسات خارج الجزائر مثل مجموعة البركة المصرفية، مصرف السلام ويقع حمل البحث والتطوير على عاتق المؤسسة الأم.

# الفصل الأول

# الإطار النظري للهندسة المالية التقليدية

## الفصل الأول: الإطار النظري للهندسة المالية التقليدية.

### تمهيد:

أصبحت التقلبات الدورية وتكرار الأزمات المالية أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، و قد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات منذ منتصف الستينات إلى غاية يومنا هذا، وازدادت حدة التقلبات و تكراراتها مع رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية و السياسية و التطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال ودخول التكنولوجيا لمجال المال والأعمال، وقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطراً غير متوقع على مؤسسات الأعمال و المؤسسات المالية (عمود النظام المالي) وحتى الدول إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس، لذلك نشطت المؤسسات في تطوير و ابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوُّط منها أو للإستفادة من الأوضاع الإقتصادية السائدة وهذا النشاط أي الابتكار و التطوير للمنتجات المالية و العمليات التمويلية هو ما اصطلح عليه بالهندسة المالية.

## المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.

يعد ظهور الهندسة المالية من أهم العمليات التطورية الذي شهده الفكر المالي والتي تلعب دورا في تنشيط البورصات العالمية والمساهمة في ظهور أسواق مالية جديدة ناشئة ومراكز مالية عالمية وتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة .

### المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية.

مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات المالية لكنه من حيث المصطلح و التخصص، لم يظهر إلى في نهاية الستينات وسنتناول تعريف الهندسة المالية ومجالاتها.

#### الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.

لقد تعددت تعاريف الهندسة المالية واجتهد كثير من الباحثين في تقديم تعاريف تنطلق من الزاوية التي ينظرون من خلالها والجهة التي يمثلونها فمنهم من ينظر للهندسة المالية من وجهة نظر منشآت الاعمال ومنهم من ينظرون إليها من جانب الأسواق المالية لذا سنتناول الهندسة المالية من وجهات نظر مختلفة.

**أولا: تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين IAFE ***

تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية [1].

---

* الجمعية الدولية للمهندسين الماليين: هي هيئة متخصصة أنشأت خصيصا للمهندسين الماليين لرعايتهم والإرتقاء بصناعة الهندسة المالية عام 1992، وأصبحت تضم نحو 2000 عضوا من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين، والأكاديميين، والمهنيين للمحاسبة، القانون و النظم.

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي المجلد 20، العدد الثاني، 2007، ص 10.

## ثانيا: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسة.

بالنسبة لمنشآت الأعمال أو المؤسسات الإقتصادية فإن الهندسة المالية هي عملية استخدام الأدوات والهياكل المالية سوى رأس المال والديون المباشرة من أجل إدارة هيكل رأس المال المنشأة ومحفظة مخاطرها[1]، كما تنظر إليها منشآت الأعمال بأنها العملية التي تسمح بتحديث أو تطوير منتج مالي موجود أو إعادة هيكلته ليتمكن من الإستفادة من مزايا التعديلات الضريبية و المناخ القانوني والإقتصادي العام[2]، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشأة الأعمال[3]،

وتشمل وظيفة الهندسة المالية في منشآت الأعمال النشاطات التالية[4]:

– التحليل والتخطيط المالي.

– إدارة كل من هيكل الأصول النقدية والتمويل(قرارات تمويل الأصول عن طريق الفروض قصيرة الأجل، القروض طويلة الأجل ونسب رأس المال للإقراض).

## ثالثا: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية.

من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستخدم في توظيف المهارات النظرية المتعلقة بعلم التمويل والنمذجة الحاسوبية من أجل إتخاذ القرارات المتعلقة بالتسعير و المتاجرة والتحوط

---

[1] محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في استخدام ادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2014، ص40.

[2] Brain A Eales, financial engineering ,mac millan press Ltd London ,p1.

[3] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 11.

[4] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دمشق، ط1، سوريا، مؤسسة الرسالة ناشرون ، 2008، ص 42.

وإدارة المحافظ والإستفادة من الأوراق المالية المشتقة بغرض السيطرة الدقيقة على المخاطر[1]، بالنسبة للمتحوطون والمضاربة بالنسبة للمضاربين في السوق المالي.

## رابعا: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر منظري الهندسة المالية.

سنتناول تعريف الهندسة المالية من خلال أهم منظري الهندسة المالية

**تعريف فينرتي (FINNERTY):** يعتبر فينرتي أول من أشار إلى مصطلح الهندسة المالية بشكله الحالي وذلك عام 1988 حيث عرّف الهندسة المالية بأنها التصميم والتطوير لآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل[2] .

أما العريف الشامل فهو المقدم من قبل **مارشال** في معجمه الخاص بمصطلحات الهندسة المالية حيث قال في تعريفه للهندسة المالية بأنها توظيف التكنولوجيا المالية لحل المشاكل المالية واستثمار الفرص التي تعنى بالجانب المالي وفي بعض الأوقات تستخدم بشكل اضيق لتعني ادارة المخاطر المالية، وأهم مظهر من مظاهر الهندسة المالية هي استخدام الإبتكار والتكنولوجيا المالية لهندسة الهياكل المالية بحيث يتضمن ذلك حلا للمشاكل المالية التي تواجهها المؤسسات المالية[3].

ومن خلال ماسبق يمكننا تعريف الهندسة المالية بأنها تطوير وابتكار منتجات مالية جديدة وآليات واستراتجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في اسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية ،

---

[1] محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سابق، ص 40.

[2] Finnerty .J.D Financial Engineering in corporate finance :an overview. Financial management .(1988) vol 17، no 4 pp .56-59.

[3] John F,Marshall, Dictionary of financial engineering m, Weley series in financial Engineering, printed in USA .2000.p79,

## الفرع الثاني: مجالات الهندسة المالية.

تشمل الهندسة المالية ثلاث مجالات رئيسية هي[1] :

- **المجال الأول:** ابتكار أدوات مالية جديدة مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال.
- **المجال الثاني:** ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية.
- **المجال الثالث:** ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلاءم الظروف المحيطة بالمشروع .

والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميز إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق مالا تستطيع الأدوات والآلية السائدة تحقيقه[2] .

وتغطي الهندسة المالية النشاطات التالية[3] :

- الخدمات المالية بالبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض.
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد.
- نشاط الاستثمارات، مدير محفظة الأوراق المالية والمحلل المالي القانوني .
- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية والتأمين .
- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة المحلية والدولية

---

[1] سامي ابراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، ورقة مناسبات، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2007، ص 105.

[2] منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مصر، منشأة المعارف، ص 15.

[3] فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 1999، ص 226.

كما يجدر الإشارة إلى مصطلح الهندسة المالية يربط في الغالب بالتحوط من المخاطر فهذا الربط هو ربط قاصر إذ أن التحوط من المخاطر هو هدف من أهداف الهندسة المالية العديدة ، في حين آخرون يربطون بين مصطلح الهندسة المالية والمشتقات المالية التي تعتبر إحدى أدوات الهندسة المالية لتحقيق أهدافها.

والجدير بالذكر أن بعض الإقتصاديين يصنفون الهندسة المالين إلى نوعين[1]:

– **الهندسة المالية النوعية Qualitative Financial Engineering:** تقوم على ابتكار وتصميم أدوات مالية جديدة أو إعادة هيكلة منتجات قائمة لحل مشاكل التمويل وإدارة المخاطر المرتبطة بها والتحوط منها، فضلا عن إيجاد فرص استثمارية أكثر لفئات متنوعة من المتعاملين في السوق والعاملين في الحقل المالي.

**الهندسة المالية الكمية Quantative Financial Engineering:** تقوم على بناء نماذج كمية تساهم في قياس وتنبؤ المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية وقياسها بما يعطي مؤشرات دقيقة لمتخذي القرارات في المؤسسات المالية باتخاذ القرارات المناسبة في هذا المجال.

## الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية.

إرتبطت الهندسة المالية ارتباطا وثيقا بالتعاملات المالية فهي من حيث الممارسة قديمة قدم المعاملات المالية بين البشر أما من حيث الإصطلاح والتخصص فهي من أحدث فروع المالية، فإذا استعرضنا تاريخ الهندسة المالية العملي فإننا نجد ممارسات يصدق عليها أنها من قبيل هندسة الأموال، فمنذ خلق الإنسان وهو يبتكر منتجات مالية لتلبية احتياجاته المالية على حسب عصره، فقد جاء في إحدى وثائق المنسوبة للبابليين مايلي:"أن مزارعا إقترض مقدار من الفضة ليمول مشترياته من السمسم وأنه تعهد بدفع مايعادل القيمة بالسمسم حسب السعر الجاري بعد ستة أشهر(وقت

[1] محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سابق، ص41.

حصاده) لمن يحصل الوثيقة"، هذه الوثيقة تمثل سند مالي قابل للتداول بمفهومنا الحالي[1]، وهكذا ضل الفكر المالي يقدم منتجات مالية على حسب الإحتياجات لكل عصر وتعتبر عملية ابتكار الأسهم والسندات في القرن السادس عشر ميلادي أهم ابتكار مالي حديث .

لكن مصطلح الهندسة المالية مصطلح جديد لم يظهر إلا في منتصف الثمانينات حيث بدأت وول ستيرت الاستعانة ببعض الأكاديميين من ذوي الشهرة الذائعة أمثالFISHER BLAK و RICHARD ROFF لتطوير منتجات أسواق المال وكلما زادت هذه المنتجات تعقيدا كلما زادت الاستعانة بالأكاديميين وكثيرا من هؤلاء الأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم حيث أطلق عليهم Rocket Scientists وفي منتصف الثمانينات أخذت هذه العملية اسما أكثر استساغة وهو مصطلح الهندسة المالية[2]، وعموما فقد رافقت عملية ظهور الهندسة ثورة في مجال الابتكارات المالية، يمكن تلخيصها في الظواهر التالية [3]:

- اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل
- إيجاد أدوات المخاطرة والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر وتمثل المشكلة مع المخاطر ليس في حجمها ولكن في كونها تحدث دون توقع، ولا تخرج أدوات المخاطرة عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر.

---

[1] النعيمي بن حمد بن بطي، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تمويل راس المال العامل، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، الأردن،2010، ص ص:16-17.

[2] سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، دار النشر للجامعات، 2005، ص ص 92 -93.

[3] نور الدين صويلحي، أساليب التحوّط في البنوك الإسلامية "دراسة تطبيقية لبنك البركة "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر3، 2009-2010، ص 44.

- تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية .
- تعدد وتنوع استراتجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية .

إن موقع الهندسة المالية ضمن هذه البيئة يكون من خلال أنها هي التي ستسهم بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، هذا من جهة ومن جهة أخرى ضمان المردود الإيجابي للاقتصاد القومي ككل من خلال تطوير أسواق رأس المال وإمدادها بمختلف الأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين[1].

## الفرع الثالث: العوامل المساعدة على تطور الهندسة المالية.

لقد ساعد على تطور مفهوم الهندسة المالية العديد من العوامل نذكر منها [2]:

### أولا: انهيار اتفاقية بريتون وودز .

وهو الأمر الذي ترتب عليه حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف فكانت مدعاة لتطوير عقود الصرف الآجلة والبحث عن آلية التحوّط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، كما أن زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات وما نتج عنه من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل و انهيارات أسواق الأوراق المالية العالمية المتتالية دفعت المستثمرين للبحث عن حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات .

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 11.

[2] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص ص77- 78.

**ثانيا: المنافسة الشرسة فيما بين المؤسسات المالية والمصرفية.**

دفعت حدة المنافسة لتحفيز الإبتكار وإيجاد أدوات إدارة المخاطر جديدة وتجاوز قيود السياسة النقدية.

**ثالثا: ظهور احتياجات مختلفة لمستثمرين وطالبي التمويل .**

مع التطور التكنولوجي والمالي الذي شهده العالم، تطورت معه احتياجات المستثمرين الماليين بعد أن كانت منحصرة في الإقتراض من اصحاب الفوائض والإقراض لأصحاب العجز والإستفادة من فارق الفائدة، هذا التطور جعل الوساطة المالية بمفهومها التقليدي غير قادرة على تلبية احياجات المستثمرين والمشاركين في السوق المالي لذا ظهرت الحاجة للإبتكار والتطوير لمقابلة هذه الإحتياجات .

**رابعا: العولمة وتكنولوجيا المعلومات .**

لقد أثرت تقنية الحاسوب بصورة كبيرة على القطاع المالي سواء حدوده أو مفهومه أو طريقة عمله التي حولت الإقتصاد من اقتصاديات تعتمد على كثافة المال و العمل إلى اقتصاديات تعتمد على كثافة المعرفة، هذا بدوره أثر على تزايد القدرة على وصول المعلومات وتحليل البيانات مما ساعد في صنع القرارات، كما أن عولمة الأسواق العالمية واندماج الاسواق الوطنية مع الاسواق الدولية وتحولها إلى سوق مالي كبير تلاشت فيه الحواجز الزمنية والمكانية وظهرت احتياجات مختلفة في أجزاء من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد حتم هذا على دوائر البحث والمختصين تقديم منتجات وأدوات جديدة توائم ومتطلبات العصر.

**خامسا: ظهور مفهومي الكفاءة والفعاليّة .**

يعني مفهوم الفعالية في سوق رأس المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة بوفرات ملحوظة

وبسرعة ودقة عاليين وهذين المعياريين (الكفاءة والفعالية ) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، ولذلك نجد ظهرت أدوات أو وسائل مالية جديدة حلت محل طرق التمويل القديمة.

وعموما يمكن قول أن أسباب تطور الهندسة المالية أنها كانت استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة، هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانونا حيث يشير ميلر في هذا الصدد أن الابتكارات المالية جاءت كردة فعل للتشريعات بصفة عامة والتشريعات الضريبية بصفة خاصة [1]، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد إلى أخرى أو قيود اجتماعية مثل تفضيل نوع معين من المنتجات على الأخرى وبكلمة وجيزة "الحاجة أم الاختراع " فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار و الاختراع كما هو حال النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية .

## الفرع الثالث: أسس الهندسة المالية.

تقوم الهندسة المالية على أسس تقسم إلى عامة وخاصة، نوجزها في[2]:

### أولا:أسس عامة.

ترتكز عليها الهندسة المالية وتعتبر سببا من أسباب وجودها، إذ تقوم الفكرة الأساسية للإبتكارات المالية الغربية بأنه لايوجد شيء مقدس لديها، وأن لاتكون مقيدة بقيود معينة أو أفكار ثابتة ومساعدة متخذي القرارات من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختارو من بينها ما يناسبهم.

### ثانيا: أسس خاصة.

هي التي تكفل للهندسة المالية تحقيق الأهداف التي وضعت لأجلها والتي نوجزها في الآتي:

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، ديسمبر 2000، ص ص 5-6.

[2] طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،2002، ص ص،222-223.

– يجب أن يكون الربح حقيقيا و بعيدا عن الأنشطة الوهمية من مضاربات وتضخيم في الأسعار وممارسات مالية غير عادية.

– يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاطا وسيطا بغرض الإنتاج و التشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل و يغطي المخاطر وعناصر التكلفة.

– المؤسسات المالية في النظام الإقتصادي أجهزة وسيطية لخدمة عجلة الإنتاج لذا من الضروري ان تحققق توازن في السوق النقدي ليقابل توازن في السوق الحقيقي وأسواق العمل مما يؤدي إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة.

– يجب أن تدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الداخلية بالشركة والأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن والإستقرار والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادر بديلة للتمويل واستخداماته الإقتصادية.

– يجب ان يكون المنتج أو العملية ابداعي ومبتكر جديد.

– يجب قياس النتائج المترتبة على القرار المالي من حيث العائد والمخاطر والتكلفة في الأجلين الطويل والقصير.

## المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية.

يمر المنتج المالي بمراحل عديدة قبل وصوله إلى صيغته النهائية كمنتج مالي صالح للتدوال وهذا من خلال الأخذ بعين الإعتبار محددات الهندسة المالية و مداخلها في تطوير المنتجات المالية.

## الفرع الأول: مداخل الهندسة المالية.

يمكن القول بأن هناك مدخلين أساسيين للهندسة المالية يمكن للمؤسسات المالية استخدامهما لإيجاد حلول إبداعية لما تتعرض له من مشكلات تعترض طريق تقدم أعمالها وتطورها، ويتمثل هذان المدخلان الرئيسان فيما يلي[1]:

### أولا: مدخل الإدارة بالأهداف أو النتائج.

ويتم من خلال هذا المدخل التحديد المسبق للنتيجة المطلوبة والمرغوبة، والتي يتوجب على منتج الهندسة المالية أن يتضمنها، ومن ثم يتم تصميم المنتج على أساس أن يحقق النتائج المرجوة منه مسبقا، ومن أمثلة تطبيقات هذا المدخل، عمليات توريق الديون، والتي حُدد هدفها في إمكانية تحويل الديون إلى أصول سائلة قابلة للتداول، ومن ثم تم ابتكار عملية التوريق أو التسنيد ووضعت الآليات والضوابط الناظمة لها.

### ثانيا: مدخل الأصالة والابتكار.

ويقوم هذا المدخل أساساً على البحث عن الاحتياجات الفعلية للمتعاملين في السوق من أفراد ومؤسسات، والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة والتي تلبي متطلباتهم بما يتناسب مع أوضاع السوق و يرتكز هذا المدخل بشكل أساسي على الدراسة المستمرة لاحتياجات العملاء ومتطلباتهم، والعمل على التطوير المستمر للأساليب والتقنيات اللازمة لمساعدتهم وتقديم حلول فعالة لما يواجهونه .

---

[1] محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سابق، ص 12.

**الفرع الثاني: مراحل تطوير المنتجات المالية.**

قبل الحديث عن مراحل الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية هناك مقومات أساسية لابد من توافرها لإنجاح عملية إدارة وتنظيم المنتجات الجديدة والوصول للمنتج النهائي المناسب نوجزها في التالي[1]:

- ضرورة إيجاد سياسات تطويرية ثابتة للمؤسسة.

- أن يكون لدى المؤسسة المقدرة على توليد الأفكار الجديدة وباستمرار وذلك من خلال إيجاد المناخ المناسب للإبتكار.

- أن يكون للمؤسسة القدرة للتعرف على ردود أفعال المستهلكين والمنافسين تجاه الأفكار الجديدة.

- قدرة المؤسسة على تحديد الجدوى الإقتصادية للمنتج الجديد.

وبعد توفر المقومات الأساسية لتطوير المنتج المالي تبدأ عملية تطوير المنتج المالي التي تمر بالمراحل الموضحة في الشكل التالي:

**الشكل رقم01: مراحل تطوير المنتجات المالية.**




**المصدر:** من إعداد الباحثة.

من خلال الشكل نلاحظ أن تطوير المنتجات المالية يمر بثلاث مراحل نوجزها في الآتي:

[1] فتح الرحمان علي محمد صالح، الجوانب التنظيمية لتطوير المنتجات المالية-بالإشارة للمنتجات المالية الإسلامية، بنك فيصل السوداني، 2012، ص2. مقال متاح على الخط: http://search.mandumah.com/record/467452

**المرحلة الأولى: التصميم.**

وهي تختص بالعمل على ابتكار واستحداث منتج جديد لم يكن موجود في السابق، حيث تهتم هذه المرحلة بالتعرف وباستمرار على الإحتياجات الفعلية للمتعاملين معها والقيام بتصميم المنتجات المناسبة لهم، وتعتبر هذه المرحلة مكلفة بالمقارنة مع المراحل الأخرى إلا أنها أكثر جدوى وأعم نفعا[1].

**المرحلة الثانية: التطوير.**

تتسم هذه المرحلة بالبناء والتعديل على ما أنتجته مرحلة التصميم، و يكون إما مواكبة لتغير أذواق المتعاملين، أو السعي نحو تخفيض مستوى التكاليف أو لتعديل التشريعات، ولا تتطلب هذه المرحلة الكثير من الموارد قياسا بالمرحلة السابقة، إذ تعمل المنشآت على إجراء بعض التعديلات الطفيفة على منتجاتها القائمة أصلا، أو تقليد المنتجات السائدة في السوق مع شيء من التطوير.

**المرحلة الثالثة: التنفيذ.**

وهنا لا يقدم أي منتج جديد، ولا تجرى أية تعديلات على مواصفات المنتجات القائمة، وإنما يتم الإكتفاء بتغيير أسلوب إنتاج وتقيدم السلعة أو الخدمة، وذلك من خلال اعتماد" فن انتاجي" جديد يؤدي إلى تخفيض تكلفة الإنتاج للوحدة الواحدة، وبالتالي اكتساب ميزة سعرية منافسة.

إذ يمكن لمنشآت الأعمال أن تستبدل آلات ومكائن الإنتاج القديمة بأخرى حديثة ذات إنتاجية أعلى، أو العمل على تعيين كوادر بشرية تتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية المطلوبة،أو القيام بتدريب وتأهيل الموظفين على مستجدات العمليات الإنتاجية المعنية وطرق التعامل مع الجمهور[2].

---

[1] سفيان حريز، دور الصكوك المالية في الإبتكار والتطوير–الصكوك الإسلامية أنموذجا، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي جول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية، يومي5 و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص4.

[2] نفس المرجع، ص5.

**الفرع الثالث: خطوات الهندسة المالية في المؤسسة.**

تتضمن عملية الهندسة المالية في المؤسسة خمس خطوات تتمثل في[1]:

- **التشخيص:** التعريف بطبيعة المشكلة ومصدرها الأساسي.

- **التحليل:** إيجاد الحلول المناسبة للمشكلة في ظل النظام الحالي للمؤسسة.

- **الإنتاج:** خلق أو إنتاج الأدوات المالية الجديدة من خلال تعهد طرفي الصفقة بهذه الأداة.

- **التسعير:** تحديد تكلفة الإنتاج وهامش الربح.

- **التخصيص:** من خلال إيجاد أداة تلائم المتطلبات الخاصة بكل عميل، بحيث يجب الأخذ بعين الإعتبار المبادلة بين التكاليف والمنافع في تحديد إجراء تغييرات مفصلة لتلائم إحتياجات العملاء، وغالبا ماتكون المشاكل المراد حلها موجودة عند أكثر من عميل.

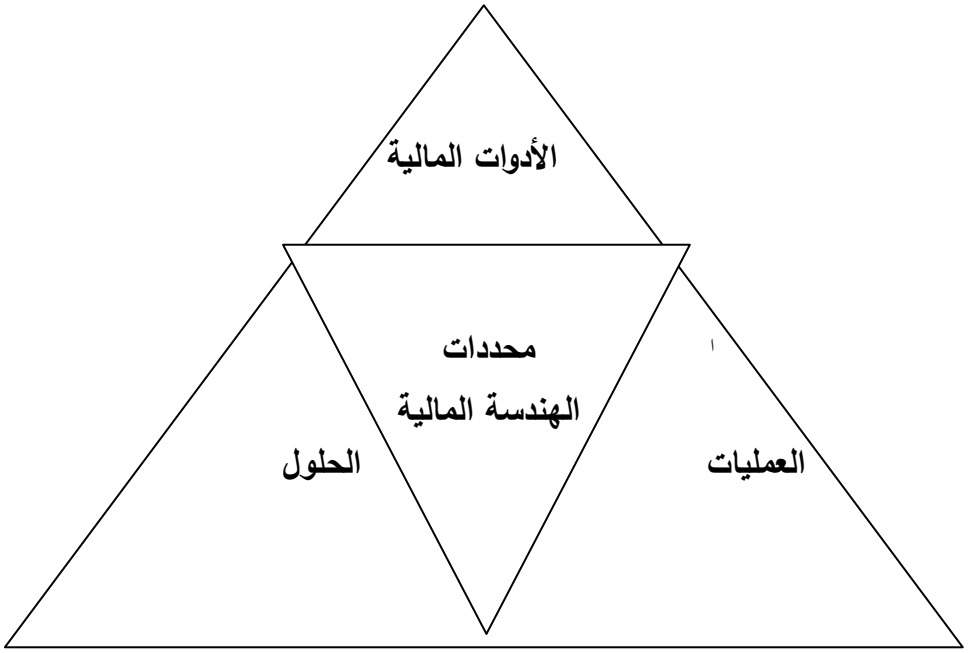
## الفرع الرابع: محددات الهندسة المالية.

لقد اختلفت التعاريف المقدمة للهندسة المالية هذا الإختلاف ناجم عن اختلاف وجهات النظر تجاهها، إلا ان هناك ضوابط أو محددات تستند إليها الهندسة المالية في عملية الإيتكار والتطوير وتقوم على العناصر الموضحة في الشكل التالي[2]:

[1] Robert C. Merton , A Functional perspective of financial Intermedaition , a research in Financail management , vol 24, 1995,pp 28-29.

[2] محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سابق، ص48.

**الشكل رقم 02: محددات الهندسة المالية.**




**المصدر:** محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في استخدام ادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2014، ص 6.

من خلال الشكل السابق الذي بين محددات الهندسة المالية سنتناولها بالتفصيل كما يلي:

- **الأدوات المالية Financial Instruments:** وهي تتضمن المنتجات ووسائل الإستثمار التي توفرها الصناعة المالية للعملاء والمؤسسات والشركات، وتتنوع المنتجات مابين التقليدية ذات الإنتشار الواسع والممارسة اليومية من أمثلتها الحسابات المصرفية والأوراق المالية المتعددة كالسندات والأسهم وغيرها من المنتجات العادية، وصولا إلى المنتجات غير التقليدية أهمها المشتقات المالية.

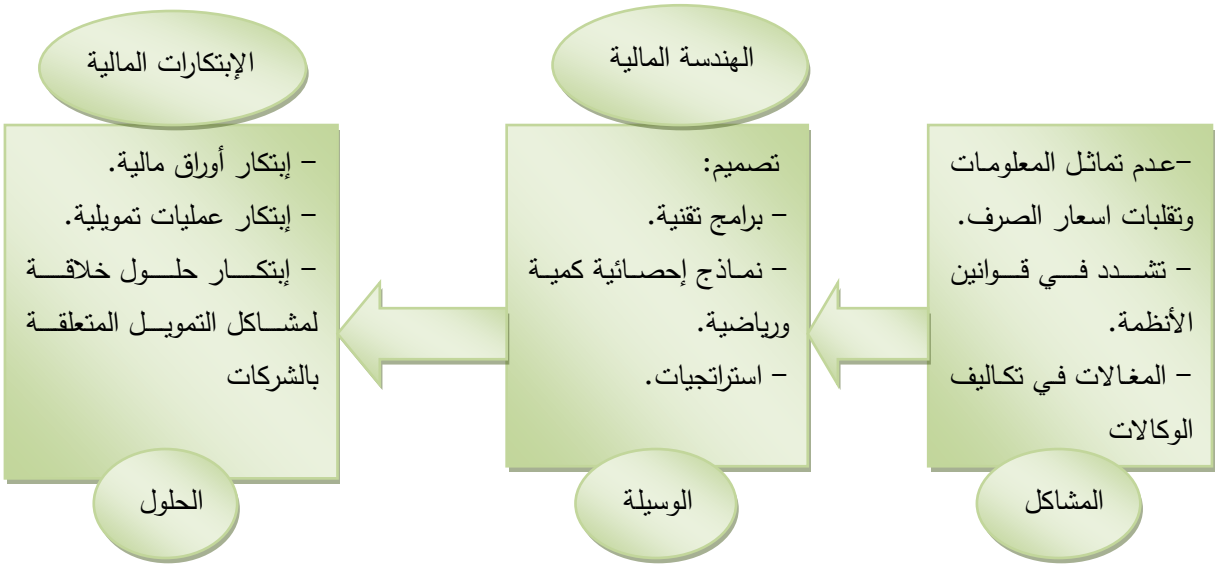
- **الحلول Solutions:** والتي تشير إلى الحلول لجميع المشاكل المالية التي تواجهها المؤسسات و الشركات الأفراد ( جميع المتعاملين)، ومن الأمثلة على الحلول الإبداعية إنشاء محافظ استثمارية تقابل تفضيلات المستثمرين، وتطوير سياسات مالية ملائمة، وتصميم استراتجيات متاجرة فعالة، وتطوير نماذج لتقييم مخاطر الإئتمان والمخاطر المالية والمصرفية بشكل عام.

– **العمليات Processes**: وتتضمن الخطوات والإجراءات التي يجب القيام بها من أجل بناء وصياغة المشكلة المعروضة في متناول اليد و ذلك في سبيل تطبيق الحلول التي تم تطويرها.

**الفرع الرابع: علاقة الهندسة المالية بالإبتكار المالي.**

عادة مايتم ربط الهندسة المالية بالإبتكارات المالية سنحاول توضيح العلاقة بينهما في الشكل التالي:

**الشكل رقم 03:** علاقة الهندسة المالية بالإبتكار المالي.




**المصدر**: بن صوشة تامر، الهندسة المالية، جامعة إبن خلدون، تيارت، 2018، ص 30.

والسؤال المطروح هل الهندسة المالية و الابتكار المالي شيء واحد، والجواب ان الهندسة المالية ليست هي الابتكار المالي فالهندسة المالية هي وسيلة لتنفيذ الابتكار وهما عمليتان متكاملتان تعتمد كل منهما على الأخرى فالحاجة تدفع إلى الابتكار والابتكار يعتمد على الهندسة المالية والتي تتوفر للقائمين عليها من المهندسين الماليين من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة ما يؤهلها لوضع هذه الابتكارات موضع التنفيذ ليتم طرحها في الأسواق في صورة أدوات مالية وخدمات تتسابق المؤسسات المالية المتنافسة على أن يكون لها فضل السبق في تقديمها للعملاء.

## المطلب الثالث: أهداف الهندسة المالية.

تسعى الهندسة المالية إلى قيام المؤسسات المالية برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية من خلال إنشاء أقسام للبحوث والتطوير في حقل المنتجات والأدوات المالية ويساعد على ذلك وجود قاعدة بيانات مالية تسمح بالمحاكاة والتجارب بغرض تحقيق الربحية والنمو والاستقرار المالي[1].

### الفرع الأول: خلق المنافسة المالية.

ويقصد بالمنافسة المالية قدرة الشركة على استخدام الأموال بكفاءة فائقة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية وأحسن تشغيل لفرص الاستثمار المتاحة[2].

**الفرع الثاني: تمويل أهداف الشركات.**

يسعى المهندس المالي نحو امتلاك أنظمة متطورة لتحويل الأدوات الاستثمارية ذات المخاطرة العالية إلى أدوات ذات مخاطرة متدنية وذلك من خلال استعمال الأدوات المالية المبتكرة، فالمهندسون الماليون في المنشآت الاستثمارية يؤدون ثلاثة أدوار: فهم من ناحية **مسوقون** أي أنهم يعملون لخدمة حاجات الزبائن ومحاولة إغرائهم بالفكرة، ومن ناحية أخرى يعدّون **مولدي أفكار**(مبتكرين) أي يعملون على تصميم وتطوير منتجات مالية جديدة خاصة إذا كانت رغبات الزبائن لا تتوافق مع العمليات والمنتجات الموجودة. وهم أيضا **مستغلوا ثغرات قانونية** حيث أنهم دائما يسعون إلى استغلال الثغرات وتوظيفها، وهؤلاء المهندسين الماليين مثلهم كأي مهندس آخر يحتاج في تأدية أعماله إلى آلات ومعدات معنوية ومادية والتي تشمل الأفكار والمفاهيم والمناهج الدراسية والأدوات المالية المتنوعة،

---

[1] فريد النجار، مرجع سابق، ص 225.

[2] نفس المرجع، ص 37.

والتقنيات الالكترونية لنقل الأموال، وفي الوقت نفسه فهم بحاجة إلى امتلاك قاعدة جيدة في مجالات متعددة(كالنظرية الاقتصادية والمالية الرياضيات، الإحصاء) ذات العلاقة بالعمل في الهندسة المالية[1].

**الفرع الثالث: إعادة هيكلة الشركات.**

بالنسبة للعمليات الخاصة بالأدوات المالية يمكن تمييز شكلين من الهندسة المالية: هندسة أعلى الميزانية، والتي تمتاز بعدة أوجه كعمليات تهيئة الهياكل المالية وهياكل المراقبة أي كل الموارد التي تدور على شراء وبيع المؤسسات والمفاوضة على التحالفات والعروض العامة للشراء أو التبادل الناتجة عنها، أو عمليات التمويل بالدين، أو إعادة هيكلة رأس المال، أو الدخول إلى البورصة أو إصدار سندات في أسواق رؤوس الأموال العالمية، وهندسة السوق التي تتمثل في إنشاء أدوات مالية أصلية قادرة على جذب المستثمر واستعمال تقنيات حماية ضد المخاطر المالية[2].

وتستهدف عمليات إعادة الهيكلة إجراء التصويب اللازم للهياكل الفنية و الاقتصادية والمالية للشركة على النحو الذي يمكنها من البقاء في عالم الأعمال والاستمرار بنجاح وتحقيق عائد مناسب على إجمالي الأموال المستثمرة، وذلك بإجراء دراسة علمية لأهم المشكلات التي تواجهها الشركة ومدى تقبل المجتمع والدولة للشركة للتصدي لأي مشكلات قانونية تعترضها، فالهدف الأساسي للشركة يتمثل في البقاء في عالم الأعمال[3]، ويمكن استخدام العديد من الأساليب لتصويب الهياكل المالية للشركات على غرار كل من الاندماج والخصخصة اللتان يعتبران أهم شكل من أشكال الهندسة المالية المستخدمة في إعادة هيكلة مؤسسات الأعمال بالإضافة إلى بعض أشكال إعادة الهيكلة المتمثلة في الآتي[4]:

---

[1] هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2008 ص ص27-28.

[2] Joseph Antoine، Marie-Claire CAPIAU-HUART، « Dictionnaire des marchés financiers» de Boeck Université، Belgique، édition Pages Bleus، 2010، pp 249-250

[3] عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2006 – 2007، ص 22.

[4] نور الدين صويلحي، مرجع سابق، ص ص 48- 49.

– إعادة جدولة أو إسقاط الديون من خلال التفاوض مع الدائنين .

– تحويل المديونية إلى مساهمات رأس المال .

– إعادة تقييم الأصول لامتصاص وتغطية جزء من الخسائر المتراكمة .

– التحول أو التحويل لشركة مساهمة على شركة خاصة.

**الفرع الرابع: تمويل الصادرات.**

لقد أدى تنوع طبيعة ومخاطر الائتمان في الصادرات مع آثار تقلبات أسعار الصرف ووعي المستوردين إلى ضرورة تنويع أدوات ومنتجات مالية جديدة، مما زاد من فرص تطبيق الهندسة المالية في نقل تمويل الصادرات بصفة أساسية والتجارة الخارجية في السلع والخدمات بصفة عامة، ويعتمد اليوم عدد كبير من البنوك واتحادات البنوك وبنوك تنمية الصادرات على ضمانات لاستثمار الهندسة المالية بغرض: تخفيض تكلفة التمويل، تخفيض المخاطر وتوفير ضمانات الائتمان، وتعتمد منتجات الهندسة المالية في تمويل الصادرات على[1]:

– طبيعة المخاطر السياسية في الدولة المستوردة .

– طبيعة الصادرات والخدمات المعاون

– مصادر الصادرات والخدمات.

– نضج المنتجات المالية المستخدمة.

– هيكل الائتمان وتكلفة التمويل وأسعار الفائدة المقترحة.

وتميز الهندسة المالية بين ثلاثة أنواع من المخاطر: **مخاطر المصدِّر، مخاطر المستورد ومخاطر التمويل** أو البنك، كما تستخدم الهندسة المالية خليط من أسعار الفائدة الثابتة وضمانات الائتمان لتغطية المخاطر التالية: مخاطر عدم توفر العملات الأجنبية، مخاطر استهلاك القرض و مخاطر

[1] فريد النجار، مرجع سابق، ص 146.

عدم التسليم، حيث يتم توفير غطاء لكل من العملة الأجنبية ، السندات و لمخاطر الاستثمار وتقلبات أسعار الفائدة ويتم تمويل الصادرات إما مباشرة أو عن طريق خصم الكمبيالات وخطابات الضمان أو توفير مقابل لأسعار الفائدة أو إعادة الإقراض، وتهتم الهندسة المالية بتوفير مصادر تمويل متعددة للصادرات بغرض بناء محفظة ذات ضمانات عالية ومخاطر متدنية وتمويل مناسب[1].

**الفرع الخامس: إدارة المخاطر.**

إن جوهر العمل التجاري والاستثماري هو التعرض للمخاطر، والوظيفة الأساسية للإدارة هي تحديد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها هذا العمل، وذلك لفهم مستوى المخاطر التي ترغب المؤسسة في تحمله وتقرير طبيعة ومدى المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لمواجهتها ومراجعة هذا القرار بانتظام، إذ أن موقف المنشأة من الخطر يمكن أن يكون موقفاً كارهاً للخطر أو متجهاً للخطر، ولكن يجب أن يحدد بإستراتيجية واضحة.

وتعرّف المخاطر بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، 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 أما إدارة المخاطر فهي: "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى"[2].

---

[1] فريد النجار، مرجع سابق، ص 147.

[1] بن علي عزوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، السودان 2012، ص 3.

وتستخدم الهندسة المالية المشتقات المالية كأدوات لإدارة المخاطر جيث تسبدل مخاطرة ما بأخرى أو تقلل المخاطرة إلى أدنى مستوى وفي بعض الأحيان تقضي على المخاطرة تماما[1].

**الفرع السادس: تجاوز القيود القانونية.**

حسب سيلبر فإن الهندسة المالية جاءت لتقديم العون لمنشآت الأعمال من أجل التخفيف والتخلص من الضغوط المفروضة عليها (سواءا كانت قيود تشريعية، قيود السوق، أو قيود تفرضها ظروف المنشأة نفسها) وتكلفة هذه القيود قد تصل إلى المستوى الذي يدفع بالمنشأة للبحث عن سبيل لتخفيف هذه التكاليف والتخلص منها، وهذا عن طريق ابتكار منتجات مالية تقوم بهذا الدور مثل استخدام عمليات إعادة الشراء للتخلص من الإحتياطي الإلزامي الذي تفرضه البنوك المركزية، من خلال قيام المصرف ببيع السندات الحكومية التي بحوزته بثمن محدد على أن تعيد شراءها من نفس البائع بثمن أعلى، وهذا يجنب المصرف من حجز احتياطي مقابل السيولة التي سيحصل عليها[2].

## المبحث الثاني: أدوات ومنتجات الهندسة المالية .

لقد أنتجت الهندسة المالية سيلا من المنتجات المالية ولا زالت عملية الإبتكار مستمرة بشكل يومي ، لكن تعتبر المشتقات المالية اهم ماانتجت الهندسة المالية، كما أن عملية إدخال التكنولوجيا إلى القطاع المالي من شأنه أن يوفر كل أنواع الخدمات المالية التقليدية بأسلوب مغاير أكثر تطورا وسرعة ودقة عالية و قطعت دول الغالم أشواطا كبيرة في مجال هذه الصناعة ، لذا سنركز في دراستنا على المشتقات المالية ومنتجات التكنولوجيا المالية، بالإضافة إلى بعض المنتجات المالية.

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص58.

[2] نفس المرجع، ص ص 49-50.

## المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية.

المقصود بأدوات الهندسة المالية كل مايستخدمه المدير او المهندس المالي في سبيل تحقيق أهداف الهندسة المالية، سنتناول من خلال هذا المطلب أهم الأدوات الهندسة المالية ، والتي تعتبر المشتقات المالية أهم أداة استطاع الفكر الإستثماري تقديمه.

### الفرع الأول: المشتقات المالية.

تعد المشتقات المالية إحدى ثمرات الهندسة المالية، ويطلق عليها بالأدوات المشتقة لأنها تشتق قيمتها من قيمة الأصول التي تمثل موضوع العقد، والأصول التي تكون موضوع العقد التي تتنوع مابين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية[1]، وما يميزها انها ليست جزءا مما اشتقت منه بل هي التزامات ينشئها المتعاقدان على أشياء لها قيمة سوقية كالسلع، يصار إلى الإتجار بها كما لو كانت سلعا بذاتها[2]، وفيما يلي أهم أشكال المشتقات المالية .

#### أولا: الخيارات المالية.

تعتبر الخيارات المالية أهم أنواع المشتقات المالية.

#### 1. تعريف عقود الخيارات المالية.

تعرّف الخيارات المالية بأنها اتفاقية تعاقدية يمنح بموجبها البائع(مصدر الخيار) الحق للمشتري (المكتتب بالخيار) ببيع أو شراء عملة أو بضاعة أو أداة مالية بسعر محدد سلفا، وفي تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة المنتهية في ذلك التاريخ [3].

---

[1] عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز :الإقتصاد الإسلامي، مجلد 27، العدد 3، جدة، المملكة العربية السعودية، 2014، ص 4.

[2] طارق عبد العال، مرجع سابق، ص5.

[3] عبد العظيم أبو زيد ، مرجع سابق، ص 8.

**2. أنواع عقود الخيارات.**

تصنف عقود الخيارات إلى عدة أنواع على النحو المبين كما يلي :

**1.2. من حيث موعد التنفيذ:** ونميز أربع انواع رئيسية كما يلي.

**1.1.2. الخيار الأمريكي:** وهو عقد يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع أصل مالي من طرف آخر (محرر أو بائع) بسعر متفق عليه على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام الإتفاق حتى التاريخ المحدد لإنتهائه[1] .

**2.1.2. الخيار الأوروبي:** هو غير قابل للتنفيذ إلا في يوم انتهاء صلاحية الخيار.

**3.1.2. الخيار الآسيوي:** هو عبارة عن عقد خيار لا يضمن تاريخ التنفيذ الذي يمكن لحائز الإختيار من خلاله تنفيذ الحق من عدمه، أما سعر تنفيذ الخيار الآسيوي فيساوي متوسط الأسعار الجارية للأصول منذ إبرام عقد الخيار إلى يم التنفيذ عكس الخيار الأوروبي والأمريكي التي تكون فيه أسعار الخيارات ثابتة ومحددة، لذلك يطلق عليه خيار متوسط السعر، فعند ممارسة الخيار الآسيوي لا ينظر إلى السعر أثناء مدة العقد أو عند انقضاء العقد وإنما ينظر لمتوسط السعر طوال مدة العقد[2].

**4.1.2.عقود الخيار برمودا:**هي نوع من الخيارات التي تجمع بين خصائص الخيارات الأمريكية والأوروبية، إذ يمكن تنفيذه قبل تاريخ استحقاقه لكن في تواريخ محددة مسبقا وتمتد من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ إستحقاقه[3].

---

[1] محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل و الاستثمار، مصر، دار الفكر الجامعي، 2011، ص 101.

[2] نعيمة بارودي، أرسليم موالدي، بين الهندسة وإعادة أي تصميم سيتناسب مع عقود الخيارات لتصبح عقود شرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية" بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014، ص8.

[3] نفس المرجع، ص 9.

**2.2. من حيث طبيعة العقد:** هي على ثلاث أنواع.

**1.2.2. خيار الشراء:** هو امتياز يعطي لحامله الحق في شراء سلعة ما أو أداة مالية بسعر محدد خلال فترة محددة مقابل ثمن محدد، يدفعه ذلك الحق إلى بائعه، أي أن مشتري هذا الحق له الإختيار بين أن يشتري تلك السلعة أو الأداة المالية بالثمن المتفق عليه وبين أن لا يشتريها، وذلك خلال فترة محددة، ومشتري خيار الئراء هو من يتوقع ارتفاعا في السعر السوقي للسلعة خلال فترة الخيار، ومن يبيع هذا الخيار هو من يتوقع استقرار في السعر خلال فترة العقد، فيكون كسبه هو ثمن الخيار الذي باعه [1].

**2.2.2. خيارات البيع:** هو عكس حيار الشراء، فهو يعطي لحامله الحق في بيع سلعة محددة وخلال فترة محددة، مقابل مبلغ معلوم يدفعه للطرف الآخر، وعلى عكس خيار الشراء فإن من يشتري خيار البيع من ملاك السلع هو من يخشى انخفاض ثمنها في المسقبل خلال مدة الخيار، ومن يبيعه هذا الخيار هو من يتوقع بقاء استقرار الأسعار خلال تلك الفترة، لا هبوطها لأنه لو توقع هبوطها لما رضي ببيع الخار وإلزام نفسه بالشراء، ولو ارتفع السعر فسيبيع مشتري الخيار السلعة إلى غيره [2] .

**3.2.2. الخيار المزدوج:** وهو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامل الحق في أن يكون شاريا للأصل محل التعاقد أو بائعا لها وذلك رهن بمصلحة الشاري حيثما كانت، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شاريا لها وإذا انخفضت كان بائعا لها ومع تعاظم المخاطرة التي يتعرض لها بائع الخيار فإنه يتقاضى ضعف ثمن شراء خيار البيع أو خيار الشراء[3] .

---

[1] عبد العظيم أبو زيد ، مرجع سابق، ص 8.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 40.

[3] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 168.

**3.2. من حيث التغطية:** تصنف عقود الخيار من حيث التغطية إلى نوعين[1].

**1.3.2. عقود الخيار المغطاة:** هو عندما يكون لدى البائع رصيدا من الأصل محل التعاقد يكفي للوفاء بالتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد إن كان العقد شراء، أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بإلتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد إذ كان العقد خيار بيع.

**2.3.2.عقود الخيار غير المغطاة:** يوصف الخيار بأنه غير مغطى أو عار عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيد من الأصل محل التعاقد يسمح له بتغطية إلتزاماته إذا ما طولب بتنفيذ العقد وتسليم الأصل محل التعاقد إذا كان العقد خيار شراء، أولم يكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بإلتزاماته إذا ما كان العقد خيار بيع .

**4.2. من حيث الموجود الأساسي:** تعتبر خيارات الأسهم أهم أنواع الخيارات التي ظهرت في البداية، ولكن مع التطور الحاصل ظهرت أنواع أخرى من الخيارات التي سوف نتطرق لأهمها في الآتي:

**1.4.2. خيارات الأسهم:** هي عقود تعطي الحق لحاملها شراء أو بيع عدد معين من الأسهم وبسعر متفق عليه، وخلال مدة زمنية محددة مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار للكاتب، وهي غير ملزمة التنفيذ لحامل الخيار على خلاف كاتب الخيار[2].

**2.4.2. خيارات مؤشرات الأسهم (Stock-Index option(SIO .**

اعتبارا من عام 1993 كانت خيارات مؤشرات الأسهم متاحة على مجموعة متنوعة من مؤشرات الأسهم أهمها S&P100 و S&P500 ومؤشر Russell 2000ومؤشر The value line [3].

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 191.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 202.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 95.

وهو حق لشراء أو بيع مؤشر أسعار أسهم لقاعدة معينة من الأسهم ولا يقوم بقياس مؤشرات سهم شركة منفردة بل يقيس مؤشرات السوق كاملة[1]، ويتمثل الفرق الجوهري بين اختيار الأسهم الفردية التي تصدرها منشأة معينة وفي اختيار المؤشرات أنه لا يوجد محل أساسا لتسليم الأسهم محل البيع والشراء إذا ما طلب المشتري تنفيذ عقد الخيار، فتسوية عقود المؤشرات هي تسوية نقدية وفقا لسعر المؤشر في السوق الحاضر بمعنى يحصل المشتري على الفرق بين القيمة السوقية للمؤشر وسعر التنفيذ إذا كان خيار شراء أو يحصل على الفرق بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية للمؤشر إذا كان خيار بيع[2].

**3.4.2.خيارات أسعار الفائدة:** هي عقد اختيار على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل سندات الخزينة[3]، إذ يستطيع مالك (مشتري) الخيارات بيع لكاتب الخيار سندا ماليا بسعر محدد مسبقا قبل انتهاء صلاحيته إذا كان الخيار خيار بيع أو شراء سند مالي إذا كان الخيار خيار شراء مقابل علاوة معينة يدفعها لكاتب الخيار ويجب أن يكون لكاتب الخيار القدرة و الاستعداد لشراء أو بيع السند المالي للمالك حسب نوع الخيار[4].

**4.4.2.خيارات العملات:** تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع مبلغ محدد من العملات الأجنبية بسعر تحويل محدد خلال أجل محدد وقد يحدث في بعض الحالات إستيلام وتسليم العملة محل هذا الحق، إلا أن الكثير الغالب على هذه المعاملات ينتهي بالتسوية النقدية المباشرة باحتساب الفرق بين سعر التنفيذ المحدد في عقد الخيار وسعر العملة السائد في السوق، ومما هو معلوم أن مشتري الخيار لا يكون ملزما بإتمام الصفقة إذ أنه إشترى مجرد التنفيذ وله أن يقرر التنفيذ من عدمه وفقا لما يكون عليه سعر العملة خلال فترة العقد، وتحتل القيمة الزمنية في خيارات العملات الأجنبية أهمية خاصة

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 227– 228.

[2] عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، ديسمبر 1999، ص 24.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 95.

[4] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 234.

لما تعرف أسعار العملات من سرعة في التقلبات تجعل للزمن أهمية قد لا تتوفر بالنسبة لبقية الخيارات وتعتبر توقعات المتعاملين في أسواق الصرف العالمية مهم بالنسبة لما يتخذونه من قرارات في أسواق الخيارات بالعملات الأجنبية [1].

**5.4.2. خيارات السلع:** هو عقد يتيح لحامله الحق في شراء أو يبيع كمية محددة من السلع (المعينة) بسعر محدد في أو قبل تاريخ محدد مقابل علاوة محددة وتحد هذه الخيارات من تعرض المستثمر لمخاطر تقلب أسعار السلع لأن أقصى خسارة هي بحجم العلاوة[2]، و تضم الخيارات السلعية تشكيلة واسعة من السلع مثل البن والقمح والنفط ومشتقاته بالإضافة إلى المعادن الثمينة كالذهب وتتعامل بها مؤسسات كبرى مختصة بالتعامل بالذهب أو النفط وغيرها من السلع.

**6.4.2. الخيارات على المستقبليات:** هي اتفاقيات بين مستثمر وبائع تمنح حامل العقد الحق في شراء أو بيع عقد مستقبلي بسعر محدد في أو في تاريخ انتهاء الصلاحية مقابل علاوة معينة، وتتطلب عقود خيارات المستقبليات فهما جيدا لطبيعة عمل كل من أسواق الخيارات والمستقبليات لذا فقد بقي هذا النوع من التعامل محصورا في المؤسسات المحترفة والمتخصصين من رجال المال[3].

**ثانيا: العقود الآجلة.**

تعتبر العقود الآجلة أحد أنواع المشتقات المالية .

**1. تعريف العقود الآجلة:** هي اتفاق على شراء أو بيع أصل مستقبلي معين مقابل سعر معين، ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من المنشآت، ولا يتم تداوله في البورصات عادة.

---

[1] عبد الحميد محمود البعلي، مرجع سابق، ص ص 24- 25.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 238- 239.

[3] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق ، ص 239.

ويتخذ أحد الطرفين في العقد الآجل مركز طويلا ويوافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد تم الإتفاق عليه، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزا قصيرا ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر فالسعر المحدد في العقد الآجل يسمى سعر التسليم ووقت الدخول في العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث تكون قيمة العقد صفر بالنسبة للطرفين .

وتتم تسوية العقد الآجل عند استحقاقه، حيث يقوم البائع بتسليم الأصل إلى المشتري مقابل مبلغ نقدي مساوي بسعر التسليم ومن المتغيرات الرئيسية التي تقرر قيمة أي عقد آجل في وقت ما السعر السوقي للأصل، فإذا ارتفع سعر الأصل بشكل حاد بعد إبرام العقد تصبح قيمة المركز الطويل في العقد الآجل موجبة وقيمة المركز القصير سالبة [1].

## 2. مميزات العقود الآجلة

تمتاز العقود الآجلة بمجموعة من الخصائص تميزها عن باقي المشتقات الأخرى نوجزها في الآتي[2]:

- هي عقود غير نمطية فهي عقود شخصية يتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف حول الكمية وسعر التنفيذ وتاريخ التنفيذ.
- المتاجرة بها تكون غير منظمة ولا يمكن إعادة بيعها أي ليس سوق ثانوي.
- لا يتم مراقبة التحركات السوقية بصورة يومية لذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة كما لا توجد متطلبات الهامش وتكون التسوية في تاريخ محدد وهو السعر الآجل وعلى الزبون أن ينتظر حتى تاريخ التسليم ليحقق الربح والخسارة.
- لا يمكن تصفية العقد قبل استحقاقه إلا لدى طرفيه و بموافقتهما.

---

[1] طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم–إدارة المخاطر المحاسبية)، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 12.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 107– 108.

- تتضمن العقود الآجلة مشكلة محتملة وهي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز، وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بإلتزاماته، فالعقد لن ينفذ كما هو مخطط له إذا عجز المشتري عن تدبير النقدية التي يحتاجها لشراء الأصل أو إذا عجز البائع عن تسليم الأصل محل العقد.

## 3. إستخدامات العقود الآجلة .

تستخدم العقود الآجلة عادة من قبل البنوك في عمليات بيع وشراء العملة من أجل توفير سيولة نقدية من عملة غير متوفرة لدى البنك، كما تستخدم من قبل البنوك لتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف بإستخدام العمليات الآجلة عن طريق تغطية مراكز نقدية مفتوحة تتطلبها أغراض العميل ، إلى جانب ما تجنيه البنوك من أرباح غير متوقعة نتيجة إستخدام إستراتجيات العمليات الآجلة وأيضا الإستفادة من ظاهرة تقلبات أسعار الفائدة التي تحدث في الأسواق المختلفة لتحقيق الأرباح كما يمكن عن طريق العمليات الآجلة التحديد المسبق لتكلفة السلعة المستوردة والمصدرة عن طريق الشراء أو البيع الآجل للمبالغ المتوقع سدادها خلال فترة مستقبلية، وذلك مقابل إعتمادات الإستيراد المفتوح أو المبالغ المزمع تحصيلها مقابل إعتمادات التصدير المفتوحة[1].

**ثالثا: العقود المستقبلية.**

تعتبر العقود المستقبلية من الأدوات الحديثة في مجال الإستثمار المالي، وتمثل تعاقدا بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه[2].

---

[1] بلحسن فيصل، عبو هودة، مخاطر المشتقات المالية، مرجع سابق، ص 2.

[2] محمد صالح الحناوي، تحليل وتقيم الأسهم والسندات، مصر، الدار الجامعية،2001، ص 413.

## 1. تعريف العقود المستقبلية.

هو تعهد إما لبيع أو لشراء موجود معين بسعر متفق عليه وبتاريخ مستقبلي محدد، أي أن تنفيذ العقد يكون في المستقبل والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الإتفاق عليهما عند توقيع العقد ويتم دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل [1]، ويعد العقد المستقبلي ورقة مالية قابلة للتداول وتتمتع بسيولة عالية، حيث يمكن للمستثمر أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق وفي هذه الحالة سيلتزم المشتري الجديد بمضمون العقد[2]، وهي عقود موحدة ونمطية ويتم التعامل بها في البورصات المنظمة ويأتي التنميط فيما يتعلق بالأمور التالية [3]:

- حجم العقد: والمقصود به كمية الأصل التي ينبغي أن تسلم بموجب عقد واحد.
- تاريخ التنفيذ.
- الأسعار المستقبلية التي سيتم التنفيذ على أساسها.
- متطلبات التعامل في البورصات المستقبلية ومنها أن يودع في البورصة كل طرف من أطراف العقد مبلغا معينا يسمى الهامش تتراوح قيمته مابين (2و10)% من قيمة العقد ككفالة حسن التنفيذ من قبل أطراف العقد[4].
- المواصفات الواجب توافرها بالسلعة موضوع التعامل من حيث النوعية ومستوى الجودة التي تحددها البورصة حتى تكون السلعة مقبولة.
- طرق ووسائل التسليم للسلعة المتفق عليها: حيث يجب تحديد مكان التسليم بواسطة البورصة خاصة فيما يتعلق بالسلع التي ترتبط بها تكاليف نقل كبيرة.

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 342.

[2] أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، مصر، الدار الجامعية، 2003، ص 211.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 129.

[4] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

## 2. خصائص العقود المستقبلية.

تتميز العقود المستقبلية بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من العقود يمكن إجمالها فيمايلي[1]:

- التعامل على هذه العقود يتم من خلال الأسواق الرسمية وتكون قابلة للتداول .
- أن التسوية من جانب غرفة المقاصة لايتم في نهاية مدة العقد وإنما تجري التسويات بصفة يومية إستجابة لتغيرات الأسعار فيتم تعديل التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد .
- المتعامل في هذه العقود يودع تأمينا لايتجاوز10% من القيمة الكلية للعقد.
- بوسع المستثمر في السوق الرسمية أن يتجنب الإستيلام الفعلي للسلعة من خلال بيع العقد لآخر.
- نمطيّة شروط التعاقد فلا تتباين العقود من عقد لآخر ولا تخضع لرغبة المتعاقدين كما هو الحال في الآجلة من حيث حجم العقد ومدته وصفاته وجودته.

## 3. أنواع العقود المستقبلية.

هنا نوعان أساسيان من العقود المستقبلية هما مستقبليات السلع، ومستقبليات الأدوات المالية.

### 1.3. مستقبليات السلع.

هو بمثابة عقد بين طرفين يلتزم بمقتضاه أحدهما على تسليم الطرف الثاني مقدارا محددا من سلع معينة وفي تاريخ محدد وتشمل السلع التالية[2]:

- الحبوب والبذور: وتشمل القمح، الذرة، فول الصويا، الشوفان، زيوت، بذر،كتان، برز اللفت .
- الماشة واللحوم: الماشية، الخنازير.
- الأغذية: كاكاو، قهوة، عصير البرتقال، السكر.
- الألياف: القطن.

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص ص 214- 217.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 122.

- المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين، الفضة، بلاديوم.
- البترول: الجازولين، زيت التدفئة، البترول الخام، زيت الغاز، البروبين.
- الأخشاب: خشب منشور على شكل ألواح.

وهذه عقود مستقبليات السلع المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب مجلة وول ستريت .

**2.3.3. مستقبليات الأدوات المالية:** تتكون من الأنواع التالية.

**1.2.3.3. مستقبليات أسعار الفائدة:** تستخدم مستقبليات أسعار الفائدة من قبل مدراء المحافظ والمستثمرين لحماية أنفسهم من التحركات غير المؤاتية في أسعار الفائدة، فالمستثمرين يعملون على حماية الأوراق المالية ذات الدخل الثابت التي قد تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة، وتستخدم من قبل المضاربين الذين يكون هدفهم الأساسي العائد الكبير مقابل تحمل المخاطرة، فإذا ما توقع المضارب انخفاض سعر الفائدة وإرتفاع سعر السند فإنه سيدخل كمشتري للعقد ويقوم بإستيلام السندات في المستقبل فإذا انخفض سعر الفائدة وارتفع سعر السند وبالتالي ارتفعت قيمة السند فهذا يعني حصوله على عائد كبير لأنه اشترى بسعر منخفض أما إذا ارتفع سعر الفائدة وانخفض سعر السند وبالتالي انخفاض قيمة السند سيعرض المضارب إلى الخسارة [1] .

**2.2.3.3. مستقبليات العملة:** يتم التعاقد على بيع وشراء كمية محددة من العملات الأجنبية، وتوفر هذه العقود مرونة عالية لتقليل المخاطر الناتجة عن التغيرات الشديدة في أسعار صرف العملات، وتستخدم من قبل الشركات لغرض التحوط من مخاطر الصفقات وتكون مناسبة في المبالغ الصغيرة، والشركة التي تشتري عقد مستقبليا لعملة يعني إستيلام مقدار معين من العملة بسعر محدد وفي تاريخ محدد لغرض تحويط دفعات العملة في المستقبل وقد تقوم الشركة بشراء عقد مستقبلي يمثل العملة التي

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 38-39.

ستحتاجها في المستقبل، إلا أنها قد تكون ذات نتائج عكسية فعندما تقوم الشركة بتحويط مدفوعاتها فإن السعر المستقبلي المتفق عليه للعملة قد يكون أعلى من السعر الفوري وذلك في تاريخ التنفيذ[1].

**3.2.3.3. مستقبليات مؤشرات الأسهم Stock-Index Futures(SIF).**

تم البدء في تداولها عام 1982 وهي إلتزام مستقبلي لتسليم كمية من النقد في تاريخ التسوية [2]، وهي غير متاحة على الأسهم الفردية، ويستطيع المستثمرون تداول عقود مستقبليات على المؤشرات السوقية الرئيسية مثل مؤشر بورصة نيويورك المركب ومؤشر (S&P500)ويكون حجم العقد بالنسبة لكل واحدة من هذه المؤشرات هو 500$مضروبا في مستوى المؤشر، والعقود متاحة على عديد المؤشرات العالمية ولا يكون التسليم متاحا في حالة عقود مؤشرات الأسهم الآجلة لأن هذا أمر غير ممكن، و يتم تسوية كل عقد متبقي نقدا في تاريخ التسوية [3].

**رابعا: عقود المبادلات.**

تعتبر عقود المبادلات أهم ما توصلت إليه علوم الهندسة المالية من طرق للتحوّط .

**1. تعريف عقود المبادلات:** عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، مثلا طرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين، لطرف آخر (ب)، والطرف الثاني سوف يدفع معدل فائدة عائم على نفس المبلغ المحدد خلال فترة القرض[4]، عقود المبادلات هي اتفاقيات ثنائية لا يجري التعامل عليها في البورصات، وإنما يتم التعامل عليها في

---

[1] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص 44-45.

[2] نفس المرجع، ص 346.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ص 185- 186.

[4] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 213.

الأسواق غير الرسمية وتكون غير متجانسة إذا أن هذه العقود تكون المحصلة النهائية لمفاوضات خاصة بين الطرفين وتحدد الشروط في ضوء الإعتبارات التي يحصل عيها كل طرف من الأطراف[1].

**2. أنواع عقود المبادلات:** هناك أربع أنواع شائعة لعقود المبادلات نوجزها في التالي:

**1.2. مبادلات العملات:** في مبادلة العملة يوجد طرف يمتلك عملة معينة ويرغب في حيازة عملة مختلفة، وتنشأ المبادلة عندما يقوم أحد أطراف المعاملة بتقديم أصل معين بعملة معينة للطرف الآخر الداخل في المعاملة وذلك بغرض تبادل كمية متساوية من عملة أخرى، وكل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يستلمها في المبادلة وهذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة أو بأسعار عائمة (متغيرة )[2]، وهو يتضمن في أبسط صوره مبادلة أصل قرض ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على قرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى[3].

وتتضمن مبادلات العملات السهلة ثلاث مجموعات مختلفة من التدفقات النقدية[4].

- في بداية عقد المبادلة يقوم طرفي العقد بمبادلة حقيقية للنقد.
- الطرفان يقومان بدفع دفعات فائدة على فترات، أحدهما للآخر خلال مدة عمر العقد.
- في نهاية عقد المبادلة، فإن أطراف المبادلة تعيد مرة أخرى تبادل أصل المبلغ .

**2.2. مبادلات أسعار الفائدة:** في هذا النوع من المبادلات يوافق الطرف(ب) على أن يدفع للطرف الآخر (أ) تدفقات نقدية تساوي الفائدة بسعر ثابت مقرر مسبقا على أصل دين وهمي (المبلغ يستخدم فقط لأغراض حساب الفائدة لعدد من السنوات)، في نفس الوقت يوافق الطرف (أ) على أن يدفع للطرف (ب) تدفقات نقدية تساوي الفائدة بسعر معوم على نفس أصل الدين الوهمي عن نفس

---

[1] سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 239.

[2] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 221.

[3] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص 235.

[4] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص ص391- 392.

الفترة الزمنية، وتكون عملات مجموعتي تدفقات الفائدة النقدية واحدة، ويمكن أن يتراوح عمر المبادلة بين عامين وأكثر من 15 عاما[1].

**3.2. مبادلات حقوق الملكية:** هي اتفاقية بين طرفين على مبادلة دفعات نقدية بفترات منتظمة خلال مدة متفق عليها و يكون أحد الدفعات يعتمد على قيمة سهم أو سلة من الأسهم أو لمؤشر سهم وتستعمل عندما يكون العائد من الاستثمارات على حقوق الملكية متذبذبا جدا فيدخل في مبادلة مع سمسار مبادلات إذ يسلمه المقسوم المتذبذب ويتسلم منه مقسوم الأرباح الثابت[2]، كما تقوم بمبادلة العائد على مؤشر سوق معين مقابل العائد على مؤشر سوق آخر مثل قيام الطرف الأول بدفع العائد على مؤشر S&P500 مقابل قيام الطرف الثاني بدفع العائد على مؤشر سوق آخر مثل DAX الألماني وتسهل هذه العملية لمدراء المحافظ تنويع مخاطر محافظهم دون الاضطرار لبيع مكوناتهم من أسهم سوق معينة[3].

**4.2 . مبادلات السلع:** هي ترتيبات منظمة يتم فيها تبادل السلع إذ يقوم طرف معين بتبديل سلعة ما مثل الذهب بسعر ثابت مع الطرف الآخر الذي يتعهد بدفع سعر السوق المتقلب، أغلب عقود المبادلات المستعملة في السلع هي في البترول والمنتجات المرتبطة به بالإضافة إلى الذهب والنحاس.

**الفرع الثاني: التوريق.**

هو أسلوب تمويلي جديد، يوفر انتقال المال من وحدات الفائض إلى وحدات من خلال بتوريق الديون

**أولا.تعريف التوريق:** يطلق عليه أيضا التسنيد والتصكيك وهو الترجمة العربية لكلمة SECURITIZATION وعرفه البعض بأنه أحد الأنشطة المالية المستحدثة، التي يمكن عن

---

[1] طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص ص 229-230.

[2] حاكم الربيعي وآخرون، مرجع سابق، ص 385.

[3] ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، ط1، الأردن، معهد الدراسات المصرفية، 2004، ص 354.

طريقها أن تقوم المؤسسات المالية سواء مصرفية أو غير مصرفية بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص تسمى شركات التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية[1]، بهدف الحصول على سيولة حيث تتم من خلالها جمع ديون غير سائلة ومتجانسة ووضعها في شكل سندات تتداول في سوق رأس المال، كما يشترط في الأصول الممكن توريقها أن تكون مضمونة بضمان يحمل عدة أشكال منها العقارات[2]، وتسمح هذه التقنية بإعادة تمويل المؤسسات بتنازل هذه الأخيرة عن أصولها مقابل الحصول على سيولة [3].

## ثانيا: ميكانزمات التوريق.

تتطلب عملية توريق عدة خطوات قبل تحقيقها، هذه الخطوات تتمثل أساسا في[4]:

**المرحلة الأولى:** مرحلة التركيب التي تهدف إلى تجميع عدد كبير من الديون المتجانسة في حزمة واحدة، مثل ديون الرهن العقاري، ديون بطاقات الائتمان أو قروض شراء السيارات، لتشكيل مجموعة من الديون التي سيتم تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في السوق، يكون الهدف من توريق هذه القروض هو الحصول على السيولة مقابل التنازل(أو التخلص) من الأصول(القروض) النائمة في حسابات داخل محافظ القروض المستحقة للبنك.

**المرحلة الثانية:** وهي المرحلة التي تهدف إلى التخلص والتنازل عن حزمة الديون القابلة للتداول في السوق من طرف نفس المؤسسة(المقرض) من أجل تمويلها، لكن قبل تحقيق هذه العملية ينبغي على

---

[1] محمد عبد السلم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق )وتطبيقاته المعاصرة، منشورات منظمة المؤتمر الإسلامي، على الموقع http://www.islmonline.com

[2] محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، 2002، ص 315.

[3] Yves ,bernhein ,traité de la comptabilité bancaire, la revue banque éditeur, p159.

[4] Abdelkader BELTAS, « la titrisation : instrument efficace pour la gestion du risque du crédit bancaire» , édition Légende, 2007, p-p109-113

مؤسسة التوريق الراغبة في شراء هذه الديون أن تطلب رأي خبير العملية بشأن جودة ائتمان مجموعة الديون وهيكل تركيبها المقترح لوكالة تنقيط معتمدة.

**المرحلة الثالثة:** يتم تسجيل العملية والأوراق المالية المصدرة لدى هيئة الإيداع المركزي للأوراق المالية، وهذه الأخيرة تتصرف في الأوراق المالية نيابة عن المستثمرين الحاملين لمحافظ التوريق.

**المرحلة الرابعة:** يتم تعيين أو إنشاء هيئة إدارة(شركة الإدارة والتسيير) تكون مسؤولة عن الإدارة وتحصيل الديون(أصل الدين وفوائده) من حزمة الديون ثم تحويل الأموال التي جمعتها إلى هيئة الإيداع المركزي للأوراق المالية، إضافة للعوائد التي يتحصل عليها المدير أو المسير مقابل خدماته، وفي الكثير من الحالات يكون محيل الأصول أي البنك هو نفسه المدير وغالبا ما يسمى "محيل /مدير" خصوصا عندما يتعلق الأمر بسندات الرهن العقاري.

**ثالثا. أشكال التوريق:** المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظة التوريق تستطيع إما أن تقوم بإصدار سندات على قروضها وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها دون وسيط بينها وبين المستثمرين المكتتبين فيها وفي هذه الحالة يسمى التوريق بـ"التوريق المباشر" أو "الداخلي"، وهي صورة نادرة الحدوث، وإما أن تُحيلها إلى شركة توريق لتتولى ذلك وتدخل محفظة التوريق في قوائمها المالية، وهذا ما يسمى بـ"التوريق بالوساطة" أو "الخارجي" وهي الصورة الأكثر شيوعا وفي إطار هذين القسمين الرئيسيين تتدرج

أنواع التوريق الثلاثة التالية[1].

**1. توريق الديون:** وهذا النوع هو المقصود الأصلي من كلمة توريق، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة في التمويل بتجميع ديونها المتشابهة والمتجانسة في أغراضها وآجالها وضماناتها في

[1] صبري عبد العزيز ابراهيم، التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي: بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي الثالث عشر حول " الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة مصر،1-2 أفريل 2009، ص ص 6-7.

محفظة مالية واحدة(محفظة التوريق) ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها وتطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، وتقوم بذلك لغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير، لتحول الحقوق الآجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة إقراضها للغير بفائدة، وهذا النوع هو المستخدم دوليا.

**2. توريق الأصول:** (غير الديون من الأصول المالية الأخرى المدرة للدخول)، استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية توريقها في صكوك غير ربوية حيث تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق وسيط(شركة توريق) بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخول، وتبيعها للجمهور للاكتتاب فيها، ثم تستأجرها منهم تأجيرا تمويليا ليحصل حملة الصكوك على أقساط الإجارة كعائد عن صكوكهم، مخصوما منها عمولة متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك ثم تقوم المؤسسة باستهلاك هذه الصكوك بشراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة.

**3. توريق الدخول:** بمقتضى هذا النوع من التوريق، تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل، بنفسها أو عن طريق شركة توريق، وذلك بنفس طريقة توريق الديون، وهذا النوع مطبق في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم إدارة المرور في مدينة"نيويورك" سنويا بتقدير المخالفات المرورية المستحقة لها خلال العام القادم اعتمادا على حصيلة العام الحالي، ثم تقوم بنفسها أو عن طريق شركة توريق بتوريقها وبيعها للجمهور لتحصل في العام الحالي على إيرادات العام القادم وتتفادى مخاطر وتكاليف الاقتراض من البنوك، وقد اعتادت على إجراء هذا النوع من التوريق بعض دور السينما في الولايات المتحدة الأمريكية كذلك.

## رابعا: أطراف التوريق.

لقيام عملية التوريق ينبغي أن تتوفر أطراف ثلاثة هم المحيل والمحال إليه والمستثمرون[1] .

**1. المحيل أي الدائن الأصلي:** هي المؤسسة المالية(بنك، شركة تمويل، شركة تأمين...الخ) المسؤولة عن منح التمويل اللاّزم لزبائنها(المدينين) لأغراضهم الاستثمارية أو الاستهلاكية كإقامة مشروع أو شراء عقار أو سيارة أو بطاقة ائتمان أو غيرها، مع تقديمهم الضمانات اللاّزمة لذلك. وعليه، فإن الطرف الأصلي لهذه القروض هو المؤسسة المالية المتخصصة في تمويل القروض(الممول) والذي يتولى تجميع ديونه المتجانسة في محفظة استثمارية ويحيلُها إلى شركة التوريق. أما المدين طالب التمويل فلا يعد طرفًا في عملية التوريق لأنّه لا يتوقف تحويل القرض إلى المكتتبين الجدد على موافقته وبالتالي فإنّه لا يتحمل شيئًا من تكاليف عملية التوريق.

**2.المحال إليه أي شركة التوريق:** وهي الشركة المتخصصة في شراء الديون و تصكيكها وإدارة تداولها في السوق الثانوية، ويتحقق ذلك من خلال الطرق الثلاثة التالية:

**1.2. شراء الدين وفوائده:** حيث تشتريها بأقل من سعرها الأصلي(مبلغ القرض محل البيع) لتحقيق عائد يتمثل في الفرق بين السعرين، وتقتصر مهمة المصدر الأصلي للقرض على خدمة العلاقة بين الشركة والملاك الجدد للدين(أي المكتتبين).

**2.2.شراء الفوائد فقط:** يقبض الدائن الأصلي مقدما مبلغ فوائد الدين المتفق عليه ولكن بثمن أقل.

**3.2.إدارة الدين:** إذ يقتصر دور شركة التوريق على تصكيك الديون بإصدار سندات مضمونة بتلك الديون وضماناتها وبيعها مقابل عمولة.

---

[1] صبري عبد العزيز إبراهيم، مرجع سابق، ص ص 3-4.

**3.المستثمرون المكتتبون:** يتمثلون في الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين من بنوك وصناديق تأمينات ومعاشات ومؤسسات الاستثمار وغيرهم من الذين يرغبون في الاكتتاب في سندات الديون محل التوريق ليحلوا محل الدائن الأصلي كدائنين جدد، وعادة ما يكثر عددهم حتى تتوزع مخاطر الائتمان على عدد أكبر من الدائنين. ويتم توزيع التدفقات النقدية(الفوائد) المترتبة على تلك الديون على المستثمرين كل بحسب نسبة ملكيته في تلك الصكوك.

**4.شركات التوريق:** وتسمى غالبا في أدبيات الهندسة المالية بوسيلة ذات غرض خاصة (SPV) أو اختصارا لـ (Special purpose vehicle)، أو تسمى كيانات إبعاد الإفلاس(SPE )اختصارا لـ Bankruptcy-remote special purpose entity كما تسمى كذلك وسيلة الإستثمار المنظمة (SIV) اختصارا لـ Structured Investment Vehicle أو شركات الغرض الخاص (SPC) اختصارا لـ Special Purpose Corporation، وهي مؤسسة متخصصة قائمة بذاتها ينشاها البنك الدائن خصيصا لتوريق الدين، وتكون تابعة له ولكن ذات ميزانية وذمة مالية مستقلة.

**خامسا: الأوراق المالية المشتقة من عملية التوريق.**

لقد نتجت عن عملية التوريق عدد كبير من الأوراق المالية ونقتصر في دراستنا على المنتجات المالية التي ظهرت من خلال توريق قروض الرهن العقاري ومن بين أهم هذه الأوراق نجد.

## 1.أوراق مضمونة برهن عقاري(Mortgage Backed Securities MBS)

هي أوراق مالية تمثل محفظة من قروض الرهن العقاري المرتبط بتمويل أصول عقارية وتشمل ( CMBS* و RMBS**)[1]، إذ يتم شراء هذه القروض من البنوك وشركات الرهن العقاري ويتم

---

*CMBS هي أوراق مالية مدعومة برهن عقاري تجاري(كالمباني الإدارية، المراكز التجارية)

**RMBS هي أوراق مالية مدعومة برهن عقاري سكني.

[2] PATRIK ARTUS et autre ,op-cit,p37.

حشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه للجمهور شكل أوراق مالية من خلال منشأة متخصصة للإكتتاب حيث أن أصل وفوائد قروض الرهن العقاري المحصلة شهريا تستخدم لدفع أصل وفوائد محفظة **MBS** .

و حققت محافظ MBS المرتبطة بالقطاع العام لوحدها تطورا كبيرا حيث انتقلت من أكثر من 2 تريليون دولار عام 1999 إلى 4تريليون دولار عام .2007

**2. سندات صادرة عن القروض العقارية المرهونة Collateralized Mortgage Obligation CMO هي** أوراق مالية ابتكرها المهندسون الماليون سنة 1983 تمثل صك مديونية يتم توريقه من محفظة قروض عقارية حيث تظل القروض العقارية مملوكة للجهة المصدرة لتلك الأصول وأصل الورقة المالية يتم سداده للمستثمر على دفعات دورية كما يحصل المستثمر على نصيبه من حصيلة السداد المبكر للقروض[1].

**3.أوراق مالية مضمونة بأصول (Assets Backed Securities ABS)**

هي أوراق مالية تمثل مجموعة من الأصول المالية الأخرى غير قروض الرهن العقاري كالقروض الاستهلاكية وسندات المديونية، بطاقات الائتمان و قروض السيارات [2]،

**4.التزامات الدين المضمونة (Collateralized Debt Obligation CDO)**

هو مجمع قرضي يقوم على فكرة عدم اعتبار وعاء الرهن مجموعة واحدة من الرّهون ذات آجال استحقاق 30 سنة وتقسيمها إلى شرائح مستقلة بمجموعة من تواريخ استحقاق تتراوح من 1 إلى 30 عاما وتتفاوت درجات تصنيفها وهي ثلاث شرائح رئيسية: الشريحة الممتازة صنف (AAA)، الشريحة

[1] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق ص 468.

[2] PATRIK ARTUS et autre ,op-cit,p37.

البينية AA to BBالأسهم الخاصة غير مقيم[1]، وخلافًا للسندات والعقود الآجلة المتداولة علنًا، فان التزامات الديون المعززة بضمان لا تتداول في أسواق الأوراق المالية(الأسواق المنظمة)، وتتداول بدلاً من ذلك في أسواق معاملات خارج البورصة حيث تعمل الأسواق المنظمة كوسيط في كل عملية بيع والتي يتم تداولها علنًا، بينما في أسواق معاملات خارج البورصة يكون التداول ثنائيا بين العملاء والسماسرة ولا يتم الإفصاح عن أسعار أو أحجام التداول، كما أن عملية اكتشاف السعر(تقييم الأوراق المالية) لا تتم بالشفافية ولا وجود لرقابة في هذه الأسواق، علاوة على ذلك; فان المعاملات خارج البورصة خلافًا للأسواق المنظمة لا يوجد لها صناع سوق أو طرف مؤسسي مسئول (غرفة المقاصة) لضمان السيولة ولذلك فإّنه عند اختلال السوق لسبب أو لأخر، تتذبذب الأسعار بطريقة عشوائية وخطرة بفعل أحداث كبرى ويتوقف السماسرة عن التصرف كصناع للسوق فينسحبون مما سيؤدي حتما إلى تعطل السوق، وقد يتوقف التداول، وهذا ما حدث في أزمة الرهن العقاري الأمريكية حين أصبحت هذه الأسواق منعدمة السيولة في الوقت الذي عرف فيه المستثمرون في السوق مستويات استدانة مرتفعة كما كان الحال لصناديق المضاربة، وما زاد الأمر تعقيدا هو في غياب التعاملات لم يكن هناك سعر سوق مرجعي وأي آلية"CDO" لتحديد قيمة خطر مختلف الشرائح، وكنتيجة لذلك ألغى المستثمرون صفقاتهم في أسواق مجبرين على إيقاف "CDO" وأسواق مشتقات القروض التي زالت فيما بعد .

**الفرع الثالث: مشتقات الإئتمان.**

من بين انواع المشتقات المالية التي ارتبطت بالأزمة المالية العالمية هي ما يسمى **أدوات مشتقات**

[1] يوسفات علي، التوريق وأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص 12.

**الائتمان (أدوات مقايضة مخاطر الإئتمان*credit default swaps CDS)** وهي نوع من المشتقات المالية تقوم على أساس مبالغ مالية تدفع إلى شركة التأمين وعند تخلف المقترض عن الدفع تقوم هذه الشركة بالتعويض عن المبالغ المستحقة[1]. الذي يميز المشتقات الائتمانية أنه يمكن لأي شخص أن يشتري التأمين من أي شخص آخر، حتى لو لم يكن لأي منهما أي علاقة بالقرض المموّل للعقار، فيصبح العقد في الحقيقة رهاناً بين طرفين على ما سوف يحصل لطرف ثالث هو المقترض فإن أفلس المقترض دفع البائع التعويض للمشتري، دون أن يحصل المقرض أو المقترض على شيء من ذلك أصلاً[2]، وتشير التقديرات إلى أن 80% من المشتقات الائتمانية توصف بأنها عارية أي أنها رهانات جانبية لا يملك أي من الطرفين فيها أي علاقة بالقرض المؤمن عليه،

## المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية.

سنتناول في هذا المطلب بعض أهم المنتجات المالية التي استطاع الفكر المالي الغربي ابتكارها وتطويرها ورغم انتشارها الواسع في الغرب إلا أنها تبقى هي غير معروفة لدينا ونوجزها في الآتي:

### الفرع الأول: منتجات مالية خضراء.

هي منتجات مالية استحدثت بهدف الحفاظ على البيئة والتقليل من انبعاثات الغازات السامة ويوجد العديد منها نوجزها في الآتي:

---

* يمكن تحويل وثيقة مقايضة الإئتمان CDS إلى سند قرض كما يلي: هناك ثلاث أطراف البنك"مثلا (جولدمان ساكس )، مصدر المقايضات (شركة مملوكة لجولدمان ساكس)، المستثمر الراغب في شراء سند القرض، تقوم الشركة التابعة بإصدار مقايضات إئتمان على ديون معينة، ويقوم البنك بشرائها ويدفع سنويا مبالغ محددة تودع في حساب الشركة التابعة بدفع فوائد سنوية على السندات للمستثمرين تعادل المبالغ التي يدفعها البنك مقابل مقايضات الإئتمان إذا أفلست الديون محل الرهان خسر المستثمرون أموالهم وأخذها البنك، وإلا استردوها وخسر البنك ثمن المقايضات لكنه ربح من رسوم التسنيد والتسويق.

[1] كمال البعلاوي، مرجع سابق .

[2] سحنون محمود، محسن سميرة، مخاطر المشتقات ومساهمتها في خلق الأزمات، مرجع سابق، ص 13.

**أولا. بورصة الكربون:** تشمل حسب برنامج الأمم المتحدة الإنمائي في شراء وبيع رخص انبعاثات الغازات الدفينة وأرصدة الكربون ومعاوضات الإنبعاثات ويتم احداث رخص الكربون باطر تنظيمية وتوزع للسماح بأطلاق الغزات الدفينة بشروط محددة بموجب بروتكول كيوتو ويتم تبادل الأدوات في سوق الكربون بعملات مختلفة، فمثلا شركة A تطلق كمية من غاز ثاني أكسيد الكربون تزيد على الحد المخصص لها في حين الشركة B تطلق كمية أقل من المسموح لها فتستطيع الشركة A أن تدفع للشركة B ثمن رخصها غير المستخدمة وتستخدمها للوفاء بالتزاماتها، وأنشأ الإتحاد الأوروبي في سنة 2005 القواعد التنظيمية للسوق على مستوى القارة أطلق عليه نظام الحد الأقصى والإتجار-cap and-trade-system وأصبح أكبر سوق للكربون بحيث يتعين على الشركات الراغبة في انتاج كميو أكبر من نصيبها أن تشتري الأذونات الفائضة على الحاجة من الشركات ذات الإستخدام الأقل للكربون[1] .

**ثانيا: أسواق مالية خضراء.**

تعرف على أنها سوق مالي طويل الأجل يتم فيها إصدار وتداول أوراق مالية بيئية (خضراء) وتقوم الحكومات والمؤسسات العمومية والخاصة، بنوك وصناديق الثروات الوطنية وصناديق التقاعد بإصدار أوراق مالية بغرض تمويل حماية البيئة ومواجهة التغيرات المناخية وتمويل المشاريع الضخمة للبيئة[2].

---

[1] بلغربي سليم، دشاش محمد الصالح، بورصة الكربون كأحد أهم الآليات المبتكرة في الأسواق العالمية– نظرة تحليلية لبورصة المناخ الأوروبية، بحث مقدم ضمن المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5–6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص ص 3–4.

[2] أوصالح عبد الحليم، فعالية الهندسة المالية في التحول نحو الإقتصاد الأخضر، بحث مقدم ضمن المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5–6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 18.

**رابعا: سندات المناخ.**

تعرّف على أنها أوراق مالية ذات الدخل الثابت والتي ترفع من رأس مال المشروع مع فوائد بيئية محددة وتستخدم سندات المناخ خاصة بهدف تمويل او إعادة تمويل المشاريع اللازمة لمعالجة التغيرات المناخية أو التكيف معها وتمثل مشروعات مزارع الرياح والطاقات المتجددة من أهم المشاريع التي تمول عن طريق هذه السندات[1].

**الفرع الثاني: صناديق المؤشرات المتداولة.**

هو صندوق استثماري مشترك بين مجموعة من الستثمرين ويدرج ويتداول في السوق المالي وتكون أموال الصندوق مقسّمة إلى عدد من الوحدات المتساوية القيمة تمثل كل وثيقة حصة غير مفرزة لمالكها في أصول الصندوق وتمثل كل وثيقة سلة تحتوي على مجموعة من الأوراق المالية المتداولة في البورصة تحاكي في تكوينها الأوزان النسبية لأسهم مؤشر معين بحيث تكون الوثيقة ممثلة لأداء تلك المؤشر ومن جهة أخرى فإن هذه الوثيقة في حد ذاتها تكون قابلة للتداول في البورصة بنفس طريقة تداول الأسهم العادية وخلال الساعات المخصصة للتداول في البورصة[2].

**الفرع الثالث: رأس مال المخاطر.**

يعرفه تقرير الجمعية الأوروبية بانه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد أملا في الحصول على

---

[1] نفس المرجع، ص 23.

[2] كتاف شافية، بن دعاس زهير، آلية بناء صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية وأهميتها بالنسبة للأسواق المالية– دراسة حالة السوق المالي السعودي، بحث مقدم إلى مؤتمر منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 5–6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 2.

فائض في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسة بعد عدة سنوات[1]، ويقوم من خلاله المستثمرين بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لإستغلال الفرصة المتاحة في السوق وتكون عادة في بدايات المشروع من مرحلة كونه مجرد فكرة جنينية حتى مراحل التوسع متحملين مخاطر عالية مع توقع عائد.

## الفرع الرابع: صناديق التحوّط.

هي وعاء استثماري يضم عدد من المستثمرين لا يزيد في الغالب عن 500 مستثمر حيث أن قيمة الإشتراك في الصندوق ضخمة تتراوح مابين نصف مليون ومليون دولار كحد أدنى، تعمل هذه الصناديق على أساس الإقتراض من مؤسسات مالية بأسعار فائدة منخفضة ثم تستثمر هذه الأموال مقابل فوائد مرتفعة وتربح الفرق بين القيمتين، وليس هناك أي قيود على مدير الصندوق من الجهات المنظمة وهي غير مسجلة ولا تخضع للرقابة مثل صناديق الاستثمار العادية ، وتسمى صناديق تحوّط كونها تتبنى استراتجية استثمارية تهدف إلى التحوط من مخاطر التعرض لأي خسائر، أما مديرو هذه الصناديق فهم عادة من أغنى العالم لأنهم يحصلون على نسبة من الأصول وهامش كبير من الربح ( تصل إلى 20% من صافي الربح) ولايتحملون أي خسائر إن وقعت[2]، وتسيطر هذه الصناديق على ثلث مداولات الأسهم وبحوزتها أصول تتجاوز قيمة 2 تريليون دولار.

## الفرع الخامس: منتجات أخرى.

ستناول بعض الأنواع من القروض والسندات غير التقليدية نوجزها في الآتي:

---

[1] صحراوي مقلاتي، التمويل برأس مال المخاطر من منظور اسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، أيام31 ماي،3 جويلية2009 ، ص13.

[2] المانسبع رابح أمين، مرجع سابق، ص 88.

**أولا: تمويل المعبر Bbridge Financing:**

هي القروض التي تقدمها بنوك الإستثمار *الموكلة* إليها عملية التحول كمساعدة مالية عاجلة عادة قصيرة الأجل إلى أن يتم ترتيب مصادر تمويل طويلة الأجل[1] .

**ثانيا: السندات التي يدفع فيها العائد عينا payment in kind PIK:** هي السندات التي يحصل حاملها على الفوائد الدورية في صورة سندات إضافية، إذ بتاريخ الإستحقاق يحصل المستثمر على قيمة السندات الإصلية والإضافية فالشركة تصدر المزيد من السندات مباشرة دون الحاجة للإستعانة ببنك استثمار وهو مايعني عدم وجود تكلفة للإصدار.

## المبحث الثالث: التكنولوجيا المالية.

أدت التطورات الرقابية والتكنولوجية منذ بداية القرن الحالي إلى تغيير طبيعة الأسواق والخدمات والمؤسسات المالية على نحو يختلف عما كانت عليه قبل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، كما أنه مع مطلع هذا القرن نشأ مصطلح التكنولوجيا المالية، وهو يشير إلى تسخير التكنولوجيا لخدمة أنشطة القطاع المصرفي والمالي وتقديم حلول لما قد يجابهه هذا القطاع من عقبات.

سنتناول من خلال هذا المبحث التعرف على منتجات التكنولوجيا المالية كأحد الإبتكارات المالية التي مزجت بين التكنولوجيا والخدمات المالية التي تقدمها المؤسسات والشركات المالية.

[1] محمد فتحي البديوي، استخدام الهندسة المالية في إعادة هيكلة المشروعات، المكتبة الأكاديمية، مصر 2011، ص 53.

## المطلب الأول: ماهية التكنولوجيا المالية.

التكنولوجيا المالية هي اندماج بين الإبتكار والتكنولوجيا في مساحة الخدمات المالية، وقد ظهرت التكنولوجيا المالية لأول مرة في 2004 في المملكة المتحدة من قبل شركة zopa وهي مؤسسة تدير خدمات إقراض الأموال.

### الفرع الأول: تعريف التكنولوجيا المالية.

تتكون كلمة التقنيات المالية (FIN TECH) من كلمتين تكنولوجيا Technology و مالية Finance ، وتشير في معناها الواسع إلى تطبيق التكنولوجيا في الصناعة المالية وتغطي تشكيلة واسعة من الخدمات المالية، والتكنولوجيا المالية هي الإستخدام المبتكر للتكنولوجيا في تصميم وتوفير الخدمات والمنتجات المالية، وتساعد التكنولوجيا المالية من خلال توظيف التكنولوجيا في إتمام العمليات المالية بكفاءة وفعالية[1].

وعرفها مجلس الإستقرار المالي على أنها إبتكارات مالية قائمة على التكنولوجيا لها القدرة على تقديم واستحداث منتجات وتطبيقات جديدة تأثر على الأسواق والمؤسسات المالية، كما تأثر على الخدمات المقدمة هدفها الرئيسيهو تحسين جودة ونوعية الخدمات المالية المقدمة بطريقة سهلة وبأسعار منخفضة تناسب كل المتعاملين كما تتميز بسهولة الوصول إليها من طرف مختلف شرائح المجتمع بما فيها الأفراد الذين يملكون حسابات مصرفية [2].

---

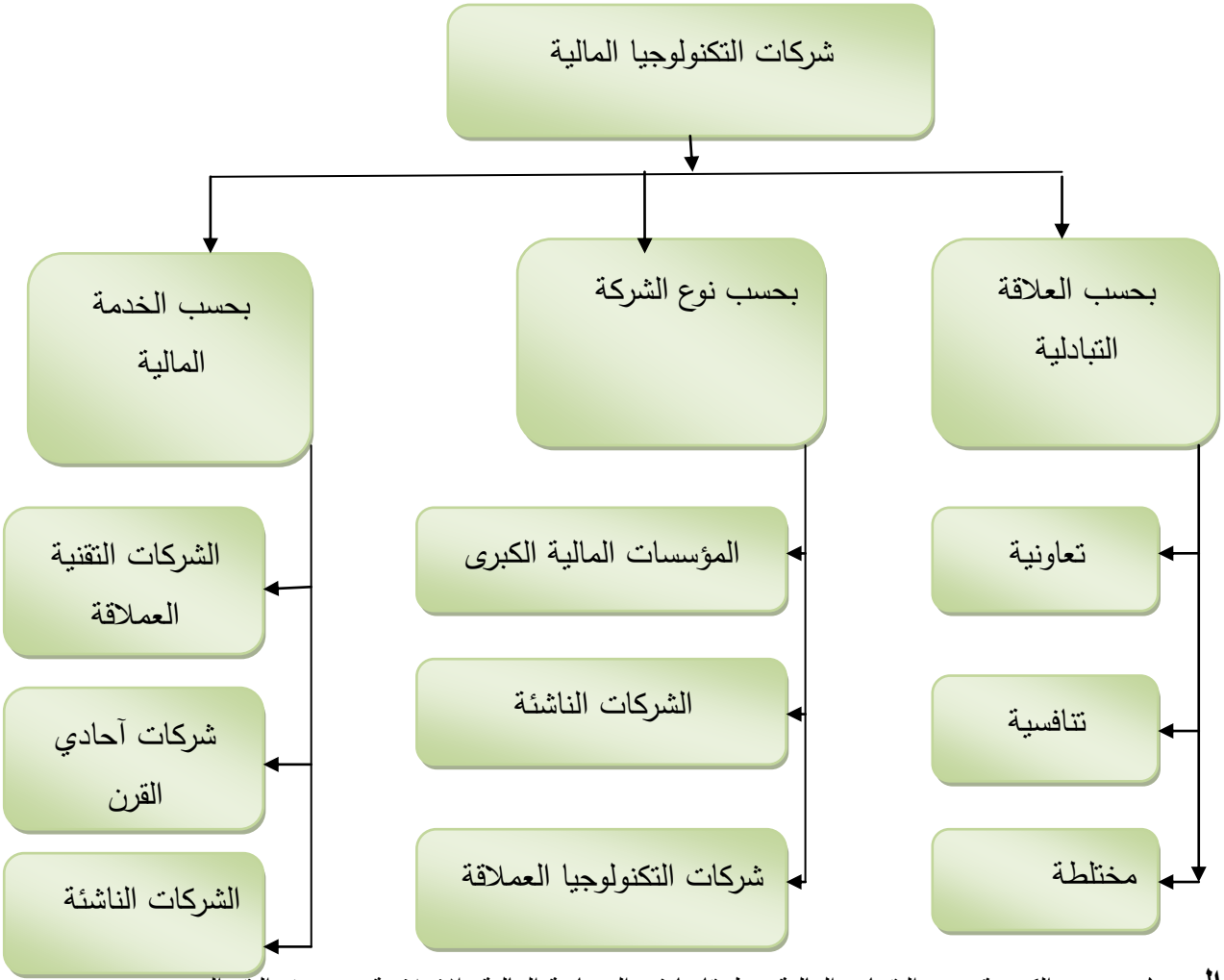
[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص13-14.

[2] إتحاد المصارف العربية، التكنولوجيا المالية fin tech وأثرها على المصارف العربية، 2018، ص11.

## الفرع الثاني: شركات التكنولوجيا المالية.

انتقلت التكتولوجيا المالية من مجرد وسيلة لتوفير الخدمات والمنتجات المالية إلى صناعة بأكملها مكونة من شركات تطوير البرنامج والأنظمة وشركات استثمار منتجات التكنولوجيا المالية، وتعتبر شركات التكنولوجيا المالية أهم أركان التكنولوجيا المالية ويمكن تصنيفها وفق الآتي:

**الشكل رقم 04 : تصنيفات شركات التكنولوجيا المالية.**




**المصدر:** عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة، 2019، ص 24.

تصنف شركات التكنولوجيا المالية على اعتبارات عدة منها حسب علاقاتها، حسب نوع الشركة وحسب الخدمة المقدمة.

**أولا: شركات التكنولوجيا المالية بحسب علاقاتها.**

تقسم إلى ثلاث أنواع.

**1- تنافسية:** حيث تعتبر منافس مباشر لمؤسسات الخدمات المالية الحالية كالبنوك وشركات التأمين.

**2- تعاونيـة:** تقدم حلول لتعزيز وتحسين وضع الفاعلين الحاليين في القطاع المالي فلا تنافس المؤسسات المالية بل تساعدها في تحسين وتطوير وأساليب تقديمها للخدمات المالية[1].

**3- مختلطة :** هنا تكون تنافسية وتعاونية في نفس الوقت فتقوم بتقديم حلول للفاعلين في القطاع المالي وتنافسهم في نفس الوقت.

**ثانيا: شركات التقنيات المالية بحسب نوع الشركة.**

يمكن تقسيمها لأربع انواع نوجزها في التالي:

**1- المؤسسات المالية الكبرى:** هي المؤسسات المالية التقليدية التي لها باع طويل في القطاع المالي ولها فضل كبير فيما وصل إليه نتيجة ماتنفقه على الإبتكار والبحث والتطوير، وقد استثمرت في التقنيات المالية بشكل رهيب وقدمت خدمات مميزة، ودخلت هذا المجال للحفاظ على عملائها ومواكبة رغباتهم التي تطورت لصالح التقنيات المالية، فمثلا الأفراد لايحبذون طوابير البنوك لذا اوجدت هذه الشركات تطبيقات تمكن المواطن من تحويل أمواله من منزله[2] .

**2- الشركات الناشئة startups:** هي مشروعات ابتكارية غالبا ما تكون في شكل شركات رأس مال المحاطر المعروف عنها أنه لديه امكانات نمو ونجاح هائل في مقابل تعرضها لمخاطر عالية، فهي إما أن تحقق نجاح باهر أو فشلا ذريعا، غالبا ما يتم تمويلها من فبل مؤسسيها أصحاب المشاريع

---

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 25.

[2] نفس المرجع، ص 25.

للإستفادة من تطوير المنتجات والخدمات التي يعتقد بوجود طلب عالي عليها، وتعتبر هذه الشركات الدافع والمطور القوي للتكنولوجيا المالية.

**3- الشركات التقنية العملاقة Big Tech***: على الرغم من أصل عمل الشركات التقنية بعيدا عن القطاع المالي إلا أنها دخلت بقوة للإستثمار في المجال المالي فصارت للكثير من الشركات منصات تداول وتحويل خاصة بها ، وأصبحت تنافس كبريات الشركات المالية ومن أمثلتها شركات Google، Face Book، Apple ، Ali Baba وAmazon التي نمت بصورة رهيبة واعتمد نموذج الأعمال الخاص بهذه الشركات على تمكين التفاعل المباشر بين عدد كبير من المستخدمين وكان من النواتج الأساسية لأعمال هذه الشركات مجموعة كبيرة من بيانات المستخدم التي يتم استخدامها كمدخلات لتقديم مجموعة من الخدمات[1]، وصارت هذه الشركاتى من أهم مقدمي التقنيات المالية مشكلة تهديدا فعليا للمؤسسات المالية الرائدة، وتقدم الخدمات المالية كجزء من مجموعة واسعة من الأنشطة الأخرى حيث تمثل تكنولوجيا المعلومات وخدمات التواصل أكثر من 60% من ايراداتها.

وكانت نقطة الدخول الأولية لعالم الخدمات المالية هو خدمات الدفع لكونها سهلة التبني والتطوير وذات مخاطر متدنية، ومن أمثلتها Pay Pal, Apple Pay,Google Pay, Ali Pay ، وكان الدافع الرئيسي لتطوير هذه الخدمات هو التغلب على انعدام الثقة بين المشترين والبائعين على منصات التجارة الإلكترونية ، كما أن شركة فايسبوك لها عملة رقمية قيد التطوير سميت Libra Project ، وتمتلك هذه الشركات ميزة نسبية كبيرة مقارنة بالفاعلين الآخرين في مجال الخدمات المالية بالنظر إلى سيطرتها على البنية التحتية التقنية الرئيسية وامتلاكها لكميات هائلة من بيانات المستخدم .

---

* أول ماستخدم هذا المصطلح كان يقصد به 4 شركات تكنولوجيا أمريكية كانت تسمى big four أو GAFA وهي الحروف الأولى شركات غوغل، أمازون، فيسبوك وآبل.

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق،ص 28.

**4- شركات آحادي القرن Unicorns:** أول من صاغ هذا المصطلح هي سيدة أعمال إسمها Alileen Lee للإشارة إلى الشركات الناشئة الخاصة التي تبلغ قيمتها أكثر من مليار دولار، تتميز بعدة خصائص منها النمو السريع الذي تحققه خلال فترة قصيرة، وإعتمادها على التكنولوجيا الحديثة ومواكبتها للتطورات الخاصة في التواصل ومشاركة المعلومات[1].

**5-الشركات التقليدية:** هي أقل المساهمين في مجال التكنولوجيا المالية، فهي ليست شركات مالية بل مستفيدة من القطاع المالي ويتمثل دورها في دعم المشروعات الناشئة أما بسبب حاجتها للمنتج التي تطوره تلك المشروعات أو كجزء من مسؤوليتها الإجتماعية في تمويل أصحاب الأفكار الريادية.

## الفرع الثالث: أهم التقنيات المالية.

التقنيات المالية هي التفاعل بين التكنولوجيا والخدمات المالية وينتج عن هذا التفاعل مالا يمكن حصره من المنتجات والخدمات المالية والمصرفية.

جدير بالذكر التفريق بين تقنيات التكنولوجيا المالية والمنتج في حد ذاته فالبلوكتشين ليس منتج بل هو تقنية تقدم عديد المنتجات منها الإقراض من نظير لنظير، التمويل الجماعي، العملات المشفرة والذكاء الإصطناعي كتقنية قدمت الروبو الإصطناعي كمنتج لذا سنتناول أهم التقنيات والمنتجات على حد سواء في التالي.

**أولا: سلسلة الكتل (Block Chain )** : تمثل تكنولوجيا البلوكتشين حجر الأساس لكثير من الإبتكارات المالية الناجحة في القطاع المالي، وهي نوع خاص من السجلات الموزعة يركز على أساس تقني متخصص، حيث تنشئ سجلا غير قابل للتغير وتحتفظ به شبكة لا مركزية كما تعتمد كل السجلات بالإجماع حيث تسمح للمستخدمين الإطلاع على المعطيات و مشاركتها مع أطراف أخرى، فضلا عن تتبع المعاملات وإنجازها بسرعة وكفائة.

---

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 32-33.

هـذه الخصـائص تمكـن مـن الـتخلص مـن دور الوسـاطة الـذي كانـت تمارسـه المؤسسـات ماليـة والمصرفية[1].

**1-عناصر نظام البلوك تشين:** يتكون البلوك تشين من أربع عناصر رئيسية تتمثل فيما يلي[2].

- **الكتلة:** تمثل وحدة بناء السلسلة وهي عبارة عن مجموعة من العمليات أو المهام المرجو القيام بها داخل السلسلة، ومن أمثلة الكتل تحويل أموال، تسجيل بيانات أو متابعة حالة، وعادة ماتستوعب الكتلة مقدارا محددا من العمليات لا تقبل أكثر منه حتى يتم إنجاز العمليات بداخلها بصورة نهائية.
- **المعلومة:** يقصد بها العملية الفرعية التي تتم داخل الكتلة الواحدة، ويمثل مع غيره من الأوامر والمعلومات الكتلة نفسها.
- **الهاش** : وهو عبارة عن الحمض النووي المميز لسلسلة الكتلة ويرمز إليه أحيانا بالتوقيع الرقمي Digital Signature وهو عبارة عن كود يتم إنتاجه من خلال خوارزمية داخل برنامج سلسلة الكتل .

**2-مبادئ عمل نظام البلوك تشين:** يعمل نظام البلوك تشين وفق ثلاث مبادئ رئيسية تمثل الأساس الذي يقوم عليه هذا النظام وهي[3].

- **السجل المفتوح Open Ledger:** تكون جميع المعلومات الموجودة داخل البلوك تشين متاحة للكافة، حيث يرى جميع الأفراد الموجودين داخل السلسلة ممتلكات بعضهم البعض، فمثلا إذا كانت هذه السلسلة خاصة بتحويل أموال يستطيع كل من في السلسلة رؤية أموال

---

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية مرجع سابق، ص ص 47-48.

[2] إيهاب خليفة ، البلوك تشين: الثورة التكنولوجية القادمة في عالم المال و الإدارة، المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، العدد 03، 20مارس 2018، ص 2.

[3] نفس المرجع، ص 4.

الجميع، ولكن مع الإحتفاظ بعدم القدرة على معرفة هويتهم الحقيقية، وذلك لأن السلسلة تتيح للأفراد إمكانية استخدام ألقاب غير حقيقية تظهر لمستخدمي السلسلة وبالتالي يصعب التعرف على هوية الشخص وإن كان من السهل معرفة حجم الأموال التي يمتلكها.

- **قاعدة البيانات الموزعة Distributed Data Base:** يهدف هذا المبدأ إلى القضاء على فكرة المركزية، حيث لا توجد جهة واحدة أو خادم واحد أو جهاز واحد يتحكم في سلسلة الكتل بل إن السلسلة موزعة بين جميع الأفراد المشتركين فيها حول العالم، حيث يمكن لأي شخص في العالم أن يقوم بتحميل السلسلة والإطلاع عليها والمشاركة فيها، ويعتبر هذا المبدأ أحد عناصر الأمان للسلسلة، فإذا أراد أحد القراصنة التلاعب بالسلسلة أو إختراقها فلا بد عليه أن يخترق جميع الأفراد الموجودين بالسلسلة وهو أمر مستبعد حدوثه بدرجة كبيرة.
- **التعدين Minig:** تشترك ملايين الأجهزة حول العالم في التأكد من صحة المعاملة قبل اتمامها فإذا أراد أحد الأفراد تحويل مبلغ نقدي لآخر عبر السلسلة فإن المعاملة لا تتم حتى وإن كان الشخص بالفعل هذه النقود حتى تحدث عملية التعدين .

ويقصد بالتعدين استخدام طاقة أجهزة الكمبيوتر في البحث عن الهاش الصحيح المميز لهذه العملية حتى تتم بنجاح، حيث يقوم ملايين من المنقبين حول العالم بإجراء مجموعة من العمليات الحسابية المعقدة عبر أجهزتهم بغرض الحصول على الهاش الصحيح الذي يربط هذه المعاملة بالمعاملة السابقة لها داخل السلسلة، وتعتبر الوظيفة الرئيسية لعملية التعدين هي التأكد من أن المعاملة الجديدة أخذت نفس المدة الزمنية التي أخذتها المعاملات السابقة لها داخل السلسلة بما يضمن عدم حدوث تلاعب أو غش، وبمجرد الحصول على الهاش الصحيح يتم إتمام المعاملة والسماح لها بالدخول في السلسلة ويتم ضمها إلى غيرها من العمليات داخل الكتل مكونة في النهاية سلسلة الكتل، وهو مايجعل عملية إختراق النظام أو التلاعب به أمر صعبا للغاية، ويتم

إتمام المعاملة بعد التأكد من صحتها، ويقوم المنقب الذي حصل على الهامش الصحيح على نسبة من عملية التحويل، فإذا كان الأمر نقل عملة البيتكوين فإنه يحصل على مكافأة مالية مقابل عملية التنقيب تتمثل في جزء من البيتكوين نفسه.

**3- تطبيقات البلوك تشين:** لايقتصر دور البلوك تشين فقط على تحويل الأموال، بل تتعدد استخداماته في مجالات عدة نذكر منها.

- **تسجيل الممتلكات:** تتمثل أحد وضائف نظام البلوك تشين في قدرة الأفراد على تسجيل ممتلكاتهم أيا كانت هذه الممتلكات سواء كانت عقارات أو أراضي أو مجوهرات و أحجار كريمة، بل وحتى مجرد الأفكار العادية التي لم ترتق لإختراع أو إنجاز بشري، أي شيء يمتلكه الأفراد ويرغبون في الإعلان عنه أو تسجيله لضمان حقوقهم بحيث يستطيعون بعد ذلك بيعها عبر نظام البلوك تشين أو إجراء معاملات فيما بعد عليها.
- **توثيق المعاملات:** يقصد بها أي معاملة سواء كانت شخصية بين الأفراد داخل شركة أو مؤسسة حكومية أو غير حكومية، فالبلوك تشين بمنزلة سجل رقمي مفتوح وموزع، يسمح للجميع إدخال البيانات كافة عليه سواء كانت هذه البيانات إجراءات حكومية، متابعة خطوط الإنتاج في مصنع أو سير طائرات أو حاملات النفط، فضلا عن تسجيل معاملات البيع والشراء ونقل الملكية متابعة خدمة العملاء وتسجيل المعاملات كافة التي تمت بين فردين في أي مال بما يتيح اكتشاف الثغرات ومكافحة الفساد ومراقبة الجودة.
- **أعمال الوساطة:** يقوم البلوك تشين بلعب دور الوسيط الموجود أثناء تقديم الخدمة، فيحل محل البنوك في تحويل الأموال، ومحل السجل العقاري في تسجيل الممتلكات، وحل إدارات المرور في تسجيل السيارات، ومحل السماسرة في عمليات البيع والشراء ومحل الشركات الوسيطية في

تقديم الخدمات، وذلك لصالح وسيط جديد هو ملايين الأفراد حول العالم الذين يستخدمون السلسلة ويستفدون من العائد المادي الذي يعود إلى الوسيط التقليدي[1].

**ثانيا: العملات المشفرة*.**

عرفها قاموس أكسفورد على انها عملة رقمية تستخدم فيها تقنيات التشفير لتنظيم إيجاد وحدات جديدة من العملة وللتحقيق من تحويل الأموال، وتعمل بشكل مستقل عن أي بنك مركزي[2]، وتهدف عملية التشفير لجعل العملات مأمونة التداول، وتستند عملية إلى مجموعة متداخلة من العلوم أهمها الرياضيات التي تضفي على التعامل بهذه العملات صفة الموثوقية واستحالة الإختراق، وتعتبر كل مجموعة تشفير كتلة والمجموعات المترابطة منها سلسلة كتل (بلوك تشين) وهي في الأصل سلسلة من السجلات الرقمية ترتبط ببعضها باستخدام التشفير ويحتوي كل سجل على جزء من شيفرة السجل السابق وختم زمني وبيانات تخص المعاملة[3].

هناك بورصات للعملات المشفرة وهي شركات تساعد المستهلك على شراء أو بيع العملات المشفرة، وهناك أيضا شركات يطلق عليها مزودي محافظ العملات المشفرة الرقمية عبر الأنترنت وهي الشركات التي تسمح للمستهلكين بإنشاء حسابات معها لحفظ وإدارة عملاتهم المشفرة.

**1-أشهر العملات المشفرة:** يوجد العديد من العملات المشفرة سنتناول أهمها في التالي:

---

[1] إيهاب خليفة، مرجع سابق، ص4.

* وجب التفريق بين العملات الرقمية والعملات المشفرة فالعملات الرقمية هي الأموال المتداولة عبر الأنترنت ولها جميع خصائص العملات التقليدية أقرب مثال لها بطاقات الإئتمان، ويمكن القول ان العملات المشفرة هي عملات رقمية غير خاضعة لأي جهة مركزية .

[2] فياض عبد المنعم حساين، العملات الرقمية المشفرة، المفهوم والأنواع والإصدار والتداول والتكييف الفقهي لها، ندوة العملات الرقمية المشفرة، 8نوفمبر 2021، جدة، المملكة العربية السعودية، ص 3.

[3] فريد حبيب ليان، التكنولوجيا المالية جسر القطاع المالي إلى المستقبل، شركة إتحاد الإستثمار، نوفمبر 2019، ص ص 15-16.

- **البتكوين Bitcoin:** من أشهر العملات المشفرة وأهمها وبدأت فكرته من طرف شخص مجهول تحت إسم مستعار هو ساتوشي ناكاموتي والذي صمم البيتكوين كطريقة دفع على الشبكات من طرف لآخر بشكل مباشر دون الحاجة لتدخل حكومي أو سلسلة مركزية لذا فهو شكل من أشكال النقد الإلكتروني يتم بطريقة مشفرة[1]، ويعرفها شوقي علام مفتي الديار المصرية على أن عملة البيتكوين من العملات الإفتراضية التي طرحت للتداول في الأسواق المالية سنة 2009، وهي عبارة عن وحدات رقمية مشفرة ليس لها وجود فيزيائي في الواقع ويمكن مقارنتها بالعملات التقليدية كالدولار والأورو تستخرج من خلال عملية تعدين البيتكوين حيث تعتمد في مراحلها على الحواسب الإلكترونية ذات المعالجات السريعة، عن طريق استخدام برامج معينة مرتبطة بالشبكة الدولية للمعلومات (الأنترنت) وتجري من خلالها جملة من الخطوات الرياضية المتسلسلة والعمليات الحسابية المعقدة والموثقة لمعالجة سلسلة طويلة من الأرقام والحروف وفك الحظر وتخزينها في محافظ مالية (تطبيقات إلكترونية) بعد رقمها باكواد خاصة وكلما قويت المعالجة زادت حصة المستخدم منها وفق سقف للعدد المطروح للتداول منها، وتتم عملية تداول هذه العملة من محفظة لأخرى دون وسيط أو مراقب من خلال التوقيع الرقمي عن طريق إرسال رسالة تحويل معرف فيها الكود الخاص بهذه العملية، وعنوان المستلم ثم ترسل إلى شبكة البيتكوين حتى تكتمل العملية وتحتفظ بسلسلة البلوكات من غير إشتراط للإدلاء عن أي بيانات أو معلومات تفضح هوية المتعامل الشخصية [2]، وعندما يتم توليد مجموعة جديدة من القطع النقدية لدى كل مستخدم، و لا يمكن أن تصل القيمة الكلية لعملات البيتكوين في السوق لأكثر

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية مرجع سابق، ص 54.

[2] محمد سعدو الجرف، إقتصاديات العملات المشفرة (البيتكوين نموذجا)، ندوة العملات الرقمية المشفرة، 8 نوفمبر 2021، جدة، ص 3.

من 21 مليون بيتكوين[1]، إذ أن العدد الإجمالي الذي يمكن انتاجه من قطع البيتكوين محدد منذ بداية إطلاق هذه العملية وفق عملية حسابية مبرمجة لها بـ 21 مليون وحدة ولايمكن انتاج أكثر من ذلك، أي أنه في فترة معينة من الزمن ستتوقف عملية انتاج عملة البيتكوين وسيتم الإقتصار على تبادلها فقط ، ومن المتوقع أن يتوقف تعدين البيتكوين بحلول 2140 حيث سيصل العدد الإجمالي للبتكوين 21 مليون وهو الحد الأقصى الذي سيصل له عرض عملة البيتكوين[2].

- **لايتكوين Letecoin:** هي ثاني العملات الإفتراضية المشفرة ظهورا بعد البيتكوين تم إطلاقها في أكتوبر 2011، تعمل هذه العملة كنظام للسداد والتحويل عبر الأنترنت مثل أي شبكة مصرفية عبر الأنترنت يمكن للمستخدمين استخدامها لتحويل القيمة لبعضهم البعض، تستخدم اللايتكوين خوارزميات تعتمد على الحوسبة للتصديق على المعاملات التي يتم تنفيذها بواسطة من يطلق عليهم "المنقبين" الذين يكافئون على التصديق على المعاملات معتمدين على قدراتهم الحاسوبية التي تنتجها[3].

وبرنامج اللايتكوين كبرنامج البيتكوين مفتوح المصدر، إلا أن الإختلاف الجوهري بين كلتا العملتين يتمثل في سرعة المعاملات، حيث أن المعاملات في اللايتكوين أسرع من البيتكوين حيث يستغرق الوقت اللازم لإنشاء كتلة في البيتكوين حوالي 10دقائق، بينما متوسط وقت إنشاء الكتلة في اللايتكوين مايقارب الدقيقة الواحدة، كما يبلغ الحد الأقصى من القطع الكلي التي سيتم إصداره من اللايتكوين بـ 84 مليون قطعة[4] .

---

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية مرجع سابق، ص 35.

[2] فياض عبد المنعم حساين، مرجع سابق، ص37.

[3] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية مرجع سابق، ص 25.

[4] فياض عبد المنعم حساين، مرجع سابق، ص ص 33-34.

- **الإيثريـوم Ethereum**: هـي منصـة لا مركزيـة تسـمح للمسـتخدمين مـن خـلال التطبيقـات التواصل مع بعضـهم البعض بصورة مباشرة بدلا من من التواصل من خلال الوسطاء ، وتملك منصـة الإيثريـوم عملـة الإيثـر **Ether** التـي طرحـت اول مـن قبـل المبـرمج الروسـي الكنـدي فيتاليك بيرترين عام 2013 وهو العملة المتداولة ضمن هذه المنصة، عدد وحدات الإيثر يبقى ثابت طيلة السنة، ويعتبر هذه المنصة نظام لامركزي متكامل يعتمد على تكنولوجيا سلسلة الكتل ويتيح العديد من الإستخدامات يتم إدارة النظام من قبل Miners الذين يقومون بستجيل العمليات والمعاملات التي تتم عن طريق الإيثريوم في سلسلة الكتل مقابل عمولات والحصول على عملات إيثر جديدة يتم إضافتها لمحافظهم ، وتقف وراء تقنية الإيثريوم شركات التكنولوجيا المالية منها شركة مايكروسفت، وإنتل .

**2-تداول العملات المشفرة:**

هناك طريقتان لحيازة العملات المشفرة .

- عبر وسيط ثالث وهو شركة وساطة مالية أو منصة أو بورصة متداولة .

- أن تحوز انت بنفسك العملات التي تشتريها من أحد الملاك لتلك العملات بدون وسيط وبطريقة مباشرة.

ويجري تداول العملات المشفرة عبر وسائل عديدة ومتنوعة منها:

- التواصل المباشر بين الأفراد، حيث يجري بيع ونقل وحدات العملة المشفرة فيما بينهم.

- التداول عبر منصات إلكترونية للتداول، حيث تقدم هذه الخدمة للجمهور وتمثل هذه الوسيلة أبرز وسائل تداول العملات المشفرة، وتقوم شركات الوساطة المالية المتخصصة بتقديم هذه الخدمة، كما أنه هناك العديد من البورصات المنظمة التي تقدم خدمات تداول العملات المشفرة، ويخضع الكثير منها

للقواعد التنظيمية لتداول الأصول المالية في دولها ومن أشهر هذه البورصات بورصة coin base في الولايات المتحدة الأمريكية كأول بورصة منظمة للبيتكوين.

كما هناك منصات مثل( منصة بولي نت ورك) توفر خدمة تداول العملات المشفرة بعضها ببعض، مثل تداول (بينانس) مقابل (ايثريوم) وهذا عبر برنامج يعتمد على شفرات لكنه غير آمن إذ أنه قابل للإختراق من قبل الهاكرز ،كما يمكن تداول العملات المشفرة عبر ماكينات الصرف الآلي، والتي تقوم بتقديم خدمة تحويل عملة البيتكوين وغيرها من العملات على غرار الدولار.[1]

**ثالثا: الذكاء الإصطناعي.**

هو فرع من فروع علم الحاسوب يهدف إلى تعزيز قدرة الآلات والحواسيب على أداء مهام معينة تحاكي وتشبه تلك التي يقوم بها الإنسان، كالقدرة على التفكير أو التعلم من التجارب السابقة وغيرها من العمليات الأخرى التي تتطلب عمليات ذهنية [2]، وله تطبيقات عديدة في القطاع المالي نتناول بعض منها في الآتي.

**1- الخدمات المالية الشخصية:** مكن الذكاء الإصطناعي من توفير مستشارين ومخططين ماليين للأفراد، حيث تساعدهم في اتخاذ القرارات المالية للمستخدم ومحفظته الشخصية.

**2- المحافظ الذكية:** ويطلق عليها المحافظ الرقمية وهي إحدى تقنيات الدفع في العالم الحقيقي، مع لاعبين رئيسين مثل Google و Apple و Pay Pal ، وعلى الرغم من أن هذه المؤسسات ليست مؤسسات مالية إلا أنها أحسنت الإستفادة من الفرص التي تتيحها التقنيات المالية، حيث طورت

[1] فياض عبد المنعم حساين، مرجع سابق ص ص 56-57.

[2] محمد لحلح، مدخل إلى الذكاء الإصطناعي وتعلم الآلة، أكادمية حسوب، مصر ،2020، ص 65.

بواباتها ومنصاتها الخاصة للدفع، ما جعل هذه الشركات تقلل من الإعتماد على النقد وتوسيع امكانيات وصولها للأموال لمستويات كبيرة[1].

**3- الخدمات المصرفية الصوتية:** تمكن التكنولوجيا المالية العملاء من استخدام الخدمات المصرفية من خلال الأموامر الصوتية والشاشات التي تعمل باللمس، ويمكن لتكنولوجيا اللغة الطبيعية معالجة الإستعلامات للإجابة عن الأسئلة والعثور على المعلومات وربط المستخدمين بالخدمات المصرفية.

**4- معالجة طلبات الإئتمان:** بفضل تطبيقات الذكاء الإصطناعي صار بمقدور العميل التقدم بطلباته في الوقت الذي يقوم فيه برنامج حاسوبي بمراجعة تقييمه الإئتماني وسجل المدفوعات السابقة وأية معلومات أخرى تدخل في تقييم جدارة وأهلية العميل المالية.

**رابعا: المنصات الرقمية.**

أتاحت التكنولوجيا المالية العديد من المنصات الرقمية التي أصبحت تنافس منصات التداول الحقيقية ومن أهم هذه المنصات .

**1- منصات المقايضة Barter Platforms:** تلقت فكرة التداول بالمقايضة زخما كبيرا بالولايات المتحدة الأمريكية بعد انخفاض متوسط دخل الأسر، حيث وجدت فكرة المقايضة رواجا عاما كوسيلة للحصول على السلع والخدمات بطريقة أقل تكلفة، و تعتمد العديد من المواقع الإلكترونية إلى الإعلان كوسيلة لإدرار الدخل والتداول ومعظمها لديها طريقة لتحديد قيمة نقدية للسلعة أو الخدمة المقدمة ثم تحديد قيمة معينة لصالح المشترك بناء على السلعة أو الخدمة، ويقوم برنامج المقايضة بتتبع جميع عمليات المحاسبة بما في ذلك أرصدة المقايضة والعمولات والرسوم، ويتمتع نظام المقايضة عبر الأنترنت بوجود نظام لتقييم العروض بما يمكن من المقايضة مع أي مشترك في الشبكة وتتيح لكل طرف العديد من الخيارات التي تحمي وتخدم أطراف التبادل، ويتعين توفر مجموعة من الإعتبارات في

[1] عبد الكريم قندوز، التقنيات المالية وتطبيقاتها في الصناعة المالية الإسلامية مرجع سابق، ص ص 57-58.

برنامج المقايضة وأهمها اعتماد البرنامج على عمليات سهلة الإستخدام وممارسات محاسبية مقبولة بما في ذلك السجلات التي تقدم لمصلحة الضرائب، واتسام المعاملات بكونها قانونية ومأمونة للعملاء، وقيام الربنامج بإنشاء وتسجيل بيانات شهرية شاملة لإرسالها بالبريد الإلكتروني إلى العملاء.

2- **إقراض النظير للنظير Peer-To-Peer Lending (P2P)**: يندرج تحت نظم إقراض المال للأفراد أو الشركات، وتعمل منصات إقراض النظير للنظير مثل الأسواق، حيث تجمع هذه المنظومة الأشخاص والشركات التي ترغب في إقراض الأموال مع من يريدون الحصول على قرض، وهناك مواقع في الأنترنت تتيح تقسيم أي أموال يتم إقراضها بين الكثير من المقترضين، ومواقع أخرى تتيح إمكانية إختيار من يراد إقراضه .

وهناك ثلاث خطوات رئيسية للإنخراط في برنامج إقراض النظير للنظير:

- فتح حساب مع المنصة المختصة، ودفع الأموال عن طريق بطاقة الخصم أو التحويل المباشر.

- تحديد سعر الفائدة الذي يرغب المقرض في الحصول عليه أو الموافقة على سعر المعروض.

- إقراض مبلغ من المال لفترة محددة من الوقت، على سبيل المثال 3أو 5 سنوات وقد يظطر المقرض إلى دفع رسوم لإقراض المال (نحو 1% من قيمة القرض) وقد يسمح للمقرض وضع قيود على مبلغ القرض لكل نشاط تجاري وتحديد الحد الأدنى المقبول لسعر الفائدة.

3- **التمويل الجماعي Crowd Funding**: هو تمويل مشروع من خلال جمع مبالغ صغيرة من الأموال من عدد كبير من الأشخاص وهذا عبر الأنترنت، وهو وسيلة للأشخاص والشركات والجمعيات الخيرية لجمع الأموال ويعمل الأفراد والمنظمات التي تستثمر أو تتبرع لمشارع التمويل الجماعي مقابل ربح أو مكافأة محتملة، ولا تفرض هذه المواقع الإلكترونية رسوما على الأشخاص الذين يتبرعون

بأموال لدعم المشاريع، والطريقة التي تجني بها منصات التمويل الجماعي المال هو أخذ نسبة مؤوية من الأموال التي يتم جمعها خلال المشروع وليس قبل بدئه[1].

**4- منصة العائد المضمون :** تضمن المنصة من خلال هذا النموذج العائد للدائنين متمثلا في أصل الدين و/أو الفائدة على القرض، وهو شائع استخدامه في الصين، حيث يتم ضمان رأس مال الدائنين شريطة الإستثمار في محفظة قروض متنوعة، كما يتم تقديم عائد ثابت للمستثمرين يصل إلى 12% على رأس المال، وقامت السلطات الصينية منذ سنة 2016 بمنع هذا النوع من التعامل بعد أن شهدت سلسلة اضطرابات مالية.

**5- منصة الميزانية العامة:** تقوم المنصة بإنشاء القروض وتحتفظ بها في ميزانيتها العامة، معتمدة على مصادر رأس المال مثل الديون وحقوق الملكية والتوريق لتمويل عمليات إنشاء القروض والتي تتلقاها من قبل المستثمرين المؤسسين أو بنوك مراكز المال المختصة في التعامل مع حكومات الدول والشركات العملاقة، وينتشر هذا النموذج بشكل كبير في استراليا وكندا والولايات المتحدة الأمريكية [2].

## المبحث الرابع: تطور منتجات الهندسة المالية في الأسواق المالية العالمية.

عرفت الأسواق المالية العالمية تطور مذهل لمنتجات الهندسة المالية الحديثة والتي ساهمت في مضاعفة الإقتصاد المالي وهروبه عن الإقتصاد الحقيقي، ولاقت هذه المنتجات إقبال منقطع النظير نظرا للمزايا التي تقدمها للمتعاملين، وسنقتصر في دراستنا على المشتقات المالية ومنتجات التكنولوجيا المالية الحديثة.

---

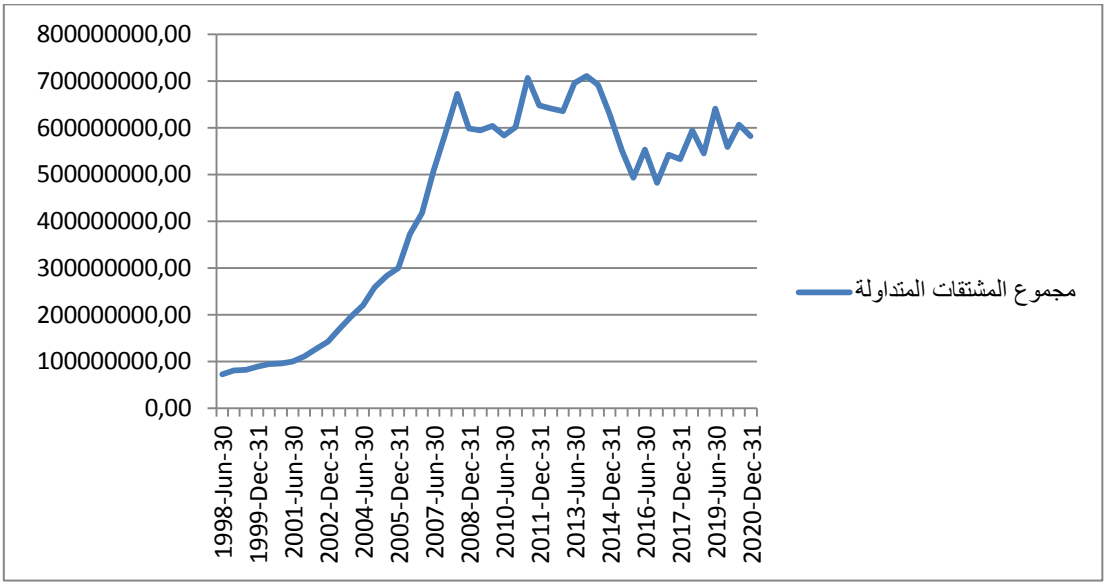
[1] فريد حبيب ليان، مرجع سابق، ص 33.

[2] لامية أمومدور، شرين غياط، أسواق ائتمان التكنولوجيا المالية عبر العالم، دراسة تحليلية ، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، المجلد 24، العدد 01، 2021، ص 93.

## المطلب الأول: تداول المشتقات المالية في الأسواق المالية العالمية.

عرفت المشتقات المالية إقبال منقطع النظير من قبل المتعاملين خاصة المضاربين ، وساهم هذا الإقبال في تطور قيمة المشتقات المالية التي بلغت قيمتها 10 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي ووصلت إلى 33 ضعف الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي ، والشكل الموالي يبين تطور المشتقات المالية من سنة 1998-2020.

الشكل رقم 05: تطور قيمة المشتقات المالية خلال فترة (1998-2020)




**المصدر**: من إعداد الباحثة بناء على معطيات بنك التسويات الدولية

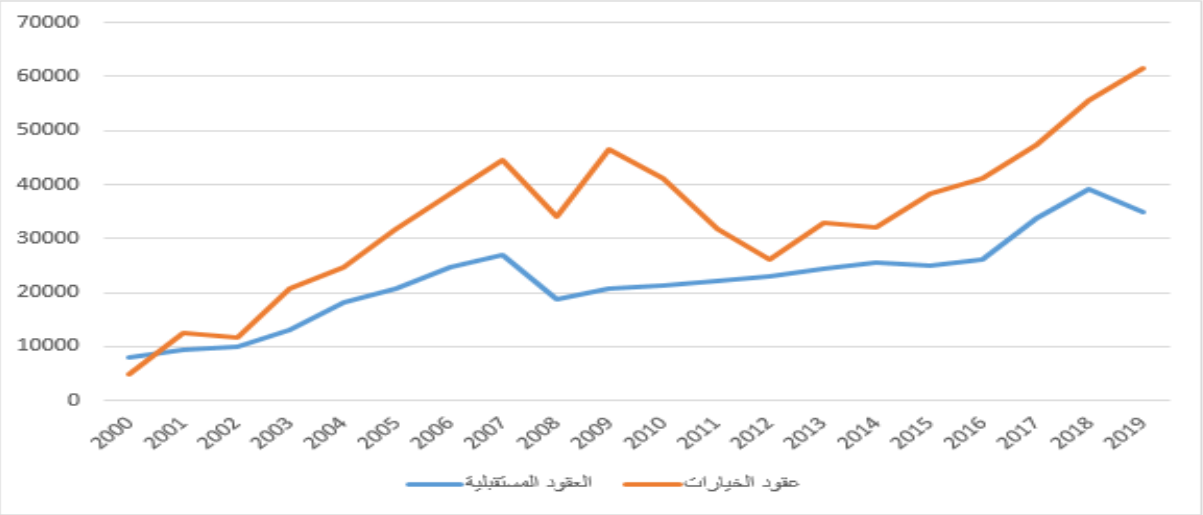
من خلال الشكل السابق نلاحظ تطور المشتقات المالية ابتداء من سنة 2001 هذا الإرتفاع يعود بسبب تحول أموال المضاربين إلى سوق الشتقات المالية نتيجة الأزمة التي عرفت بفقاعة الدوت كوم حيث ادت إلى انتقال رؤوس الأموال المضاربة إلى سوق المشتقات المالية.

وبما أن المشتقات المالية تتداول في السوق المنظمة على غرار عقود الخيارات والعقود المستقبلية كما تتداول باقي المشتقات في السوق غير الرسمية سنتناول السوقين معا.

**الفرع الأول: تداول المشتقات المالية في الأسواق المنظمة.**

تعتبر الأسواق المنظمة المكان الأكثر خصوبة لتداول المشتقات المالية المتمثلة في عقود الخيارات والمستقبليات التي تتميز بالمنطية والتنظيم في عمليات البيع والشراء من حيث حجم العقود وسعرها والإجراءات والشروط القانونية التي تسوى بها، من خلال غرفة المقاصة التي تسهر على تسوية العقود وهذا مايعكسه حجم العقود المبرمة خلال السنوات الأخيرة المبينة في الشكل الموالي.

الشكل رقم 06 : تطور المشتقات المالية في الأسواق المالية العالمية المنظمة خلال 2000-2019




**المصدر:** من إعداد الباحثة بناء على بيانات بنك التسويات الدولية.

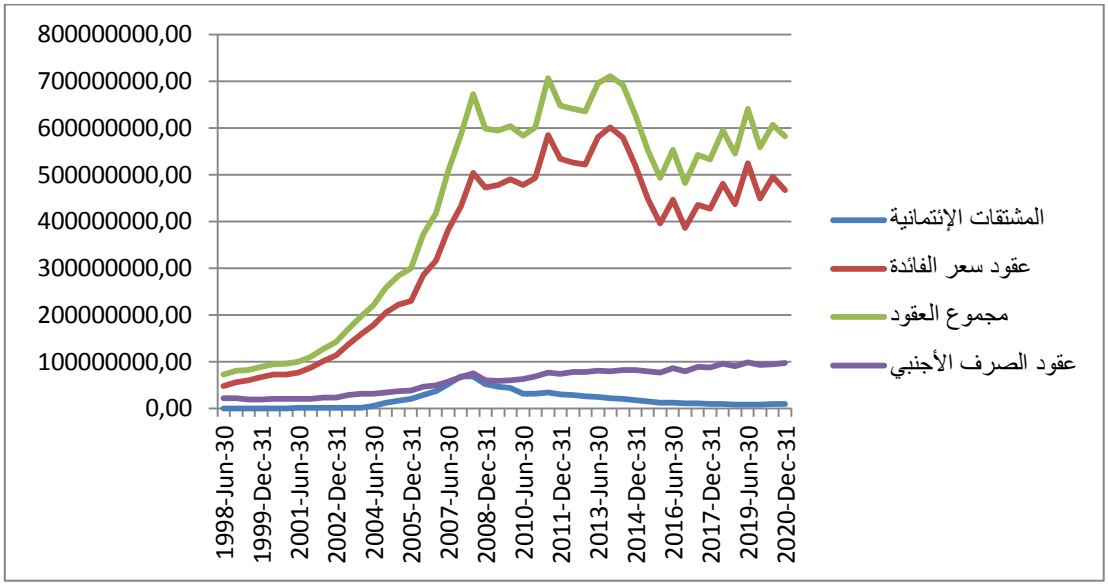
من خلال الشكل السابق نلاحظ بداية ازدهار سوق المشتقات المالية في الأسواق المنظمة بداية من سنتي 2000 و 2001 وهذا راجع بالأساس كما سبق الذكر إلى انهيار فقاعة الدوت كوم وانتقال أموال المضاربين لسوق المشتقات المالية نظرا للعوائد والمكاسب الكبيرة التي تجنى منها وكذا استخدامها في تغطية المخاطر حيث ارتفعت من 12,740 تريليون دولار إلى 21,865 تريليون دولار في نهاية عام 2001، وهي السنة التي عرفت هجمات الحادي عشر من سبتمبر إذ إستقرت عقود الخيارات في نهاية 2002 عند 11,787 تريليون دولار ، والعقود المستقبلية عند 10,376 تريليون دولار هذا راجع للذعر الذي ساد لدى معظم المتعاملين .

وفي نهاية سنة 2002 عادت أسواق المشتقات لنشاطها المعتاد إلى غاية سنة 2007 حيث وصلت العقود المستقبلية إلى 27,089 تريلون دولار و الخيارات إلى 44,444 تريليون دولار ، وبعدها انخفضت سنة 2008 إلى 52,963 تريليون دولار هذا الإنخفاض راجع إلى أزمة الرهن العقاري التي عرفتها الولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت المشتقات المالية وبالظبط عقود التوريق السبب الرئيسي في حدوثها، وكانت عقود الخيارات أكثر العقود تأثرا إذ واصلت انخفاضها إلى غاية سنة 2012 حيث وصلت إلى 26,041 تريليون دولار ، لتعود بعدها عقود الخيارات والعقود المستقبلية لنشاطها المعتاد إذ بلغت بنهاية سنة 2020 أكثر من 100,540 تريليون دولار أمريكي.

## الفرع الثاني: تداول المشتقات المالية في الأسواق غير المنظمة.

كما سبق ذكره فإن المشتقات الإئتمانية وعقود سعر الفائدة وعقود الصرف الأجنبي لاتتداول في السوق الرسمية بل هي عقود تتم بين المتعاملين في السوق غير النظامية لذا سنتناول تطور هذه المنتجات خلال فترة 1998-2020.

**شكل رقم 07** : تطور عقود المشتقات المالية في الأسواق غير منظمة خلال الفترة 1998 - 2020 (دولار).




**المصدر**: من إعداد الباحثة بناء على إحصائيات بنك التسويات الدولية.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن عقود أسعار الفائدة تحتل حصة الأسد من بين مجموع عقود المشتقات المالية المتداولة في الأسواق غير الرسمية حيث بلغت 48,099 تريليون دولار عام 1998 وأخذت منحى تصاعدي إلى غاية سنة 2008 إذ بلغت حينها50,337 تريليون دولار، وبعدها عرفت تراجع طفيف ثم واصلت صعودها إلى غاية نهاية سنة 2013 حيث بلغت 60,013 تريليون دولار ، وابتداء من سنة 2014 عرفت انخفاض ملحوظ قدر بـ 13,51%، ليستمر الإنخفاض إلى غاية سنة 2016 إذ بلغت قيمتها 44,640 تريليون دولار ، لترجع سوق العقود إلى الإنتعاش مجددا خلال السنوات الموالية لتصل إلى 58.205 تريليون دولار في النصف الثاني من سنة 2020.

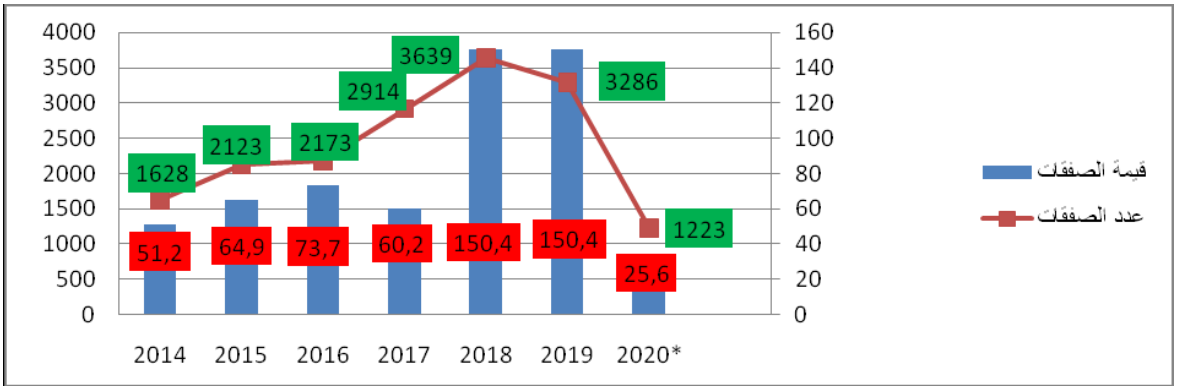
أما بالنسبة لعقود الصرف الجنبي فتحتل المرتبة الثانية أهمية بعد عقود أسعار الفائدة، إذ بلغ حجم العقود خلال سنة 1998 قيمة 2,2043 تريليون دولار لتستمر في الإرتفاع إلى غاية سنة النصف الثاني من سنة 2008 حيث بلغت 7,484 تريليون دولار وبعدها عرفت تأثر بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية حيث انخفضت بـ : 8,98% و 1,25% خلال سنتي 2008 و2009 لتستعيد عافيتها مجددا وتبلغ قيمتها إلى غاية النصف الثاني من سنة 2020 مبلغ 9,755 تريليون دولار.

أما العقود المرتبطة بالأسهم لا تحتل مكانة كبيرة من إجمالي العقود المتداولة في السوق غير النظامي فتراوحت قيمتها من 10811مليار دولار سنة 1998 ووصلت إلى غاية 5190 مليار دولار في النصف الثاني من سنة 2008 وبعدها بدأت تعرف تراجع ملحوظ إلى أن بلغت قيمتها إلى غاية النصف الثاني من سنة 2020 حوالي 864 مليار دولار .

## المطلب الثاني: تداول منتجات التكنولوجيا المالية في الأسواق العالمية.

لقد تطور سوق منجات التكنولوجيا المالية بشكل ملفت في السنوات الأخير وأضحت مؤسسات التكنولوجيا المالية منافسا شرسا للمؤسسات التقليدية ، حيث عرفت منحى صعودي ابتداء من سنة 2014 وواصلت ارتفاعها إلى غاية سنة 2019، والشكل الموالي نبين ذلك .

الشكل رقم 08: تطور إجمالي النشاط الإستثماري في التكنولوجيا المالية 2014-2020




**المصدر**: بريش رابح، يدو محمد، دور التكونولوجيا المالية في تطوير التمويل الإسلامي-دراسة حالة ماليزيا-، مجلة الإبداع، جامعة البليدة، المجلد 11، العدد A01، ص 611.

تميزت الإستثمارات في قطاع التكنولوجيا المالية بالنمو المستمر إلى غاية سنة 2016 حيث بلغعدد الصفقات المبرمة 2173 صفقة بقيمة إجمالية تجاوزت 73,7 مليار دولار لتعرف سنة 2017 تراجع في قيمة الصفقات مقابل إرتفاع عدد الصفقات المبرمة ، وعرفت سنتي 2018و 2019 نمو هائل سواء في عدد الصفقات المبرمة او قيمتها فقد تجاوزت عدد الصفقات المبرمة في السنتين المذكورتين 3639 و 3286 على التوالي بقيمة إجمالية تجاوزت 150,4 مليار دولار لتعرف سنة 2020 تراجع ملحوظ وهذا ربما بسبب الأزمة التي خلفتها جائحة كورونا .

و حققت سوق العملات المشفرة نمو هائل لم يكن متوقع ففي سنة 2013 عندما اقتحمت البيتكوين السوق لم يكن كتوقع أن تكون جاذبة للأفراد ، ففي سنة 2017 تزايد انتشار العدد الإجمالي للعملات المشفرة في البورصات من 617 عملة مشفرة في بداية العام ليصبح 1335 عملة مشفرة في نهاية السنة، وفي 2021/08/27 بلغ عدد العملات المشفرة حوالي 11384 عملة، وبلغ عدد الأسواق المتعاملة فيها 33800، وبلغت القيمة السوقية لإجمالي العملات المشفرة نحو 1,9 تريليون دولار[1] .

[1] فياض عبد المنعم حساين، مرجع سابق، ص.36.

**الجدول رقم(01):** أهم العملات الرقمية المشفرة في السوق إلى غاية 2021/08/21.

| إسم العملة | السعر السوقي بالدولار | القيمة السوقية (مليار دولار) | % إلى إجمالي السوق |
|---|---|---|---|
| البيتكوين | 48840 | 917,7 | %43,7 |
| إيثروم | 3283 | 385 | %18,3 |
| كاردانو | 2048 | 79,8 | %3,8 |
| بيتاتش كوين | 456 | 76,7 | %3,6 |
| تيرز | 1 | 64,2 | %3,1 |
| إجمالي القيمة السوقية | | 2101,6 مليار دولار | %72,0 |

**المصدر**: منصة coin anarket في 2021/08/21.

ويلاحظ من خلال الجدول أن عملة البيتكوين هي العملة الرئيسية في السوق بنسبة 43,7%، و تمثل البيتكوين وإثروم معا نسبة 62% من قيمة السوق المشفرة، مما يعني تركز السوق حول هاتين العمليتين أما باقي العملات فلا تمثل نسبتها إلا نسب ضئيلة من إجمالي قيمة سوق العملات المشفرة. وتتعرض سوق العملات المشفرة لتقلبات حادة في الأونة الأخيرة وهبطت بيتكوين دون 22 الف دولار، وصرح اندرو بيلي محافظ بنك انجلترا في 2022/06/15 بان استعدو لخسارة كل أموالكم إذا استثمرتم في العملات المشفرة.

## خلاصة :

لقد كان ظهور الهندسة المالية كنتيجة حتمية للتقليل من مخاطر الإستثمار المالي خاصة مع انهيار نظام بريتون وودز وتحرير الأسعار، وتغير البيئة الإقتصادية العالمية خاصة مع بروز المخاطر وانتشارها أدى هذا الأمر إلى البحث عن أساليب للتحوط من المخاطر وإدارتها وكانت المشتقات المالية أفضل أداة من أدوات الهندسة المالية للتحوط من المخاطر التي تحولت فيما بعد لوسيلة للإتجار بالمخاطر والمضاربة عليها هذا ما أدى لتعاظم قيمة المشتقات المالية التي أصبحت قيمتها تضاهي ميازنيات دول مجتمعة.

كما أن عملية إدخال التكنولوجيا لعالم المال ساهم في تطوير سوق التكنولوجيا المالية على مدار العقد الماضي بسرعة رهيبة وبدأت بالتاثير الفعلي في قطاع الخدمات المالية التقليدية ووصل الإستثمار في التكنولوجيا المالية إلى أكثر من مليار دولار مدفوعا بعدم كفاية الهيكل الحالي للخدمات المالية التقليدية، هذا بدوره سوف يؤدي إلى دور جديد للهندسة المالية .

# الفصل الثاني

## الهندسة المالية من منظور إسلامي

## الفصل الثاني: الهندسة المالية الإسلامية من منظور إسلامي

**تمهيد:**

شهد العالم أحداثا اقتصادية كبيرة جعلت حدة المنافسة تزداد بين المؤسسات المالية الإسلامية فيما بينها ومع المؤسسات المالية التقليدية و أصبح من الصعوبة أمام المؤسسات المالية الإسلامية أن تبقى حبيسة أدوات مالية محدودة، أو أن تحاكي الأدوات المالية التقليدية دون مراعاة للضوابط الشرعية، هذا ما يفرض ضغوطا تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية، لذا كان التحدي أمامها ان تطور وتغير من أدواتها لكي تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصيبا سوقيا وافرا يساعدها علي الاستمرار بفعالية من خلال أدوات مالية جامعة بين المصداقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية ، وهذا لايكون إلا عن طريق تأصيل للهندسة المالية الإسلامية.

## المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

لقد كان مشروع الاقتصاد الإسلامي حلما يراود الغيورين على هذا الدين فكانت أولى دعائمه ظهور البنوك الإسلامية التي كان هدفها الرئيسي هو محاولة تخليص الاقتصاد من المعاملات الربوية من خلال منتجات إسلامية تخلو من المحاذير الشرعية، ومافتئت أن انتشرت المصرفية الإسلامية وتبوأت مكانة في العالم، فدعت المنافسة لضرورة إيجاد منتجات إسلامية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية حتى لا تبقى رهينة أدوات مالية محدودة، فأضحت المؤسسات المالية الإسلامية بحاجة إلى محفظة منوعة من الأدوات والمنتجات المالية تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة لشتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، ومن هنا تظهر الحاجة للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي .

### المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية .

تعتبر الهندسة المالية الإسلامية أداة داعمة للإقتصاد الإسلامي من خلال الحلول التي تقدمها لمواجهة المشاكل التي تعترض الصناعة المالية الإسلامية.

**الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية.**

على غرار الهندسة المالية التقليدية فإن للهندسة المالية الإسلامية عديد التعاريف نوجزها في الآتي :

عرفها عبد الهادي السبّهاني على أساس علاقتها بالتحوّط الذي يكون بهدف اتّقاء المخاطر وتخفيف أثارها و إبتكار الحلول المالية وتنميطها في منتجات تحقق الأغراض المالية مع السلامة الشرعية[1].

كما عرفها الدكتور سامي السويلم على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة ، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل

[1] دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية http://www.isegs.com/member.php أطلع عليه بتاريخ (2013/06/22) على الساعة [10:55].

التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي هذا التعريف مستوحى من تعريف فينرتي للهندسة المالية [1] ، و يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن الأنشطة التالية :

-ابتكار أدوات مالية جديدة.

-ابتكار آليات تمويلية جديدة.

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

-أن تكون الابتكارات المشار إليها سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية وتجنب الوقوع في الشبهات .

وهذا التعريف هو مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية مع إضافة عنصر جديد هو ضرورة أن تكون الابتكارات متوافقة مع الأحكام الشرعية، إذ أن الأصل في المعاملات الحل إلا إذا خالفت نصا أو حكما شرعيا، فالهندسة المالية الإسلامية هي التي تؤدي إلى ابتكار منتجات وآليات وحلول فعالة للمشاكل المالية وفقا لضابط الشرع أولا ثم لتلبية الاحتياجات الاقتصادية ثانيا وأن لا يكون المنتج الإسلامي يعطي نفس النتيجة في النهاية مع المنتج التقليدي .

**الفرع الثاني: الهندسة المالية على مر التاريخ الإسلامي .**

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وُجِدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهّرة، و ربّما كان توجيه النبي صلّى الله عليه و سلّم لبلال المازني رضي الله عنه، حين قيل للنبي عليه الصلاة و السلام إن عاملك على خيبر يأخذ الصاع بالصاعين، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم " أتأخذ الصاع بالصاعين ؟"فقال يا رسول الله لا يبيعونني الجنب بالجمع صاعا بصاع، فقال له

[1] فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، 2008.

رسول الله صلى الله عليه وسلم "بع الجمع بالدراهم، ثم ابتع بالدراهم جنيبا "(متفق عليه، صحيح الجامع 7378)، فتوجيه النبي صلى الله عليه وسلم إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية الشرع، كما يمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية، و من أمثلتها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني 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، إن 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[1].

وهناك العديد من المنتجات التي استخدمت في العصر الإسلامي تصلح لأن تكون منتجات مالية مبتكرة بالمعنى الحديث نوجز أهمها في الآتي:

**1. نموذج الإيداع على سبيل القرض:**عن عبد الله بن الزبير رضي الله عنه عن ابيه "أن الرجل كان يأتيه بالمال ليستودعه إياه، فيقول الزبير: لا، ولكن هو سلف، إني أخشى عليه الضيعة"، والزبير بن

[1] بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر وإقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردن، ص4.

العوام رضي الله عنه وأرضاه كان يقصده الناس لحفظ أموالهم عنده وكان يرفض أخذ المال على صورة وديعة بل يقلبه إلى صورة القرض، هذا الإنقلاب يعتبر تغييرا لمسار المعاملة الأولى وهي الإيداع فقط، إذ به يتحقق هدفان:

– الهدف الأول: الضمان إذ أن القرض مضمون على كل حال خلافا للوديعة التي لا تضمن إلا في حالة التعدي والتقصير و مخالفة الشروط، وهو بهذا يحقق الحاجة المالية لطالب المعاملة.

– الهدف الثاني: جواز التصرف حيث أن القرض يحق فيه التصرف بالمال خلافا للوديعة فلا يحق التصرف فيها، وهنا الصحابي الجليل الزبير بن العوام رضي الله عنه لا يريد لهذا المال أن يتعطل عن دائرة التداول فهو حقق مطلبا ماليا معتبرا.

هذا الإنقلاب الذي قام به الصحابي الجليل الذي حقق فيه حاجات مالية لأطراف التعامل يعتبر من قبل الهندسة المالية[1].

**2.نموذج صكوك الطعام:** جاء في موطأ الإمام مالك أن صكوكا خرجت للناس زمن مروان بن الحكم من الطعام الجاري السائد، فتبايع الناس تلك الصكوك بينهم قبل أن يستوفوها، فدخل زيد بن ثابت ورجل من الصحابة على مروان بن الحكم فقالا: أتحل بيع الرّبا يامروان؟ فقال: أعوذ بالله وماذلك؟ فقالا: هذه الصكوك تبايعها الناس ثم باعوها قبل أن يستوفوها، فبعث مروان بن الحكم الحرس يبتعونها ينزعوها من أيدي الناس ويردونها إلى أهلها، وفي المصنف: أن إبن عمر وزيد بن ثابت كانا لايريان بأسا بشراء الرزق إذا أخرجت القطوط*، ويقولان :لاتبعه حتى تقبضه، ووجه الإستشهادأن الدولة الإسلامية في عهد مروان بن الحكم كانت تدفع الصكوك لجنودها وعمالها في مقابل رواتبهم المستحقة

---

[1] النعيمي، يحيى بن حمد بن بطي، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تمويل رأس المال العامل، رسالة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن،2010، ص31.

* القطوط: جمع قط وهو الكتاب والصك يكتب للإنسان فيه شيء يصل أليه.

لهم، وهي بهذا أشبه بأن تكون أجرة مؤجلة الدفع إلى مواسم الغلال، فهذا الإبتكار وهو الصكوك يمثل منتجا ماليا ابتكرته الدولة الإسلامية في ذلك الوقت من أجل حل أزمة السيولة لديها.

وبهذا تعد صكوك الطعام سبقا للهندسة المالية الإسلامية في التاريخ الإسلامي.

**الفرع الثالث: محددات الهندسة المالية الإسلامية.**

تحتاج السوق المالية الإسلامية إلى مؤسسات مالية متطورة تستفيد من نتائج الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إبداع وابتكار الطرق التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات التميز في تقديم منتجاتها المالية وتحقق لها التفوق على المؤسسات المالية التقليدية ومن جهة أخرى تضمن لها تدخل فعال في هذه الأسواق سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر، ولتحقق ذلك لابد من تحقيق المحددات الآتية[1]:

– الإلتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح وكامل لا يقبل التأويل وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات.

– أن لايعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات و شركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما لايجوز استثمار الموارد النقدية للأوراق و الأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد.

– ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

---

[1] عمار منى محمد الحسيني أحمد، الهندسة المالية في الفكر التقليدي والفكر الإسلامي– دراسة مقارنة، مجلة البحوث التجارية، مصر، 2013، ص 31.

## المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية .

الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية[1].

### الفرع الأول: المصداقية الشرعية.

المقصود بها أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن وهذا يتضمن الخروج من دائرة الخلاف الفقهي قدر المستطاع والتوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان.

### الفرع الثاني: الكفاءة الاقتصادية.

المقصود بها الإستخدام الأمثل للموارد في سبيل الوصول إلى أعلى قدر ممكن من النتائج بتخفيض التكاليف وتعظيم العائد وتخفيض المخاطر التي تصاحب النشاط الإقتصادي[2]، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل قدر ممكن من القيود والالتزامات، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض المعاملات وتخفيف تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة[3].

### الفرع الثالث: الإبتكار الحقيقي بدل التقليد.

يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا وليس صوريا كما هو الحال في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أدات من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية

---

[1] سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية، نظرات في المنهج، مرجع سابق، ص 15

[2] أبو قعنونة شرين محمد سالم، الهندسة المالية الإسلامية: ضوابطها الشرعية وأسسها الإقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن،2014، ص27.

[3] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص23.

وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى سواء تعلق الأمر بمخاطر الضمانات أو التسعير وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو مايلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الإقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للإبتكار[1].

## الفرع الرابع: الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية.

تستمد الهندسة المالية الإسلامية مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية الإسلامية من الشرع الحنيف وتبتعد بأكبر قدر ممكن عن الخلافات الفقهية حتى لا تقع في دائرة المجظور والشبهات.

## المطلب الثالث: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية.

تحدد مبادئ للهندسة المالية الإسلامية في مايلي [2] .

### الفرع الأول: مبدأ التوازن بين الأطراف المشاركة في العملية الإستثمارية.

المقصود به التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية سواء كانت مصالح شخصية أو مصالح اجتماعية ما يتعلق بالربح و ما يتعلق بالأعمال الخيرية، المنافسة والتعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات والميول والحوافز ووضعت لكل الإطار المناسب له دون إفراط أو تفريط، في حين نجد أن الرأس مالية قائمة على آلية الحوافز الربحية لعلاج معظم مشاكلها نجد في المقابل الاشتراكية قائمة على الحوافز الخيرية والتعاونية وإغفال الحوافز الشخصية، ومن حيث الواقع لا يوجد اقتصاد يمكن أن يقوم على الحوافز الربحية وحدها ولا على الحوافز الخيريّة وحدها بل لا بدّ منهما معا فهما عماد الاقتصاد لا يستغني أحدهما عن الآخر .

---

[1] صليحة فلاق، الهندسة المالية كآلية لإدارة بعض مخاطر التمويل المصرفي الإسلامي، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية ، الإكادمية العالمية للبحوث الشرعية، العدد1، مجلد3، كوالالمبور، ماليزيا، 2012،ص ص 106-107.

[2] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 110.

**الفرع الثاني: مبدأ الحل والمشروعية في المعاملات المالية.**

ينصّ على أن الأصل في المعاملات الحلّ والجواز إلاّ إذا خالفت نصا أو قاعدة شرعية وهو قائم على أنّ الفطرة الإنسانية خيّرة من حيث المبدأ وأن التعاملات المالية والاجتماعية هدفها إشباع الحاجات الفطرية ولذلك كان الأصل فيها الحل والمشروعية، وقاعدة الحل تقتضي أن يكون محور الدراسة في التعاملات المالية هي أصول المحرمات وهي الربا والغرر وليس أحكام البيع وشروطه. لأن المحرمات إذا تم اجتنابها فالعقد صحيح بناءا على هذه القاعدة .

وقاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، فإنها تدل على أن دائرة المسموح لا حدود لها بخلاف المحرم فإنه محصور ومحدد ولذلك تعد هذه القاعدة أساسية في فهم وتطوير المنتجات المالية الإسلامية[1].

**الفرع الثالث: مبدأ التكامل بين الإقتصاد الحقيقي والمالي.**

هذا المبدأ يقضي التكامل بين التفضيلات الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية بين تفصيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، فالربا عزل لتفضيلات الزمن عن توليد الثروة، بينما الغرر عزل لتلك المتعلقة بالخطر، وحيث أن الزمن والمخاطرة وجهان لعملة واحدة لم يكن غريبا أن تأتي الشريعة بتحريم الأمرين معا، وفصل الزمن والمخاطرة عن توليد الثروة يؤدي إلى انحراف القطاع المالي عن القطاع الحقيق ولكن هذا الفصل مصطنع ولا ينسجم مع طبيعة العلاقات الاقتصادية ولا يمكن أن يستمر وهو ما يؤدي إلى زيادة تكاليف الفصل بين القطاعين وفي النهاية فإن الذي سيدفع ثمن هذه التكاليف هو القطاع الحقيقي لأنه هو مصدر الثروة الفعلية وستكون هذه التكاليف أضعاف تلك اللازمة لإبقاء التكامل والترابط بين القطاعين منذ البداية.

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 116.

وبناءا على مبدأ التكامل فإن مبادلة النقد بالنقد بقصد الربح ستكون غير مقبولة لغياب القيمة المضافة للتداول، وعليه فإن المبادلة يجب أن تتضمن عنصرا حقيقيا لتكون مقبولة شرعا، ولكن وجود العنصر الحقيقي مع كونه شرطا لصحة التبادل بقصد الربح، إلا أنه ليس سببا كافيا للجواز، ففي الكثير من الحالات يمكن توسيط سلع أو منافع لا تولد أي قيمة مضافة ولكن بهدف التمويل أو لتبادل المخاطر. وهو ما يعرف بالحيل الفقهية، فتصبح المبادلة مقبولة شكلا وصورة ولكنها مضمونا ومآلها تنتهي نفسها إلى النتيجة التي ينتهي إليها القرض بفائدة، فتصبح السلع والخدمات وسيلة للتمويل وتداول المخاطر، بدلا من أن يكون التمويل وتبادل المخاطر تابعا للتبادل .

**الفرع الرابع: مبدأ المناسبة .**

المراد بالمناسبة هو تناسب العقد مع الهدف المقصود منه بحيث يكون العقد مناسبا شكلا ومضمونا ملائما للنتيجة المطلوبة من المعاملة، وتوافق الوسائل مع المقاصد، فالصورة وحدها لا تكفي لتقويم المنتج المالي، كما أن الهدف والغاية لا يكفي وحده أيضا فالغاية لا تبرر الوسيلة، و الوسيلة لا تكفي لتبرير الغاية، فلا بد من جواز الأمرين معا والصورة تعد مقبولة ما لم تتعارض مع الحقيقة، فإن وجد التعارض فالعبرة بالحقيقة، وهذا هو مدلول القاعدة الفقهية "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني"، فالأصل أن الألفاظ دالة على المعاني ومتضمنة لها لكن إن تبين أن المعنى ينافي اللفظ وأن المقصود ينافي العقد فالعبرة حينئذ بالمعنى والمقصود.

## المطلب الرابع: ضوابط الهندسة الهندسة المالية الإسلامية .

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي صلى الله عليه وسلّم :" من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئا. ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئا"، ويستدل من هذا الحديث الدعوة للإبتكار وايجاد الحلول للمشاكل

التي تعترض المسلمين ضمن دائرة الشريعة الإسلامية وربط الإبتكار والإجتهاد باحترام الضوابط الشرعية، إذ نبه إلى خطر الإبتكار المخالف للشريعة الإسلامية وأن الإنسان يتحمل وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة.

**الفرع الأول: تحريم الرّبا بأنواعه.**

الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا الزيادة على رأس المال قلت أو كثرت[1]، والربا من الموبقات السبع وهو من الكبائر مصداقا لقوله تعالى في سورة آل عمران﴿ **ياأيّها الذين آمنوا لا تأكلوا الرّبا أضعافا مضاعفة وأتّقوا الله لعلّكم تفلحون** ﴾ آل عمران 130 .

ولاتبلغ موبقة من الموبقات–بعد الشرك– مرتبة الربا من حيث شدة الوعيد القرآني، والتوعد بالحرب الإلهية و المحق والخلود في العذاب.

ويقسم الفقهاء الربا إلى نوعين ربا الفضل وربا النسيئة، فربا النسيئة تكون في مقابل تأجيل الدين الذي حل وقت سداده إلى وقت آخر.

أما ربا الفضل فتكون مشروطة مقدما لأحد المتعاقدين في عقد المعاوضة بدون مقابل، كأن يقرض إنسان آخر مبلغ مالي على أن يشترط عليه صاحبه أن يردها له بعد مدة معينة بالزيادة[2]

ويتخذ الربا حاليا في البنوك و المؤسسات المالية شكلين:

- **ربا الديون** : ويشمل الزيادة في الدين مقابل الأجل وتكون في بداية المدة وتتخذ شكل غرامات التأخير عن سداد الدين[3]، والقاعدة العامة هي كل قرض جر نفعا فهو ربا فكل ما يترتب على القرض من الزيادة سواء سميت غرامة تأخير، أو هدية أو منفعة فعن أبي موسى الأشعري أنه

---

[1] إبراهيم سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص10.

[2] على أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة ، مرجع سابق، ص 205.

[3] يوسف عبد الله الشبيلي، الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، من الموقع الإلكتروني http//www.kantakji.com بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:30] ص 52.

قال "قدمت المدينة فلقيت عبد الله بن سلام فقال لي أنك بأرض الربا فيها فاشٍ فإذا كان لك على رجل حق فأهدى إليك حمل تبن أو حمل شعير أو حمل قت فلا تأخذه فإنه ربا [1].

وعن إبن مسعود قال إذا كان لك على رجل دين فأهدى إليك شيئا فلا تأخذه فإنه ربا، وقال الحسن رحمه الله إذا كان لك على رجل دين فما أكلت من بيته فهو سحت[2].

- **ربا البيوع:** ويكون محله في عقود الصرف والمقايضة بين السلع فعن عبادة بن الصامت أن النبي صلى الله عليه وسلم قال "الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلا بمثل سواء بسواء يدا بيد فإن اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد" و هذه الأصناف تصنف إلى صنفين:
  - صنف النقدان كالذهب والفضة ويلحق بها حاليا العملات لأن العلة فيها الثمينة .
  - الصنف الثاني البر والتمر والعلة فيها الإقتتات والادخار ويلحق بها حاليا الأرز والذرة والفول[3].

**الفرع الثاني: تجنب الغرر في العقود .**

الغرر يطلق على معان منها النقصان والخطر والتعرض للتهلكة والخطر .

أما **اصطلاحا:** فهو ما لا يعرف حقيقته ومقداره[4]، وقال شيخ الإسلام "الغرر قد قيل في معناه:هو ما خفيت عاقبته وطويت مغبّته أو انطوى أمره"، وبيع الغرر من البيوع المنهي عنها فعن ابن عمر رضي الله عنه قال: نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر*، ويدخل في بيع الغرر مسائل كثيرة

---

[1] ياسر طه كراوية، المعاملات المالية المعاصرة في الفكر الإسلامي، مرجع سابق، ص 32.

[2] محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، موقع أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية، ص26

[3] نفس المرجع السابق، ص 29.

[4] خالد بن على المشيقح، المعاملات المالية المعاصرة، من دروس الدورة العلمية بمسجد الراجحي بمدينة بريدة، عام 1424 هجري، ص 8.

* رواه أبو داود والترمذي.

كبيع الآبق والمعدوم والمجهول وما لا يقدر على تسليمه وما لا يتم ملك البائع عليه، وأحيانا يكون من جهة جنس الثمن ومقداره وأثره كبيع السلعة بجنسين مختلفين أو البيع بغير ذكر الثمن وأحيانا يكون الغرر من جهة الجهل بصفة المبيع وقدره وقد يكون الغرر من جهة عدم القدرة على تسليم المبيع وأحيانا يكون من جهة أجل الثمن والمثمن كالبيع إلى الميسرة أو إلى موت فلان [1]، وبيع الغرر المنهي عنه هو البيع الذي كثر فيه الغرر وغلب عليه حتى صلر يوصف ببيع الغرر، أما الغرر اليسير الذي يعد في العرف فهو من طبيعة العمل فلا يعتبر غرر منهي عنه، إذ يقول أبو العباس القرطبي رحمه الله : كل بيع لا بد فيه نوع من الغرر، لكنه لما كان يسيرا غير مقصود لم يلتفت الشرع إليه[2].

ويتخذ الغرر شكلين[3]:

- الغرر في صيغة العقد ويشمل: بيع بيعتين في بيعة، وبيع الحصاة والمنابذة وبيع الملامسة والعقد المعلق والعقد المضاف.
- الغرر في محل العقد ويتفرع إلى الفروع التالية:الجهل بذات المحل، الجهل بجنس المحل، الجهل بنوع المحل، الجهل بمقدار وأجل المحل وعدم القدرة على تسليم والتعاقد على المعدوم وعدم رؤية المحل وغير ذلك.

خلاصة الغرر حتى يكون مؤثرا فلا بد من أن يكون كثيرا ، وأن يكون في العقود عليه أصلا لا تبعا، وان لا تدعو الضرورة إلى العقد الذي فيه غرر وتحريم الغرر فيه حكمة عظيمة تتجلى في درء الخصومات والعداوة والبغضاء بين الناس، وأن تكون عقود الناس ومبايعاتهم فيما بينهم قائمة على الوضوح والظهور دون الخطر والجهالة اللذين يفضيان إلى الإضرار بالناس في أموالهم وأنفسهم.

---

[1] خالد بن عبد العزيز الباتلي، أحاديث البيوع المنهي عنها "رواية ودراية"، الرياض، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع 1425 هجري، ص ص 52-53.

[2] نفس المرجع، ص 54.

[3] محمد عثمان شبير، المدخل إلى فقه المعاملات المالية، دار النفائس، ط 1، الأردن، 2004، ص 20.

**الفرع الثالث: التحذير من بيعتين في بيعة .**

البيوع المتضمنة بيعة في بيعتين هي من البيوع المنهي عنها فعن ابن مسعود رضي الله عنه قال "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن صفقتين في صفقة "، والبيوع في العادة تكون بين طرفين فإذا تضمنت بيعتين معينتين بين طرفين وكانت إحدى البيعتنين مع طرف والأخرى مع طرف أخر لم تدخل في النهي إلا إذا وجد تواطئ بين الأطراف، ويمكن النظر للنهي عن هذا النوع من البيوع من خلال مقصود البيع وأحكامه فإذا وجدت بيعة واردة على سلعة معينة ثم وجدت بيعة أخرى مصاحبة لها فلا تخلو البيعة الثانية من أمرين إما أن تكون واردة على نفس السلعة المباعة في البيعة الأولى أو تكون واردة على سلعة أخرى، فإذا كانت واردة على نفس السلعة الأولى فمعناه أن البيعة الثانية تضمنت إعادة نقل السلعة من يد المشتري إلى البائع وهذا معناه أن البيعة الأولى مجرد وسيلة للتمويل ولم تحقق المقصود منها، أما إذا كانت البيعة الثانية واردة على سلعة أخرى، فينظر إلى مصلحة الطرفين، إذا كان تبادل السلعة الثانية يحقق مصلحة الطرفين حتى ولو كانت البيعتنين مستقلتين عن بعضهما البعض فهذه مبادلة حقيقية، أما إذا كان أحد الطرفين لا يرغب في تبادل السلعة لكنه قبل بها بسبب حاجته للسلعة الأولى فهذا استغلال من البائع [1].

كما يشمل هذا النوع من البيوع حاليا توارد عقدين في عقد واحد من أمثلتها التمويل التأجيري المنتهي بالتمليك الذي حمل بعض المعاصرين أنه يشمل عقد إجارة وبيع في نفس الوقت لذا أدرجه الكثير ضمن البيوع المنهي عنها.

**الفرع الرابع: ضابط سد الذرائع.**

المراد بسد الذرائع في الاصطلاح الشرعي منع المباحات التي يتضرّع بها إلى مفاسد ومحظورات، كما قال القاضي عبد الوهاب البغدادي 'أن يمنع الشيء الجائز إذا قويت التهمة في التطرق والتذرع به إلى

[3] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج، مرجع سابق، ص ص 24 –26.

الأمر المحظور" والفرق بين الحيل وسد الذرائع كما قال ابن تيمية "إن الحيلة تكون مع قصد صاحبها ما هو محرم في الشرع، فهذا يجب أن يمنع من قصده الفاسد، أما سد الذرائع فيكون مع صحة القصد خوفا من أن يفضي ذلك إلى الحيلة، وعلى ذلك فكل مواطأة عل الذرائع الربوية تقوي التهمة ويكثر القصد في التطرق والتوسل بها إلى الأمر المحظور، فإنها تعتبر موجبا لمنع تلك الذرائع المباحة في الأصل ومناطا لحظرها [1].

**الفرع الخامس: حرية التعاقد.**

و 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 الشارع، 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 منه[2].

**الفرع السادس: التيسير ورفع الحرج.**

من الأصول التي بنيت عليها الشريعة الإسلامية التسيير ورفع الحرج فالشارع لم يكلف عباده بالشاق فإذا صار الشخص غير قادر على أداء عبادته على النحو المعتاد فإن الله سبحانه وتعالى يرخص له أداءها حسب استطاعته وهذا رفقا للحرج عن العباد، فعن عائشة رضي الله عنها أنها قالت(( ماخير رسول الله صلى الله عليه وسلم بين أمرين إلا أخذ ايسرهما مالم يكن إثما، فإن كان إثما كان أبعد

---

[1] نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، ط1، دمشق، دار القلم، 2007، ص ص68- 69.

[2] محمد أبو زهرة، "الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية"، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1977، ص ص232-233.

الناس منه، ومماانتقم رسول الله صلى الله عليه وسلم لنفسه إلا أن تنتهك حرمة الله، فينتقم الله بها))[1]، ووجه الدلالة من الحديث أن الدين دين يسر، وأن النبي صلى الله عليه وسلم إذا خير بين أمرين اختار ايسرهما مالم يكن إثما.

## المبحث الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية ودوافع وجودها.

سنتناول أهمية الهندسة المالية الإسلامية والعوامل التي تقف وراء وجودها في الآتي:

### المطلب الأول: أهمية الهندسة المالية.

تكتسي الهندسة المالية أهمية بالغة خاصة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ويمكن إيجاز الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي[2] :

#### الفرع الأول: الأهمية العلمية للهندسة المالية.

يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي :

- يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية .
- يساعد وجود علم الهندسة 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 يتبين أن الشريعة قد حرمتها.

---

[1] منتفق عليه.

[2] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص 38-40 .

- أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها بالحكم الشرعي وجودا وعدما 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 .

## الفرع الثاني: الأهمية العملية للهندسة المالية.

بالنسبة للأهمية العملية فهي:

- معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر، وهو ما يتطلب ضرورة تلبية احتياجات العملاء المتزايدة والمتطورة، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك .
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية بدلا من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه والحفاظ 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 بدلا من تعطيله .
- إذا اعتبر التكييف الفقهي جزءا من الهندسة المالية، فإنه سيكون أساسا لتطوير العديد من العقود المالية فتكييف الأموال التي يودعها ألاف المودعين في حسابات استثمارية في المصارف الإسلامية والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة، أدى إلى

استحداث ما يسمى بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي المعروف في الفقه، وذلك للابتعاد عن ما لا يجوز في قيد المضاربة .

- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

## المطلب الثاني: دوافع وجود هندسة مالية إسلامية.

تبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب أهمها:

### الفرع الأول: إنضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل منضبطة ومحددة وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفأة اقتصاديا يظل مرهونا بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيرا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية والجمع بين هذين المطلبين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية[1].

### الفرع الثاني: تطور المعاملات المالية.

تجمع المعاملات في الإسلام بين الثبات والتطور، فالربا والغش والغرر من المعاملات المحرمة إلى يوم يبعثون وليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلا جديدا مادام يدخل في جوهره تحت ما حرمه الله وكذلك البيع هو حلال إلى يوم يبعثون، لكن نقود اليوم ليست كنقود الأمس كما أن بعض من السلع الموجودة لم تكن موجودة من قبل كما استحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم ومادام

[1] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 9- 10.

البيع يخلوا من المحظور فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين لهذا كان لابد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز مابين الثابت والمتطور وأن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن[1]، فتطور المعاملات المالية المعاصرة في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر و اللايقين وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة ويزيد من ثمّ الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها[2]، وتعتبر سد الفجوة بين طلب التمويل وعرضه إحدى الحاجات الاقتصادية التي تسعى الهندسة المالية الإسلامية لتلبيتها، أو بمعنى آخر تساعد الهندسة المالية الإسلامية على التماشي مع النمو الكبير الذي يعرفه التمويل الإسلامي كازدياد حجم الاحتياجات التمويلية سواء للأفراد أو الشركات أو الحكومات[3].

**الفرع الثالث: المنـافسة من المؤسسـات المالية التقليدية.**

والتي فرضت قدرا كبيرا من التحدي فالحلول التي تقدمها الهندسة المالية الإسلامية لاتكفي أن تكون عملية فحسب بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأس مالية.

**الفرع الرابع: البحث عن بديل للهندسة المالية التقليدية.**

خاصة بعد أن اتضح أن الابتكار من خلال الهندسة المالية كما هو في التطبيق أدى إلى اضطراب الّنظام المالي من خلال ظاهرة الأزمات المتكررة، وهذا راجع بالضرورة عدم انضباط

---

[1] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص26- 27.

[2] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 10.

[3] عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات المالية الإسلامية [على الخط] http://www.almasrifiah.com/2010/02/01article-342415

الإبتكارات المالية بأية ضوابط[1] ، لذا كان من الضروري البحث عن بديل يكون خاضع لأحكام تنظمه وبعيد عن المعاملات التي تسبب عدم الإستقرار.

## المطلب الثالث: متطلبات ومعيقات تطبيق هندسة مالية إسلامية.

يتطلب تطبيق الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من العوامل الضرورية لنجاحها في نفس الوقت توجد عديد العوائق تعوق وتحول دون التطبيق المقبول للهندسة المالية الإسلامية.

سنتطرق لهذه العوامل في المطلب الحالي .

### الفرع الأول: متطلبات تحقيق الهندسة المالية الإسلامية .

يتطلب تحقيق الهندسة المالية الإسلامية توافر العناصر التالية[2].

### أولا:الوعي بالسوق وأحواله.

ويقصد بوعي السوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، و تحقيق التراضي بين جميع الأطراف.

### ثانيا:الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها ).

يقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلا أو التحايل على الربا أو القمار.

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 10.

[2] عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ص31-32.

## ثالثا: الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل.

الإلتزام بالشريعة الإسلامية هو جوهر المعاملات الإسلامية الذي يميزها عن باقي المعاملات، ويجب أن يتم هذا الإلتزام في جميع المراحل التي يمر بها المنتج الإسلامي من بداية الإبتكار إلى غاية تسويقه وإطفائه.

**رابعا: القدرة على الإستيعاب.**

يقصد بها وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل

بالإضافة إلى هذه المتطلبات فإن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية يستدعي تدعيم إمكانات العمل المصرفي الإسلامي التي يمكن أن تسهم في تشكيل مستقبل البنوك الإسلامية، كي تكون هذه المصارف أقدر على تحقيق أهدافها ويجب أن ينطلق ذلك كله من الخطط الإستراتجية الجادة التي يتم تبنيها لمواجهة تحديات البنوك الإسلامية في المرحلة القادمة و يمكن أن تشمل [1] :

- استكمال عناصر البنية التحتية للأعمال المصرفية الإسلامية على المستويين المحلي والعالمي ولكن تحتاج إلى التفعيل من خلال ما يلي :
  - إعطاء دور أكبر للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية .
  - التعجيل بمشروع السوق المالية الإسلامية العالمية ووضعه موضع التنفيذ، وتفعيل دور السوق المالية الإسلامية الكائن مقرها بالبحرين .
  - استكمال مجلس الخدمات المالية الإسلامية ووضع المبادئ والإرشادات والمعايير التي تتم بموجبها الإشراف والرقابة على الأعمال المصرفية الإسلامية .

[1] زايدي عبد السلام، الهندسة المالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي http//www.isegs.com: (2019/04/13) الساعة [11:55]

- رفع كفاءة الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية المعروضة إذن أنها دون المستوى المطلوب، وهذا يوفر فرصة لاستكشاف مجالات أخرى للإبداع والابتكار والإفادة من التقنيات المعاصرة والتطورات الهائلة في مجال المعلومات .

- العمل الجماعي لتكوين فريق مؤثر يهدف إلى تهيئة المناخ العام للاستثمار من خلال تحديث القوانين التشريعية لسد الفجوات التنظيمية والتشريعية التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي .
- تمثل المرجعية التشريعية ركيزة هامة من ركائز العمل المصرفي الإسلامي وذلك لضمان اتفاق الممارسة الفعلية مع أحكام الشريعة الإسلامية وفي ضوء تعدد الهيئات وتعدد المصادر وغياب جهة تعمل على توحيد مصادر الفتوى والتخريج الشرعي لها جعل الأمر يصل إلى حد التضارب في الفتوى للموضوع الواحد، لذا تبرز الحاجة إلى توحيد هذه الفتاوى .
- على الرغم من أهمية التعليم والتدريب والبحوث في نمو وتقدم أي نظام إلا أننا نجد أن البنوك الإسلامية لا تولي هذا الأمر ما يستحق من عناية واهتمام .
- زيادة التنسيق والتوسع في الاستثمارات المشتركة بين كل من وحدات النظام المصرفي التقليدي والإسلامي ، وذلك بهدف خلق مناخ ملائم للتعايش وإرساء أسس قوية لعلاقات التعاون بين النظام المصرفي الإسلامي و التقليدي الأمر الذي سيعمل على مد جسور متينة وفتح قنوات قوية مع الهيئات والمؤسسات المنظمة الحاكمة للعمل المصرفي الإسلامي ستجعل من السهل إقناع الجهات الرقابية على المستويين المحلي والدولي بالطبيعة الخاصة لأنشطة المصارف الإسلامية.
- نظراً لتحرر الأسواق وانفتاحها فإن الأسواق العالمية تتقارب بسرعة للتلاقي في سوق واحدة ويتيح ذلك فرصاً للبنوك الإسلامية بقدر ما يمثل من تحديات لها، فمن ناحية ستتيح العولمة قدراً أكبر من تنوع المحافظ الاستثمارية ممَّا يقلل من المخاطرة، وسيفتح ذلك فرصاً للبنوك

الإسلامية لزيادة عملياتها، وكذلك أن يسمح لها بفتح المزيد من الفروع في البلدان الأخرى. وحتى تتمكن البنوك الإسلامية من الاستفادة من العولمة فهي بحاجة لإعادة هيكلتها وتوسيع قاعدة المساهمين والفصل بين الإدارة والملكية وتنفيذ خطة محكمة للاندماج الذي يحقق لها مزيداً من الكفاءة والتطوير والمنافسة وتحسين نوعية خدماتها وتطوير مشاريعها[1] .

**الفرع الثاني: إيجابيات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية .**

يحقق تطبيق الهندسة المالية الإسلامية كثيرا من المزايا بعضها تستفيد منه المؤسسات ذاتها، وبعضها له أثر على الصناعة المالية الإسلامية ككل من أهمها.

- زيادة قدرتها التنافسية من خلال تلبية الاحتياجات المتزايدة لطالبي التمويل وبالشكل المناسب من خلال هندسة وتصميم تمويلات خاصة بالمشروعات الصغيرة وأخرى خاصة بمشروعات قطاع معين، تمويلات ممنوحة لمحدودي الدخل .....الخ، وبذلك تشمل الفائدة جميع الأفراد وهذه ميزة للهندسة المالية الإسلامية ليست متوافرة في نظيرتها التقليدية التي تجعل همها تعظيم ثروة الملاك فقط [2].
- ابتكار منتجات مصرفية إسلامية جديدة بدعم استقطاب الودائع وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية. خصوصا إذا ما كان المودعين مطمئنين على أن معاملاتهم خالية من الحرمة ومن دون شك فإن هذا يدعم فكرة جذب المدخرات وبالتالي المساهمة في الاستثمار[3].
- تتيح الهندسة المالية للبنوك الإسلامية فرصة التعامل مع المخاطر التي أصبحت خاصية مميزة للأنظمة المالية على اعتبار أن أحد أدوار الهندسة المالية هو ابتكار وتطوير أدوات للتحوّط

---

[1] زايدي عبد السلام، التعريف بالصناعة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي، مرجع سابق .

[2] عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات التقليدية، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.almasrifiah.com/2010/02/01articl=342415 أطلع عليه بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:55].

[3] إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، ط1، الأردن، دار النفائس، 2008، ص 112.

وإدارة المخاطر وكذا إيجاد التقنيات والإستراتجيات الملائمة للتعامل مع المخاطر[1]، كما تتيح الهندسة المالية فرصة توزيع المخاطر نظرا لتنوع أشكال الاستثمارات وأجالها ويمكن الاستفادة من التصكيك وهو يقوم على ابتكار أوراق مالية قابلة للتداول مبينة على حافظة استثماريـــة متدنية، ويمكن تكوين صناديق استثمارية لدرء المخاطر المصرفية من خلال توزيع المخاطر بتعدد منافذ الاستثمـــار وقيام المستثمر باختيار الأجل الذي يناسبه إما طويل أو قصير وفقا لرغبات المستثمر الذي يحدد الأوراق المالية التي يتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار، كما أن هذه الصناديق تؤدي للتخلص من تركيز التمويل قصير الأجل المسيطر على أعمال البنوك الإسلامية[2].

- تساعد الهندسة المالية الإسلامية على ابتكار مشتقات مالية إسلامية تتميز بكفاءة المشتقات المالية التقليدية وتتفوق عليها بانضباطها وابتعادها عن المضاربات الوهمية التي كانت سببا في كثير الأزمات[3]، وبالتالي توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية إذ تعتبر الهندسة المالية الإسلامية وسيلة للإبداع والتطوير وإيجاد المنتجات المالية الإسلامية البديلة للمنتجات التقليدية .

أما المزايا التي تتحقق للصناعة المالية الإسلامية فإننا نجد أن الاعتماد على مبدأ تتبع الاحتياجات الفعلية والابتعاد عن التقليد الذي يمكن أن يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة للصناعة المالية التقليدية وتعاني من أمراضها ومشكلاتها وهي التي يفترض أن تكون حلا لتك المشكلات، إذ يساعد وجود هندسة مالية إسلامية على حل هذه المشكلات، وفي غياب الهندسة المالية الإسلامية يصبح التقليد هو البديل الوحيد ويجعل المؤسسات المالية عاجزة عن ابتكار منتجات مالية إسلامية تنافس نظيرتها التقليدية.

---

[1] عبد الكريم قندوز، نفس المرجع السابق .

[2] إبراهيم عبد الحليم عبادة، مرجع سابق، ص ص 112- 113.

[3] عبد الكريم قندوز، نفس المرجع السابق .

**الفرع الثالث: دوافع ظهور الهندسة المالية الإسلامية .**

لقد كان ظهور مصطلح الهندسة المالية نتيجة عوامل كثيرة، من أهمها[1]:

– التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وهي كثيرة ومتشعبة، ولعل غياب الهندسة المالية الإسلامية يعد من أهم هذه التحديات التي تواجهها.

– سد الفجوة بين طلب التمويل وعرضه، أو بمعنى آخر تساعد الهندسة المالية الإسلامية على التماشي مع النمو الكبير الذي يعرفه التمويل الإسلامي كازدياد عدد المؤسسات المالية الإسلامية وازدياد حجم الاحتياجات التمويلية سواء للأفراد أو الشركات أو الحكومات .

– البحث عن البديل للهندسة المالية التقليدية خاصة بعد أن اتضح أن الابتكار من خلال الهندسة المالية كما هو في التطبيق أدى إلى اضطراب النظام المالي, وهناك مزيد من التجارب العالمية التي تثبت ذلك باستمرار.

– المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية التي فرضت على المؤسسات الإسلامية قدراً من التحدي جعل الاقتصاد الإسلامي بأكمله على المحك.

[1] عبد الكريم قندوز، مرجع سابق.

## المبحث الثالث: مشكلات الهندسة المالية الإسلامية والتحديات التي تواجهها.

بالرغم من الإنجازات التي حققتها الصناعة المالية الإسلامية بتبني البنوك الإسلامية لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية من خلال تطوير وابتكار منتجات مالية تضمن لها الديمومة والمنافسة في أسواق تشهد منافسة حادة بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية، إلا أن الهندسة المالية كمفهوم للإبتكار والتطوير وإيجاد البديل للمنتجات المالية التقلية لازالت بعيدة كل البعد عن هذا المسعى ،هذا راجع للمشكلات التي تواجهها والتحديات التي تتطب مجابهتها :

### المطلب الأول: مشكلات الهندسة المالية.

مشكلات الهندسة المالية ناتجة بأنها نشأت وتنشط في بيئة تحكمها القوانين الوضعية، لذا غلب على المنتجات المالية الإسلامية طابع المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، وحاولوا إخضاعها للضوابط الشرعية، لذا الإشكال الذي يواجهه المنتج المالي يقع في اربعة أمور نوجزها في الآتي.

**الفرع الأول: المنطلق والبيئة الحاضنة.**

كما سبق الإشارة إليه سابق انطلقت أفكار المنتجات المالية الإسلامية من بيئة ربوية، هذه البيئة لها نظام مالي متكامل الأركان بعيد كل البعد عن النظام المالي الإسلامي[1] .

**الفرع الثاني: الهدف والغاية.**

بما انه البيئة الحاضنة للمنتجات المالية الإسلامية هي البيئة ربوية في الغالب، هذا بدوره إدى إلى إشكال في هدف وغاية المنتج المالي الإسلامي، فجاء في غالب الأحيان مفرغ من معناه ومقاصده ليحقق غايات البنك ومقاصده في التمويل المجرد من أحكامه الشرعية، وإن كان ظاهره شرعي[2].

---

[1] خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد12(2011)، ص 655.

[2] نفس المرجع، ص 656.

**الفرع الثالث: وسائل الإبتكار.**

انعكست الصورة السابقة( البيئة الربوية، والخلط في تحديد الهدف من المنتج المالي) على وسائل ابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، فاقتصر دور الهندسة المالية الإسلامية على محاكات المزيد من المنتجات المكالية التقليدية ، فلا يكاد يوجد منتج تقليدي إلا ووجدت النسخة الإسلامية منه، ولم تستطع الهندسة الإسلامية تقديم منتجات مالية اسلامية بحتة نابغة من الفقه الإسلامي من جهة وتلبي رغبات المستثمرين الذين يبحثون عن التمويل البعيد عن الحرام.

**الفرع الرابع: الخلط بين مفهومي المخارج الشرعية والحيل الفقهية.**

من خلال رحلة البحث عن المخارج الشرعية للمشكلات التي تواجه عملية تطوير وابتكار المنتج المالي، تم الخلط بين مفهومي المخارج الشرعية التي تسعى لإيجاد حلول شرعية للمشاكل التي تعيق عملية تطوير المنتج بإخضاع المنتج للضوابط الشرعية، وبين الحيل الفقهية التي تسعى للإلتفاف على الأحكام الشرعية باختراع عقود وهمية في المنتج ، فهذه العملية أشد خطرا من الربا في حد ذاته.

**الفرع الخامس: مسؤولية تطوير المنتجات المالية الإسلامية.**

إكتفت الهندسة المالية الإسلامية أثناء عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية بإدخال بعض التعديلات على المنتجات المالية التقليدية لتفي بالتطلبات الشرعية، وهذا راجع لأن عملية تطبيق الهندسة المالية ألقيت على عاتق البنوك الإسلامية فقط، وعمل البنوك لا يتم إلا بتوفير بيئة عمل متكاملة( نظام مصرفي إسلامي، سوق مالي إسلامي، مؤسسات وهيئات رقابة إسلامية.....إلخ)، إذ أن عملية إخراج المنتج من نطاقه التقليدي إلى نطاق التقليد إلى نطاق الإبتكار والتطوير مرهون بتكاثف جهود كل الأطراف المتدخلة في المنظومة السابقة[1].

[1] خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، مرجع سابق، ص ص 655-656.

## المطلب الثاني: تحديات الهندسة المالية.

تواجه الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من التحديات تتمثل فيما يلي:

### الفرع الأول: الإطار المؤسسي السليم .

حيث تحتاج البنوك الإسلامية على عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة حتى تتمكن من القيام بوظائفها المتعددة وتحاول المؤسسات المالية الإسلامية الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي لكنها تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصا لخدمة احتياجاتها [1]، إذ وضعت معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات في جل البلدان الإسلامية على النمط الغربي مما يضيق على نشاطات العمل المصرفي الإسلامي ويحصره في حدود تقليدية[2]، كما يعاني التمويل الإسلامي من عدم وضوح الأحكام القانونية بمعظم اتفاقياته بالإضافة إلى افتقار هذه الاتفاقيات والعقود إلى الضبط والصياغة القانونية السليمة خاصة للمسائل الشرعية التي تنظم عمل المنتجات المالية الإسلامية الأمر الذي ينتج عنه لبس وغموض في علاقة التعاقد يمكن أن يعرض الأطراف المتعاقدة لمخاطر قانونية جدية[3]، لذا كان على البلدان الإسلامية سن قوانين تراعي خصوصية العمل المصرفي الإسلامي .

كما ان عدم وجود إطار إشرافي فعال يعتبر أحد نقاط ضعف للنظام القانوني ويستحق اهتماما جادا لتقوية الأدوار التي تضطلع بها كل هيئات الرقابة الشرعية للحد من مشاكل الاختلافات الفقهية التي تثير الشبهات حول مشروعية المنتجات المالية وتضرب المصداقية الشرعية، كما تعتبر رقابة البنوك

---

[1] خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، مرجع سابق، ص 657.

[2] محمود نظال الشغار، مرجع سابق .

[3] آسيا سعدان، عماري صليحة، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، الأردن، ديسمبر 2010، ص 23.

المركزية جد مهمة لكن تثير الكثير من العوائق باعتبار معظم البنوك الإسلامية تنشط في ظل نظام مصرفي ربوي هذا يعتبر تحد جد هام بالنسبة للبنوك الإسلامية إذ عليها احترام سلطة البنك المركزي للبلد الذي تنشط فيه والتكيف معه[1].

## الفرع الثاني: الإفتقار إلى الموارد البشرية المؤهلة.

هي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالمصرفية الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، منهم 85 في المائة خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية، وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية، ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية، ومن جهة أخرى كمنافسة جوهرية للمصرف، ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك[2].

## الفرع الثالث: الافتقار إلى البحث والتطوير .

تفتقر المؤسسات المالية الإسلامية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية ،حيث تعاني من غياب ثقافة الإبداع و التطوير فقد أثبتت التقارير السنوية لأكبر 12 مؤسسة مالي إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة البحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية في الوقت الذي أنفقت فيه تسع بنوك أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات البحث والتطوير.

---

[1] عبد الكريم قندوز، المؤسسات المالية الإسلامية، ماهيتها، أنواعها،[على الخط] http://site.google.com/site/aagundouz/home

[2] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، الجزائر2009، ص 17.

## الفرع الرابع: العولمة والمنافسة الدولية.

خلال العقدين الماضيين من القرن الماضي ازدادت وتيرة العولمة المالية وأصبح من اليسير التحول إلى سوق مالي من أي مكان بفضل ترابط الأسواق المالية وما صاحب ذلك من تحرير التشريعات والانفتاح اللامحدود بين الدول، كل ذلك أدى إلى تغير بيئة النظم المصرفية المحلية وطبيعة أعمالها، الأمر الذي أدى إلى ظهور فرص جديدة وفي نفس الوقت زادت الضغوط التنافسية بين البنوك الإسلامية والتقليدية وحتى مع المؤسسات المالية غير المصرفية، من خلال قيام البنوك التقليدية بفتح فروع تقدم خدمات مالية إسلامية كما أن العديد من الشركات المالية الإسلامية أصبحت بفضل تحرير التشريعات تمارس جزء كبير من أعمال البنوك الإسلامية دون أن تفرض عليها رقابة السلطة النقدية، كما أن تطور الأسواق المالية والتنوع الكبير في الأدوات المالية أتاح للبنوك التقليدية مجالات جديدة للأموال لاتستطيع البنوك الإسلامية الاستفادة منها لأن معظمها مبني على الفائدة الأمر الذي شكل ضغوطا إضافية على البنوك الإسلامية وقدرتها على تقديم الجديد من السلع المصرفية الحلال والتعامل مع الخدمات المصرفية الحديثة، وهكذا يمكن النظر إلى العولمة على أنها سلاح ذو حدين، حدها الأول المنافسة، وحدها الثاني الفرص الجديدة والمرونة والابتكار والتكييف فالمنافسة مفروضة ولابد من مواجهتها وعلى البنوك الإسلامية استغلال الفرص والبحث عن تخريجات فقهية لها بما يؤدي إلى تنويع النشاطات والأعمال المصرفية الإسلامية[1].

## الفرع الخامس: التسويق.

يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة مع نمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية

---

[1] محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، أحكمها –مبادئها –تطبيقاتها المصرفية، ط2، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010، ص ص429– 430.

الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضئيلاً بسبب ضعف التسويق، ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة[1].

**الفرع السادس: التوافق الشرعي والثقة.**

يطرح هذا العنصر ضرورة وجود هيئات موحدة لضبط المعايير الشرعية، حتى لا تفقد المنتجات المالية الإسلامية ثقة المتعاملين بها، يعد هذا إذا صح التعبير أكبر تحد يواجه الصناعة المالية مستقبلا فبسبب بعض التصرفات اللامسؤولة من قبل بعض المؤسسات المالية الإسلامية بطرحها لبعض المنتجات التي إجمع على انها تحتوى محاذير شرعية لا مبالين بالإنتقادات الموجه لهم خاصة من قبل علماء الشرع المتخصصين يضرب بمصداقية هذه المؤسسات، في هذا الصدد فقد صرع محمود نظال الشغار بأن 90 % من الصكوك المتداولة مغلفة بالربا ودعا الباحثين خاصة أعضاء هيئات الرقابة الشرعية إلى "الكف عن خنق المنتجات المالية التقليدية وإجبارها على النطق بالشهادتين"

[1] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق ص 17.

**خلاصة :**

تجلت إبداعات الهندسة المالية التقليدية في شق العلاقة بين الأصل الذي يتم مبادلته ومانجم عنه من توثيق كورقة الدين أو الرهن، فسمحت بتبادل الديون من أوراق تجارية أو رهون وسميت بالمشتقات المالية وأضافت عليها الربا وعدم الحيازة لنكون أمام المبادلات swap أو الخيارات option أو المستقبليات future لاقت هذه المتجات إقبال منقطع النظير ودخلت إلى الإقتصاديات المحلية والعالمية فساهمت في تضاعف الإقتصاد المالي عن الحقيقي وكانت أزمة الرهون العقارية خير دليل على ذلك، أما الهندسة المالية الإسلامية فاعتمدت على شق ملكية الأصل إلى ملكية عين وملكية منفعة، ثم سمحت بتملكها معا أو بتملك كل منهما على حدة ومن ثم تبادلها ولم تسمح أبدابشق العلاقة بين الأصل وموثقات تبادله بل جعلت ضوابط شديدة للإبتكار وهذا لن يكون عائقا أمام تكوير المنتجات المالية الإسلامية فكما سبق ذكره أن الحاجة هي التي تدفع للإبتكار

و الإختلاف الجوهري بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية هي المخاطر في حين تعتبر الهندسة المالية التقليدية قضية إدارة المخاطر قضية مستقلة –بذاتها –وأصبحت السمة الغالبة للمالية الغربية هي المتاجرة بالمخاطر ، تعتبر المخاطر في الإسلام من طبيعة العمل التجاري وهي مصاحبة له ولا تفنى إلا بفنائه ولا يمكن فك الإرتباط بين مغانم الإستثمار ومغارمه ولا يسمح أبدا بنقل الخطر للغير و المتاجرة بالمخاطر .

# الفصل الثالث

# منتجات الهندسة المالية الإسلامية

## الفصل الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

### تمهيد:

من خلال مداخل الهندسة المالية في تطوير المنتجات استطاعت الهندسة المالية الإسلامية توفير تشكيلة من المنتجات المالية التي يجب أن تضمن السلامة الشرعية مع تحقيق الكفائة الإقتصادية ، وهذا دائما مع مراعات الأحكام والضوابط الشرعية التي يجب مرعاتها أثناء عملية تطوير المنتج المالي، هذا ما يميز المنتجات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، وتتشكل محفظة التمويل الإسلامي من صيغ تمويل إسلامي تستخدم لدى البنوك الإسلامي وهي صيغ إسلامية أصيلة وتعتبر أساس منتجات الهندسة المالية الإسلامية وعلى أساسها أيضا تم تطوير الصكوك الإسلامية فنجد صكوك المرابحات، المشاركات ، المضاربة ونفس الشيء بالنسبة لصناديق الإستثمار الإسلامي .

لهذا سنتناول أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية متمثلة في صيغ التمويل، والصكوك وصناديق الإستثمار الإسلامية بالإضافة إلى المشتقات المالية الإسلامية.

## المبحث الأول: صيغ التمويل في البنوك الإسلامية.

تعتبر صيغ التمويل بالبنوك الإسلامية أهم موروث للصناعة المالية الإسلامية وأول منتج استخدم من قبل البنوك الإسلامية، وتم تعديلها وتنقيحها لتواكب متطلبات العصر والعملاء معا فهي ليست ابتكار مالي بقدر ماهي تطوير لمنتجات مالية كانت قائمة بالأساس .

### المطلب الأول: صيغ التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة في المصارف الإسلامية .

تعبتر صيغ المشاركات هي روح الاقتصاد الإسلامي ومن أهم الصيغ المستخدمة من قبل البنوك لذا سنتعرف لأهم الصيغ في التالي :

**الفرع الأول: المضاربة.**

تعتبر المضاربة من أهم صيغ التمويل التي عُرِفت قبل الإسلام وشاع التعامل بها عند العرب وكانت تفي بحاجاتهم و أقرها الإسلام وتعامل بها المسلمين

**أولا: تعريف المضاربة.**

هي إتفاق بين طرفين أحدهما يبذل فيه ماله والآخر جهده ونشاطه في الإنجاز والعمل بهذا المال، على أن يكون الربح بينهما على أن يكون الربح بينهما على حسب مايشترطان، من النصف أو الثلث أو الربع، وإذا لم تربح الشركة وكانت النتيجة معدومة لم يكن لرب المال غير رأس ماله وضاع كدّه وجهده، لأن الشركة بينهما في الربح أما إذا خسرت الشركة فإنها تكون على صاحب المال وحده ولا يتحمل عامل المضاربة شيأ منها مقابل ضياع جهده وعمله[1].

[1] حسين الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، المعهد الإسلامي للتمنية 1421هـ، مكتبة الملك فهد الوطنيةأثناء النشر، المملكة العربية السعودية، ص19 .

**ثانيا: شروط صحة المضاربة.**

وليصح عقد المضاربة يشترط مجموعة من الشروط منها[1]:

– أن يكون رأس المال نقدا إذ لا تصح المضاربة إذا كان راس المال من العروض أو العقار لأن في ذلك غرر، وأن يكون معلوم المقدار، عينا لا دينا في ذمة المضارب وأن يسلم للمضارب وبالمناولة والتمكين.

– أن تكون حصة المضارب وصاحب رأس المال من الربح جزء معلوم وشائعا كالنصف والربع ..إلخ، وأن تكون النسبة المشروطة لكل منهما حصة شائعة من الربح لا من رأس المال.

– أن العمل في المضاربة من إختصاص العامل وحده أما صاحب المال فإن من جانبه رأس المال وليس عليه عمل مطلق.

## ثانيا. أنواع المضاربة.

تصنف المضاربة من حيث حرية المضارب إلى.

**1. المضاربة المطلقة:** هي التي لا يقيد فيها صاحب المال المضارب بنوع محدد من النشاط ولا يتقيد بزمان أو مكان بحيث يكون للمضارب الحرية الكاملة في تشغيل المال بطريقة تؤدي إلى المحافظة عليه وتحقيق عائد مناسب .

**2.المضاربة المقيدة:**هي المضاربة المقيدة بشروط يضعها البنك (رب المال) على العميل (المضارب)[2]،

---

[1] قادري محمد الطاهر وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مكتبة حسن العصرية، لبنان 2014، ص ص 47–48.

[2] عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، الدار الجامعية الجديدة للنشر، مصر 2002، ص 79.

**ثالثا: التطبيق المصرفي للمضاربة.**

تعتبر المضاربة الأسلوب الأساسي الذي اعتمدته البنوك الإسلامية، وهي عقد بين مؤسسة مصرفية إسلامية وبين الزبون حيث يقدم أحدهما المال والثاني يقوم بتسيير المال ويستحق كلا الطرفين جزءا من الربح أما الخسارة فيتحملها صاحب رأس المال بينما الزبون يخسر ضياع جهده في العمل ومن وتتخذ المضاربة في البنوك الإسلامية شكلين [1]:

إما أن يتقدم الزبون للمؤسسة المصرفية الإسلامية طالبا التمويل ليقوم بمشروع إستثماره فيكون رأس المال من طرف المؤسسة ويكون العمل من طرف الزبون .

أو يتقدم الزبون برأس ماله إلى المؤسسة المصرفية لتنميته أو استثماره، فقد تقوم هذا الأخيرة باستثماره بنفسها، كما يمكن أن يقدمه إلى طرف آخر ليقوم بهذه العملية .

**الفرع الثاني: التمويل بالمشاركة.**

تعبر من أهم الصيغ الإسلامية و القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة .

يمكن تعريفها بأنها عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهما في مشروع معين بتقديم حصة من المال لاستثمارها بهدف الربح، والمشاركة صيغة مصرفية يقوم البنك من خلالها بتمويل عملائه في المجالات التجارية والصناعية و ذلك بتقديم مبلغ من المال دفعة واحدة أو على دفعات ويمثل هذا المبلغ مساهمة البنك في المشاركة كما يقوم العميل بتقديم مبلغ من المال يمثل مساهمته في المشاركة[2].

---

[1] HAMADI Mokdadi. Les principaux produits islamiques .sur le site :http://www. Web manager center .com /management /article-55946-les-produit-financiers-islamiques-standards, 10/04/2013(10 :50)

[2] سعيد المرطان، الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد6، العدد الأول، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 1999، ص 56.

**ثانيا: المشاركة في البنك الإسلامي.**

تأخذ المشاركة في البنك الإسلامي عدة طرق لتنفيذها حسب الصيغة التي تحكم العقد وتتمثل طرق المشاركة في أربع صور هي :

**1.المشاركة الدائمة:** وتسمى المشاركة المستمرة أو المشاركة في رأس مال أحد المشاريع، مما يترتب عليه أن تكون المؤسسة شريكا في ملكية المشروع[1]، وفي إدارته وتسيره والإشراف عليه حسب نسبة الحصة في رأس مال المشروع، وتكون أيضا شريكا في الأرباح والخسائر وتكون المحاسبة عنها بعد نهاية كل سنة مالية ويمكن لأي من الشركاء بيع حصته أو التصرف فيها بشكل ينهي مشاركته في المشروع .

**2.المشاركة المباشرة(تمويل صفقة معينة):** وهذا النوع من المشاركة يدخل فيه البنك الإسلامي شريكا في عمليات تجارية أو استثمارية مستقلة عن بعضها البعض حتى بالنسبة للمشروع الواحد وتختص بنوع أو عدد محدد من السلع، ويطلب البنك في هذا النوع من المشاركة مساهمة مالية من الشريك تتراوح مابين 25% و40%، وفي هذه الحالة يتم توزيع الأرباح بين الطرفين كل حسب مساهمته في رأس مال الصفقة بعد القيام بتخصيص جزء من الأرباح للشريك نظير إدارته للعملية وتسويق توزيع السلعة وقد تؤول ملكية هذا النوع من المشاركات إلى الشريك إذا رغب في شراء نصيب البنك بموجب عقد جديد[2] .

**3.المشاركة المنتهية بالتمليك.**

نوع من المشاركات بين البنك والعميل حيث يكون فيها المصرف الإسلامي مساهما في رأس مال شركة أو مؤسسة تجارية أو بنايات أو مصانع أو زراعة مع شريك أو أكثر ويستحق كل من الشركاء

---

[1] حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار اليازوني، 2011، ص 49.

[2] مصطفى كامل السيد طايل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، مصر، المكتب الجامعي الحديث، 2006، ص 192.

نصيبه من الأرباح بموجب الإتفاق عند التعاقد مع وعد المصرف الإسلامي أن يتنازل عن حقوقه عن طريق بيع أسهمه إلى شركائه والشركاء يعدون بشراء أسهم البنك والحلول محله في الملكية سواء على دفعة واحدة أو دفعات حسب الإتفاق، على أساس تخصيص جزء من الدخل المتحصل عليه لسداد قيمة حصة الشريك الممول (المصرف)[1] .

وتأخذ المشاركة المنتهية بالتمليك عدة أنواع منها مشاركة ثابتة منتهية بالتمليكو مشاركة متناقصة منتهية بالتمليك.

### 1.3. مشاركة ثابتة منتهية بالتمليك:

هي اشتراك طرفين أو أكثر في رأس مال الشركة على أن يكون لأحد الشركاء إمتلاك حصة الآخرين في الشركة بعد أن يسدد كامل قيمتها و لا يملك المشتري حصة الآخرين أو جزء منها إلا بعد أن يسدد كامل قيمتها، وإذا سدد القيمة على دفعات فإن الدفعات التي يدفعها لاتزيد في نسبة أرباحه لأنه لا يملك شيء من حصص الآخرين بدفع بعض الأقساط لذلك فهو لا يستحق ربحها بل يبقى ربحها لأصحابها.

### 2.3. مشاركة متناقصة منتهية بالتمليك:

هي إشتراك بين طرفين أو أكثر في رأس مال شركة على أن يكون لأحد الشركاء إمتلاك حصة الآخرين على دفعات وكلما اشترى قيمة من حصة غيره زادت حصته وأرباحه بنسبة مااشتراه ونقصت حصة الآخر وأرباحه بنسبة مابعاه حتى يشتري كامل حصة غيره في الشركة فتؤول إليه ملكية الشركة بأكملها[2] .

---

[1] صلاح سعيد عبد الله المرزوقي، الشركة المنتهية بالتمليك وتطبيقاتها في الصارف الإسلامية، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك، الأردن، 2000، ص 34.

[2] صلاح سعيد عبد الله المرزوقي، مرجع سابق، ص 50.

**4.أنواع مستحدثة من التمويل بالمشاركة:** لقد ساهمت الهندسة المالية الإسلامية في تطوير العديد من آليات التمويل بأسلوب المشاركة منها.

**1.4. المشاركة المتغيرة:** تعتبر بديل عن القرض بالحساب الجاري المدين، إذ يقوم البنك بتمويل عمليه بدفعات نقدية حسب إحتياجات العميل في مشروع ما مقابل حصول البنك على حصة من أرباح المشروع الفعلية في نهاية السنة وفقا لنتائج المشروع.

**2.4. التمويل بالمشاركة مع وعد بشراء حصة الشريك:** في هذا النوع من التمويل يتم إنشاء شركة بين البنك والعميل لشراء سلعة معينة ثم يقوم ببيع حصته لشريكه.

**3.4. مشاركة بشراء بضاعة وإعادة بيعها:** يتم الإتفاق بين البنك والعميل في تمويل شراء بضاعة معينة بتكلفة محددة ثم يفتح حساب في البنك خاص بالصفقة تورد فيه مساهمة كل من الشريكين وتسجل قبله كل المعاملات المتعلقة بتلك الصفقة.

## المطلب الثاني: منتجات مالية تجارية(صيغ البيوع).

ويطلق عليها أيضا صيغ الهامش المطلوب وتعتمد البنوك الإسلامية علىها بصفة كبيرة وهي عديدة نوجزها في الآتي:

**الفرع الأول: التمويل بالمرابحة.**

يعد بيع المرابحة أداة تمويلية على المدى القصير، حيث تستخدم في تمويل عمليات التجارة الداخلية والخارجية و هي من أكثر الصيغ المستعملة من قبل البنوك الإسلامية .

**أولا. تعريف المرابحة:** بيع المرابحة هو بيع شيء بثمنه مضافا إليه زيادة معينة[1]،

[1] شوقي بورقبة، الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2011، ص33.

كما تعرف على أنها البيع برأس المال وربح معلوم[1]، وتعتبر من بيوع الأمانة حيث يكشف البائع للمشتري عن تكلفة المبيع ويتم الاتفاق بينهما على إضافة ربح محدد إلى هذه التكلفة [2].

## ثانيا: التطبيق المصرفي للمرابحة.

تمارس البنوك الإسلامية عملية المرابحة بطريقتين رئيسيتين:

### 1.المرابحة العادية.

وهي التي تتكون من طرفين أحدهما البائع والمشتري، يشتري البائع السلعة دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ثم يعرضها من بعد ذلك للبيع مرابحة بثمن وربح متفق عليه[3]، وقد يكون لدى البنك بضاعة حاضرة سبق شرائها ثم يعرضها لعميل وتوقف عن شرائها من البنك، أو آلت إليه ضمانا لأحد العملاء تأخر عن السداد أو أن البنك اشتراها سلما، وهي صورة قليلة الحدوث في الواقع العملي[4].

### 2.المرابحة المصرفية (للآمر بالشراء).

هي نوع من أنواع المرابحة إلا أننا ندرجها ضمن المنتجات المالية المركبة التي سنتناولها لاحقا.

## الفرع الثاني: الإجارة.

تستخدم البنوك الإسلامية الإجارة كأسلوب من أساليب عمليات التمويل الهامة التي تقدمها لعملائها فهي تقتني الممتلكات والأصول من أجل وضعها تحت تصرفهم لإستيفاء منافعها بمقابل، ويكون محل

---

[1] سعود محمد الربيعة، صيغ التمويل بالمرابحة، ط1، الكويت ، منشورات مركز المخطوطات والتراث والوثائق، 2000، ص 8.

[2] جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1993، ص 121.

[3] عائشة الشرقاوي المالقي، المصارف الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي، الدار البيضاء المغرب، 2000، ص 440.

[4] محمد عبد الحليم عمر، صيغ التمويل الإسلامية وضوابطها، جدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2009، ص 39.

هذه العمليات بيع المنفعة لا العين أو الأصل، وبذلك تختلف عن البيع في كونها بيع لمنافع الأصول وليس الأصول في حد ذاتها.

**أولا: تعريفها.**

الإجارة هي اتفاق تعاقدي بين طرفين يمنح بمقتضاه المستأجر الحق في استخدام أصل مملوك للمؤجر وذلك خلال فترة زمنية معينة مقابل أجرة معلومة تفع حسب الإتفاق[1]، ويختلف عقد الإجارة عن عقد البيع في أنه يتضمن تمليك منفعة وليس تمليك عينا، وبالتالي فهو جزئي للمنفعة المشتقة من الأصل (العين) وليس بيع للعين نفسها، وهو بيع ناقص لأن مدة الاستعانة بالعين محدد بالعقد وقابل للإنهاء[2].

**ثانيا. التطبيق المصرفي للإجارة .**

تطبق البنوك الإسلامية البيع التأجيري في صورتين رئيستين هما :

**1. الإجارة التشغيلية:** تشمل تأجير معدات وعادة لا يكون هناك ارتباط بين العمر الاقتصادي للأصول المؤجرة وفترة عقد الإيجار ومن أمثلته تأجير السيارات، معدات النقل، البناء....إلخ [3] ويتمكن عادة البنك من استعادة الأصل في نهاية مدة الإيجار أو إعادة تأجيره للعميل أو لعميل آخر ويتميز التأجير بتحميل المصروفات الرأس مالية على الأصل المؤجر أما المصروفات التشغيلية فيتحملها المستأجر .

**2. الإجارة المنتهية بالتمليك:** هي عملية مزج ين البيع والإيجار حيث تقوم على أساس أن يتقدم أحد العملاء إلى البنك الإسلامي طالبا منه خدمة الحصول على آلة من الآلات لينتفع بخدماتها

---

[1] شوقي بورقبة، مرجع سابق ص 40.

[2] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 260- 261.

[3] مصطفى كمال السيد طايل، مرجع سابق، ص 207.

الإنتاجية[1]، ويقوم البنك بشراء الأصل المطلوب وتأجيره للعميل مع إمكانية تمليكه أو بالتخلي عن خيار الاقتناء ويعيد الأصل إلى البنك[2]. وتعتبر من العقود المركبة سنعود إليها بالفصيل لاحقا.

**الفرع الثالث: السلم.**

هو من صيغ التمويل التي تصلح لتمويل القطاع الفلاحي.

**أولا: تعريفه.**

إسم لعقد يوجب التملك في الثمن عاجلا وفي المثمن آجلا، فالمبيع يسمى مسلما فيه والثمن رأس. المال والبائع يسمى مسلما إليه والمشتري رب السلم، وقيل السلم بيع دين بعين[3]، وهو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن عاجل ويسمى كذلك بيع السلف وهو نوع من أنواع البيوع ينعقد بما ينعقد به البيع ويشترط له مايشترط للبيع إلا أنه لا يجوز في المعدوم[4].

ويجب ان يتضمن عقد السلم مايلي[5]:

- حقوق والتزامات الأطراف المعينة بما يثبت أنها عملية بيع سلم.
- موضوع العقد أي المسلم فيه(جنسه، نوعه، صفاته ومقداره.....إلخ).
- الثمن والمصاريف المدفوعة.
- تحديد الضمانات المقدمة عند التقصير والإخلال في شروط عقد بيع السلم .

---

[1] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص 142.

[2] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 269- 270.

[3] هيفاء شفيق سليمان الدويكات، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة اليرموك، الأردن، 1999، ص 12.

[4] عبد الكريم قندوز، تحليل مخاطر السلم وتقنيات التحوط منها، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012، ص 3.

[5] سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المثارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية، ط2، سوريا،2015، ص258.

ويشترط لصحة عقد السلم مجموعة من الشروط لابد من توفرها في كل من البدلين ورأس مال المسلم و شروط للمسلم فيه[1].

- يشترط في البدلين أن يكونا ماليين متقومين وألا يكونا ماليين يتحقق في سلم أحدهما بالآخر بالنسيئة وذلك بألا يجمع البدلين أحد وصفي علة ربا الفضل.

- يجب أن يكون راس مال السلم معلوما كما يشترط تسليمه في مجلس العقد فلو تفرقا قبله بطل العقد.

- أن يكون المسلم فيه دينا موصوفا في الذمة ولا يكون متعينا يتعلق بحق رب السلم بذاته بل هو دين في ذمة المسلم إليه.

- أن يكون المسلم فيه معلوما علما يرفع الجهالة.

- كما اشترط جمهور العلماء بخلاف الشافعية أن يكون المسلم فيه مؤجلا

**ثانيا: مجالات تطبيق عقد السلم.**

- تمويل العمليات الزراعية.

- تمويل النشاط التجاري والصناعي لاسيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع والمنتجات الرائجة وذلك بشراءها سلما وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.

- تمويل الحرفيين وصغار المنتجين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

**ثالثا: الأهمية الإقتصادية لعقد السلم.**

ينطوي عقد السلم على مزايا اقتصادية كثيرة نوجزها في الآتي:

---

[1] عثمان بابكر أحمد، مرجع سابق، ص ص 18-19.

– يوجه مباشرة للإنتاج إذ يمكن وحدات الإنتاج التي تعاني من نقص رأس المال الإستمرار في العملية الإنتاجية وفي حالة إخفاق البائع في توفير المبيع يبقى بموجب العقد ملزما بتوفير المبيع من مصدر آخر.

– يعتبر حافز لتكوين الوحدات الإنتاجية (تحويل العاملين إلى منتجين من خلال توفير التمويل اللازم للإنتاج).

– الرقي بمستوى ضبط الأسواق ومراقبتها من خلال استخدام المواصفات و المقاييس لظبط المبيع لأن العقد يقوم على ظبط المواصفات والقاييس .

– يوفر العقد فرصة للمستثمريين لتخفيض أرباح مجزية بسبب حصولهم على البضاعة بأسعار أرخص عند السلم[1].

## رابعا: تطبيقات السلم في البنوك الإسلامية.

تطبق البنوك الإسلامية السلم بطريقتين :

**1.السلم العـادي:** تستخدم البنوك الإسلامية عقد السلم في تمويل التجارة، حيث يكون البنك رب السلم ويكون التاجر المسلم إليه، والبضاعة المراد تمويل شرائها المسلم فيه، ويحصل التاجر على المال من البنك عاجلا مقابل تسليمه للبضاعة المتفق عليها آجلا، و يتاح للتاجر أن يستخدم أموال السلم في شراء المواد الأولية للسلعة الموصوفة المطلوبة أو في دفع أثمان بضاعة للمصانع أو المزارع التي تبيعه ما سوف يتاجر فيه، كما يمكن استخدامه في الزراعة حيث تتم تقديم الأموال للمزارعين

[1] حسني عبد العزيز يحي، الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2009، ص79.

الذين يستخدمون الأموال في رعاية منتجاتهم حتى الموسم كما يمكن استخدامه في الصناعة حيث يقوم الصانع بشراء المواد الأولية ودفع أجور العمالة لتصنيع السلع من أموال السلم و يقوم بتسليمها إلى البنك بعد تصنيعها والذي بدوره يكون أعد خطة لتصريفها[1].

## 2. السلم الموازي.

يقوم بموجبه البنك بشراء سلعة يتحصل عليها مستقبلا وبيع سلعة مستحقة في نفس الأجل ومماثلة لتلك التي تم شرائها بموجب العقد، وعند حلول الأجل يقوم البنك بتسليم نفس السلعة المشتراة بموجب العقد الأول من التسليم، بشرط أن يكون الالتزام في عقدين منفصلين تمام الانفصال، فعجز البائع من التسليم في العقد الأول ينبغي أن لا يترتب عليه عجز البائع عن التسليم في العقد الثاني[2].

**الفرع الرابع: عقد الإستصنـاع .**

هو تطوير لعقد السلم الذي يشترط فيه تعجيل رأس مال المسلم فيه أما الإستصناع فلا يشترط فيه.

**أولا: تعريف الإستصناع .**

هو أن يجيء إنسان إلى صانع فيقول إصنع لي شيئا صورته كذا وقدره كذا بكذا دراهم ويسلم إليه جميع الدراهم أو بعضها أو لا يسلم[3] ، ويعرف بأنه عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعا

---

[1] محمد العجلوني، مرجع سابق، ص ص 259-260.

[2] سعيد المرطان، المنتجات المصرفية بدائل للمنتجات التقليدية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 294، جدة،1997 ص 56.

[3] علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة قطر، الطبعة 7، ص ص 817- 819.

يلزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة و بثمن محدد[1]، وسمي المشتري مستصنعا والبائع صانعا والشيء محل العقد مستصنعا فيه والعوض يسمى ثمنا كما في البيع المطلق[2]

**ثانيا: الإستصنـاع في البنـوك الإسلامية.**

إن من أهم مقومات نجاح الوحدات الاقتصادية الإنتاجية بل وقيامها أصلا هو تأمين التمويل اللازم لها سواء فيما يتعلق برأس المال الثابت العامل ومن جهة فإن تأمين سوق فعّالة لتصريف منتجاتها هو الآخر من أهم مقومات قيامها واستمرارها، ويمكن لصيغة الإستصناع أن تسهم في تحقيق وتوفير هذه الضمانات لكل من الصانع و المستصنع نظرا لما لها من مميزات وخصائص تساهم في إشباع الحاجات المتنوعة توفر للصانع رأس ماله العامل كما تؤمّن له في الوقت نفسه طلبا مستقرا ومعروفا سلفا لمنتجاته مما ينعكس على حجم أعماله و عمالته وتمارس البنوك الإسلامية صيغة الإستصناع وفق لصيغتين :

**1. الإستصناع العادي:** يمكن أن يكون البنك مستصنعا أي طالبا لمنتجات صناعية ذات مواصفات خاصة،وقد يمارس البنك هذه المهمة ممولا لها من ماله الخاص أو من أموال المودعين الاستثمارية، أو يكون في ذلك وكيلا لجهة أخرى من خلال عمولة معينة، وقد تصبح هذه المصنوعات ملكا للبنك يتصرف فيها بالصيغ المتاحة له من بيع أو تأجير أو مشاركة،كما يمكن أن يكون صانعا بأن تطلب منه بعض الشركات منتجات صناعية معينة فيقوم هو من خلال ما يملكه من شركات ومصانع بإنتاج هذه المصنوعات[3] .

---

[4] مصطفى أحمد الزرق، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، جدة، المملكة العربية السعودية ، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1420هـ، ص 19.

[2] عثمان بابكر أحمد، تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1418هـ، ص20.

[3] شوقي أحمد دنيا، الجعالة و الإستصناع تحليل فقهي واقتصادي، الطبعة الثالثة، جدة، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003 ص ص44- 45.

**2.الإستصناع الموازي:** يبرم البنك الإسلامي عقدين منفصلين أحدهما مع العميل يكون فيه المصرف صانعا والعقد الآخر مع الصانع يكون فيه المصرف مستصنعا لما طلبه العميل في العقد الأول[1] ، ثم إذا استلم السلعة من المنتج ودخلت في حيازته يقوم بتسليمها إلى المستصنع ويمكن أن يكون الثمن في العقد مؤجلا وفي العقد الثاني معجلا، فتكون فرصة التمويل للبنك مضاعفة مما يتيح له قسطا من الربح الوافر[2].

## المطلب الثالث: صيغ تمويل خاصة بالقطاع الزراعي .

لقد أعطى الاقتصاد الإسلامي أهمية بالغة للقطاع الزراعي وخصه بصيغ تمويل رائعة لكنها لا تحضى بالأهمية اللازمة وتحتل نسبة جد متدنية مقارنة بالصيغ الأخرى وتتمثل أهم هذه الصيغ في :

**الفرع الأول: المساقاة.**

هي من الصيغ التي تصلح لتمويل القطاع الفلاحي وتختص بالري.

**أولا: تعريف المساقاة.**

المساقاة في الاصطلاح عقد يرد على إصلاح الشجر وهو دفع الشجر إلى من يعتني به ويحافظ عليه بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة وغير ذلك على أن يتم اقتسام ثمر الشجر بين العامل وصاحب الشجر بحصص متفق عليها[3].

**ثانيا: المساقاة في البنوك الإسلامية.**

تعتبر المساقاة من صيغ توظيف أموال البنك الإسلامي في القطاع الزراعي المكملة لصيغ المزارعة وبيع السلم، ويمكن للبنوك الإسلامية أن تستخدم هذه العقود في تمويل متطلبات المساقاة من عمالة

---

[1] مرضي مشوح العنزي، مرجع سابق ص 315.

[2] شوقي بورقبة، الكفائة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف،2011 ص ص 23- 24.

[3] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار المسيرة ، 2007، ص 204.

ومياه ومبيدات كيماوية، خاصة عندما يتعلق الأمر بالمزارع الكبرى التي لايستطيع فرد واحد أن يقوم بالعمل فيها فتتولاها شركات خدمات زراعية تأخذ تمويلا من البنك الإسلامي لاستئجار العمالة وشراء المياه والمبيدات الحشرية والكيماوية اللازمة لصيانة ورعاية هذه المزارع، على أن يكون العقد بين شركة الخدمات الزراعية والبنك الإسلامي عقد مشاركة في المساقاة بأن يقتسما بينهما حصة العامل من الخارج من الزرع، ويمكن أن يقوم البنك الإسلامي بتأسيس شركات للخدمات الزراعية بهدف الحصول على عقود المساقاة مع أصحاب المزارع الكبيرة[1].

**الفرع الثاني: المزارعة.**

تعتبر المزارعة من انجع الصيغ التي تصلح لتمويل القطاع الفلاحي.

**أولا: تعريفها.**

هوعقد بين صاحب أرض وبين مزارع يقوم بزراعة الأرض ثم يقتسمان المحصول بنسب متفق عليها، ويتحكل المزارع تكاليف الزراعة (الري، السماد والحصاد....إلخ)، وفي العادة يتم تغطية تكاليف الزراعة للمزارع بعد خصم نصيب صاحب الأرض[2].

**ثانيا: المزارعة في البنوك الإسلامية.**

تكتسي الزراعة أهمية بالغة جدا ولقد حث الإسلام على فضل الزراعة وفي وقتنا الحالي تزداد أهميتها لأن معظم الأوطان الإسلامية تستورد غذائها من الخارج ما يجعلها فاقدة لأمنها الغذائي وتابعة للخارج ونظرا لارتفاع المخاطرة الاستثمارية في الزراعة بفعل طبيعتها المتذبذبة تحجم البنوك عن تمويلها التي من المفروض على البنوك الإسلامية المساهمة في تمويل هذا القطاع وتنميته من خلال عقد المزارعة. حيث يتم العقد بين البنك الإسلامي والزبون طالب التمويل الذي يكون إما صاحب الأرض أو صاحب

---

[1] محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 280.

[2] سامي ابراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، مركز نماء للبحوث والدراسات، لبنان،2013، ط1، ص176.

العمل الزراعي وهي مشاركة حقيقية وفقا للمنهج الإسلامي والذي يقتضي إذا لم تأت الأرض بغلة لسبب من الأسباب تحمل الطرفان الخسارة، فالمؤسسة الإسلامية تخسر أموالها وصاحب الأرض والعمل يخسر منفعة أرضه أو عائد عمله[1].

ويمكن اشتقاق العديد من صور وأشكال المزارعة الجائزة شرعا وفقا لمن يقدم رأس المال والعامل نذكر منها[2]:

- أن تكون الأرض ورأس المال من طرف والعمل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض من طرف والعمل ورأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض والآلة من طرف والعمل وباقي مكونات رأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون البذر من طرف والعمل وباقي مكونات رأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض والعمل من طرف ورأس المال العامل من طرف ثان.
- أن تكون الأرض من طرف والعمل من طرف ثان ورأس المال العامل من طرف ثالث.

يشار أن العلماء قد عددوا أكثر من 70 صورة من صور المزارعة الجائزة .

**الفرع الثالث: المغارسة.**

تعتبر كذلك من الصيغ الصالحة لتمويل القطاع الفلاحي.

**أولا: تعريفها.** هي عقد على تعمير الأرض بالشجر بقدر معلوم.

**ثانيا: أنواع المغارسة.** تتضمن المغارسة ثلاث أشكال نوجزها في الآتي .

**1. جعل:** إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرة على أن يدفع له أجرا معينا عن كل شجرة أي جعل له أجرا عن كل غرس يغرسها .

---

[1] محسن احمد الخضيري، مرجع سابق، ص 148.

[2] محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 276- 277.

**2.إجـارة:** إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرا بأجر معلوم أي أجره أرضه لمدة معلومة بأجر معلوم سلفا .

**3. مشاركة:** إن أعطاه أرضه ليغرس فيها شجرا مقابل الشركة في الأرض والثمر.

**ثالثا. شروطها:** يشترط لصحة عقد المغارسة مجموعة من الشروط نوجزها في الآتي[1]:

- أن يغرس فيها أشجار ثابتة الأصول كالزيتون ولا يجوز غرس الزرع والبقول .
- أن تتفق أصناف الأشجار في مدة ثمرها وذلك ليصبح بالإمكان حصول كل طرف على حصته.
- أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فوق الإثمار .
- أن لا يكون نصيب العامل من الأرض والشجر معا .
- أن لا تكون الأرض موقوفة .

**رابعا. التطبيق المصرفي للمغارسة:** يمكن للبنك الإسلامي تطبيق هذه الصيغة بحيث يقوم بشراء أراضي ثم يمنحها لمن يعمل فيها على سبيل المغارسة، أو أن يقوم البنك بدور العامل حيث يقوم بالعمل على أراضي الغير على سبيل المغارسة وذلك باستخدام أجراء يكونون تحت مسؤولية البنك الإسلامي[2] .

## المطلب الرابع: أنواع أخرى من البيوع.

تزخر الصناعة المالية الإسلامية بالإضافة إلى صيغ التمويل السابقة الذكر أنواع أخرى من البيوع غير منتشرة نحاول إبراز أهم هذه الأنواع من البيوع في التالي.

---

[1] محمود حسين الوادي، مرجع سابق، ص 205.

[2] سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير منشورة، غرداية، الجزائر المطبعة العربية، 2002، ص 122.

**الفرع الأول: بيع الوفاء.**

هو البيع بشرط أن البائع متى رد الثمن يرد المشتري إليه المبيع ويحقق منفعة من خلال هذا البيع هو أن البائع يحصل على القرض والمشتري يحصل على الإنتفاع بالسلعة مع ضمان رد القرض، والمشتري لايملك حرية التصرف بما اشتراه وأصبح من حق البائع أن يرد المبيع متى ما رد الثمن للمشتري[1] .

واختلف العلماء ما بين مجيزله ومحرم له إلا أن القول الراجح أن هذا النوع من البيوع محرم لأن في حقيقته قرض جر نفعا، والبيع صوري لا حقيقة له وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن بيع الوفاء " أن حقيقة هذا البيع قرض جر نفعا فهو تحايل على الربا " وبعدم صحته قال جمهور العلماء.

**الفرع الثاني: بيع الإستجرار.**

هو أخذ الحوائج من البياع شيئا فشيئا ودفع ثمنها بعد ذلك، فيتفق المشتري مع البائع أن يأخذ منه الحوائج شيئا فشيئا ويسدد بعد مدة إما عند رأس الشهر أو السنة فالهندسة المالية في بيع الإستجرار تكون بالتعديل على العق بأن يأخذ المشتري حوائجه شيئا فشيئا ويؤخر دفع ثمنها فينتفع المشتري بهذه المهلة وينتفع البائع بكثرة المتعاملين معه.

وهو من البيوع المتفق على جوازها إذا كان الثمن معلوم، اما إذا كان الثمن مجهولا فهو بين مجيز له وهو قول شيخ الإسلام وتلميذه ابن القيم، وما بين محرم له وهو قول الحنفية والشافعية و المالكية[2].

## المطلب الخامس: واقع المنتجات المالية الإسلامية في السوق العالمي.

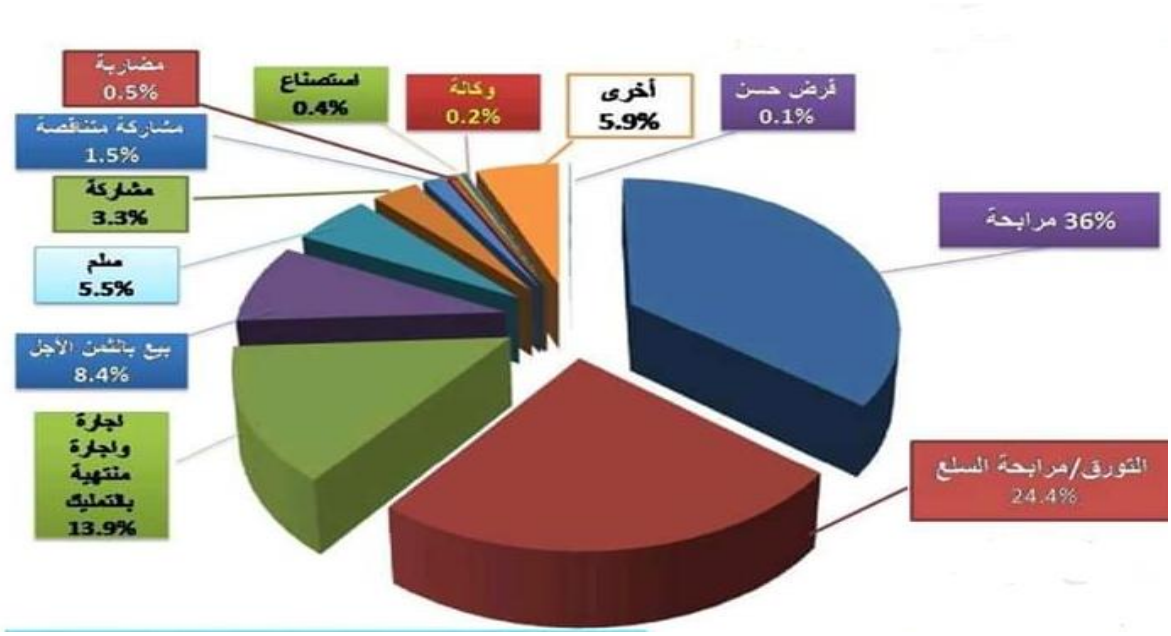
تشهد صيغ التمويل الإسلامي نمو مطرد في حجمها وويتفاوت حجمها من صيغة للأخرى والشكل التالي يبن ذلك.

---

[1] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص ص، 244-245.

[2] نفس المرجع، ص ص 250-251.

**الشكل رقم 09: حجم تطبيقات عقود التمويل الإسلامي في العالم إلى غاية ماي 2019.**




Source: IFSB may 2019, risk sharing in Islamic banking.

تحتل صيغ المتاجرات النسبة الكبرى بنسبة تجاوزت 74.3% وتأتي المرابحة في المرتبة الأولى بنسبة 36% من مجموع عقود التمويل في العالم وهذا نتيجة التمادي في استخدام صيغة المرابحة وسهولتها في حين تحتل صيغ المشاركات نسب ضئيلة جدا فلم تتعدى صيغة المضاربة 0.5% من مجموع عقود التمويل في العالم.

## المبحث الثاني: منتجات مالية مستحدثة.

استطاعت الهندسة المالية الإسلامية الإسلامية تطوير العديد من المنتجات المالية المبتكرة إما بمحاكاة المنتجات التقليدية مع اخضاعها للظوابط الشرعية وإما بتطويع منتجات جديدة، سنحاول التطرق لأهم هذه المنتجات.

## المطلب الأول: المنتجات المالية التمويلية.

يعتبر التورق المصرفي وشهادات الإيداع القابلة للتداول أهم المنتجات المالية التمويلية التي انتجتتها المصرفية الإسلامية.

### الفرع الأول: التورّق المصرفي.

التورّق*هو طلب الورق، والورق بكسر الراء: الفضة، أو الدراهم الفضية، والمقصود هنا هو عموم النقود لا خصوص النقود الفضية، والورق بفتح الراء من الشجر، يقال أورق الشجر أي خرج ورقه[1].

**أولا: التورق المصرفي في البنوك الإسلامية.**

إصطلاحا: المراد بالتورّق هو الحصول على الورق أي الحصول على النقد وذلك بأن يشتري سلعة بثمن مؤجل، ثم يبيعها نقدًا بثمن أقل ليحصل على النقد، فإن باعها إلى البائع نفسه فهي العِينة، وإن باعها إلى غيره فهو التورّق، أما تسمية هذا المصطلح بالتورّق فلم ترد إلا عند فقهاء الحنابلة أما بقية المذاهب فتدرجه ضمن بيع العينة[2].

ويمكن التفريق بين نوعين من التورّق:

**النوع الأول** الذي تحدث عنه الفقهاء قديما، والذي يسمى (التورق الفقهي) نسبة إلى كتب الفقه القديمة أو (التورق الفردي) نسبة إلى أن الذين يمارسونه هم الأفراد، وقد جاء تعريفه بصيغ متقاربة حيث إنه

---

* يجدر بنا التفريق بين التورّق والتوريق فالتورّق هو أداة تمويلية تستخدم في البنوك الإسلامية لتوفير النقود للعملاء بدلا من القرض بفائدة وذلك وفق ترتيبات معينة أما التوريق فالمقصود به التصكيك الذي يقصد به تحويل الأصول العينية إلى اوراق مالية والذي يتختلف بدوره عن التوريق التقليدي الذي يقوم على أساس تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول والذي هو محرم شرعا .

[1] سعيد الحلاق ، 2009، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية ، شرم الشيخ جمهورية مصر العربية، ص 32.

[2] يوسفات علي، 5-6 ماي 2009 ، التوريق والأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، ص 13.

عبارة عن شراء سلعة بالأجل ثم يبيعها المشتري نقدا لغير البائع بأقل مما اشتراها بـه ليحصل بذلك على النقد .

**النوع الثاني** من التورّق وهو الذي تقدمه المؤسسات المالية الإسلامية كخدمة مصرفية جديدة لعملائها ضمن آليات وخطوات منظمة تيسر للعميل حصوله على النقد بعملية يكون المصرف طرفا وسيطا فيها، ولذلك يمكن تسمية هذا النوع بالتورق المؤسسي أو التورق المصرفي المنظم، وعموما يمكن تعريف التورق المصرفي المنظم بأنه: تحصيل النقد بشراء سلعة من البنك وتوكيله في بيعها وقيد ثمنها في حساب المشتري[1] ، وبعبارة أخرى يقوم على بيع البنك سلعة لعميله بالأجل ويوكل العميل البنك ليبيعها نقدا ويسلمه المبلغ ثم يسدد العميل ثمن الشراء على أقساط وبذلك يحصل العميل على النقد المطلوب ويحصل البنك على الربح بين شراءه السلعة نقدا ويبيعها للعميل بالأجل.

أما حكم التورق فجمهور العلماء لا يجيزونه ويعتبرونه بيع العينة التي نهانا رسولنا الكريم عنه مصداقا لقوله عليه الصلاة والسلام في قوله **(إِذَا تَبَايَعْتُمْ بِالْعِينَةِ وَأَخَذْتُمْ أَذْنَابَ الْبَقَرِ وَرَضِيتُمْ بِالزَّرْعِ وَتَرَكْتُمْ الْجِهَادَ سَلَّطَ اللَّهُ عَلَيْكُمْ ذُلا لا يَنْزِعُهُ حَتَّى تَرْجِعُوا إِلَى دِينِكُمْ)** (رواه أبو أحمد وداود )، ومن منعه شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم وقال عمر ابن عبد العزيز "التورق أخيّة الربا"، وممن أجازوه في عصرنا العلامة ابن باز فقد ذكر أحمد السالوس في بحثه عن التورّق أنه سافر لمقابلة الشيخ وناقشه في الموضوع مبينا ما ترتب عليه من أضرار وذكر له أراء ابن تيمية وتلميذه فلم يوافقهما

وعرض الموضوع على مجمع الرابطة فوافق تسعة من أعضائه سماحته في جواز بيع التورّق مع بعض الضوابط التي ذكرت في القرار هي[2]:

---

[1] سعيد الحلاق، مرجع سابق، ص93.

[2] أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 616.

- أن بيع التورق هو شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل ثم يبيعها المشتري بنقد لغير البائع للحصول على النقد (الورق).
- إن بيع التورّق هذا جائز شرعا وبه قال جمهور الفقهاء لأن الأصل في البيوع الإباحة، ولم يظهر في هذا البيع ربا لا قصد ولا صورة ، ولأن الحاجة داعية إلى ذلك لقضاء دين أو زواج أو غيرهما.

جواز هذا البيع مشروط بأن لا يبيع المشتري السلعة بثمن أقل مما اشتراها به على بائعها الأول لا مباشرة ولا بالواسطة فإن فعل فقد وقعا في بيع العينة المحرمة شرعا لاشتماله على حيلة فصار لعقد محرما .

وقيّد الشيخ محمد ابن عثيمين رحمه الله جواز التورّق بحالة الإضطرار فقال: "واختلف العلماء في حلها، والذي يظهر لي أنه إذا اضطر إلى ذلك ولم يجد من يعطيه سلما فلا حرج عليه"[1] .

وقد انتشرت عمليات التورّق في عصرنا بشكل غير مسبوق وكان لفتوى المجمع دور كبير في هذا الإنتشار، فالبنوك الإسلامية التي تستعمل التورّق تحتجّ بفتوى المجمّع بإجازة التورّق لكنها لا تتقيد أبدا بالضوابط التي وضعها فالمصارف الإسلامية يعرض عليها ثمن شرائها الحال، وبيعها الآجل في وقت واحد وتبلغ الوكيل بالموافقة على الإثنين معا، فالبنك الإسلامي لا يشتري ويتسلم إيصالات المخازن التي تثبت الملكية، ثم يبيع ويسلم هذه الإيصالات للمشترين المتورّقين، وإنما تم الإتفاق بينه وبين من يقوم بدور المشتري من الشركات العالمية، هذا النموذج الأول التي تعتمده المصارف الإسلامية.

أما **النموذج الثاني** فهو أن يعقد البنك اتفاقين، إحداهما مع شركة باعتبارها بائعا والأخرى مع شركة باعتبارها مشتريا، وكل اتفاقية تمثل الإطار العام الذي ينظم العلاقة بينهما، وما يثبت الملكية هو ورقة

---

[1] سامي بن ابراهيم السويلم،2003، التورق..والتورق المنظم دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، ص 9.

من الشركة التي تقوم بدور البائع، وليس إيصالات مخازن، وتسجيل الكمية على الحاسب الآلي، ليتم البيع منها للعملاء المتورّقين الذين وكلوا البنك ليقوم هو ببيع ما اشتروه، ومن هنا يبدأ العمل بالإتفاقية مع الشركة التي تقوم بدور المشتري، وما يسجل بأن هذه الشركة اشترته من البنك تقوم بدور المشتري، وما يسجل بأن هذه الشركة اشترته من البنك تقوم الشركة الأولى بنقله من حساب البنك إلى حساب الشركة الثانية، ومما هو متعارف عليه هو عدم وجود إيصالات مخازن أصلية يعني عدم وجود سلع فالأمر هنا لا يعدوا ان يكون قيود لا يقابلها شيء في الواقع العملي أما المتورّق فهل اشترى سلعة غير مقصودة، وهل تسلمها أو يمكنه أن يتسلمها ليبيعها، فيكون هذا التورّق الذي لم يجزه الجمهور، فالحقيقة تقول أن المتورّق من المستحيل عليه تسلم السلعة لأنه لا يتم تسلم السلع إلا بإيصالات المخازن الأصلية، وكل إيصال يقابله 25 طنا، والإيصال لا يتجزأ ولا يستطيع أي أحد أن يأخذ الإيصالات ليتسلم السلع من المخازن إلا إذا كان من المسموح لهم التعامل مع البورصة، فهل من يبيع له البنك من المتورّقين يشتري 25 طنا ومضاعفاتها وهل هو من المسموح لهم التعامل مع البورصة ؟وهل سيسافر إلى مكان آخر مثلا أوروبا ليتسلم ما اشتراه قبل أن يبيعه؟[1].

**ثانيا: أثر الهندسة المالية في التورق المصرفي.**

على القول الذي يجيز التورق المصرفي فإن الهندسة المالية أنتجت التورق المصرفي للمصالح التي يحققها للمصرف والعميل من تقليل الخسارة على العميل وسرعة انجاز المعاملة وانتفاع المصرف بكثرة العملاء الذين سيتعاملون معه للحصول على النقد بأقل تكلفة ودون مشقة أو عناء وانها مخارج شرعية تغني عن اللجوء للقرض بفائدة.

أما القول الراجح فإن الهندسة المالية تعد لا إسلامية لأن النتيجة في الأخير هي نقد بنقد آجل بينهما سلعة صورية غير موجودة أصلا وهذا أخطر من التورّق الذي منعه جل العلماء لأن السلعة غير

[1] علي أحمد السالوس، 2005، التمويل بالتورق، الطبعة الأولى، قطر، دار الثقافة، ص ص 69-70.

مقصودة أصلا للمتورّق إذ أن المصرف لا يملك السلعة فيقوم بشرائها بناء على طلب العميل، ثم يبيعها له بثمن مؤجل، ثم ينوب عنه في بيعها مرة ثانية لطرف رابع بثمن نقدي أقل من ثمن الشراء، أي أن السلعة غير مقصودة لكل منهما، فهي تدخل في الصفقة لتخرج منها، ولا تستقر في يد أي من الطرفين، بل لا تكتمل العملية إلا بالتخلص منها، فهي إذن مجرد لغو، ويصبح صافي العملية ثمنا حاضرا بيد أحد الطرفين مقابل ثمن أكثر منه في ذمته للطرف الآخر، وهذا عين ربا النسيئة المحرم[1] ، كما أن السلعة تستخدم لتوليد ما لا يحصى من الديون فالعميل بمجرد شرائه للسلعة بأجل يمكنه يبعها نقدا، لكي يشتريها غيره بأجل ثم يبيعها نقدا، وهكذا حتى يتولد من السلعة الواحدة جبال شاهقة من الديون[2].

**الفرع الثاني: الإجارة الموصوفة في الذمة.**

هي هندسة و تطوير لعقد الإجارة.

**أولا: تعريفها.**

تعرف على أنها عقد على منفعة مباحة متعلقة بذمة المؤجر، بمدة معلومة وبعوض معلوم، كما لو استأجر مبنى ذا أوصاف محددة لإقامة مشروع معين فيه، فالمؤجر يضمن تأجير المبنى قبل وجوده و المستأجر ينتفع بأنه قد لا يجد النقد لبناء المبنى بالمواصفات المطلوبة لإقامة المشروع، فيمكن عن طريق الإجارة الموصوفة في الذمة أن يتعاقد مع مؤجر مقتدر يحقق له ذلك [3].

---

[1] سامي بن ابراهيم السويلم، التورق.....والتورق المنظم دراسة تأصيلية، مرجع سابق، ص 45.

[2] عبد الكريم قندوز، 2009، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي ، ص 26.

[3] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص ص 282-283.

## ثانيا: ضوابطها.

ليصح عقد الإجارة الموصوفة في الذمة لابد من توافر مجموعة من الضوابط نوجزها في الآتي[1]:

– تجوز الإجارة الموصوفة في الذمة إذا كان الوصف منظبط.

– للمستأجر رفض تسلم العين الموصوفة في الذمة إذا لم تتطابق و المواصفات المحددة في العقد.

– يجب أن يلتزم المؤجر بتقديم منفعة أو خدمة يتم وصفها التام سواء كانت منفعة عين كإيجار سيارة موصوفة أو منفعة شخص كالخياطة والتعليم.

– لا يشترط أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد لأن الإجارة الموصوفة في الذمة تضاف إلى المستقبل فيجب أن يكون قادرا على تملكها وقت التنفيذ.

– إذا كانت الخدمات موصوفة في الذمة نحو صيانة أجهزة طبية في المستشفيات أو أجهزة التكييف في المباني عامة .....إلخ فيجوز تمويل شركات لهذا الغرض من قبل المؤسسات المالية.

– الإجارة الموصوفة في الذمة في مجال الخدمات الفلاحية والطبية لا يلزم فيها ذكر اسم الطبيب بل يكفي وصف ماهو المطلوب من تشخيص المرض ووصف الدواء وصفا يمنع حدوث نزاع .

– يجوز للمؤسسة إبرام العقد مع الأشخاص أو الجهات المتعاملة ثم التعاقد مع الأطباء وفق الإحتياج والطلب.

## ثالثا: نماذج تطبيق الإجارة الموصوفة في الذمة.

يوجد العديد من النماذج التطبيقية لمنتج الإجارة الموصوفة في الذمة نورد أهمها.

---

[1] بدر الحسن القاسمي، الإجارة الموصوفة في الذمة للخدمات غير المعينة، بحث مقدم ضمن مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي–3 جوان 2009، ص ص 5–6.

**1.تمويـل التعلـيم:** حيـث تقـوم المؤسسـات الماليـة الإسـلامية بتمويـل خدمـة التعلـيم بشـراءها المقاعـد الدراسية أو خدمة التعليم نقدا ومن ثم تأجيرها للعملاء، ويجب ان تكون محددة بالوصف الذي لا يدع مجالا للنزاع، والهدف من هذا النوع من التمويل بالنسبة للعميل هو تقسيط مصروفات الدراسة.

**2. تمويل العلاج:** تقوم المؤسسة بإبرام العقد مع الأشخاص ثم تتعاقد مع الأطباء أو الجهات الصحية وفق الإحتياج والطلب.

## رابعا: مزايا الإجارة الموصوفة في الذمة.

انتجت الهندسـة الماليـة الإسـلامية الإجـارة الموصـوفة فـي الذمـة لتحقق مصـالح المـؤجر والمسـتأجر فـالمؤجر يضـمن تـأجير العـين قبـل وجودهـا وحصـوله علـى النقـد عـاجلا أو مقسـطا قبـل تسـليم العـين والعين تبقـى مسـجلة باسـمه وبإمكانـه ان يبيعهـا أو أن يبـرم عقـد إجـارة جديـدة بعـد انتهـاء مـدة العقـد، والمسـتأجر ينتفـع بأنـه قـد لايجـد النقـد لبنـاء عـين ذات مواصـفات معينـة فيـتمكن عـن طريـق الإجـارة الموصوفة فـي الذمـة من أن يتعاقد مـع مؤجر مقتدر يحقق لـه ذلك ويكون المؤجر مسؤولا عن العين المؤجرة ويتطلب منه الإهتمام بالعين كالصيانة [1].

**الفرع الثالث: شهادات الإيداع القابلة للتداول.**

هي أوراق مالية تصدر من قبل المصارف في مقابل الودائع الإستثمارية المودعة لديها، حيث تقوم على أساس المضاربة باعتبار حملتها رب المال والمصرف مضاربا بها وتعطي الحق لحاملها في الحصول على الربح قبل تاريخ استحقاق الورقة المالية وبالنسب المتفق عليها، كما تعطيه الحق في بيعها من أجل الحصول على السيولة التي يحتاجها خلال مدة استحقاقها[2].

---

[1] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص 286.

[2] أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012، ص99.

## المطلب الثاني: المنتجات المالية المركبة.

المنتجات المركبة هي المنتجات التي تكون نتيجة تركيب عدة عقود مثلا إجارة وبيع بحيث تعامل جميع الحقوق والأعباء المترتبة على تلك المنتجات وكأنها عقد واحد، وتكون مرتبطة ومنسجمة فيما بينها بحيث تعطي لنا منتوج واحد .

**الفرع الأول: المرابحة للآمر بالشراء.**

وجه التركيب في هذه الصيغة انها تجمع بين عقد البيع والإيجار وصورتها أن يذهب العميل إلى المصرف الإسلامي، ويطلب شراء سلعة معينة ويحدد أوصافها بدقة تمنع الجهالة، ويتفق مع المصرف على أن يربحه فيها كذا، سواء كانت السلعة في الخارج ويستوردها المصرف، أم كانت موجودة في داخل البلاد، ولما كان المصرف يشتري السلعة باسمه هو لا باسم العميل، ويملكها أولا قبل أن يقوم بالبيع، فإنه يأخذ وعدا من العميل بشراء السلعة من المصرف بعد أن تكون حاضرة في حيازته[1]، وساعدت هذه الصيغة بشكل غير عادي في توظيف الموارد التمويلية للبنوك الإسلامية بنحو 50 و75% [2]، وظهرت انتقادات حادة لهذه الصيغة فمن العلماء من أدخلها تحت بيع العينة، ومن العلماء من أدخلها تحت الحيل المحرمة، ومن العلماء من يبحثها تحت بيع الإنسان ما ليس عنده، وهناك علماء آخرين يجعلونها من بيع الغرر.

وتأخذ هذه الصيغة صورتان هما:

**الصورة الأولى:** أن يكون هناك مواعدة ملزمة بين الطرفين مع ذكر مقدار الربح، وجمهور العلماء يرون بتحريم هذه الصيغة إذا كان الوعد ملزم لأنها تدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده الذي نهانا عنه نبينا الكريم عليه أفضل الصلاة والسلام ،وقالوا أنه بيع نقد بنقد أكثر منه لأجل بينهما سلعة .

---

[1] على أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والإقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 600.

[2] عبد الرحمان يسرى أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، مصر، الدار الجامعية، 2001، ص 286

**الصورة الثانية:** وهي ما يبنى على أن المواعدة غير ملزمة بين الطرفين وهذه الصورة يقسمها العلماء إلى قسمين :

**القسم الأول:** أن يكون هناك ذكر مقدم للربح.

**القسم الثاني:** أن لا يكون هناك ذكر مقدم للربح.

وهذه الصيغة أجازها الإمام الشافعي بشرط أن يكون للعميل الخيار في الشراء من عدمه، وكذلك أضاف العلماء شرط أن لا يكون هناك إلزام للعميل وأن لا يكون هناك بيع للسلعة قبل قبضها ولا بيع للسلعة قبل أن يملكها المصرف فالمصرف يخاطر بشراء السلعة لنفسه ثم إن أراد العميل أن يشتريها اشتراها وإن أراد تركها تركها، وممن أفتى بجوازها الشيخ عبد العزيز ابن باز رحمة الله عليه، والشيخ عبد الله منيع والشيخ بكر أبو زيد وذكر لها ثلاث ضوابط هي :

- خلوها من الالتزام .
- خلوها من ضمان العميل للسلعة، فالبنك هو الذي يضمن السلعة لو حصل لها تلف.
- أن يكون بيع البنك للسلعة بعد أن يقبضها.

أما الشيخ ابن عثيمين رحمه الله فيرى تحريم هذه الصيغة مطلقا سواء كان إلزام أو لم يكن، ويرى أنها حيلة على الربا ويرى أنها دراهم بدراهم بينهما سلعة، ويرى أنه لابد للمصرف أن يكون مالكا للسلعة قبل أن يأتيه الناس[1].

يجدر بنا الإشارة إلى أن الانتقادات وجهت لهذه الصيغة نظريا أما التطبيق العملي لها فحدث ولا حرج، إذ أن التطبيق العملي لهذه الصيغة يشهد الكثير من التجاوزات فالمصرف لايقوم بنفسه بالشراء وإنما يكتفي بأن يقدم إليه العميل فاتورة السلع المراد بيعها مرابحة، ويكون العميل قد اشترى هذه السلعة باسمه من قبل ودفعت الفواتير باسمه كذلك فيقتصر دور البنك على تسديد قيمة الفاتورة مقابل الربح

[1] حالد المشيقح، مرجع سابق، ص ص 22- 28.

المتفق عليه، فيكون البنك ممولا فعليا في صورة مشتر وبائع في الظاهر لا سيما إذا علمنا أن ارتباط العميل بالمصرف من البداية ارتباط ملزم لا يملك منه حلاّ فهو إلى العقد أقرب منه إلى الوعد[1].

وإذا تأملت في هذه العملية وجدت أن البنك الإسلامي لم ينفع أحدا إلا نفسه ولم يزد شيئا في السوق ولم يقم بأي دور في الاقتصاد العام للمجتمع، وإنما حمل الزبون دينا مع زيادة الفوائد، وهي نفس فكرة المرابي الذي يقول: أنا لا أريد أن أعمل، إنما أجلس وأعطي نقودا، وآخذ نقودا زيادة،فلا أدخل السوق ولا أوفر فرصا للعمل وهو أسلوب سهل لكسب المال دون تعب، ولكنه يؤدي إلى تكديس الأموال بيد المرابي وتكديس الديون على الناس و قد ظهرت في صورتها النهائية نفس صورة العملية الربوية، ونتائجها هي نفس نتائجها وهي جعل المجتمع مدينا وجعل البنك هو الدائن العام لأفراد المجتمع[2].

والمستغرب أنه رغم ما تثيره هذه الصيغة من الشبهات فإن البنوك الإسلامية تعتمد على هذه بنسبة كبيرة جدا ولم تكلف نفسها عناء محاولة تعديل هذه الصيغة بما يوافق الشرع وتجنب الوقوع في المحظور.

**الفرع الثاني: الإجارة المنتهية بالتمليك.**

هي من أهم المنتجات التي تمت هندستها وهي عبارة عن عقد مركب عن عملتين عملية إجارة وبيع.

**أولا: تعريف الإجارة المنتهية بالتمليك.**

هي عقد بين طرفين يؤجر فيه أحدهما للآخر سلعة معينة مقابل أجرة معينة يدفعها للمستأجر على أقساط خلال مدة محددة تنتقل بعدها ملكية السلعة للمستأجر عند سداده لآخر قسط بعقد جديد وتنتهي في العادة بأحد الأشكال التالية:

- عقد إجارة تنتهي بتملك السلعة تلقائيا بعد سداد جميع الأقساط دون إنشاء عقد آخر.

---

[1] مفيض عبد الرحمان، رؤية شرعية حلول المرابحة وصياغتها المصرفية دراسات،2007.

[2] حامد بن عبد الله العلي، مرجع سابق، ص4.

– عقد إجارة مع وعد بالبيع.

– عقد إجارة مع شرط البيع أو الهبة عند الإنتهاء من السداد.

–عقد إجارة مع الوعد بالبيع.

**ثانيا: الهندسة المالية الإسلامية في الإجارة المنتهية بالتمليك.**

– الأصل في الإجارة العادية أن تعود العين المؤجرة إلى المؤجر بعد انتهاء الإجارة أما في عقد الإجارة المنتهية بالتمليك فتم هندسة وتطوير عقد الإجارة بأن أصبحت ملكية العين تنتقل إلى المستأجر بعد انتهاء مدة الإجارة إما تلقائيا دون عقد بيع جديد أو هبة العين المستأجرة.

– الأصل في بيع التقسيط أن تنتقل ملكية العين إلى المشتري عند عقد البيع إلا أنه هنا تم تطوير وهندسة عقد البيع بالتقسيط بأن يشترط البائع على المشتري أن لا تنتقل ملكية العين إلا بعد انتهائه من سداد الأقساط[1].

**ثالثا: أثر الهندسة المالية في الإجارة المنتهية بالتمليك.**

يرى الكثير من العلماء منع هذه الصيغة باعتبارها تتضمن توارد عقدان على عين واحدة، وتدخل ضمن عقد بيعتين في بيعة واحدة عقد إجارة وعقد بيع، عقد إجارة لأن المؤجر يستحق سحب هذه العين من المستأجر إذا قصر في دفع الأقساط وهو في الوقت نفسه عقد بيع لأن المستأجر يتحمل ضمان تلف هذه العين وهلاكها، فاجتمع على المستأجر عقد إجارة لأنه لا يملك العين وعقد بيع لأن الضمان يقع عليه وقد أفتت هيئة كبار العلماء بالمملكة العربية السعودية بتحريم هذه الصيغة، وأصدرت قرار رقم 198 بتاريخ 1420/11/02 هـ بعد دراسة لعقد الإيجار المنتهي بالتمليك، ورأت عدم جواز هذه الصيغة لأنه :

– أنه جامع بين عقدين على عين واحدة (بيع وإجارة ).

---

[1] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص 340.

– زيادة قسط الأجرة عن الأجرة العادية فإذا لم يتمكن من دفع القسط الأخير سحبت منه العين المؤجرة وهذا ظلم.

– إن هذا العقد وأمثاله أدى إلى تساهل الفقراء إلى الديون حتى أصبحت ذمم كثير منهم مشغولة منهمكة وربما يؤدي إلى إفلاس بعض الدائنين وضياع حقوقهم في ذمم الفقراء، كما أن الحلول التي يقدمها البنك الإسلامي ما هي في حقيقة الأمر إلا محاولة للإلتفاف على الضوابط الشرعية باستخدام الحيل الفقهية من خلال محاولة فصل العقدين عن بعضهما البعض إلا أن نهاية العقد في الأخير هو عقدين في عقد واحد الذي يدخل ضمن البيوع المنهي عنها .

**الفرع الثالث: المغارسة المشتركة.**

تقوم فكرة هذا النموذج على تملك المصرف الإسلامي للأراضي الصالحة للزراعة على أن يتفق مع أصحاب الخبرة والتخصص في المجال الزراعي المتعلق بغرس الأشجار المثمرة بعد الدراسة اللازمة لمعرفة مدى ملائمة غرس الأشجار المثمرة في الأراضي محل العقد يتم الإتفاق بين الطرفين على غرسها مع تمليك الخبراء جزءا من الأرض وحصولهم على جزء من المحصول وكذا جزء من الأشجار ومن شروطها:– تحديد مدتها الزمنية حسب نوعية الأشجار في أثمارها.

– يكون النصيب الأكبر من الثمار والأشجار والأرض للمصرف.

– يحظى الخبراء بالجزء الباقي من الثمار والأشجار والأرض المملّكة.

كما يوجد نوع آخر يطلق عليه **المغارسة المقرونة بالبيع والإجارة:** وتقوم على تملك المصرف الإسلامي لأرض صالحة للزراعة حيث يقوم ببيع جزء منها بسعر رمزي للخبراء الزراعين على أن

يقرن هذا البيع بعقد إجارة على العمل في الجزء الباقي من الأرض ويكون الأجر جزءا من الشجر والثمر [1].

**المبحث الثالث: منتجات أخرى.**

سنتناول في هذا المبحث الصكوك الإسلامية وصناديق الإستثمار الإسلامية بالإضافة إلى المشتقات المالية الإسلامية .

## المطلب الأول: الصكوك الإسلامية.

من أشهر المنتجات المالية الإسلامية التي تستعمل لتعبئة الموارد المالية والتي لاقت رواجا في السنوات الأخيرة، لجأت إليها حتى الحكومات، سنتعرف إليها من خلال المطلب التالي:

**الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية .**

إحدى الأدوات التمويلية البديلة عن السندات بفائدة .

**أولا.تعريف الصكوك الإسلامية.**

**التصكيك (التسنيد):** هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول [2].

وهو تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشأة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن تكون محلها غالبا أعيانا، وذات أجال محددة،و بعائد غير محدد أو محدود ليس خاليا من المخاطر،وقد عُرِّف التصكيك بأنه عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها[3].

---

[1] ابن سمية عزيزة، نحو منتجات مالية مبتكرة في ظل البيئة المالية والإستثمارية المعاصرة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الجلفة، 2015، ص 269.

[2] رزان عدنان، التوريق الإسلامي سوق دين متنام، جريدة القبس الكويتية، العدد 12343، سنة 2010، ص 54.

[3] Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banling، Geneva، 1998.

**1- تعريف مجمع الفقه الإسلامي.**

يعرفها على أنها وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية موجودات (أعين ومنافع وحقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه .

**2- تعريف هيئة المراجعة والمحاسبة للصكوك الإسلامية.**

تعرف الصكوك الإسلامية حسب هيئة المراجعة والمحاسبة بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثمار خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله[1]، وتستثمر حصيلة البيع سواء بنفسها أو تدفعه إلى الغير لاستثماره نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداوله ويتشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار[2].

و توجد العديد من الموجودات المصرفية والمالية والتجارية القابلة للتصكيك على النحو التالي[3].

- الأصول المنقولة والثابتة العقارية المدرة للدخل سواء كانت مؤجرة أو مشتغلة في مشروع معين.
- الإستثمارات القائمة على صيغة المشاركة.

---

[1] نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين، مجلة الباحث، عدد 2011/09، ص 254.

[2] عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم على مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009، ص 10.

[3] فتح الرحمان محمد علي صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012، ص ص 6- 7.

- ذمم البيوع (المرابحة، السلم والإستصناع ) وبعض الفقهاء يشترط دخولها ضمن وعاء التصكيك بقيمتها الإسمية.
- المجمّعات التجارية والسكنية وكل العمليات القائمة على صيغة الإجارة.
- عمليات التمويل بالمضاربة والمشاركة القائمة على الشراكة في المنافع المتوقعة يمكن أن تكون كذلك محلا لعمليات التصكيك، وغيرها من الموجودات التي تستوفي الضوابط الشرعية .
- يستبعد بصفة قاطعة الأصول القائمة على أساس المداينة والتي تحمل فوائد محددة فضلا عن الموجودات المحرمة شرعا

**ثانيا: التصكيك في التاريخ الإسلامي.**

يرجع كثير من الباحثين عملية التصكيك في التاريخ الإسلامي إلى تجربة صكوك الطعام التي أشار إليها النووي (ت 676هـ) في شرحه على مسلم عندما قال أبو هريرة رضي الله عنه لمروان ابن الحكم أحللت بيع الصكاك وقد نهى رسول الله عليه الصلاة والسلام عن بيع الطعام حتى يستوفى فخطب مروان الناس فنهى عن بيعها [1].

وليست هذه التجربة الوحيدة فقد ازدهرت الصكوك في العصر العباسي بشكل كبير من خلال ما اطلق عليه السفتجة في ذلك الوقت وكانت تقوم بدور بدور الحوالات أو الشيكات في وقتنا الحالي، وقد انتشرت بشكل كبير في العصر العباسي ولجأ إليها الولاة في إرسال مازاد من دخول ولاياتهم ففي عام 313هـ أرسل والي مصر سفاتج بقيمة 147000 دينار إلى بغداد[2].

**ثالثا: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية .**

---

[1] النووي يحيى بن شرف: صحيح مسلم بشرح النووي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 1992، ط2.

[2] كمال توفيق الحطاب، الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 2009، ص9.

إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، وتترتب على هذا العقد أحكام وآثار هذه الصيغة[1]، ويوجه الإيجاب إلى المكتتبين عن طريق نشرة الإصدار التي تتضمن جميع أركان وشروط العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك الاستثمارية على أساسه، ويعتبر شرائهم لهذه الصكوك قبولاً،وإصدار الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التوريق الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقاً للصيغة التي تمت عملية التوريق على أساسها نبينها فيما يلي[2]:

**1.الضابط الأول:** أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدِرَت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية وديونها.

**2.الضابط الثاني:** يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه (الاكتتاب) في هذه الصكوك، وأن (القبول) تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكتتاب قبولاً [3]، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد الذي يمثله الصك، من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان شروط الإصدار، و أن تتفق الشروط مع الأحكام الشرعية.

---

[1] هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص 313.

[2] استفيدت الضوابط من قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم (5) د88/8/4.

[3] هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص316. وانظر أيضا: الشريف محمد عبد الغفار،الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، 2002، المنامة، مملكة البحرين، ص7.

**3.الضابط الثالث:** أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من الشركاء مع مراعاة الشروط التالية[1]:

- إذا كان رأس مال المشروع المتجمع بعد الاكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف، من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار والتماثلإذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي إن القيمة الاسمية المدفوعة هي الأساس حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان.
- إذا صار رأس المال ديوناً تطبق على تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون.
- إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع،فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضى عليه،على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

**الفرع الثاني :أطراف وإجراءات عملية التصكيك.**

تحتاج عملية التصكيك لسلسة من الأطراف والإجراءات تشترك وتربط مع بعضها .

**أولا.أطراف عملية التصكيك:** هي الأطراف التي تتشارك في عملية إصدار الصكوك الإسلامية

**1. مصدر الصك (منشأ الأصل ):** وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فرد أو حكومة او مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار .

**2. وكيل الإصدار:** وهو مؤسسة مالية وسيطية ذات غرض خاص، وتتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءات التصكيك نيابة عن المصدر مقابل أجر وعمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس الوكالة بأجر .

---

[1] علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، بحث مقدم لورشة عمل شركة BDO، الأردن، 2010 ص ص 36-39.

**3.المشتري (المستثمر):** قد يكون فردا أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية، إذ هذه المؤسسات قد تتمتع بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما يشجعها على الدخول في عمليات تصكيك بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في تحقيق عوائد مرتفعة نسبيا مقارنة بالعائد على الفرص الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية.

**4.أمين استثمار:** هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، وتحتفظ بالوثائق و الضمانات وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

**5. وكالات التصنيف العالمية:** تقوم هذه الوكالات بتصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في السوق وتحدد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، كما توجد وكالات تصنيف إسلامية تقدم خدمة تصنيف الجودة الشرعية مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRAو مقرها البحرين وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM.

**6.هيئة الرقابة الشرعية:** وتعتبر الطرف الأكثر أهمية ضمن الأطراف المساعدة في عملية التصكيك نظرا للدور الذي تلعبه في التأكيد وإعطاء الصيغة الشرعية للصكوك الإسلامية المصدرة من خلال وجود هيئات شرعية تقوم بمراعاة وتوفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلة الصكوك ومستنداتها والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافها وكيفية الإكتتاب في هذه الصكوك وبعد الإعتماد تعرض على هيئة الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها لتقرر مدى السلامية الشرعية لعملية التصكيك من عدمه[1].

**ثانيا: إجراءات التصكيك الإسلامي.**

[1] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية ومدى امكانية الإستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية، يومي 5و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس سطيف–الجزائر، ص6.

تمر عملية التصكيك الإسلامي في المؤسسات المالية بثلاث خطوات هي[1]:

**1. مرحلة إصدار الصكوك:** وتتم هذه المرحلة وفق الخطوات التالية.

**-الخطوة الأولى: هيكلة الصكوك.**

في هذه المرحلة يتم إيجاد الموجودات التي سيتم تصكيكها (موجودات متوافقة مع أحكام الشريعة)، تكون هذه الخطوة من طرف المنشئ أو المستفيد من التمويل وذلك بإعداد الهيكل التنظيمي لآلية الإستثمار بالصكوك، وذلك بدراسة جدوى المشروع ومختلف الجوانب القانونية والإجراءات التنظيمية المرتبطة به، وتحديد حقوق وواجبات مختلف الجهات المتدخلة في عملية إصدار الصكوك[2] .

التي تم تأسيسها من قبل الشركة المنشئة بقرار من هيئة سوق رأس المال وفقا للشروط والإجراءات الخاصة.

**الخطوة الثانية: نقل ملكية الموجودات.**

ويتم خلال هذه المرحلة نقل ملكية الموجودات وإخراجها من دفاتر المنشئ إلى دفاتر الشركة ذات الغرض الخاص عن طريق البيع ، من خلال إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص spv وهي ذات شخصية مستقلة مملوكة بالكامل للمستثمرين،.

**الخطوة الثالثة: إصدار الصكوك .**

تقوم الشركة ذات الغرض الخاص بإصدار الصكوك وطرحها للمستثمرين وتحويل حصيلة الإكتتاب للمنشئ.

---

[1]Adam nathif, Abdulkader thomas,Islamic Bonds:your guide to issuing,structuring andinvesting in sukuk , ,londan:euromoney Book,2004,p56.

[2] رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي-لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الإقتصادية-التجربتين الماليزية والسودانية نموذجا-مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن: 12-13 نوفمبر 2013، ص9.

**2. مرحلـة إدارة محفظـة الصـكوك:** بعد أن يـتم بيـع الصـكوك للمسـتثمرين تقوم الشركة ذات الغرض الخـاص بـإدارة هـذه المحفظـة نيابـة عـن المسـتثمرين طيلـة مـدة الإصـدار بتجميـع العائـدات والـدخول الدوريـة الناتجـة مـن الأصـول وتوزيعهـا للمسـتثمرين، كمـا تقوم بتـوفير جميـع الخـدمات التـي تحتاجهـا المحفظة

**3. مرحلـة إطفـاء الصـكوك:** تكـون بـدفع قيمـة الصـكوك الإسـلامية فـي التـواريخ التـي تحـددها نشـرة الإصدار.

## الفرع الثالث: أنواع الصكـوك الإسلامية.

تصنف الصكوك الإسلامية إلى تصنيفات عدة أهمها حسب الأجال، حسب جهة الإصدار وحسب مجالات التوظيف .

**أولا.حسب الآجال:** تنقسم الصكوك حسب الأجال إلى صكوك قصيرة الأجل ويطلق عليها البعض شهادات الإيداع أو الاستثمار وتكون في العادة لمدة ثلاث أو ستة شهور ،وصكوك متوسطة الأجل وأخرى طويلة الأجل[1].

**ثانيا.حسب جهة الإصدار:** المقصود بها تقسيم الصكوك الإسلامية حسب القطاع الذي أصدرت منه الصكوك الإسلامية وأهم هذه القطاعات أو الجهات هي:

**1.صكوك حكومية:** هي شهادات مالية تصدرها جهات حكومية تمثلها أو تنوب ، وتقوم على أساس شرعي، ويتم تسويتها عبر البنوك وشركات الوساطة المالية للجمهور في داخل الدولة وخارجها[2].

---

[1] عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص 12.

[2] سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية "دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي "إدارة المخاطر التنظيم والإشراف "، الأردن، 2012، ص 3.

**2.صكوك الشركات:** هي التي تصدرها الشركات بهدف توفير الموارد المالية لتمويل احتياجات رأس المال وهي تتنوع تنوعا كبيرا من أهمها صكوك المشاركة في الربح التي تمكنها من تمويل المشروعات خلال الفترة الممتدة من بدء الإنتاج وتسويقه، بالإضافة إلى صكوك المضاربة التي تمكن المؤسسات من الحصول على المال مع احتفاظها بالإدارة .

**3.صكوك البنوك:** ينبغي أولا التفريق بين الصكوك التي تصدرها البنوك لتمويل عملياتها الاستثمارية وبين تلك التي تدير البنوك عمليات إصدارها لصالح الغير،وتشمل طائفة عريضة من الصكوك مثل صكوك المضاربة، المشاركة، الإجارة وتتميز هذه الصكوك بقدرتها على تعبئة مدخرات الفئات نظرا لتوع الآجال وتنوع الفئات حسب المبالغ المالية .

**ثالثا. حسب مجالات التوظيف.**

تصنف الصكوك الإسلامية وفق هذا التصنيف حسب المجال التي تستخدم فيه أموال هذه الصكوك.

**1.صكوك المضاربة:** هي وثائق محددة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بقصد تنفيذ المشروع وتحقيق الربح مقابل نسبة محددة من أرباح المشروع و تصدر على نوعين :

**1.1.صكوك المضاربة المطلقة طويلة الأجل:** تكون مدتها في العادة من عشر إلى عشرين سنة ولا تكون مخصصة لمشروع معين وإنما يخول المضارب في استثمار أي مشروع .

**2.1.صكوك المضاربة المقيدة طويلة الأجل:** تكون محددة نوعية المشروع الممول (تجاري صناعي أو زراعي ) ويمكن أن يحدد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع[1].

[1]سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف ، ماي 2009.

**2.صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم وتدار الصكوك بتعين احد الشركاء لإدارتها وتوزع الأرباح على المالكيــن بنسبة حصتهم في المشروع وذلك على مدى فترة الشراكة[1]، المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة في مشروع معين، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، كما تحدد أجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة في المشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة الصكوك حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم[2].

**3.صكوك المرابحة:**هي وثائق متساوية القيمة يطرحها البائع لبضاعة المرابحة لجمع مبلغ معين لتمويل عملية شراء سلعة ما وبيعها لزبون بتكلفة الشراء زائد ربح معين متفق عليه عند عقد البيع[3].

**4 صكوك الإجارة:** تعرف على أنها عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أومنافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا،والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك ) قابلة للتداول في الأسواق الثانوية[4].

**5.صكوك السلم والإستصناع:** تمثل صكوك السلم ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج

---

[1] لحلو بخاري، وليد عايب ،آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، بحث مقدم ضمن حيثيات المؤتمر الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان: الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية الجزائر، ص6.

[2] نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 257.

[3] حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، ط 1، الأردن، دار اليازوني ،2011، ص 127.

[4]Monzer kahf ,The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap", Islamic Economic Studies IRTI, Islamic Development Bank, Jeddah,Vol: 4, No: 2, May 1997,p:82.

عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج[1]، أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السَلَم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري[2].

**6.صكوك المزارعـة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في ها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

**7.صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لسقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد[3].

**8.شهادات الاستثمار الإسلامي:** تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح و تحمل رب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف

---

[1] نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 257.

[2] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص8.

[3] سليمان ناصر، ربيعة بن زايد، مرجع سابق، ص 4.

و المؤسسات المالية، ولا يقل اجلها عن عام أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام[1].

**9. صكوك الإجارة الموصوفة في الذمة.**

هي نوع مبتكر من الصكوك الإسلامية وهي تجمع بين الصك كأداة مالية وعقد الإجارة وعقد السلم، وآليتها أن يكون هناك خدمة موصوفة في الذمة مثل التعليم الجامعي بحيث يكون الوصف مفصلا تفصيلا لا يدع مجالا للخلاف، كأن يكون تعليم طالب جامعي تتوفر فيه شروط معينة ويحدد له مساق دراسي معلوم بزمنه ومدته ووصفه، بعد ذلك تقوم الجامعة وهي مقدمة خدمة التعليم الجامعي بإصدار صكوك خدمة موصوفة في الذمة مثل تعليم طالب في الجامعة على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد 10 سنوات مثلا، ويمثل الصك حصة ساعية واحدة، ولحامل هذا الصك الحق في الحصول على الخدمة الموصوفة مقابل مايدفعه الآن من ثمن الصك الذي يمثل ملكيته للمنفعة[2] .

**الفرع الثالث: العراقيل التي تواجه الصكوك الإسلامية.**

تواجه الصكوك الإسلامية اشكالات عند تطبيقها نوجزها في الآتي.

**أولا: السلامة الشرعية للصكوك.**

---

[1] شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى دمشق، سوريا، دار الفكر، 2002، ص151.

[2] نفس المرجع، ص 270.

لقد كانت عملية محاكاة الصكوك الإسلامية لتوفير البديل الإسلامية لعملية التوريق بشكلها الربوي، غير أن الواقع التطبيقي للصكوك أثبت وجود بعض المخالفات التي أدت إلى التحفظ على السلامة الشرعية للصكوك والتي نوجزها في الآتي[1]:

- **ماخرج من اليد ثم عاد إليها فهو لغو:** من خلال التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية الممثلة للأعيان تقوم الشركة ببيع الأصل الذي تم تصكيكه ثم تقوم بإعادة استئجاره بشرط إعادة شرائه في تاريخ الإستحقاق، وهذا يعني أن الأصل الذي خرج من اليد قد عاد إليها وهو لغو وهو تحايل غير مشروع واشتراط إعادة شراء الأصل جعل الإستئجار مجرد عقد صوري، وقد نص القرار 188(3/20) الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي على انه "يجب تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعا وقانونا، ومايترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان، كما يجب خلو العقد من الحيل والصورية والتأكد من سلامة ماتؤول إليه من الناحية الشرعية".

- **صورية العقود:** كما سبق الإشارة إليه سابقا فإن بيع الأصول وإعادة شرائها بعد فترة زمنية محددة جعل البيع صوري، وهذا ماتؤكده حالات إخفاق الصكوك التي حدثت، فالبرغم من فشل المنشئ أو المصدر عن سداد الدفعات المطلوبة، لم يتمكن حملة الصكوك من استرجاع الأصول، وشرع منشئ الصكوك في البحث عن طرق أخرى لسداد الدفعات المطلوبة بدل السماح لحملة الصكوك بممارسة حقهم في ملكية الأصول كما ينص عليه العقد.

- **العينة في بيع الإجارة:** تقوم الشركة المنشئة للصكوك باستئجار الأعيان التي باعتها خلال فترة المشروع، فتصبح الأجرة مع سعر الصك أكبر من سعر الأصل والفرق بينهما هو ربح حملة الصكوك، وقد منع مجمع الفقه الإسلامي هذه الصيغة في القرار رقم 188(3/20) بنصه على مايلي:

---

[1] وليد مصطفى شاوش، تخقيق مناط الصكوك الممثلة للأعيان بين العينة والدينية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص ص:17-19.

لايجوز بيع أصل بثمن نقدي بشرط أن يستأجر البائع هذا الأصل إجارة مقرونة بوعد بالتمليك بما مجموعه من أجرة وثمن يتجاوز الثمن النقدي، سواء كان هذا الشرط صريحا أو ضمنا لأن هذا من العينة المحرمة، لذا لايجوز إصدار صكوك مبنية على هذه الصيغة.

**ثانيا: أهم الإشكاليات المحاسبية المتعلقة بإصدار وتداول الصكوك.**

تطرح عملية إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها عدة إشكاليات محاسبية نوجزها في الآتي:

- **مشكلة الإعتراف والقياس المحاسبي للصكوك:** تتعلق بكيفية الإعتراف بالصكوك الإسلامية باعتبارها أداة استثمارية وكيفية قياسها محاسبيا وإثباتها بالدفاتر.

- **مشكلة المخاطر المرتبطة بالصكوك وقياسها محاسبيا:** تتعرض الصكوك الإسلامية للعديد من المخاطر، باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على مزيج من النقود والديون والأعيان والمنافع والحقوق، ويترتب على هذا مشكلة كيفية معالجة هذه المخاطر محاسبيا وأثر ذلك على القوائم المالية.

- **مشكلة قياس وتوزيع عوائد الصكوك الإسلامية:** تكمن الإشكالية في متى يتم الإعتراف بالأرباح المحصلة من الصكوك، وماهي الأسس المحاسبية التي تؤخذ بعين الإعتبار أثناء عملية توزيع الأرباح وآليات توزيع الرباح والخسائر عند حدوثها.

- **مشكلة الإفصاح المحاسبي عن الصكوك الإسلامية في القوائم والتقارير المالية:** إذ تعتبر عرض وتقديم المعلومات المناسبة في القوائم المالية والتقارير المالية لمستخدميها أهم ماتهتم به المحاسبة .

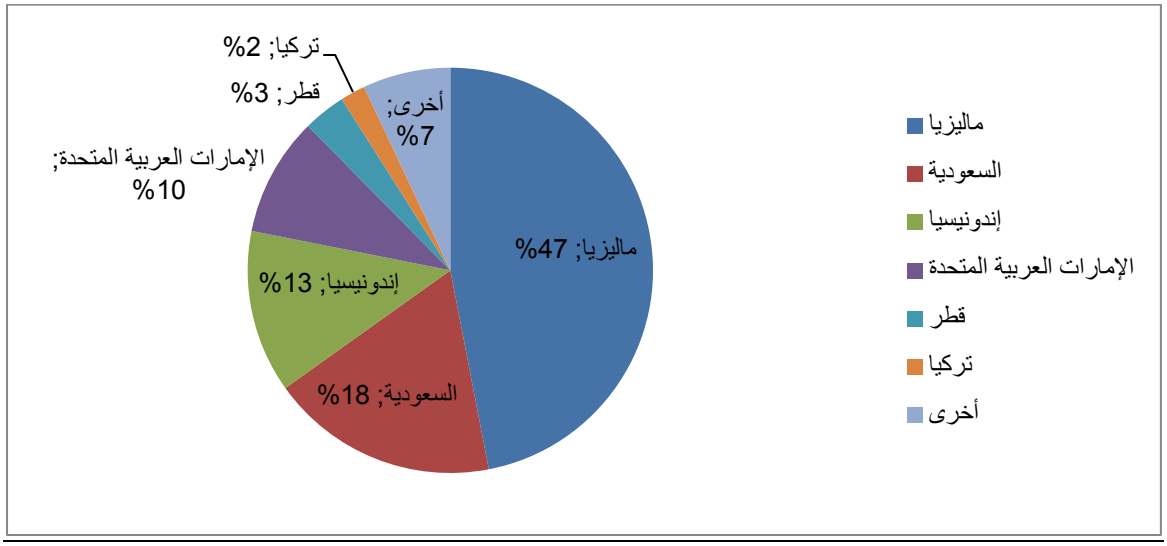
- **مشكلة المعالجة المحاسبية لزكاة الصكوك:** تعتبر المعالجة المحاسبية للزكاة من المشاكل التي تواجه الصكوك، كما تطرح إشكال على من تجب الزكاة هل على مالك الصك أو مصدره.

- **مشكلة الرقابة المالية للصكوك:** تطرح الصكوك مشكلة الرقابة المالية عليها فمن الصعب ممارسة الرقابة على المشروع الذي أصدر الصك من أجله سواء قبل الإصدار أو خلال تنفيذ المشروع أو عند استرداد الصكوك.

**الفرع الرابع: إصدارات الصكوك الإسلامية.**

عرف إصدار الصكوك الإسلامية نمو مطرد إذ ارتفع من 67,1 مليار دولار سنة 2015 إلى 87,78 مليار دولار بزيادة قدرها 29% وواصل حجم الإصدارات ارتفاعه في سنة 2017 بنسبة زيادة قدرت 33% بقيمة 116,71 مليار دولار وعرفت السنة الموالية ارتفاع طفيف فلم تتعد نسبة الزيادة 5,5% لتصل إلى 123,15 مليار دولار و تعدت قيمته مبلغ 2 تريليون دولار بسنة 2021.

**<u>الشكل رقم 10:</u>** الحصص الدولية للصكوك المتداولة الى غاية ديسمبر 2021.

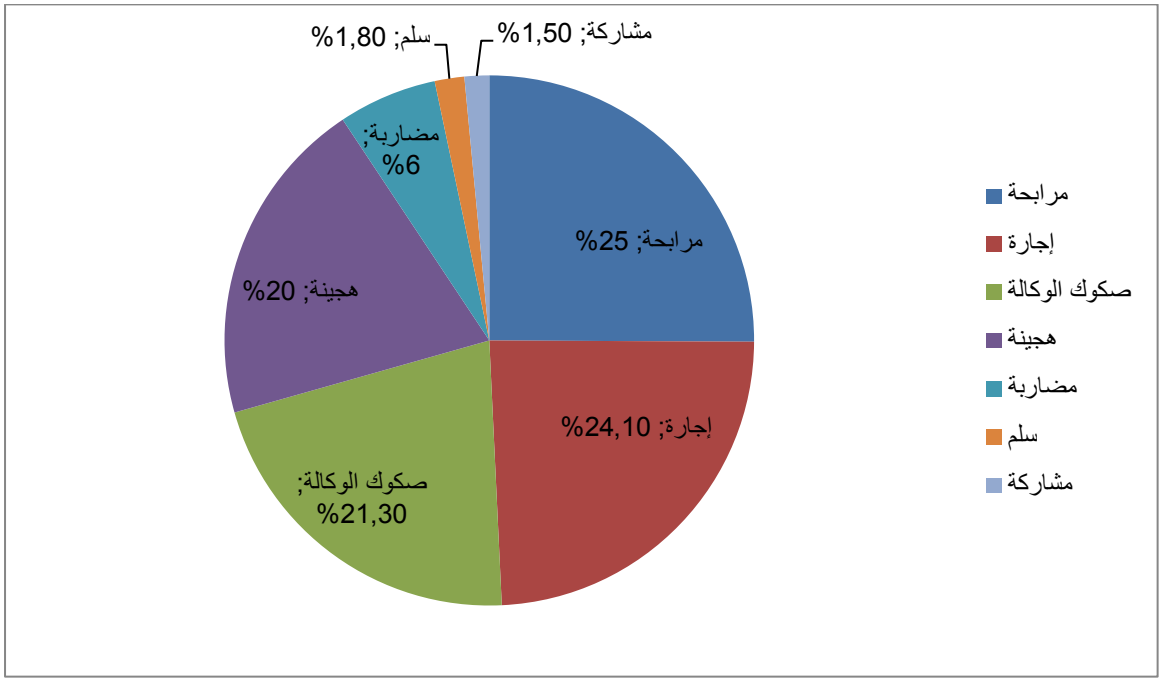



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات من البنك الإسلامي للتنمية.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن ماليزيا تربعت على سوق الصكوك الإسلامية سنة 2021 بنسبة 47% متبوعة بكل من السعودية بنسبة 18% التي تراجعت حصتها بعد أن كانت تهيمن على نسبة

24,6% سنة 2020 ، تليها الإمارات بنسبة 8,5% ، تبعتها اندونيسيا بنسبة 13% و قطر بنسبة 3% وعرفت سنة 2021 دخول مصر لسوق الصكوك الإسلامية فقد أصدرت في يونيو 2021 قانون الصكوك السيادية وبالتالي دخول مصر رسميا سوق التمويل الإسلامي، وتحتل صكوك المرابحة النصيب الأكبر من مجموع الصكوك المصدرة إذ بلغت نسبتها 27,9% من مجموع الصكوك المصدرة تلتها صكوك الإجارة بنسبة 25,4% من مجموع الصكوك المصدرة.

**الشكل رقم 11** : هيكل إصدارات الصكوك الإسلامية لغاية سنة 2020.

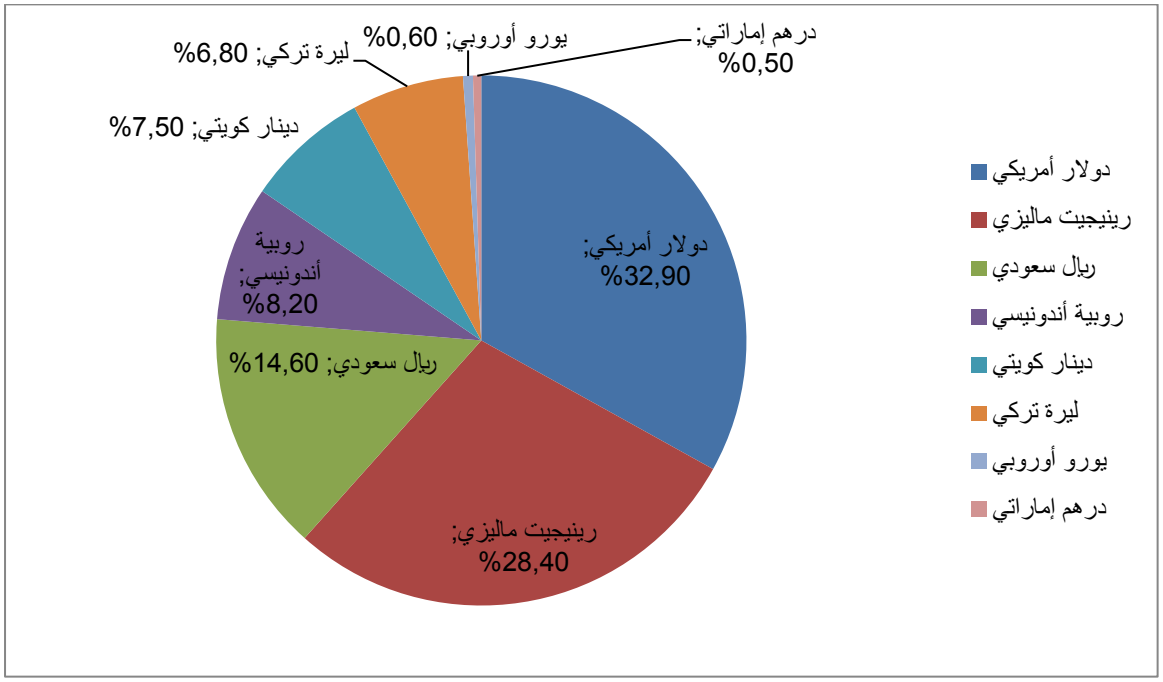



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات من البنك الإسلامي للتنمية.

احتلت كذلك صكوك االمرابحة نسبة 25% من إجمالي الصكوك المصدرة بقيمة 36,9 مليار دولار تليها صكوك الإجارة بنسبة 24,10% من مجموع الصكوك الإسلامية المصدرة بقيمة إجمالية 36.9 مليار دولار ، واحتلت صكوك المشاركة والمضاربة نسبة ضعيفة تتراوح مابين 1,5%و 6% على التوالي و نظير ماتقدمه صيغ المتاجرات من ربح سريع وسهولتها من ناحية أخرى .

أما من حيث العملات فيحتل الدولار الأمركي النصيب الأكبر بنسبة 31,9% من إجمالي الصكوك المصدرة لغاية 2020، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 12 : **إصدارات الصكوك بالعملات.**




**المصدر:** من إعداد الباحثة بناء على معطيات من البنك الإسلامي للتنمية

يهيمن الدولار الأمريكي على النصيب الأكبر من قيمة الصكوك المصدرة تليه الريجيت الماليزي الذي يستحوذ على مانسبته 28.40 من إجمالي الصكوك المصدرة لغاية 2020، تليهم الريال السعودي بنسبة 14.50% من إجمالي الصكوك المصدرة لغاية 2020.

## المطلب الثاني: صناديق الإستثمار الإسلامي.

من أهم المنتجات المالية الإسلامية وتعتبر حديثة المنشأ .

### الفرع الأول : مفهوم صناديق الإستثمار الإسلامية.

هي وعاء استثماري يقوم على تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية وتتعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والإختصاص لتوظيفها وفقا لصيغ الإستثمار الإسلامية المناسبة على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الإتفاق ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية[1].

و تكمن العلاقة بين الصكوك وصناديق الإستثمار من جهتين.

**الأولى:** أن صناديق الإستثنار هي الوعاء الذي تتجمع فيه الوحدات الإستثمارية (الصكوك) التي تشكل بجموعها صندوق تجاري استثماري.

**الأخرى:** من أوجه توظيف أموال الصندوق الإشماري هي الصكوك الإستثمارية فقد يرى مدير الصندوق أن الإشثمار المجدي لهذا الصندوق هو شراء صكوك[2].

### الفرع الثاني: محددات صناديق الإستثمار الإسلامية.

حتي يصنف أي تجميع مالي بأنه صندوق استثماري إسلامي فيجب توفير الصفات التالية:

---

[1] مبروك نزيه عبد المقصود، صناديق الإستثمار بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2006، ص93.

[2] عمر مصطفى الشريف، الصناديق الإستثمارية الإسلامية في الأردن، التقنين والرقابة، المؤتمر الدولي الأول للمالية والصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، أيام 6-7 أوت 2014، ص 14.

– أن تكون مستقلة في الذمة المالية عن الجهة المنشأة لها وقد تدير تلك الحصة أو تسندها لغيرها.

– يتكون الصندوق من مساهمات في صورةأسهم أو وحدات متساوية القيمة تمثل ملكية أصحابها في الموجودات مع استحقاق الربح أو تحمل الخسارة.

– إمتثال الصندوق للمعايير الشرعية في كل من:

* محل الإستثمار: أن ينحصر في الأصول والسلع والخدمات المباحة

* وسيلة الإستثمار: لايجوز الإقراض أو الإقتراض بالربا و لا التعامل في معاملات يشوبها الربا.

* أن تكون خاضعة للرقابة الشرعية بالمعنى المعتمد لمفهوم الرقابة الشرعية.

* قابلية تداول الحصص في الصندوق بالقيمة السوقية مع مراعاة ضوابط التداول بحسب ما تمثله الحصة في أموال الصندوق أعيانا أو نقود أو ديونا.

صناديق الإستثمار الإسلامية

**الفرع الثالث: أنواع صناديق الإستثمار الإسلامية .**

تقسم صناديق الإستثمار الإسلامية إلى عدة انواع أهمها[1]:

أولا. **صناديق الأسهم الإسلامية:** هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المتجمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد ويشترط في الشركات التي يشتري أسهمها أن يكون أصل مالها وأنشطتها حلال، ويقوم عمل هذا النوع من الصناديق على مبدأين

– الأول: إختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها حلال.

– الثاني: التقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة أصولها من الديون.

[1] منى محم الحسيني عمار، دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، الأكادمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد13، 2014، ص ص96-97.

**ثانيا. صناديق السلع:** نشاط هذا النوع من الصناديق يقوم على شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، ويجب أن تكون قيمة المخاطرة قابلة للقياس نظرا لخصوصية عمل الصندوق وأن يكون بيد المدير مايمكنه من توجيه الأموال في الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، واتجهت هذه الصناديق إلى أسواق السلع الدولية نظرا لوجود جهات متخصصة يمكن الإعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق، وأصبحت هذه الأسواق مكان مناسبا لعمل صناديق السلع ، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها سوق منظم كالبترول، ويكون ضابط عمل الصندوق الإسلامي بأن يقتصر على السلع المباحة والتي يجوز شرائها نقدا وبيعها بالأجل وتعمل صناديق السلع بالصيغ التالية:

**1. المرابحة:** يقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة ما نقدا ثم بيعها إلى طرف آخر غير الذي اشتراها منه بالأجل ( غالبا يكون الأجل قصير يتراوح مابين 3 و6 أشهر) ويستفيد من عمليات تمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع وتعتبر أصول هذه الصناديق ديون تتعلق بذمة العملاء الذين اشترو هذه السلع ويتحدد مقدار المخاطرة بالتصنيف الإئتماني للمدين لذا يمكن لمدير صندوق التحكم بمقدار المخاطرة بحيث تكون عند المستوى المرغوب.

**2.السلم:** السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة فلا يجوز في معين ولا فيما لا يقدر على تسليمه في الأجل وأن يدفع الثمن كاملا في مجلس العقد وتحديد أجل ومكان التسليم.

**3. التأجير:** يعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والعقارات ، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإجار لأصول الصندوق فبعضها قائم على عقد الإيجار المعتاد وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقد، كما يمكن أن تكون قائمة على عقد الإيجار المنتهي بالتمليك.

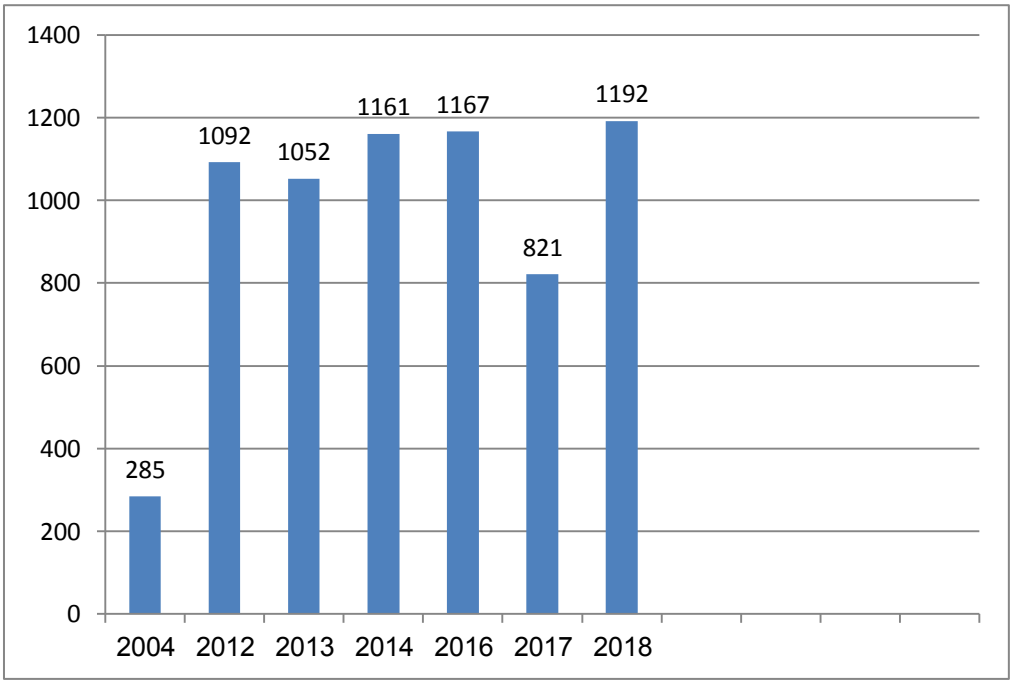
**4. المأمون:** تقوم فكرة صناديق المأمون على الإستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يحبون الجمع بين الأرباح العالية والمخاطر المتدنية.

**ثالثا.صناديق المؤشرات:** هي أداة استثمارية مستحدثة ومصممة خصيصا لمتابعة مؤشر أو قطاع معين، بحيث تكون كل وثيقة عبارة عن سلة تحتوي على مجموعة من الأوراق المالية المتداولة في بورصة ما على أن تكون هذه الشهادات قابلة للتداول في البورصة بنفس طريقة الأسهم العادية.

**رابعا: إصدارت صناديق الإستثمار الإسلامية عالميا.**

تعرف سوق صناديق الإستثمار المالي تطورا ملحوظا كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم 13: تطور حجم وقيم صناديق الإستثمار عالميا.



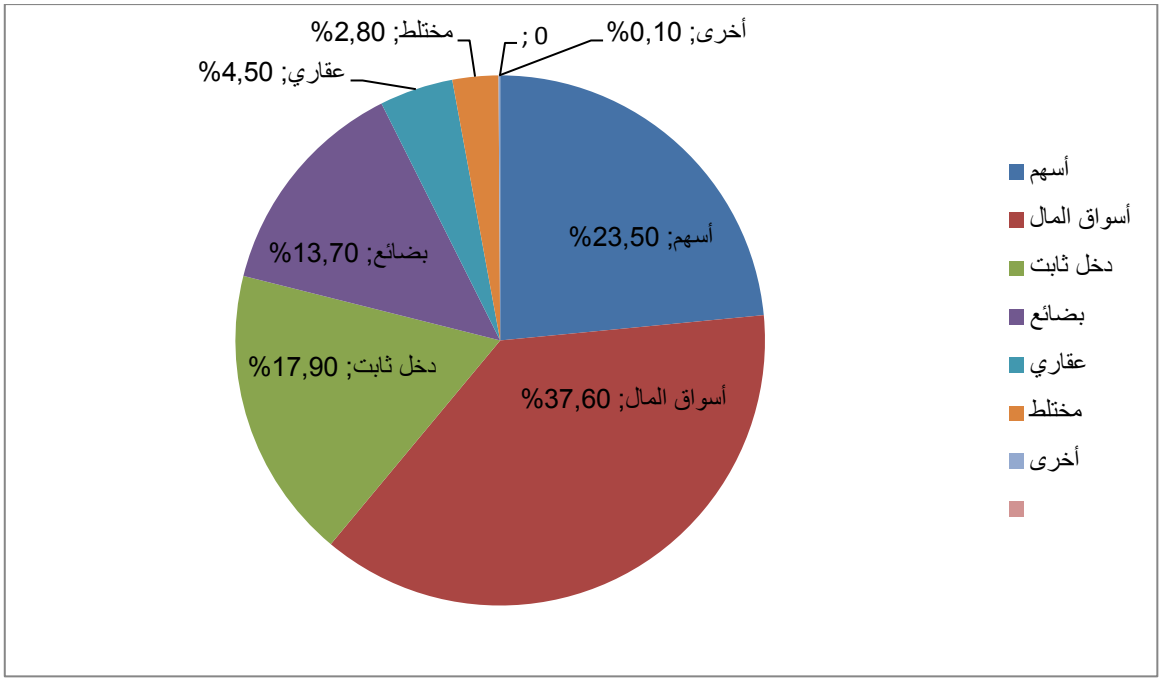

Source: Source: IFSB

وتبلغ صناديق الاستثمار الإسلامية المصنفة كصناديق نشطة 1292 صندوق بقيمة 67,4 مليار دولار أمريكي مقارنة بـ 821 صندوق استثمار نشط عام 2017 بقيمة 61,7 مليار دولار أمريكي، وعلى الرغم من ارتفاع عدد صناديق الاستثمار الإسلامية في عام 2018 عن الأعوام السابقة ولكن

شهدت متوسط انكماش قدرة 79,8 مليون دولار أمريكي عام 2017 إلى 72,02 مليون دولار أمريكي عام 2018.

وتستحوذ دولتا ماليزيا والسعودية على 66% من صناديق الاستثمار، وتظل السعودية أكبر دولة حاضنة لصناديق الاستثمار الإسلامية حيث تمتلك 34% من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة على الرغم من انخفاض حصتها خلال الثلاث أعوام الماضية 37% عام 2017، و 38% عام 2016، و40% عام 2015. بينما تأتي ماليزيا كثاني أكبر دولة بنسبة 32% من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة حيث زادت خلال الأعوام الثلاثة الماضية 31,7% عام 2017، و 29% عام 2016، و 28% عام 2015، والجدير بالذكر أن المراكز الثلاثة التالية لصناديق الاستثمار الإسلامية هي أيرلندا بنسبة 9%، والولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 5%، ولوكسمبورج بنسبة 5% وهي دول غير تابعة لمنظمة التعاون الإسلامية (OIC) .

الشكل رقم 14 : أصول صناديق الإستثمار حسب فئات الأصول سنة 2020.




Source: Source: IFSB

وبتحليل هيكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً يتضح أن أكثر من 61.10% من أصولها يتركز في الأسهم وسوق المال، حيث تمثل الأسهم نسبة 23.50% من إجمالي مكونات صناديق الاستثمار بقيمة تبلغ 33,79 مليار دولار أمريكي عام 2020 ، حصة سوق المال تصل إلى 37,60% بقيمة قدرها 54,06 مليار دولار أمريكي ، بينما قيمة السلع تصل إلى 13,70% بقيمة أكبر من 19,70 مليار دولار أمريكي عام 2020، ويشمل هيكل صناديق الاستثمار الإسلامية صناديق الدخل الثابت/ الصكوك بقيمة تبلغ 17,90 مليار دولار أمريكي، والصناديق المختلطة تبلغ قيمتها 4,02 مليار دولار أمريكي .

**خامسا: العلاقة بين الصكوك والصناديق الاستثمارية** :عرفت المعايير الشرعية الصكوك الاستثمارية على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أوخدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله" .

وبالتالي فالعلاقة بينها وبين الصناديق الاستثمارية من جهتين:

الأولى: أن الصناديق الاستثمارية هي الوعاء الذي تتجمع فيه الوحدات الاستثمارية (الصكوك) التي تشكل بمجموعها صندوقا استثماريا.

الأخرى: من أوجه توظيف أموال الصندوق الاستثماري هو الصكوك الاستثمارية، فقد يرى مدير الاستثمار أن أحد أوجه الاستثمار المجدي لهذا الصندوق مثلا هو في شراء صكوك إجارة مثلا.

## المطلب الثالث: المشتقات المالية الإسلامية.

تعتبر المشتقات المالية منتجاً من منتجات الهندسة المالية وأداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المالية مثل التحوُّط وإدارة المخاطر والمراجحة والمضاربة وإدارة الأصل والخصوم، وإذا كان الهدف الرئيس من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلا أنها في الحقيقة هي التي عظمت

المخاطر ثم عملت على إدارتها دائماً باستخدام الهندسة المالية، فهي التي خلقت المشكلة من أجل البحث لها عن علاج، لذا تبرز الحاجة لظرورة الإستفادة من المشتقات المالية وتكييفها ضمن الظوابط الشرعية إذ أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها.

ولكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

و المشتقات المالية بشكلها الحالي محرمة شرعاً لكن يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية وتكون متوافقة مع الأحكام والضوابط الشرعية [1].

**أولا: التكييف الفقهي لعقود الخيارات:** كما سبق الإشارة إليه سابقا فإن عقود الخيارات هي عقود تعطي لمالكها الحق وليس الإلتزام بالبيع أو الشراء بتاريخ محدد مسبقا، وهي محرمة شرعا لما فيها من مخالفات شرعية نوجزها في التالي:

– حق الإختيار مالا ولاحقا متعلقا بمال فلم يجز بيعه.

[1] عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، مرجع سابق، ص ص 7–10.

– ما يتضمنه بيع عقد الإختيار من أكل المال بالباطل، فيما إذ لم يتهيأ لمشتريه استعماله بسبب عدم تغير الأسعار في صالحه.

– التعامل في عقود الإختيار قائم على الغرر.

– التعامل في عقود الإختيار قائم على القمار والميسر بالنسبة لمشتري عقد الإختيار وبائعه على السواء، في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين.

– عقد الخيار يدخل في بيع الإنسان ما لايملك .

و لذا يمكن أن يندرج عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر (بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود) تحت عدد من العقود و التكييفات الفقهية التالية:

- أولا: عقد الخيار هو بيع عربون.
- ثانيا: محل عقد الخيار هو ضمان أو كفالة.

**1. عقد خيار الشراء وبيع العربون:** خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، وبيع العربون جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور، ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع جزءاً من ثمنها ، ويقول للبائع إذا لم أشتر منك غداً فالمبلغ المدفوع لك، ويعد هذا العقد ملزماً في حق البائع أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها.

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 .

وقياسا على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء إذا كانت عللا هذا الشكل وكانت خالية من المخالفات الشرعية الأخرى[1].

[1] كمال توفيق الحطاب، مرجع سابق، ص 20.

**2.عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة:** الأرجح من آراء الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أوالكفالة، خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات، ويتحقق من خلالها مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة، وبما لا يخالف المقاصد الشرعية، وقياسا على هذا الحكم يسقط على 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].

**ثانيا. العقود الآجلة في إطار عقد السلم:**

تعتبرالعقود الآجلة بشكلها الحالي محرمة شرعا نتيجة لما تحويه من مخالفات شرعية منها:

– اشتراط تأجيل تسليم البيع المعين وهو هنا الأسهم وهو محرم شرعا.

– تأجيل الثمن والمثمن وهو بيع الدين بالدين المحرم شرعا.

– كما أن غالب التعاملات في العقود الآجلة تجري على المكشوف وهو ما يدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده وهذا البيع من البيوع المنهي عنها في الإسلام.

لذا يتم التكييف الشرعي للعقود الآجلة التي تشبه عقود السلم الجائزة شرعا، وقد أجيز هذا البيع استثناء، لشدة الحاجة إليه عند جمهور الفقهاء، إذ يصعب على المزارعين قضاء حوائجهم وتسيير أمورهم، إذا كانوا سينتظرون جني محاصيلهم أو قطف ثمارهم ثم بيعها والحصول على ثمنها وقد لا يجدون من يشتري هذه المحاصيل بالسعر المناسب لها.

ولذلك رخص النبي صلى الله عليه وسلم لهم بالبحث عمن يشتري محاصيلهم قبل نضجها أو حتى قبل غرسها وجعل ذلك من خلال اتفاقيات وعقود واضحة محددة لا مجال للجهالة فيها أو المقامرة أو

---

[1] نفس المرجع، ص 22 .

الخداع، فحدد الكمية والنوع والصنف وكافة المواصفات وكذلك تاريخ التسليم بشكل دقيق لا مجال للتلاعب فيه، واشترط تسليم النقد في الحال, لينتفع به المزارعون ويحضروا أنفسهم للوفاء بما تعهدوا به، خروجاً من مسألة بيع الدين بالدين المنهي عنها شرعا.

كما اشترط الفقهاء أن يكون المسلم فيه من السلع أو البضائع المنظبطة الأوصاف، وذهب بعضهم إلى عدم جواز السلم في الحيوان أو بعض أصناف الفواكه لصعوبة ضبط صفاتها، غير أن الكثير من السلع التي لم يكن من الممكن تقديرها أو ضبط صفاتها قديماً، أصبح من الممكن تقديرها وضبط صفاتها في الوقت الحاضر، مع تقدم المقاييس الكمية والنوعية ومقاييس الجودة، حيث أصبح لكل سلعة خبراؤها وكلهم يقوم بعمله على أسس علمية متفق عليها، بما يمكن من ضبط هذه المنتجات وأوصافها بدقة لا تتفاوت كثيرا، وبناء على ما تقدم فإنه يمكن القول بجواز السلم في كافة المنتجات الزراعية والحيوانية والصناعية والخدمية مادام من الممكن تقديرها وضبط صفاتها.

وقد اقترح عدد من الباحثين أن تقوم البنوك الإسلامية بما يسمى بالسلم الموازي، وذلك بأن تشتري سلعا من المزارعين أو التجار على أن يقوم التجار بتسليم السلع المتفق عليها للبنك الإسلامي في تاريخ محدد، ويقوم البنك الإسلامي في نفس الوقت ببيع هذه السلع لتجار آخرين على أن يقوم البنك الإسلامي بتسليم هذه السلع.

هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم, ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

- أن المسلم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه.
- أن رأس مال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يدفع معجلا بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البدلين فيه مؤجلان.

- أنه لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

**ثالثا: عقود المستقبليات في إطار عقد الاستصناع.**

يسد هذا العقد حاجة من حاجات المجتمع لم يكن مسموحا بها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخر تسلم الثمن نقدا، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، كما انه هناك سلع لا يتيسر دائما بأن تصنع أو تنتج قبل وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي هذه الحالة يمكن للمشتري شرعا أن يتولى هو تمويل البائع".

**رابعا: عقد التحوط الموافق للشريعة[1] .**

عقد التحوط الموافق للشريعة هو تعهد من المشتري بالشراء ومن البائع بالبيع لسلعة مثلية محددة في تاريخ محدد في المستقبل بثمن متفق عليه، وعند الإستحقاق يجب على المشتري أن يدفع الثمن المتفق عليه مسبقا، ويجب على البائع أن يسلم الأصل (السلعة) في المكان المحدد، وهو في جوهره شراء مؤجل لسلع موصوفة بثمن متفق عليه وفي الزمان والمكان المتفق عليهما للتسليم .

ويجب توفر الشروط التالية:

– يجب تبادل السلعة والثمن في زمن الإستحقاق فقط .

– الثمن يمكن أن يكون حق إنتفاع أو دينا مستحق الأداء في يوم التسوية .

– السلعة يجب أن تكون مثلية لا قيميّة .

– جميع المواصفات المؤثرة في ثمن السلعة يجب أن تكون معلومة ومتفقا عليها.

[1] عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية السعودية، المجلد 15، 2003، ص 36.

– كمية السلعة وثمنها يجب أن يكونا معلومين ومتفقا عليهما.

– ليس من الضروري أن يكون بائع السلعة منتجا لها ولا أن تكون السلعة مملوكة له عند عقد الصفقة.

– السلعة والثمن يجب أن يكونا غير ربويين.

وبما أن عقد التحوط المواقف للشريعة هو عبارة عن عقد مؤجل، يتأجل فيه البدلان فإن السلعة ليست موجودة ولا يملكها البائع وقت إبرام العقد، وهذا غير جائز شرعا عند معظم الفقهاء، إلا أن الحنفية نصوا على أن إمضاء البيع هي شرط الصحة وليس ملكية البائع للسلعة التي هي محل البيع.

وقد رأى معظم الفقهاء أن شرط الملكية لصحة عقد البيع ينطبق فقط على بيع الأشياء المثلية التي يمكن ان يحل كل منها محل الآخر.

وذهب ابن تيمية والباجي إلى أن شرط الملكية الذي يشترط لصحة عقد البيع الغرض منه حرمة بيع أي سلعة غير موجودة، ولا يستطيع البائع تسليمها بحيث إن التركيز ليس على الملكية بل على قدرة البائع الفعلية على التسليم، وعلى هذا يجب تطبيق التحوط على السلع المثلية فقط التي يرجح وجودها في وقت التسليم[1].

**خامسا: البيع الآجل لطرف الثالث .**

يمكن المؤسسة المالية الإسلامية أن تحيد مخاطر رأس المال ، من خلال البيع الآجل لطرف ثالث، فإذا قدم المصرف التمويل بالمضاربة للمؤسسة، أصبح بحكم العقد شريكا في موجوداتها (أصولها) فله حينئذ أن يبيع نسبة من حصته لطرف ثالث (شركة تأمين مثلا) بثمن مؤجل يعادل قيمة رأس المال، وبذلك يستطيع الممول حماية رأس المال وفي الوقت نفسه الاستفادة من الجزء الذي احتفظ به من مشاركته مع المؤسسة في الأرباح المتحققة، أما الطرف الثالث(شركة التأمين) فإنها تستفيد امتلاك

[1] نفس المرجع ،ص ص،38– 39

حصة مشاركة دون دفع الثمن نقدا، الأهم من ذلك أن المؤسسة المستفيدة من التمويل لا تتحمل أي مديونية من هذا الترتيب، فالتمويل بالنسبة للمؤسسة لا يزال بالمضاربة[1].

**الفرع السادس: المؤشرات الإسلامية .**

المؤشرات هي ارقام احصائية تصف حركة السوق الذي تمثله، وتستخدم لتؤدي عددا من الوظائف الهامة للمتعاملين في الأسواق المالية، من خلال حساب معدلات العائد والمخاطر للسوق ككل أو لجزء من السوق خلال فترة زمنية معينة، ومتابعة أداء السوق بهدف تحليل العوامل المؤثرة في حركة الأسعار، والتنبؤ بتحركات الأسعار في المستقبل[2].

مؤشر داو جونز للسوق المالي الإسلامي هو مؤشر يقوم بمراقبة أداء الشركات المتوافقة مع أحكام الشريعة من خلال الفحص المستمر والفني للأسواق[3].

ففي فيفري 1999 أطلقت داوجونز أول مؤشر للسوق المالية الإسلامية ، وهو داوجونز للسوق المالي الإسلامي وهو فرع من مجموعة فرعية من مؤشرات داو جونز العالمية، التي تضم أسهم من 34 دولة وتغطي 10 اقتصاديات و 18 قطاعا في السوق، و 51 مجموعة صناعية و 89 مجموعة فرعية يحددها داو جونز معيارا التصنيف العالمي، ويسبعد من التصنيف أي مجموعة صناعية مدرجة خط أعمالها غير متوافق مع الأحكام الشرعية كشركات التبغ، المشروبات الكحولية، لحوم الخنازير، القمار الأسلحة وغيرها من النشاطات المحرمة.

---

[1] عبد الكريم قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان : التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012، ص 35.

[2] محمد البلتاجي، نحو إيجاد مؤشرات مالية إسلامية، بحث مقدم لمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، جوان 2009، ص 30.

[3] Khaled A, hussein "islamic investment : evidence from dow jons and FTSE indices";Islamic economic studies , vol 12, no1, Islamic research and training institute Islamic development bank, Jeddah,2004,p 03.

تتفوق المؤشرات الإسلامية عن نظيراتها التقليدية في فترات الأزمات نتيجة إزالة عدد كبير من المؤسسات المالية التي لا تتوافق مع الشريعة من المؤشرات الإسلامية، كما أن تركيز المؤشرات على قطاعات معينة (كالبترول، الغاز) بدون الشمولية وضعها في مأمن من الأزمات المالية التي تصيب الأوراق الدولية الشاملة لجميع أنواع الشركات التي تشملها المؤشرات التقليدية.

**خلاصة:**

رغم الصعوبات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية أثناء عملية تطوير المنتج المالي بضرورة تحقيق المنتج للكفاءة الإقتصادية والمصداقية الشرعية في آن واحد إلا أنها استطاعت توفير محفظة متنوعة من المنتجات المالية، منها ماهو منتج أصيل تم استنباطه من الفقه الإسلامي و تكييفه فقط ليتلائم مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية كصيغ التمويل في البنوك الإسلامية( من مضاربة، مرابحة، مشاركة .....وغيرها من الصيغ)، ومنها ما كان فقط كنتيجة لمحاكاة لمنتج مالي تقليدي مع إخضاعه للضوابط الشرعية حتى يكون مقبولا شرعا كالصكوك الإسلامية وصناديق الإستثمار والمشتقات المالية، ومنها ماتمت هندسته من خلال تركيب عقدين في عقد واحد للحصول على منتج واحد و الإستفادة من مزيا العقدين كالإيجار المنتهي بالتمليك والمرابحة للآمر بالشراء.

ورغم الجهود المبذولة إلا أنه مزال أمام الصناعة المالية الإسلامية أشواطا عليها أن تقطعها لتصل لمرحلة الإبتكار والتطوير للمنتجات المالية مع الحفاظ على المصداقية الشرعية وتحقيق الكفائة

الإقتصادية في آن واحد إذ تمثل الصناعة المالية الإسلامية نسبة قليلة من مجموع الصناعة المالية العالمية .

# الفصل الرابع: أثر التحولات الإقتصادية على تطوير الصناعة المالية الإسلامية –ازمة الرهن العقاري وجائحة كوفيد أنموذجا–

## الفصل الرابع: أثر التحولات الإقتصادية المعاصرة على صناعة المالية الإسلامية–أزمة الرهن العقاري وجائحة كوفيد أنموذجا–

**تمهيد:**

رغم ماحققته الصناعة المالية الإسلامية من مكاسب على الصعيدين المحلي والدولي ، إلا أن استمراريتها وإثبات نجاعتها مرهون بمدى صمودها أمام التحولات الإقتصادية متمثلة في الأزمات المالية التي يشهدها العالم بشكل دوري ومستمر ومانتج عنه من تحولات هائلة في الإقتصاد المالي وبروز أنشطة مالية وزوال أخرى ، لذا فالتحدي الذي يواجه الصناعة المالية الإسلامية كيف يمكنها تجنب الأثار السلبية للأزمات المالية التي يشهدها العالم بصفة دورية وإبراز البديل الذي تستطيع الصناعة المالية تقديمه للعالم من خلال تبنيها استراتجية محددة تهدف لإبراز كفاءة المنتجات المالية الإسلامية وقدرة المؤسسات المالية الإسلامية على الصمود ، وأكبر اختبار واجهته الصناعة المالية الإسلامية في العقدين الأخيرين هو ازمة الرهن العقاري لسنة 2007 وأزمة الكوفيد لسنة 2019.

## المبحث الأول: استراتجية الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية.

في ظل التحولات الإقتصادية التي يشهدها العالم بشكل دوري، أصبح لزاما على الهندسة المالية الإسلامية وضع استراتجية فعالة وواضحة قائمة على منهج علمي وعملي مستمد من ثوابتها للتعامل مع هذه التغيرات من خلال الأدوات التي تتيحها ومداخلها في تطوير المنتجات.

### المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية.

المقصود بأدوات الهندسة المالية هي التقنيات والوسائل التي تستخدمها الهندسة أثناء عماية تصميم وتطوير المنتج المالي الإسلامي، وهذه التقنيات منها ماهو مشروع يحاول المهندس المالي إيجاد مخرج أو حل فقهي لمشكل يعترضه ومنها ماهو مجرد تحايل على الضوابط الشرعية، سنتناول أهم الأدوات في ما يلي:

#### الفرع الأول: الحيل الفقهية.

هي ما يتوسل به من العقود والتصرفات المشروعة إلى مقصود خبيث محظور[1]، فعن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما أنه سمع رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول عام الفتح وهو بمكة (( إن الله حرّم بيع الخمر، والميتة والخنزير والأصنام))، فقيل يا رسول الله، أرأيت شحوم الميتة فإنها يطلى بها السفن ويدهن بها الجلود، ويستصبح بها الناس؟، فقال ((لا، هو حرام)) ، ثم قال رسول الله صلى الله عليه وسلم عند ذلك(( قاتل الله اليهود إن الله لمّا حرّم شحومها جملوه، ثم باعوه، فأكلوا ثمنه)) ( متفق عليه) ، ووجه الدلالة من الحديث إن اليهود لما حرم الله عليهم شحوم الميتة تحايلوا على ذلك بإذابة الشحوم، ثم أكلوا ثمنها، فلعنهم الله على هذه الحيلة، وفيه دليل على بطلان كل حيلة تحتال للوصول إلى محرم وأنه لا يتغير حكمه بتغير هيئته.

---

[1] كمال نزيه حماد، صناعة الهندسة المالية في المصارف الإسلامية تأصيل وتقعيد، السعودية، دار المنظومة، 2013، ص ص، 25-26

وفـي الإطـار نـذكر قاعـدة مهمّـة لشـيخ الإسـلام ابـن تيميـة((العبـرة بالحقـائق والمعـاني لا بالألفـاظ والمباني)) ولذلك قال : ((الإعتبار بحقائق العقود ومقاصدها التي تؤول إليها والتي قصدت بها))، ولا يجوز لأحد أن يظن أن الأحكام إختلفت بمجرداختلاف ألفاظ لم تختلف معانيها ومقاصدها .

فمجرد تغيير اللفظ وتسمية الإتفاق مواعدة مع كون هذه المواعدة تحتمل جميع خصائص العقد، مجرد تغيير للألفاظ دون الحقائق والمعاني، وكذلك العقد المضاف لا يستحل به الدين بالدين وغيره من المنهيات الثابتة شرعا، فقواعد الشرع تؤخذ جميعا على نسق واحد متآلف ومترابط ولا يضرب بعضها ببعض ولا يؤخذ ببعضها دون بعض.

والحيل هي أكثر الأدوات التي تستخدمها المصارف الإسلامية في هندستها للعقود حتى قيل أن عمل الجهات الإستشارية للبنوك هو صناعة الحيل الفقهية التي تنمي أعمال البنوك [1] .

**الفرع الثاني: المخارج الشرعية.**

وهي ما يتوسل به من التصرفات والعقود الجائزة إلى مقصود حسن مشروع، وما يتوصل به إلى فعل ما أمر الله به وترك مانهى عنه ويتخلص به من الوقوع في المآثم ويخرج به إلى إتيان مافيه مصلحة وغرض مباح[2]، ولابد للمخارج الشرعية من ضوابط تضبطها حتى تؤدي دورها وحتى لا يقع المسلم في الحيل المحرّمة وهذه الضوابط هي[3]:

– أن تكون الحيلة متوافقة مع مقصد الشارع، و ألا تهدم أصلا شرعيا.

– أن يكون النظر في تقرير مصالح المخارج وموافقتها لمقصود الشارع للعلماء الشرعيين، ولا يفتح المجال لغيرهم لأن من كان جاهلا بالأصول يكون بعيد الطبع عن أخلاق الشريعة فيقع في مخالفتها بقصد أو دون قصد.

---

[1] مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية دراسة تأصيلية تطبيقية، رسالة دكتوراه في الفقه المقارن، كلية الشريعة والدراسات الإقتصادية، 2015، ص 126.

[2] كمال نزيه حماد، مرجع سابق، ص26.

[3] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص 125.

– ألا تتضمن إسقاط حق، أو تحريم حلال، أو تحليل حرام.

**الفرع الثالث: الإستحسان.**

الاستحسان هو مايستحسنه المحتهد بعقله من غير ان يوجد نص يعارضه أو يثبته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، وقال البعض أن الاستحسان هو أن يعدل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ماحكم به في نظائرها، وذلك لدليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المثبت لحكم هذه النظائر[1].

ويستخدم الإستحسان كإحدى أدوات الهندسة المالية في هندستها للعقود ، فقد صححت عقود بحجة الإستحسان كما و ردّت استحسانات لعدم استنادها لدليل.

والقاعدة العامة للإستحسان أن يكون الأصل في العقد مشروعا والخلل وقع في التطبيق فقط فحينئذ يصحح العقد استحسانا .

كما أن الإستحسان يحتاج إلى دقة نظر بالغة من المجتهدين، وأن تكون استخداماته الفعلية بحذر وترو بالغين، وللناظر في الإستحسان إدراك أمرين مهمين:

– الأمر الأول: معرفة مدى معارضة موضوع الحكم للأدلة الصحيحة أو القواعد العامة للشريعة.

– الأمر الثاني: اسناد الإستحسان بدليل من أدلة الشرع فلا يقبل استحسان دون دليل[2].

**الفرع الرابع: الذرائع والهندسة المالية.**

الذرائع من اهم الأدوات المستخدمة في الهندسة المالية الإسلامية للعقود، فلا تكاد يخلو أي عقد تمت هندسته من انتقادات واختلاف العلماء حول مشروعيته، والسبب في ذلك سد الذرائع التي تفتح المجال لمخالفات شرعية، وقد كان منع عقود الإذعان لأنها ذريعة من ذرائع الجور والظلم والساواة وسيطرة

---

[1] محمد أبو زهرة، مرجع سابق، ص ص 240–242.

[2] مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سابق، ص150.

الطرف القوي على العقد، وإذعان الطرف الأخر له دون حق في المساومة الحرة وإختلال الرضا الذي يعد من أهم شروط التعاقد.

لذا كانت المبالغة في فتح الذرائع سبب لتقريب المنتجات المالية الإسلامية مع نظيرتها الربوية، هذا أحد أسباب تدهور الثقة بالمنتج المالي الإسلامي[1] .

**الفرع الخامس: التلفيق.**

التلفيق هو الأخذ بالاراء الفقهية المختلفة للوصول لحكم يجيز المنتج ومن أمثلتها ماجاء في فتوى الهيئة الشرعية لبنك فيصل الإسلامي في السودان سنة 2012والمتعلق بالشراكة التي تحدث بين المصرف الإسلامي والشريك، وخلاصتها أنه يجوز للمصرف أن يطلب من شريكه ضمانا يضمن مايضيع من مال الشركة بتعد أو تقصير من الشريك عملا بمذهب الحنفية والمالكية والحنابلة، كما يجوز له أن يأخذ رهنا من شريكه عملا بمذهب المالكية[2].

هذه الفتوى عبارة عن هندسة مالية إسلامية استخدم فيها التلفيق كأداة لهذه الهندسة، كذلك في بيع المرابحة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم هو عبارة عن هندسة مالية استخدم فيها التلفيق بين قول الشافعي بجواز المرابحة مع الوعد، وقول ابن شبرمة بالإلزام بالوعد.

**الفرع السادس: تركيب العقود.**

العقود المركبة هو تركيب عقدين أو أكثر لينتج عقد واحد، وتعد موجبات تلك العقود مجتمعة وجميع الحقوق والإلتزامات المترتبة عليها جملة واحدة لا تقبل التفريق والتجزءة والإنفصال.

ولتركيب العقود ضوابط يجب مراعاتها أثناء عملية التركيب:

– أن لا يكون الجمع بين العقود المالية محل نهي شرعي كاشتراط الجمع بين القرض والبيع.

---

[1] نفس المرجع، ص ص 163–165.

[2] رفيق بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية، مرجع سابق، ص 182.

– أن لايكون الجمع بين العقود وسيلة للمحرم بحيث تقوى التهمة ويكثر القصد في التطرف والتوسل إلى الأمر المحظور، كالإتفاق على العينة أو التزصل للربا.

– أن لايكون الجمع بين عقدين مختلفين في الأحكام إذا ترتب على ذلك تضاد في الموجبات والأثار وذلك في حالة توارد عقدين على محل واحد في وقت واحد، كما الجمع بين هبة عين وبيعها، أو الجمع بين المضاربة وإقراض رأس المال المضارب[1].

ومن بين العقود التي تمت هندستها عن طريق تركيب العقود المالية الإجارة المنتهية بالتمليك فهي عبارة عن هندسة مالية اجتمع فيها عقد إجارة وعقد بيع معلق بسداد الثمن، إلا أن هذا النوع أدى إلى تضاد في الموجبات والأثار مما دعا إلى ضرورة فصل العقدين عن بعضهما البعض، ليستقل كل منهما زمانا بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الإجارة أو وجود وعد بالتمليك في نهاية المدة.

تعد عملية تركيب العقود عملية مشبوهة من عدة وجهات فهي تتضمن عقدين في عقد واحد وهذا من البيوع المنهي عنها "عقدين على عين واحدة" وحتى حينما حاول المنهدسون الماليون الخروج من هذه الشبه بفصل العقدين عن بعضهما وقعوا في محظور أشد وهو التحايل على الله فهل فصل العقدين هو فصل حقيقي بالطبع لا فهو فصل صوري للتخلص من شبهة عقدين وفي الحقيقة لا يمكن لأحد المتعاقدين التنصل عن تنفيذ عقد من العقود.

**المطلب الثاني: مداخل الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات.**

تسلك الهندسة المالية في الغالب ثلاث مداخل أثناء عملية تطوير المنتج المالي، لذا سنتطرق لها في التالي :

[1] رفيق بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية، مرجع سابق، ص184.

**الفرع الأول: المحاكاة .**

هو الأكثر الأساليب المستعملة في الصناعة المالية الإسلامية وهي تعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ويتم توسيط ( سلع، معدن أو أسهم) ليست مقصودة لا للمصرف ولا للعميل لمجرد الحصول في النهاية على النتيجة نفسها، فإذا كان المنتج المطلوب هو القرض بفائدة فيجب البحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمة المصرف، وإذا كان المصرف التقليدي يقدم الوديعة لأجل، فالمصرف الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقدا للمصرف ويضمن للعميل أكثر منه بعد مدة معينة، أهم مميزاتها السهولة في التطوير ولكن لمنهج المحاكاة العديد من السلبيات منها :

– تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بجدوى المنتجات الإسلامية ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة.

– في ظل المحاكاة تصبح الضوابط الشرعية عبئا وعائقا أمام المؤسسات المالية الإسلامية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة بل مجرد تكلفة إضافية، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات المالية الإسلامية المقلّدة أكثر تكلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها .

– إن المنتجات المالية الربوية تناسب الصناعة المالية التقليدية وجدت لمعالجة مشكلاتها وأمراضها في حين أن محاكاة هذه المنتجات يستلزم التعرض لنفس المشكلات، هذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية، بحيث تصبح الصناعة الإسلامية في النهاية مجرد صدى وتابع للصناعة التقليدية .

– إن منتجات الهندسة المالية التقليدية هي جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة محددة ومحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها يجر الصناعة المالية الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد هويتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية .

– إذا قررت بعض المؤسسات المالية الإسلامية التوقف عن التقليد في منتصف الطريق حفاظا على شخصيتها ومبادئها وقعت في التناقض ووجدت نفسها في طريق مسدود، وأصبحت غير قادرة على المنافسة مع المؤسسات التي تمضي في عملية التقليد إلى نهايتها، والخروج من هذه الأزمة لا يكون بالتوقف في منتصف الطريق بل بسلوك طريق آخر من البداية والعمل على تغيير قواعد اللعبة أساسا[1].

**الفرع الثاني: التحويـر.**

المقصود بالتحوير هو البدء من منتج مقبول شرعا ثم تحوير بعض عناصره وأجزاءه للوصول لمنتج جديد مثال ذلك لو إشترط في عقد المضاربة أن يكون تسليم المال بعد بدء العمل بدلا من أن يكون عند التعاقد، كما يمكن تطبيق هذه الإستراتجية في إشتقاق منتج جديد من منتجين أو أكثر، ومن أمثلة ذلك عقد الإستصناع، فهو عقد يمكن إعتباره مشتقا من عقدين الإجارة والسلم، ولكنه يملك سماته التي ينفرد بها عن كل منهما .

ويمكن تطبيق هاتين الصيغتين من خلال تحوير منتج ثم دمجه مع آخر وبهذه الطريقة يمكن توليد مالا حصر له من المنتجات، ولن تكون هذه المنتجات كلها مقبولة شرعا، لكن يمكن أن تكون نسبة كبيرة منها حريّة بالقبول .

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص ص 127– 130.

**الفرع الثالث: تتبع الاحتياجات الفعلية.**

تعتمد هذه الإستراتجية عل استكشاف وتحليل الاحتياجات الحقيقية للعملاء ثم العمل على تصميم المنتجات المناسبة لهم والاستجابة لاحتياجاتهم، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، ولا ريب أن هذه الإستراتجية تكون مكملة ولكنها في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، والتكلفة غالبا ما تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض التكاليف إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية، لكن المؤسسة التي تبادر أولا تنجح في استقطاب نسبة أكبر من السوق ومن ثم تضمن جدوى المنتجات الجديدة إبتداءً[1] .

## المطلب الثالث: استراتجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

للقيام بعملية تطوير المنتج المالي الإسلامي تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على الإستراتجيات التالية[2]:

**الفرع الأول: استراتجية الخروج من الجدل الفقهي.**

الخلاف الفقهي وجد منذ القدم ونشأت مسائل خلافية على مر التاريخ الإسلامي إلا أن الخلاف يعتبر ميزة من مميزات الفقه الإسلامي ويبقى باب الإجتهاد في المسائل الفقهية الخلافية وهنا يأتي دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات إذ من المفروض على هيئات الرقابة الشرعية إبداء رأيها دون تحيز في بعض المنتجات المالية التي تثير الكثير من الجدل لتجنب الوقوع في المحظور .

لذا يجب العمل على تجميع الجهود وتضافرها لوضع معايير موحدة موجهة للصناعة المالية الإسلامية والإعتماد على إجماع العلماء في المسائل الخلافية.

---

[1] سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 132.

[2] أمال لعمش، 2012، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص ص94-95.

**الفرع الثاني: إستراتجية التميز في الكفاءة الإقتصادية.**

المنتجات المالية المبتكرة التي أوجدتها المؤسسات المالية الإسلامية اليوم لا تكفي أن يكون لها تكييف فقهي معين وإنما يجب أن تكون أكثر كفاءة إقتصادية مقارنة مع المنتجات المالية التقليدية المبتكرة لأن المنافسة وتلاشي الفروق بين المنتجات المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية يجعل الطلب على المنتجات المالية التقليدية مرنا جدا.

**الفرع الثالث: استراتجية الإتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية.**

تعمل الغالبية العظمى من المؤسسات المالية الإسلامية في بني تحكمها القوانين والتشريعات الوضعية وحتى لا تكون عائق أمامها وجب عليها السعي إلى تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة وجعل مصلحة الفرد متناغمة مع مصلحة المجتمع وهذا ما يتطلب من الهندسة المالية استحداث منتجات مالية تفي بالإحتياجات التمويلية و الإستثمار وعليها الحرص على مراعاة الهدفين السابقين وعدم الخروج عنهما لأن الإقتصاد كله جزء لا يتجزأ وأي خلل في جزء منه يظهر في الآخر، أي أن تحقيق مصلحة فردية دون النظر إلى أثرها ع المجتمع وهو بحد ذاته تخطيط غير سليم ومضر بالمنتجات المالية الإسلامية بالدرجة الأولى فمن واجب المؤسسات المالية الإسلامية العمل بالقاعدة الفقهية" لا ضرر ولا ضرار "[1].

**الفرع الرابع: إستراتجية التميز في خدمة المجتمع.**

يعتبر العمل الخيري جزء لا يتجزأ من الإقتصاد الإسلامي من خلال الوقف والزكاة و القرض الحسن لذا على المؤسسات المالية الإسلامية أن تراعي هذا الجانب في خدمة المجتمع من خلال توفير منتجات مالية إسلامية خاصة بهذا الجانب، والإستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة والوقف والصدقات وكيفية تطبيقها على أرض الواقع[2].

---

[1] Yahia ZAHIRI , les défis de la finance islamique, op-cit;p 93.

[2] محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية اسلامية، مرجع سابق، ص11.

## المطلب الثالث: مراحل تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

تمر عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية بمراحل لابد منها ولكل منتج طرق ومعايير خاصة لابد من اتباعها.

### الفرع الأول: معايير عملية تطوير المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

قبل التطرق لعملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية وجب التفريق بين المنتجات المالية المبنية على الشريعة و المتوافقة مع الشريعة، فالأولى هي منتجات مالية إسلامية في الأصل مثل المرابحة والمضاربة، وتزخر كتب الفقه الإسلامي بالضوابط التي تحكمهاوتطويرها هو مجرد تكيف العقود مع التطبيقات المعاصرة للبنوك والمؤسسات المالية التي تصدرها، أما المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية هي في الأصل منتجات مالية تقليدية تمت مطابقتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية ، وتعتبر عملية تطوير هذا النوع من المنتجات أكثر تعقيدا وصعوبة، وفيما يلي المعايير التي يجب توفرها في عملية تطوير المنتج[1].

#### أولا:إختيار المنتج المتخصص في السوق المتخصصة.

تبدأ عملية تطوير المنتج من خلال إختيار المنتج المناسب لسوق متخصصة، وتكون عملية الإختيار والتصميم أسهل للبنوك الإسلامية التابعة لبنوك تقليدية، إذ تقع مسؤولية تصميم المنتجات المالية على عاتق البنك الأمالتي تكوت على دراية بالمنتج التقليدي فتقوم بالغالب بتصميم المنتج التقليدي وبديله الإسلامي في نفس الوقت.

[1] Kabir Hassan, michael malknecht, Islamic capital markets: products and strategiers, john wiley & sons, UK, 2011, PP 39-41.

**ثانيا: فهم المنتج في إطاره التقليدي.**

تكمن نقطة البداية في تطوير المنتج المتوافق مع الشريعة الإسلامية من خلال فهم الإطار التقليدي للمنتج، هذا الفهم يتمثل في معرفة طبيعة المنتج ومزايا وظائفه وتطبيقاته، الأطراف المعنية به، آليات توليده للربح والمخاطر الموجودة به.

**ثالثا: تحليل وفحص المنتج[1] .**

بعد عملية فهم المنتج سيتم تحليله عن طريق تقسيم مكوناته الأساسية وفحصها كل على حدى، وهي مرحلة مهمة جدا في تطوير المنتج ويشمل الفحص على مايلي:

-تحديد كيفية سير عملية المنتج.

- تحديد الأطراف المتدخلة في المنتج.

- فهم كيفية توليد وحساب الأرباح.

- تحديد ماإذا كانت هناك عملية اقتراض في المنتج.

- تتبع تدفق الأموال في الإقراض والإقتراض.

- تحديد طبيعة المبادلة وقواعد الصفقة هل هي استثمار، تمويل أو اقتراض.....إلخ.

- تحديد الغرض من المنتج وماهي أهدافه .

- تحديد العناصر الممنوعة والمحرمة في المنتج.

**رابعا: التخلص من العناصر المحرمة في الشريعة.**

حتى يتوافق المنتج مع مبادئ الشريعة الإسلامية فلا بد من التخلص من كل المحرمات التي نصت عليها الشريعة من ربا، غرر، جهالة، عين، ميسر .....إلخ.

---

[1] Kabir Hassan, michael malknecht, op cit, p41.

**خامسا: إعادة تجميع المنتج وفقا لعقد ركيزة يتوافق مع الشريعة الإسلامية.**

بعد عملية فحص المنتج والتخلص من العناصر الممنوعة، يصبح المنتج خالي من مخاطر عدم التوافق مع الشريعة، يتم في هذه المرحلة تبديل المنتج من بيئته الأصلية المبنية الربوية إلى بيئة جديدة يتم تشكيلها من خلال عقد إسلامي تجاري مناسب، والمنتج قد يتضمن عدة مبادلات أو عقود تتداخل فيه عدة أطراف، والتصميم الجديد لابد أن يتوافق مع الشريعة كما يجب الحرص على اختيار العقد الإسلامي البديل المناسب.

**سادسا: الملاحظة الدقيقة لمزيج العقود المستخدمة.**

معظم المنتجات مركبة و تحتوي على عدة مبادلات وبالتالي عدة عقود، لذا تعد هذه المرحلة حاسمة في عملية تطوير وهيكلة المنتج، إذ لابد من وجود وثيقة رئيسية تحكم عملية تطوير المنتج من بدايتها حتى نهايتها وتتضمن جميع العقود والمعاملات المتعلقة بالمنتج إذ يجب فصل جميع العقود عن بعضها لضمان تطابقها مع الأحكام الشرعية، لان عملية دمج العقود دون الأخذ بعين الإعتبار مبادئ وشروط كل عقد على حدى سيؤدي إلى مخاطر عدم التماثل مع الشريعة، كما يجب ألا تتناقض العقود المدمجة والمركبة فيما بينها فيما يتعلق بالأهداف الكامنة من ورائها [1] .

**سابعا: النظر في شروط وبنود العقد.**

لا بد لجميع الأطراف المتعاقدة احترام شروط ومبادئ العقد، لذا لايمكن لأي طرف من أطراف العقد انتهاك بنود العقد دون الموافقة المبدئية لباقي الأطراف، وتحتوي العقود في الغالب نوعين من الشروط الشروط الإجبارية التي فرضتها الشريعة الإسلامية ولابد لجميع أطراف العقد الإلتزام بها، والشروط الإضافية التي يمكن إضافتها خدمة لأغراض شخصية شرط أن لا تتعارض مع طبيعة العقد وأن لا تخالف مبادئ الشريعة.

---

[1] Kabir Hassan, michael malknecht, op.cit, pp 42-43.

**ثامنا: النظر إلى المخاطر التي يتضمنها العقد.**

تعتبر المخاطر ونقلها للغير و المتاجارة بها من الأمور المنهي عنها في الشريعة، إذ ترفض بعض المنتجات التي تتضمن مخاطر مرتفعة لايمكن احتواءها لذا فلا يمكن تطوير منتجات قائمة على ركيزة ذات مخاطر عالية .

**تاسعا: النظر إلى القيمة السوقية للمنتج وربحيته ومساهمته في الإقتصاد والتمويل.**

اثناء عملية تطوير المنتج فإن اعتبارات الشريعة متماثلة في كلا جوانبها، الجانب الأول يتم النظر إليه هو مبادئ الشريعة والجانب الث اني الذي لابد من أخذه بعين الإعتبار هو مردودية المنتج وربحيته ومدى مساهمته في النمو افقتصادي (لابد للمنتج من تحقيق كفاءة إقتصادية ومصداقية شرعية في آن واحد)[1].

## الفرع الثاني: عملية المرافقة على المنتج.

قبل إطلاق المنتج في السوق يجب الحصول على الموافقة المسبقة من الهيئة الشرعية للمؤسسة المالية المعنية للتأكد من سلامة المنتج من الناحية الشرعية، هذه الموافقة تمنح الثقة للمساهمين والمستثمرين بأن المنتج تمت إجازته من قبل هيئة شرعية وهناك مستويين لعملية الموافقة على المنتج قبل طرحه وتسويقه في السوق من قبل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعة المنتج، وتتم عملية الموافقة على المنتج على مستويين.

**المستوى الأول: عمليات الموافقة الداخلية على المنتج.**

تتم عملية الموافقة على المنتج داخليا من قبل المؤسسة المالية المصنعة للمنتج وتكون من طرف هيئتين هما قسم الشريعة وهي لجنة داخلية، والهيئة الشرعية وهي لجنة خارجية ويجب أن توافق كلا الهيئتين على المنتج بما يضمن توافقه مع الأحكام الشرعية، قبل نقله إلى المستوى الثاني.

---

[1] Kabir Hassan, michael malknecht, op.cit, pp 42-43

**المستوى الثاني: عمليات الموافقة الخارجية على المنتج.**

بعد حصول المنتج على موافقة الهيئة الشرعية تقوم السلطات الرسمية ممثلة في البنك المركزي ولجنة الأوراق المالية بمراجعة وفحص المنتج لضمان أن الوافقة الداخلية تمت وفقا لدليل التوافق مع الشريعة للمؤسسات المالية الإسلامية الت تعتمده السلطات الرسمية، هذا كما تقوم السلطات الرسمية في بعض الأحيان برفض بعض المنتجات بسبب مخاطر المنتج وعدم تماشيه مع سياسة الدولة وبالأخص إذا كان المنتج مصمم للإستثمارات الدولية أو لتبادل العملات، أو إذا كان من المنتجات التي تتداول في الأسواق الدولية، كما قد ترى السلطات أن المؤسسة المالية غير مستعدة للشروع في هذا النوع من الأعمال وإدارة المخاطر المحتملة.

**الفرع الثالث: مراحل تطوير المنتج والموافقة عليه وطرحه في السوق.**

يمر المنتج المالي منذ صدوره إلى الموافقة عليه من طرف السلطات الرسمية بعدة مراحل يمكن إيجازها في الآتي[1] :

**- المرحلة الأولى: تصميم المنتج وتطويره.**

يتم تصميم المنتج على مستوى قسم تابع للمؤسسة المالية الإسلامية كقسم إدارة الخزينة بتصميم المنتج تماشيا مع احتياجات العملاء والطلب على المنتج.

**المرحلة الثانية: تقديم المنتج إلى قسم الشريعة.**

بعد تصميم المنتج يقوم القسم الذي صمم المنتج بتقديمه إلى لجنة الشريعة (قسم الشريعة)، وهذا راجع للأسباب التالية:

- الحصول على موافقة لجنة الشريعة قبل طرح المنتج في السوق.

- للتأكد من توافق المنتج مع مبادئ الشريعة.

---

[1] Kabir Hassan, michael malknecht, op-cit, pp 44-46

– لفحص وتقييم المنتج والحصول على المشورة بشأنه.

– تحديد أية عناصر غير متوافقة مع الشريعة والسعي لتعديلها او إيجاد بديل لها.

ويجب توفر مجموعة من العناصر في المنتجات المقترحة المقدمة للجنة.

– إسم وطبيعة المنتج.

– تحديد الهدف من تقديم المنتج المقترح للجنة الشرعية، هل هو الحصول على موافقة اللجنة، ام الحصول على المشورة أم أنه مجرد إخطار وإبلاغ.

– خلفية المنتج ومفهومه.

– إيضاح مختلف العقود المتضمنة في المنتج، والأطراف المتدخلة فيه و حقوق والتزامات كل طرف.

– العناصر التي يجب مناقشتها من طرف أعضاء اللجنة.

– التوصية لصاحب المنتج المقترح واللاحق إن وجد.

**المرحلة الثالثة: الإدارة والتنسيق.**

من المهم أن يكون أحد أعضاء قسم الشريعة بالمؤسسة المالية الإسلامية تابعا للهيئة الشرعية على مستوى البنك المركزي لتسهيل سير أعمال الهيئة الشرعية من خلال جمع كل الوثائق اللازمة من مختلف الأقسام ويقوم ببرمجة عرض البنود المطروحة من خلال جدول أعمال الهيئة.

**المرحلة الرابعة: المناقشة والمداولة.**

يقوم صاحب المنتج بعرض وشرح مفصل للمنتج عند انعقاد اجتماع الهيئة الشرعية، يوضح من خلاله طبيعة المنتج وخصائصه وشروطه مع تبيان جميع العقود المتضمنة في المنتج وجميع الأطراف المتدخلة في العقد حتى يتسنى لأعضاء الهيئة فهم المنتج واتخاذ القرار المناسب بشأنه.

**المرحلة الخامسة: إصدار القرار.**

بعد مناقشة المنتج يتم إصدار القرار من قبيل الهيئة الشرعية ويكون إما بالقبول أو الرفض بتعديله حتى يتوافق مع الضوابط الشرعية.

**المرحلة السادسة: المرافقة الشرعية على المنتج.**

بعد بعد موافقة الهيئة الشرعية على المنتج ، تقوم الهيئة بالشهادة والمصادقة على توافق المنتج مع مبادئ الشريعة والإقرار بالسلامة الشرعية للمنتج.

**المرحلة السابعة: المتابعة.**

بعد موافقة الهيئة الشرعية للمنتج يتم توجيهه إلى السلطات الرسمية من أجل الموافقة النهائية عليه، وفي حالة لم يتم الموافقة عليه أو طلبت إجراء تعديلات عليه يعاد المنتج للمالك للقيام بالتعديلات المطلوبة.

**المرحلة الثامنة: إطلاق المنتج في السوق.**

بعد الحصول على موافقة السلطات الرسمية يتم إطلاق المنتج في السوق.

**المرحلة التاسعة: غلق ملف المنتج.**

بعد موافقة الهيئة الشرعية على المنتج يتم تسجيل وتوثيق هذا القرار، ويتم التأكد من قبول المنتج في الجلسة الموالية لإجتماع الهية وبهذا يتم غلق ملف المنتج.

## المبحث الثاني: الصناعة المالية الإسلامية و الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي عرفها العالم سنة 2007 من أشد الأزمات التي كادت أن تعصف بالإقتصاد العالمي، و لعبت أدوات الهندسة المالية التقليدية دورا هاما في إحداثها، في الوقت نفسه بقيت الصناعة المالية الإسلامية بمكوناتها( بنوك ومؤسسات مالية، صكوك وصناديق استثمار) بمنأى

عن التداعيات السلبية الكبيرة للأزمة لذا كان من الضروري على الصناعة المالية الإسلامية الاستفادة من هذه الأوضاع السائدة لصياغة منتجات مالية جديدة تقي من التقلبات الاقتصادية الدورية وتحقق كفاءة اقتصادية .

## المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية.

مصطلح الأزمة المالية يستعمل على نطاق واسع في بعض المواقف المالية تفقد فيها المؤسسات أو الأصول المالية جزءا كبيرا من قيمتها، وتمتد أثارها لجميع قطاعات الدولة ، فمفهوم الأزمة في نطاق الدولة هو موقف تتعرض له ، يستشعر من خلاله صانع القرار درجة عالية من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة، يتسم هذا التهديد في الغالب بالمفاجأة وعدم التوقع، فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه، وأنه يجب عليه إتخاذ القرار المناسب بصدده وفي الوقت المناسب، قبل اتخاذ الأزمة منحى يصعب السيطرة عليه.

### الفرع الأول: تعريف الأزمات المالية.

يمكن تعريف الأزمة المالية بأنها عبارة ان اظطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد أثاره إلى القطاعات الأخرى، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أوفي عملة بلد ما أوفي سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد[1]،

### الفرع الثاني: أنواع الأزمات المالية.

هناك أنواع وتصنيفات مختلفة للأزمات التي يعرفها الإقتصاد بشقيه الحقيقي والمالي.

---

[1] علواش إبراهيم، نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية ،مقال منشور عل الموقع الإلكتروني :
.http://www.aljazera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9B-4E4C-8537

**أولا: أزمة أسواق المال.**

تكون كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة ويحدث عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الإسعار وليس قدرة هذه الصول على تحقيق الدخل ، ويعرف هذا الإرتفاع بظاهرة الفقاعة Bubble ، وتحدث الأزمة عندما يتعاظم الإتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتبدأ الأسعار في التراجع وتحدث حالة الإنهيار وتمتد آثارها إلى أسعار الأسهم الأخرى وتنتقل الأثار إلى باقي القطاعات كالصناعة[1] .

**ثانيا:الأزمة المصرفية.**

تحدث عندما يواجه المصرف ارتفاعا مفاجئ ومتزايد في الطلب على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، فتكون الأزمة في المصرف في صورة أزمة سيولة إذ أن المصرف يحتفظ بنسب محددة من الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية والمعتادة، وعندما تتفاقم الأزمة لدى المصرف فإنها تنتقل إلى باقي المصارف وتصبح أزمة مصرفية في بلد ما تمتد لدول أخرى نتيجة ترابط النظام المصرفي العالمي، وقد تكون الأزمة المصرفية في صورة أزمة إئتمان (إقراض) نتيجة امتناع المصارف عن منح قروض للزبائن تخوفا من عدم قدرتها على تلبية طلبات السحب المفاجئة[2].

**ثالثا: أزمة العملة وأسعار الصرف.**

تحدث هذه الأزمة عندما يحصل هبوط حاد في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، بسبب حدوث مضاربات كبيرة في عملة بلد ما، ما يدفع البنك المركزي إلى استخدام احتياطاته من العملة الصعبة للدفاع عن العملة الوطنية وهذا النوع يختلف عن أزمة العملة التي يكون سببها الإفراط في

[1] Peter rousseau, jong kim, credit markets and the propagation of kerea's 1997 financial crisis " ,southerm economic journal, 2007, vol 74, no 2,pp 524-546.
[2] Peter, rosenblum, " the world's banker: A story of failed states financial crises, and the wealth and poverty of nations", Ethics & international Affairs , 2005, vol 19, no 2:pp 126-133.

الإصدار النقدي مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض القيمة الحقيقة للعملة [1]، كما يمكن أن تحدث نتيجة التدفق الكبير لرؤوس الأموال إلى الداخل يرافقها توسع سريع ومفرط في منح الائتمان، فيزداد حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية، وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي اقرب إلى سعر العملة المنخفض مؤديا ذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج [2].

هذا النوع من الأزمات تؤدي إلى بعض التأثيرات على القطاعات الأخرى كما يمكن أن تؤدي إلى تباطؤ النمو الإقتصادي والإنكماش مما يدفع بحدوث الكساد.

**رابعا:أزمة الدين الخارجي.**

تحدث أزمة الدين الخارجي عند وجود احد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء الخاص أو الدين السيادي كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن السداد لالتزاماته قد يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس مال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي[3].

## المطلب الثاني: معالم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

حدثت الأزمة المالية العالمية كنتيجة لتداعيات أزمة الرّهون العقارية التي ظهرت على السطح سنة 2007 بسبب فشل ملاين المقترضين لشراء منازل في الولايات المتحدة الأمريكية في تسديد قروضهم للبنوك وأدى ذلك لحدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي ووصلت تبعاتها إلى اقتصاديات العالم مطيحة في طريقها بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية والشركات العالمية.

---

[1] ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية والتحديات وسبل المواجهة ،مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009، ص 7.

[2] عمر يوسف عبد الله عبابنة ،مرجع سابق، ص 23.

[3] كمال رزيق، عبد السلام عقون، مرجع سابق، ص 26.

**الفرع الأول: جذور الأزمة المالية العالمية .**

هي أزمة مالية تميزت بأزمة سيولة، أزمة إئتمان وأزمة عدم القدرة على التسديد وبالتالي حالة من الجفاف النقدي والمالي معا، فبعد الطفرة التي عرفها الإقتصاد الأمريكي وتحقيقه لفوائض مالية عالية من جهة، ومن جهة أخرى عرف الأسواق المالية العالمية مايعرف بأزمة الدوت كوم (أزمة فقاعة الأنترنت)، وماترتب عنها من هجرة رؤوس الأموال المضاربة لقطاع العقارات، كما شجع الخطاب السياسي الأمريكي الذي كان يقضي بأن كل مواطن أمريكي له الحق في اتملاك سكن بأن توسعت المؤسسات المالية والبنوك في منح قراوض لشراء العقارات، وبحلول عام 2001 وعلى إثر هجمات الحادي عشر من سبتمبر وعقب انهيار في البورصة بنسبة 60% قام ألان جريسيان بإجراء 12 تخفيض في سعر الفائدة حتى انتقلت الفائدة من 6%إلى 1% في جويلية 2003 وكان هذا التخفيض بهدف تشجيع البنوك على منح المزيد من القروض العقارية لتسهيل حصول المواطنين على سكن وذلك بهدف إرجاع الثقة للمواطن الأمريكي وتم إغراء الأسر الأمريكية لكي تستدين وتحقق حلم اكتساب منزل[1]، وتوسعت البنوك منح القروض العقارية فتوسعت عمليات القروض بشكل كبير وحصلت منافسات شديدة مما أثر على التخفيف في القيود لمنح قروض[2]، وهذا كله بدفع من السلطات الأمريكية حتى وإن كانت الجدارة الائتمانية لطالب القرض متدنية أو لديه تاريخ بالإفلاس أو كان دخله متدن، فكل ما عليه للحصول على قرض إلا تعبئة طلب خاص يصرح فيه عن دخله، وإن كان طالب القرض يشعر بالتوتر أن الجهة المقرضة يمكن أن تستعلم عن الدخل المصرح به فما عليه سوى زيارة موقع شركة معينة على الأنترنت ومقابل دفع رسوم تقدر بـ55 $ سيساعده المأمورين العاملين في هذه الشركة (مقرها كاليفورنيا) في الحصول على القرض بتوظيفه على أنه مقاول مستقل وسيعطونه

---

[1] صلاح عبد الكريم، القروض وعقود الربا، مرجع سابق

[2] احمد بلوافي، أزمة عقار أم أزمة نظام، حوار الأربعاء، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، 2009، ص 18.

إشعارات بالرواتب لتكون دليلا على الدخل[1]، واستطاعت Fannie Mae وFreddie Mac جلب أموال ضخمة لقطاع الرهن العقاري حيث وصلت سوق السندات العقارية في نهاية سنة 2007 أكثر من تريليون$ وتراوحت الديون العقارية بين 5و6 تريليون$ أي أكثر من ثلث الناتج القومي الأمريكي[2]، وهذا من خلال شراء قروض الرهن العقاري الدرجة الأولى والاحتفاظ بها وتحويل القروض الأخرى إلى صكوك قابلة للتداول[3]،

و كانت شروط العقد محبوكة بطريقة جيدة تبدوا سهلة للوهلة الأولى حيث تضمنت مايلي[4]:

- ❖ أسعار الفائدة متغيرة ومرتبطة بسعر فائدة البنك المركزي (LIBOR+X) حيث أن X هو السعر المعلن عنه بين البائع والمشتري والمرتبط بسعر الفائدة المعروضة من قبل البنك المركزي.
- ❖ إن تأخر المدين عن سداد أي دفعة تضاعفت أسعار الفائدة ثلاث أضعاف عن الشعر الذي لم يتم سداده.
- ❖ أن المدفوعات الشهرية خلال 3سنوات الأولى تذهب كلها لسداد الفوائد ،بمعنى أن المدفوعات الشهرية لا تذهب إلى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور 3سنوات .

وهكذا نجحت شركات العقار بتسويق المنازل لمحدودي الدخل وارتفع معدل التمليك الإسكاني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% عام 1996 إلى غاية 69.2% عام 2004 وازدهرت أسعار العقارات بفعل زيادة الطلب عليها، بعد أن ارتفعت الأسعار العقار وأصبحت منازل محدودي الدخل بمبلغ وقدره يتعدى قيمة الشراء الحقيقية لأوائل المشترين بدأ محدودي الدخل بأخذ قروض من البنوك

---

[1] الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم ضمن فعاليات مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإقتصاد الغربي والإسلامي جامعة الجنان، لبنان، مارس 2009، ص 12.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 252- 253.

[3] عبد الفتاح بوخمخم، محمد صالحي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على اقتصاديات الدول العربية، ص ص5 – 6.

[4] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص 28.

بضمان منازلهم التي لم تسدد أصلا وكان الاعتماد بصرف هذه القروض على فرق السعر بين المطلوب والقيمة في السوق[1]، وزادت الديون الشخصية بنسبة130% سنة 2007.

ولما استشعرت البنوك الخطر المحدق بها قامت بتكوين محافظ من تلك القروض (ديون القروض،العقارات المؤجرة، القروض العقارية السكنية ،قروض الطلبة ،ديون بطاقات الائتمان ) وإصدار سندات بضمان هذه القروض وتدفقاتها

حيث ارتفعت قيمة السندات الصادرة والمضمونة بأصول أهمها العقارات وتعدت مبلغ 2.5 تريليون دولار سنة 2007 ، كما قامت المؤسسات المالية المصدرة لهذه السندات بالاقتراض من المؤسسات المالية الأخرى مقابل محفظتها كضمان للاقتراض الجديد من السوق عن طريق إصدار سندات وأوراق مالية جديدة مضمونة بالمحفظة ككل ووصلت صكوك الدرجة الثانية ما يتعدى 114 مليار دولار في حين أن صكوك الدرجة الأولى تعدت 67 مليار دولار، و قام مالكو السندات بدورهم برهنها مقابل الحصول على قروض جديدة وهكذا تستمر العملية موجة بعد موجة، بحيث يولد العقار طبقات متتالية من الديون بأسماء المؤسسات المالية الواحدة بعد الأخرى ، وهذا ما أدى إلى تركز مخاطر الإقراض في قطاع واحد[2]، ولم يعد يعرف الدائن من المدين .

ولكي تقوم البنوك والمؤسسات المالية بحماية نفسها من أي خطر ينتج عن تخلف المقترضين عن السداد قامت بالتأمين على استثماراتها لدى شركات التأمين التي وجدتها فرصة للربح، على أن يتحمل حامل السند رسوم التأمين وقامت شركات التأمين بتصنيف الديون إلى صنفين[3]:

- ❖ فئة (أ) قابلة للسداد.
- ❖ فئة (ب) لا يمكن سدادها .

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 258.

[2] بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية ومظاهرها وسبل معالجتها، بحث مقدم ضمن ملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 2009، ص 11.

[3] عبد الله شحاتة، مرجع سابق، ص 8.

وبدأت شركات التأمين بأخذ أقساط التأمين من المستثمرين العالمين، وما زاد الطين بلّة أن شركات التأمين وعلى رأسها (AIG) قامت بطرح سندات تسمى أدوات مقايضة مخاطر الائتمان في السوق المالي وتم استخدامها لأغراض المضاربة.

وهكذا كبرت الفقاعة فالمشكل جد معقد فالمواطن يظن أن المنزل له وشركات العقار تظن أن المنزل لها بحكم أنها لم تستلم قيمة المنزل والبنوك تظن أن المنزل لها بحكم ما أخذه محدودي الدخل من قروض وحامل السند يظن أن المنزل له بحكم أن السندات مضمونة بالعقارات، وشركات التأمين تظن أن المنزل لها بحكم التزامها بدفع مبالغ السندات للمستثمرين العالميين [1]، وهكذا نجد المنزل الذّي اشتراه المقترض فقد أصبح مطالبا بضمان قيمة الأقساط، وقيمّة القرض الذّي حصل عليهٌ بعد ذلك بضمانه، أو بضمان جزء منه، وقيمة السّندات التّي بيد المستثمرين، وقيمّة القروض التّي حصلو عليها حاملو هذه السّندات بضمانها، أي أنّه أصبح مطالبا بضمان أموال تُعادل ضعاف قيمة مسكنه، وتشكّلت سلسلة طويلة من المديونيات المتشابكة.

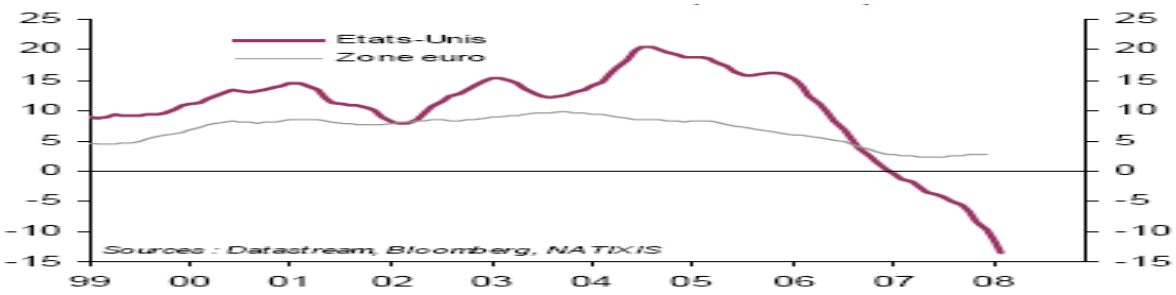
وفي أواخر جويلية 2004 قام آلان جرتسان برفع سعر الفائدة في 14 زيادة متتالية وصلت إلى 4,5% على مدى 19 شهر بهدف معالجة مشكل التضخم، وبما أن 80% من سعر فائدة القروض العقارية كانت متغيرة فقد ارتفع سعر فائدة القروض آليا وأصبح دفع المبلغ المستحق يزداد صعوبة فبدأ العديد منهم في التخلف عن السداد و توقف مالا يقل عن 10 مليون أمريكي عن السداد بسبب إرتفاع أسعار الفائدة أو لعدم الملاءة المالية وقامت البنوك باتخاذ الإجراءات لإستعادة المنازل حتى وصلت نسبة الإسترداد كليفاند مثلا إلى10% من عدد الملاك في هذه المنطقة [2]، و نتيجة لذلك فقد انخفضت أسعار العقارات بشكل كبير وبسبب قيام البنوك بعرض ملايين العقارات للبيع دفعة واحدة حتى وصلت عدد العقارات المرهونة والمعروضة للبيع في أوت 2008 إلى 9,2% من قيمة كل العقارات المرهونة

[1] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 259.

[2] نفس المرجع، ص 256.

فـي الولايـات المتحـدة الأمريكيـة وارتفـع إلـى 14,40% فـي سـبتمبر 2009[1]، فتهـاوت أسـعار العقـار بزيادة العرض عن الطلب والشكل الموالي بين ذلك .

الشكل رقم 15: تراجع اسعار العقارات في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو خلال الفترة (1999-2008)




**Source**: Patrick ARTUS et autres , op-cit , P5

حيث انخفض متوسط أسعار المساكن بين عامي2005و2007 بما يعادل 22% تقريبا بل انهارت الأسعار بشكل حاد عام 2008 وهو عام إنفجار الفقاعة العقارية، وأصيب سوق المساكن بالكساد وأصبحت الوحدات المستردة وغير المباعة تشكل عبئا على شركات البناء والبنوك وتراجعت البنوك عن التساهل في شروط الإقراض العقاري مما أثر في حركة الإئتمان، وقد واجهت عدد من البنوك وشركات الرهن العقاري خسائر فادحة وهبطت أسهمها في البورصة حيث تكبدت شركتي فاني ماي وفريدي ماك خسائر قدرت بـ6 تريليون دولار، وبعد أن هبطت قيمة السندات المضمونة بهذه القروض تعرض حاملوها لخسائر حيث هبطت قيمتها بنسبة 80% في أفريل مقارنة بجانفي 2007 ثم إنخفضت بـ 45% في جويلية من نفس السنة فطالب حاملوا السندات بحقوقهم لدى شركات التأمين وأعلنت AIG عدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها تجاه عملائها المقدر عددهم بـ64 مليون عميل حول العالم نظرا لضخامة مبالغ التأمين المطلوبة وبلغت ديونها 14 تريليون دولار مما دفع الأمريكية منحها مساعدة بقيمة85 مليار دولار مقابل تملك 79.9% من رأس مالها .

---

[1] كمال البلعاوي، الفقاعة الأزمة... النظام الرأسمالي، متوفر على الرابط الالكتروني التالي:
(http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=203684 (29/03/2011..

وكانت بداية الأزمة الحقيقة يوم 2008/09/17 عندما أعلن بنك (Lyman Brothers) إفلاسه حيث يعتبر رابع أكبر بنك استثماري أمريكي حيث كانت أصوله تقدر بـ 639 مليار دولار وديونه بـ 613 مليار دولار وكان إفلاسه نتيجة الخسائر الكبيرة التي تعرض لها في الربع الثالث من 2008 حيث بلغت 3.93 مليار دولار[1]، مما ترك أثرا مدويا على أسواق المال الأمريكية والعالمية ودفع بالمستثمرين للتهافت على بيع الأوراق المالية ولو بأسعار متدنية، فأدى هذا إلى إنخفاض كبير في أسعار هذه الأوراق المالية، فلجأت البنوك التي تعاني من عجز في السيولة إلى بنوك أخرى، لطلب القروض فيما يعرف بالسوق ما بين البنوك، ولكن بسبب جهل كل بنك وضعية البنك الآخر أحجمت تلك البنوك عن تقديم القروض، وإرتفعت أسعار الفائدة بين البنوك، فبدأت الإنهيارات في البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين تتوالى الواحدة تلوى الأخرى وإنخفضت مؤشرات الأسواق المالية، بحيث إنخفض مؤشر "دواجونز" بـ 400 نقطة، وتراجع مؤشر "ستاندر آندبورز" بـ 150 نقطة. وانتقلت أثار الأزمة إلى أسواق المال العالمية بفضل عولمة أسواق المال تجلت من خلال انخفاض حاد في البورصات العالمية ودخول الاقتصاد العالمي مرحلة الكساد[2].

وتجلت مظاهر الأزمة في التالي[3]:

- الهرولة في سحب الإيداعات من البنوك لأن رأس المال جبان وقيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والأفراد خوفا من صعوبة استردادها.

---

[1] مقداد محمد إبراهيم، الأزمة المالية وأثارها المتوقعة على فلسطين، مداخلة مقدمة في يوم دراسي بعنوان" الأزمة المالية وأثرها على اقتصاد الفلسطيني، الجامعة الإسلامية غزة،2008/11/05، ص 6. مقال متاح على www.jugaza.edu.ps تاريخ الإطلاع (2012/10/11).

[2] بلقاسم زايري، الأزمة المالية العالمية:أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص 13.

[3] سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها في اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر 4-5 أفريل 2009، ص ص 66-67.

– نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات والمؤسسات المالية وهذا أدى إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي وفي كافة نواحي الحياة.

– انخفاض مستوى التداولات في أسواق النقد والمال وهذا أحدث ارتباكا في مؤشرات الهبوط والصعود.

– انخفاض مستوى الطاقة المستعملة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على قروض من المؤسسات المالية إلا بأسعار فائدة عالية جدا وضمانات معلّظة .

– انخفاض المبيعات ولاسيما في قطاع العقارات والسيارات وغيرها بسبب ضعف السيولة .

– ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والإفلاس التصفية وأصبح كل موظف وعامل مهدد بالإفلاس.

– ازدياد معدل الطلب على الإعانات الاجتماعية من الحكومات.

## الفرع الثاني: مراحل الأزمة المالية .

لقد كانت الأزمة في البداية **أزمة رهن عقاري** حيث بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وأدت إلى زلزال اقتصادي نتج عنه إفلاس شركات الرهن العقاري وفقدان الملايين من الأسر لمنازلهم وممتلكاتهم، وكانت الشرارة الأولى لاندلاعها هو توقف محدودي الدخل عن سداد الأقساط الشهرية وأدت إلى انهيار سوق العقار وتوقف المطورين العقاريين عن تنفيذ مشاريعهم أو تأجيلها، بعد ذلك جاءت **أزمة إئتمان** وكانت نتيجة لأزمة الرهن العقاري حيث عجزت الكثير من المؤسسات والأفراد عن الإيفاء بديونهم مما أدى إلى إفلاس العديد من البنك وبالتالي ظهرت أزمة سيولة مما أدى بالبنوك المركزية التدخل وضخ مليارات الدولارات إلى الأسواق ولكن دون جدوى نظرا لكبر حجم الأزمة، كما أن الأزمة إمتدت لتمس أغلبية أسواق المال العالمية **لتتحول إلى أزمة مالية عالمية** نتيجة قيام البنوك بتوريق الديون وإصدار سندات بضمان هذه القروض وتداولها وانهيار المؤسسات المصدرة أدى إلى انهيار أسواق المشتقات وانهيار أسعار الأسهم وتراجع مؤشرات البورصات العالمية حيث فقدت أسواق المال أكثر من 60% من قيمتها، بل ان الكثير من الشركات وصلت أسعار أسهمها إلى مادون

قيمتها الدفترية، ومع تراجع أداء الإقتصاد العالمي وتحولت إلى **أزمة اقتصادية** و ظهور بوادر الكساد وزيادة البطالة[1].

**الفرع الثالث: أثار الأزمة على البنوك والمؤسسات المالية .**

كانت البنوك والمؤسسات المالية أولى من جنت أثارها حيث بلغت الخسائر جراء القروض الخطرة عالميا ما يقارب 215 مليار دولار و55%منها في الولايات المتحدة وبلغت إجمالي الخسائر الأوروبية حوالي 8 تريليون ¥ في حين بلغت خسائر أسيا وكندا معا 1.4 ترليون¥ وأكد تقرير أصدره بنك إنكلترا المركزي في 2008/10/28 أن الخسائر التي تكبدتها المؤسسات المالية العالمية تقدر بـ 2.8 مليار دولار[2].

## أولا: الولايات المتحدة الأمريكية.

كانت البنوك والمؤسسات المالية هي المتأثرة بالدرجة الأولى من الأزمة المالية حيث شطبت مؤسسات الإقراض ديونا مشكوك في تحصيلها وصلت إلى 21 مليار دولار في النصف الأول من عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية[3]،كما أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم حوالي (25بنك)لأكثر من 500 مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ منتصف عام 2007[4]، وقدرت إجمالي خسائر المؤسسات المالية جراء الأزمة حوالي 3 تريليون دولار[5]، هذا من جهة ومن جهة أخرى فقد أدت الأزمة إلى إفلاس عديد البنوك

---

[1] مانع سعيد العتيبة، الأزمة الإقتصادية العالمية 2008، مقال منشور في جريدة الخليج السعودية http://www.alaswaq.net/views/2008/11/21/19730html أطلع عليه بتاريخ 2013/05/16.

[2] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 2، 2009، ص ص136- 137.

[3] نفس المرجع ص ص 342-343.

[4] محمد خليل فياض، خالد علي الزايدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، ليبيا 2009/01/20، ص 12.

[5] سامي بن ابراهيم السويلم، الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص11.

والمؤسسات المالية وتعرض الأخرى إلى خسائر فادحة، وأدت الأزمة إلى انهيار أسهمها بشكل جنوني في البورصات وكانت أكثر البنوك المتضررة Merrill lynch, JP Morgan UBS, Citi group ، وسنتناول هذا بشيء من التفصيل في الآتي:

قبيل ظهور الأزمة إلى السطح عرفت شركات الرهن العقاري إفلاسات عديدة قدرت بـ 70 شركة رهن عقاري ممن كانت تتحمل أعباء تحصيل الديون العقارية في عام 2006 وصاحب ذلك إفلاس متزايد من البنوك المسئولة عن تقديم الائتمان العقاري حيث في أوت 2007 أعلنت مؤسسة نيو سنتيشرى فاينانشيال الأمريكية المتخصصة في تقديم قروض الرهن العقاري عالي المخاطر إفلاسها[1]، وتوالت بعدها إفلاس عديد البنوك و المؤسسات المالية حيث كانت أولى المؤسسات المتضررة جراء الأزمة هي مؤسستي Fannie May و Frredie Mac وهما شركتا وساطة عقارية لا تقدم القروض بل تشتري القروض العقارية من البنوك وتقوم بتوريقها للزبائن وكانتا تملكان وتضمنان نصف الرّهون العقارية في الولايات المتحدة وبلغ حجم الرّهون 12 تريليون دولار وأدى انفجار الفقاعة العقارية إلى تدهور أسهمها بشكل جنوني مما أدى بالحكومة الأمريكية إلى وضعهما تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار، وقبلهما هو نهاية ظاهرة البنك الاستثماري حيث كان أحد أكبر البنوك الاستثمارية في العالم واسمه Bear stearsقد تضرر بشدة عام 2007 بسبب انهيار المشتقات المالية المرتبطة بقروض عقارية أقل جودة في صندوق تحوط كان يديرها وقاد هذا في النهاية على استيلاء أكبر بنك JP Morgan chase على Bear stears الذي كانت تبلغ قيمة أصوله نهاية عام 2007 أكثر من 395 مليار دولار مقابل 1.2 مليار دولار يوم 30أكتوبر 2008 تم دفعه بتبادل أسهم ،وكانت هذه بمثابة نهاية ظاهرة البنك الاستثماري المتخصص في الولايات المتحدة الأمريكية يوم 22 سبتمبر 2008 مع التحول الطوعي

[1] صلاح الدين فهمي، زينب صالح الأشوح، الأزمة الإقتصادية العالمية، مصر، هبة النيل للنشر والتوزيع، 2010، ص 30

لآخر بنكين استثماريين متخصصين هما Goldman Sax وMorgan stanly إلى مؤسسات تملك بنوك عادية تقبل الإيداعات وتديرها .

وكانت شركة Merril lynch الاستثمارية الأمريكية قد تكبدت خسائر بقيمة 4.1 مليار دولار في الربع الأخير من 2008 جراء مضاربات في قطاع الرهون العقارية عالية المخاطر ،وكانت خسائر Merril lynch المرتبطة بالرهون العقارية نحو 23 مليار دولار[1]، وأفادت الشركة بأن خسائرها الصافية قد بلغت 9.8 مليار دولار، وشطبت أصولا قيمتها 8,4 مليار دولار في الربع الثالث من 2008 [2]، وفي 2008/09/14 تم الإعلان عن قيام Bank of America بإلتهام Merril lynch مقابل 50 مليار دولار وكانت أصوله نهاية 2007 بلغت أكثر من تريليون دولار، كما قام America Bank of بشراء "كانتري وايد" أكبر ممول للرهن العقاري في الولايات المتحدة بقيمة 4 مليار دولار كما قامت Wells Fargo,BNC بإجراءات لشراء منافسيها Wacovia, National Citi

وفي 2008/09/11 أعلن مصرف Andy mac في كاليفورنيا إفلاسه علما أن أصول المصرف بلغت 32 مليار دولار، ويوم 09/15/ 2008 استفاق العالم على ما اعتبر تسونامي أسواق المال هو خبر إفلاس بنك ليمان براذرز، وكان البنك قد أعلن عن خسائر قدرها 3,93 مليار دولار في الربع الثالث من السنة وسيطر بنك باركليز البريطاني على عمليات ليمان براذرز الاستثمارية في أمريكا الشمالية وتولى بنك نمورا الياباني عمليات ليمان براذرز الآسيوية والأوروبية والشرق الأوسط، وكانت AIG أعلنت عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وتكبدت خسائر بـ 18مليار دولار في 9 أشهر، مما جعل الحكومة الأمريكية تمنحها قرض بقيمة85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9 % من رأس مالها وكانت خسائرها ناجة عن انهيار سوق مشتقات الإئتمان .

---

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الإقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق ،ص 66.

[2] عبد الله محمد ، الأزمة المالية العالمية وأثارها على شركات الطيران العربية، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009، ص 6.

وفي 2009/09/22 JP Morgan chase يشتري منافسه واشنطن ميوتشوال الذي كانت أصوله تزيد عن 300 مليار دولار،بعد أن قامت السلطات الفدرالية بعلقه وتم بيعه بقيمة اسمية لا تتعدى 1,9 مليار دولار مقابل تحمله عشرات الملايين من الدولارات في شكل خسائر مرتبطة بأصول الرهن العقاري المرتفعة المخاطر والمتعثرة .

كما تم غلق مصارف مثل فرست ناشيونال بنك(NIVADA) من طرف سلطات مراقبة المصارف الأمريكية بفروعه الخمس والعشرون،كما تم غلق فرست هيرينخ بنك بفروعه الثلاث وبيعت أصول البنكين المملوكة لشركة فرست ناشيونال بنك القابضة إلى فروع بنك أوهاما وبلغت أصول المصرفين 6,3 مليار دولار وكانت قبل 6 أشهر تبلغ حوالي 1,4 مليار دولار، وأعلن بنك واتشوفيا كورب رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية تكبده خسائر ربع سنوية إلى الربع الثاني من عام 2008 بقيمة 68.8 مليار دولار.

كما تكبدت مجموعة Citi group في الربع الأخير من عام 2008 خسائر بأكثر من 17.2 مليار دولار وتعددت مبلغ الخسائر في عام2008 (27.7 مليار دولار)، وتراجعت إيراداتها48 % لتبلغ 13.22 مليار دولار، ورفعت الحكومة الأمريكية حصتها في المجموعة إلى ما يصل 36% [1]، وباعت المجموعة 7.5مليار دولار من السندات إلى هيئة استثمار أبو ظبي الإماراتية الحكومية، ونتيجة للصعوبات التي كانت تعانيها قامت في جانفي 2009 على إدماج منظومة "سميث بارني" للوساطة المالية مع وحدة إدارة الثروات التابعة لشركة " Morgan stanly " المالية ونتج عن الصفقة ولادة اكبر شركة أمريكية للوساطة المالية التي تصل أصولها 600 مليار دولار وتزيد أصول عملائها عن

[1] أمير ألفونس، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء القطاع المصرفي، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة ،تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009، ص 5.

1700 مليار دولار[1]، كما أعلنت السلطات الأمريكية في فيفري 2009إفلاس مصرفين جديدين هما كاونتي بنك و إلاينس بنك، وفي 2009/08/14 تم إعلان إفلاس" كولونيال بنك" أكبر مصرف أمريكي يعلن إفلاسه في سنة 2009 وقام مصرف "بي بي اند تي " بشراء أغلبية أسهمه [2]، وفي 2009/05/22 قامت السلطات الأمريكية بغلق مصرف "يونايتد أف سي بي " مقره في كاليفورنيا وبلغت أصوله 13 مليار دولار وقامت الحكومة بشراء أسهم بقيمة3 مليار دولار في مؤسسة "نيويورك ميلون" ومليارى دولار في مؤسسة "ستيت أستريت.

**ثانيا: الدول الأوروبية.**

نظرا للارتباط الوثيق بين الإقتصاد الأمريكي ونظيره الأوروبي فالوضع لايختلف بالنسبة للمؤسسات المالية في الدول الأوروبية حيث قررت جميع البنوك الأوروبية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية حيث جمد بنك BNP Paribas أكبر بنك فرنسي مدرج بالبورصة استثمارات قيمتها 2.3 مليار دولار .

وفي17 فيفري 2008الحكومة البريطانية تؤمم بنك **نورذرن روك** بعد أن انخفضت أسهمه بأكثر من 30%، و في 2008/09/28 أممت بنك "برادفورد وبينغلي"،كما أعلن بنك رويال أوف استكلند آر بي آس البريطاني خسائر بلغت 691 مليون £ في النصف الأول من عام 2008[3]،وتعدت خسائره لعام 2008 قيمة 24.1 مليار£ وبلغت تكاليف الديون المعدومة في الربع الأول من عام 2008 حوالي 2.9 مليار £ وارتفعت إلى 7.5 £ في إجمالي عام 2008 .

وفي 2009/05/08 أعلن عن خسائر بقيمة 1.29 مليار دولار وحصلت الحكومة على حصة بلغت 70% من أسهم البنك بعدما قدمت له الحكومة مساعدة بقيمة 20 مليار£ وانخفضت أسعار أسهم

---

[1] ونيس المشري عثمان، قراءة مستقبلية على ضوء الأزمة المالية العالمية، ص 3.

[2] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 57- 58.

[3] حبشي فتيحة، الأزمة المالية العالمية وانعكساتها على الإقتصاد العالمي، بحث مقدم ضمن مؤتمر الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، أفريل 2009، ص 6.

البنك بـ 13.7% [1]، وفي مارس 2009 الحكومة البريطانية إستحوذت على حصة 65% في مجموعة لويدز المصرفية التي عانت من وضع صعب جراء الأزمة وتغطي الحكومة تأمين يصل إلى 260 مليار£ عن الأصول المتعثرة للمجموعة وقد أعلنت لويديز عن تكبدها خسائر بلغت 11 مليار£ عام 2008 بسبب اندماجها مع مصرف هاليفاكس[2]، وقام بعدها بنك لويدز بشراء بنك "إتش بي أو أس " بمبلغ 12 مليار £[3]، وتعرض بنك (دانفرملين )إلى خسائر كبيرة قدرت بـ 26 مليون£ وأوشك على الإنهيار وتم شراءه من قبل بنك (ناشيون وايد)، في مقابل تكفل الحكومة البريطانية بالأصول المتعثرة وما قيمته 1.5 مليار£ من الرهون العقارية السكنية والتجارية[4].

إلا أن بنك باركليز البريطاني حقق نتائج إيجابية حيث أعلن عن ارتفاع أرباحه بـ 1.5 % في الربع الأول من عام 2009 ووصلت مخصصات القروض 2400 مليون دولار.

أما في ألمانيا فالوضع لا يختلف حيث قدر بنك (Deutshe Bank) الألماني خسائره في الربع الأول من 2009 بـ4 مليار$ ناجمة عن تخفيض القيم المتصل بقروض الإستدانة والتزامات وأسهم الرهن العقاري المدعومة بالعقارات التجارية والسكنية[5]،كما قام "كوميرتس بنك" ثاني أكبر البنوك الألمانية شراء منافسه "دريسندر بنك" وبلغت قيمة الصفقة 14.5 مليار $[6]،كما أعلن بنك "أي كي بي إنادستري "الألماني تكبده خسائر تقدر بـ 954.818 مليون $، أما البنك الألماني الخاص هيبو ريل استيت

---

[1] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص344

[2] أمير ألفونس، مرجع سابق، ص 5.

[3] أحمد زيدان، مرجع سابق ،ص 12.

[4] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

[5] صفوت عوض الله، مرجع سابق، ص 17.

[6] حبشي فتيحة، مرجع سابق، ص7.

المتخصص في الشأن العقاري، فقد أفلت من الإفلاس في29 سبتمبر بفضل فتح خط ائتمان بقيمة 35 مليار يورو بكفالة الدولة بصورة رئيسية، كما تم انهيار سعر المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية "فورتيش" في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

أما سويسرا رائدة العمل المصرفي في العالم لم تسلم بنوكها من تداعيات الأزمة المالية حيث حققت كل من بنوك وصناديق الاستثمار خسائره بأكثر من 5 مليار فرنك سويسري في عمليات احتيال مشبوهة لرئيس نازداك السابق برنارد مادوف" واستقرت الخسارة على خسائر قدرها 50 مليار دولار.

وخسر بنك "يونيون بنكير بريفي " و"يو بي بي" الرائد في مجال الاستثمار في صناديق التحوط ما قيمته مليار فرنك سوسري، كما تكبد بنك "كريدي سويس" خسائر تخطت 2 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2008، وبلغت خسار عام 2008 حوالي 8.3 مليار فرنك.وسجل "يو بي أس " خسارة قاربت مليار دولار في جانفي من عام 2009،وفي أفريل من نفس السنة أعلن أنه نقل أصوله السامة إلى البنك المركزي السويسري، كما إنخفضت حجم الودائع بالبنوك السويسرية بأكثر من الربع في عام 2008بسبب الأزمة المالية حيث انخفض مجمل الودائع بـ 1.41 تريليون فرنك أي نسبة 27% إلى 3.82 تريليون فرنك، وانخفضت ودائع العملاء الأجانب (باستثناء المؤسسات) أكبر انخفاض لأصولهم حيث انخفضت بنسبة 36% أي بمقدار 371 مليار دولار ،كما انخفضت ودائع العملاء المحلية (عدا المؤسسات) بنسبة 28% مقارنة بـ 2008 إلى 417 مليار فرنك[1] .

أما في إيطاليا فقد لجأ بنك " مونتي دي باسكي سينا " الذي يعتبر أقدم بنك في العالم إلى الحكومة الإيطالية لطلب المساعدة وذلك لأول مرة في تاريخه الذي يمتد إلى 537 سنة وأعلن أنه طلب مساعدة حكومية بضخ 1.9 مليار€ في رأس ماله لمواجهة المصاعب المالية التي يعانيها [2].

---

[1] أمير ألفونس، مرجع سابق، ص7.

[2] إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، مرجع سابق، ص ص 342- 343.

اما في اسبانيا فأعلن بنك "سانتاندر " شراء البنك البريطاني 'أليانس آند لايستر" بقيمة 1.33 مليار£[1].

**ثالثا: اليابان .**

أعلنت أن خسائر مؤسساتها المالية نتيجة لأزمة الرهن العقاري تضاعفت إلى 5.6 مليار دولار[2]، وفي 19ماي 2009 أعلنت مجموعة ميتسوبيشي المصرفية تكبدها خسائر بـ 3 مليار جراء الأزمة المالية.

**الفرع الرابع: أثار الأزمة على أسواق رأس المال العالمية .**

قدرت خسائر أسواق المال العالمية جراء الأزمة بـ 30 تريليون دولار كما عرفت الأسواق المالية العالمية تدهوراً حاداً في النشاط جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات، ترتب عنها اضطراباً وخللاً في مؤشرات البورصة، حيث قدرت "وكالة بلومبيرغ المالية والتي تابعت أداء 89 سوقاً مالية حول العالم خسارة أسواق المال في عام 2008 بقرابة 30 تريليون دولار، بينما تشير تقديرات بنك التنمية الآسيوي إلى أن خسارة العالم قاربت الـ 50 تريليون دولار من الأصول المالية في عام 2008، كما كان لتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية خسارة بحوالي 574 مليار دولار أمريكي خلال نفس العام، كما هبطت مؤشرات البورصات في كل من أسيا وأوروبا ما بين 8% و10%، في حين اضطرت البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى غلق تعاملاتها بعدما انخفض "مؤشر داو جونز بـ 550 نقطة في العقود الآجلة، و فاقت الخسارة في شهر أكتوبر لوحده 10 ألاف مليار دولار أمريكي[3]، وتراجعت القيمة الإجمالية لرأسمالية البورصة العالمية

---

[1] سامر مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمة، مرجع سابق، ص 68.

[2] محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، المملكة العربية السعودية ، مجموعة زاد للنشر، 2009، ص12.

[3] بسام حجازي، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة على المؤسسات المصرفية في العالم"، (ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، يومي 13 و 14 أوت 2009 م)، ص ص 15، 18.

من 63 تريليون دولار أكتوبر 2007 إلى 49 تريليون دولار مع نهاية أوت 2008 لتنخفض إلى 21 تريليون دولار في أواخر سبتمبر 2008[1].

كما إنخفض مؤشر Standard and poors الأوسع نطاقا بـ 4% كما انخفض Nasdak المجمع الصناعي الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بـ 45% ،وانخفض " Euro First 300 Index المؤشر الرئيسي لأسهم الشركات الكبرى في أوروبا بنسبة 3.1%، وانخفضت أسهم البنوك الأوروبية بنسب وصلت إلى 9%.

وفي فرانكفورت تراجع DAX 30 Index والذي يضم أكبر 30 مؤسسة اقتصادية ألمانية بشكل كبير ليتجاوز حاجز 6000 نقطة لأول مرة منذ أكتوبر 2006 وهو ما يقارب 45% من قيمته، أما في إنكلترا فقد خسر Financial Times Index لبورصة لندن ما يقارب40 % من قيمته خلال أقل من سنة واحدة منذ ماي 2008 وحتى أوت 2009.

أما مؤشر CAK 40 فانخفض بنسبة 13.3% ،بينما خسر مؤشر DAX في فرانكفورت 48.1%

وكان أكثر المؤشرات هبوطا في آسيا هو مؤشر كوسبي لبورصة كوريا الجنوبية الذي تراجع بنسبة 2.4 %، وفي طوكيو انخفض مؤشر NIKKIE القياسي بنسبة 37.2% .

أما استراليا فسجلت الأسهم أكبر خسارة لها منذ هجمات 11 سبتمبر ليراجع مؤشر البورصة 7.3%

وفي هون كونغ تراجع مؤشر هانغ سينغ 88.2% ،كما تراجع مؤشر تيكس لبورصة تايوان 74.2%[2].

ولتوضيح حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية وحجم الإنخفاض الذي لحق بالأوراق المالية وأهم الأنشطة الإقتصادية التي تأثرت بالأزمة ندرج الجدول التالي :

---

2. Bernard Zimmen " Chiffres clés de la crise financière in Nikkei journal économique japonais du 6 au 14 octobre 2008.

[2] صلاح زين الدين ،مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية 'دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق ،جامعة المنصورة ،تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية ،مصر،أفريل 2009،ص 9.

**الجدول رقم (02): معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة لـ 2008 "دول مجموعة العشرين".**

| الدول | معدل الانخفاض | أكبر القطاعات المتضررة |
|---|---|---|
| الولايات المتحدة الأمريكية | %36 | قطاع البنوك، العقارات والسيارات |
| اليابان | %46 | قطاع السيارات والصادرات. |
| ألمانيا | %41 | قطاع البنوك والسيارات والدولة الثانية التي واجهت ركودا |
| بريطانيا | %34 | قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم تواجه ركود |
| كندا | %34 | العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة |
| فرنسا | %42 | قطاع البنوك والسيارات |
| الصين | %50 | النشاط الصناعي، اضطرت الدولة إلى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض السيارات. |
| الهند | %50 | النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق نمو ولكن دون 7%. |
| إيطاليا | %49 | قطاع الطيران. |
| المكسيك | %33 | قطاع البترول. |
| روسيا | %66 | قطاع البترول. |
| أندونيسيا | %50 | قطاع الأخشاب وتراجع معدلات النمو من 10% إلى 6% |
| كوريا الجنوبية | %42 | قطاع التصدير. |
| تركيا | %53 | وهي نسبة عالية في ضوء تراجع دور البورصة بها. |
| السعودية | %40 | قطاع البترول . |
| جنوب إفريقيا | %36 | وهي نسبة عالية في ضوء تراجع دور البورصة بها. |
| أستراليا | %42 | قطاع الزراعة . |
| البرازيل | %44 | قطاع المعادن و الأخشاب والسيارات. |

**المصدر**: إبراهيم عبد العزير النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مصر، الدار الجامعية، 2009، ص 75.

حيث نلاحظ اختلاف في قيمة الانخفاض من بلد لأخر ومن مجموعة لأخرى، فدول مجموعة السبعة حققت انخفاض بنسب تتراوح بين 34٪ لكل من بريطانيا وكندا و 50٪ للصين، أما مجموعة الدول الناشئة الأخرى فقد تراوحت هذه القيمة بين 33 ٪ في المكسيك و 66٪ في روسيا، ومن أهم

القطاعات المتضررة من الأزمة في الدول المتقدمة هي قطاعات البنوك والعقارات في غالب الأحيان، وقطاع البترول والصناعات الاستخراجية في الدول الناشئة.

**المطلب الثالث: الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي.**

مما لا يخفى على أحد أن الأزمة المالية كانت نتيجة للتصرفات اللأخلاقية للرأسمالية التي أدت تعاظم الإقتصاد الوهمي الممثل في سوق المشتقات عن السوق العيني، وأصبحت أصول بعض البنوك والمؤسسات المالية تناهز مداخيل عدة دول مجتمعة.

**الفرع الأول: الربا .**

يعتبر سعر الفائدة أحد أسباب تفاقم الأزمة المالية حيث لعب دورين أولا عندما قام الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة فتهافتت العائلات على القروض العقارية بهدف اقتناء مساكن وما إن رفع بنك الاحتياطي الفدرالي سعر الفائدة ارتفعت آليا أسعار فائدة قروض الرهن العقاري ماأدى إلى زيادة أعباء القروض على محدودي الدخل الذين توقفوا عن السداد وسبب ذلك انفجار الأزمة .

**الفرع الثاني: المتاجرة بالديون.**

بيع الدين بالدين هو بيع دين مؤجل لم يقبض بدين مؤجل آخر لم يقبض، أي كل من الثمن والمثمن في العقد مؤجلان فلا يوجد تبادل منفعة فعلية مقبوضة في مجلس العقد، وهذا النوع من البيوع المحرمة لنهي النبي صلى الله عليه وسلم **عن بيع الكالئ بالكالئ**، والسبب في ذلك أن الشريعة تمنع بيع الدين بثمن يختلف عن قيمته الاسمية، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وراء بيع الدين وهو بيعه قبل موعده مقابل التنازل عن جزء منه (خصم أو حسم الديون)، أو بيعه بزيادة عن قيمته الاسمية نتيجة لأنّه كان قد انعقد بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق، وبذلك يكون قد انتفى تماما أكبر مصدر للاختلال الاقتصادي والعدوى[1].

---

[1] معبد علي الجارحي، الأزمة المالية العالمية والتمويل الإسلامي، ص 4. من الموقع-http://azma malia.forumactif.com/index.htm

**الفرع الثالث: التعامل بالميسر.**

أما الفقاعة الثالثة وهي "المقامرة" فقد جاءت من خلال تأمين حاملي السندات العقارية على أصل تلك السندات وعوائدها لدى شركات التأمين، وقد انعكس تعثر العملاء عن السداد من جهة و رداءة سندات تلك الديون من جهة أخرى مباشرة على شركات التأمين من خلال مطالبة حاملي تلك السندات شركات التأمين بتغطية خسائرهم، لذلك تكبدت أكبر مؤسستين للرهن العقاري في الولايات المتحدة"فاني ماي" و"فريدي ماك" خسائر بالغة حتى أوشكَتا على الإفلاس لولا لم ينقذهما الحكومة الأمريكية ، و يتبين لنا الحكمة العظيمة في تحريم التأمين، لما يشتمل عليه من الغرر الذي نهانا عنها النبي صلى الله عليه وسلم واشتماله على الميسر الذي حرمته الشريعة، لأن المؤّمن يدفع لشركة التأمين مبلغا من المال على وجه المخاطرة فإما أن يعود مضاعفا أضعافا كبيرة، وإما أن يضيع عليه، فاجتمع فيه الميسر والغرر بأنواع الثلاث، غرر الحصول وغرر المقدار، وغرر الأجل، ناهيك عن اشتماله على الربويين، ربا النسيئة لأنه مال بمال مع التأخير، وربا الفضل فيما إذا أخذ أكثر مما دفع [1].

**الفرع الرابع: المقامرة.**

تقوم عمليات البورصة على أساس المضاربة على الأسعار، وهذه المضاربة من شأنها أن تؤدي إلى تقويم الأسهم في البورصة بأكثر من قيمتها الحقيقية أو أقل بكثير، كما أن عقود البورصة ليس من شأنها أن يسلم البائع ما باع، ولا المشتري ما اشترى، بل هي مجرد مراهنات على الربح من خلال عقود آجلة ومستقبلية، لا تسليم فيها ولا استلام، إنما يتم التحاسب فيها على فروق الأسعار، وبهذا ينشأ اقتصاد وهمي مضاربي بعيد عن الاقتصاد الحقيقي.

[1] محمد صالح المنجد، مرجع سابق، ص 27.

**الفرع الخامس: تداول الرهن .**

تعتمد قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة على طريقة كان أهل الجاهلية يعملون بها وهي التي تسمى غلق الرهن والمقصود به أن يجعل الدين متعلقاً بالرهن فيقول المدين للدائن ليس لك إلا الرهن فإذا عجز المدين عن دفع ما عليه وعمد الدائن إلى بيع الرهن فجاء ثمنه دون مبلغ الدين فليس له إلا ذلك ولا حق له في الرجوع على المدين وكذا لو زاد. فلما بعث فيهم رسول الله صلى الله عليه وسلم نهاهم عن ذلك وقال عليه السلام "لا يغلق الرهن على صاحبه له غنمه وعليه غرمه".

ولما كان الدين مربوطاً بالرهن، فلما انخفضت أسعار العقارات توقف المدينون عن دفع الديون إذ صارت إثمان العقارات دون مبلغ الدين ولم يكن للبنوك أن ترجع عليهم وإنما كل مالها هو التنفيذ على الرهن وبيع المنزل وتحمل خسارة حقيقية وكلما وقع البيع انخفضت الأسعار وأدى إلى المزيد من الدائنين يتوقفون عن دفع الديون، هذه هي الشرارة الأولى التي أشعلت جحيم هذه الأزمة المالية[1]، إلا التعامل بالرهن لم يتوقف عند هذا الحد بل تم استعمال الرهن للحصول على مزيد من القروض، إن التصرف بالرهن بيعًا وشراءً أدى إلى مزيد من التوسع في الدين، ويلاحظ من وصفنا للأزمة المالية العالمية كيف قام الأفراد والمؤسسات بالاقتراض والشراء دينا ثم يرهنون ما اشتروه للحصول على مزيد من السيولة، بينما يقوم مسترهن الأصل ببيعه كسندات دين، وهذا مما ينشأ عنه سلسلة مديونية غير متناهية وهذا ما حصل على مستوى السوق العالمي[2]، إذ يقوم معظم مشتري العقار ببيع العقار المرهون أو رهنه مقابل قرض جديد بفائدة، وبالتالي يتحمل العقار الواحد بحقوق رهن متعددة، وما حدث في الأزمة أنه عند توقف المقترض عن السداد لم تكف قيمة العقار المرهون عن سداد

---

[1] محمد علي القري، الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، ورقة مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 7 ماي 2009، ص ص 13-14

[2] عادل بن عبد الله باريان، مرجع سابق، ص 10.

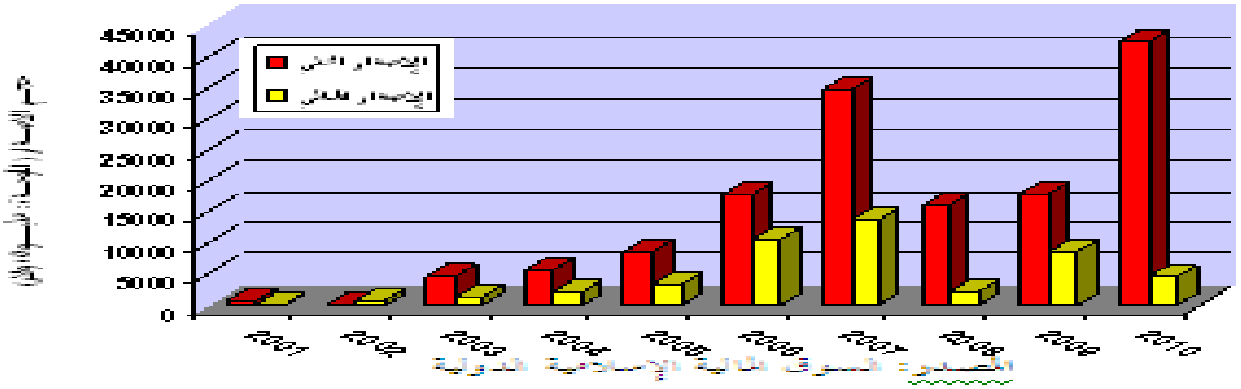
القرضين، وهذه المسألة باطلة شرعاً لأمرين: أولهما أنها معاملة تنطوي على قرض جديد بفائدة ربويّة والربا محرم شرعاً.

وثانيهما أن الفقه الإسلامي ينص على أنه لو رهن الشخص الشيء المرهون بدين آخر غير الأول بدون إذن المرتهن لا يصح، ولو بإذن يصح الرهن الثاني ويبطل الرهن الأول لأن الرهن حق على عين ولا يجتمع حقان على عين واحدة، وكذا إذا باع الراهن الشيء المرهون يصير الثمن رهنًا لا يجوز التصرف فيه، فإذا أذن المرتهن للراهن بالبيع والتصرف في الثمن سقط حقه في الرهن، وبالتالي يكون القرض خاليًا من الرهن.

## المطلب الرابع: الصناعة المالية الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية.

سنتناول تأثير الأزمة على صناعة المالية الإسلامية من خلال استعراض حجم إصدارات الصكوك الإسلامية قبل وبعد الأزمة ، كما هو موضح في الشكل التالي:

**الشكل رقم (16):حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بالدولار الأمريكي خلال الفترة 2001-2010.**




**المصدر** : نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين، مجلة الباحث ، ص 263.

من خلال الشكل نلاحظ أن سوق الصكوك الإسلامية عرف رواجا واسعا منذ انطلاقه سنة 2001، حيث زاد حجم الإصدارات المحلية بمقدار ثلاثة أضعاف من 5,645 مليار دولار سنة 2004 إلى

17,897 سنة 2006، أما حجم الإصدارات العالمية فبلغت قيمته2,253 مليار دولار سنة 2004 و 10,605 مليار دولار سنة 2006، ولقد سجل الإصدار المحلي أكبر إصدار سنة2007 بقيمة 34,997 مليار دولار أي بنسبة 32%، في حين بلغ الإصدار العالمي 13,811 مليار دولار بنسبة31%وذلك نظرا لفائض السيولة الذي ظهر في المصارف الإسلامية نتيجة الطفرة النفطية التي عرفتها خاصة دول الخليج التي عملت على البحث على فرص توظيف تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما سنة 2008 عرفت تراجعا بنسبة54%حيث بلغ حجم الإصدار المحلي قيمة 16,252 مليار دولار، وبلغ حجم الإصدار العالمي 2,140 مليار دولار مسجلا انخفاضا كبيرا بنسبة 85%، بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية التي دفعت المستثمرين بالابتعاد عن الاستثمار في الأدوات ذات العائد الثابت بما فيها الصكوك الإسلامية لأن هذه الأداة مازلت حديثة، لتعرف بعدها الصكوك الإسلامية المحلية ارتفاعا سنة 2009 ليبلغ قيمة 17,885 مليار دولار، أما الإصدار العالمي لنفس السنة فبلغ 8,7 مليار دولار، إلا أن حجم الإصدار المحلي تضاعف سنة 2010 ليبلغ 42,623 مليار دولار، في حين بلغ حجم الإصدار العالمي4,658 مليار دولار، وذلك بسبب زيادة المشاريع والبرامج الاتفاقية الضخمة التي أطلقتها الحكومات، بالإضافة إلى التحسن الكبير الذي عرفته الصناديق السيادية، وعودة الحركية الاقتصادية لدى القطاع الخاص، والتوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية، و وصل حجم الإصدارات إلى 92,4 مليار دولار و137 مليار دولار في عام 2011 و 2012 على التوالي، وبدأ هذا العام أيضاً بمؤشرات إيجابية إذ تم إصدار أكثر من 11 مليار دولار من الصكوك خلال شهر جانفي 2013[1].

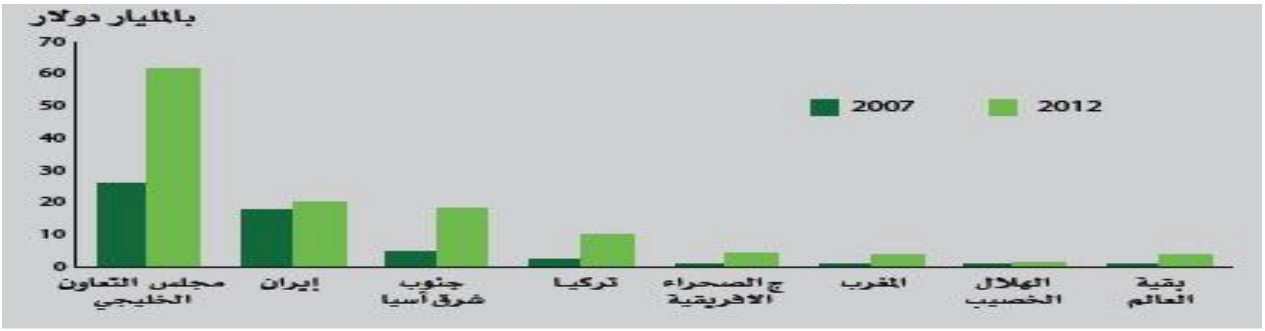
أما على صعيد الأرباح المتحققة، فقد حققت الكثير من المصارف الإسلامية نموًا في الأرباح زاد عن الأعوام التي سبقت حدوث الأزمة، في الوقت الذي تعرضت فيه الكثير من المصارف التقليدية لخسائر

[1] السوق المالية الإسلامية الدولية و137 مليار دولار حصيلة االصكوك الإسلامية في 2013، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.islamicbankingmagazing.org/index.php? أطلع عليه بتاريخ (2013/11/22)

فادحة، إذ إن مجموعة البركة المصرفية حققت إيرادات تشغيلية بقيمة 586 مليون دولار عن عام2008، ونما صافي أرباح الموزعة بنسبة 37 % ليصل إلى 201 مليون دولار أمريكي[1].

كما عرفت عوائد التمويل الإسلامي إرتفاعا ملحوظا والشكل التالي يبين ذلك.

**الشكل رقم (18):عوائد التمويل الإسلامي حسب المنطقة (2012/2007).**




**المرجع :** آسيا سعدان، عماري صليحة، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، الأردن، ديسمبر 2010، ص 20.

حيث عرفت دول مجلس التعاون الخليجي أكبر العوائد إذ ارتفعت من 25 مليار دولار عام2007 لتتجاوز مبلغ 60 مليار عام 2012.

– ازدياد قطاع الخدمات المصرفية الإسلامية نموًا سنويًا مقداره 15 % في 2008، وبلغ حجمه حول العالم التريليون دولار، مع توقعات باستمرار النمو في أصول المصرفية الإسلامية بنسبة 15 %.

وزادت المصارف الإسلامية الطلب على الموظفين، في الوقت الذي تقوم فيه البنوك الغربية بتخفيض عدد الموظفين لديها وبأعداد كبيرة.

– كما تهاوى معدل العائد العام على حقوق المساهمين للبنوك الإسلامية بنحو 33.5% من 13.8% في عام 2006 إلى 6.55%في عام 2008، وتعتبر البنوك الإسلامية هي الأقل تعرضا للمخاطر من خلال مؤشري نسبة الدين من رأس المال ونسبة الدين من مجموع الأصول، حيث بلغ المؤشر الأول 3.09 % للبنوك الإسلامية عام 2006 مقارنة بـ 9.21% للبنوك التقليدية و 7.23%

[1] عوض بن عوض يسلم، مرجع سابق، ص ص 14– 15.

للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية، كما حافظت البنوك الإسلامية في عام 2008 على تفوقها من حيث مؤشر الأمان فبلغت نسبة الدين من رأس المال 5.8% مقارنة بـ 10.3% للبنوك التقليدية و8.5% للبنوك التقليدية ذات النوافذ الإسلامية.

## المبحث الثالث: أثر أزمة كوفيد19 على صناعة المنتجات المالية الإسلامية.

على خلاف الأزمات المالية التي عرفها العالم تميزت هذه الأزمة بأنها مستوردة من القطاع الصحي، ظهرت تجلياتها بسبب إجراءات العزل الصحي والأعباء المالية المترتبة عنها بالنسبة لمختلف قطاعات الدولة خاصة على القطاع المالي وهذا ما سنحاول التطرق إليه من خلال هذا المبحث.

### المطلب الأول: مفهوم جائحة كوفيد 19 .

عرفت الجائحة في معجم المعاني الجامع بأنها بلية، تهلكة أما قول سنة جائحة فالمقصود بها سنة جدبة، غبراءو قاحلة أما وصفا فيروس كوفيد 19 بأنه يشكل جائحة فهذا بسبب انه إنتشر عبر مناطق جغرافيا كبيرة تغطي قارات متعددة والعالم بأسره.

#### الفرع الأول: ظهور فيروس كوفيد 19 وانتشاره.

تعتبر فيروسات كورونا فصيلة كبيرة من الفيروسات التي يصاب بها الإنسان والحيوان وهو مرض تنفسي سببه فيروس كورونا 2 المرتبط بالمتلازمة التنفسية الحادة الشديدة (سارس كوف) وهذا الفيروس قريب جدا من قيروس سارس، اكتشف لأول مرة في مدينة ووهان الصينية عام 2019 وانتشر حول العالم مسببا جائحة فيروس كورونا 19، ويعتبر فيروس كورونا المستجد مرضا معديا عادة ماتكون أعراضه خفيفة تبدأ تدريجيا ويتعافى أغلب المصابين في حدود 80%، غير أنه يمكن أن تشتد حدة المرض عند بعض المصابين فيعانون من صعوبة في التنفس وتزداد أثارها حدة عند المسنين، والذين يعانون من أمراض مزمنة وتمتد مدة حضانة الفيروس مابين اليوم الواحد إلى 14 يوم وتكمن خطورته

في سرعة انتشاره[1]، وعرف الفيروس فيروسات متحورة اشتقت من هذا الفيروس منها الدالتا الهندية والبريطانية وأوميكرون وعرفت أربع موجات .

تميزت هذه الأزمة بثلاث عناصر هي: المفاجأة، التهديد و الوقت حيث تجمعت هذه العناصر الثلاث في الأزمة إذ كانت مفاجئة ولا أحد توقعها وهدد هذا الفيروس ومانجم عنه من أزمة كافة بقاع الأرض وفي وقت سريع جدا.

## الفرع الثاني: الأثار الإقتصادية لجائحة كورونا على العالم.

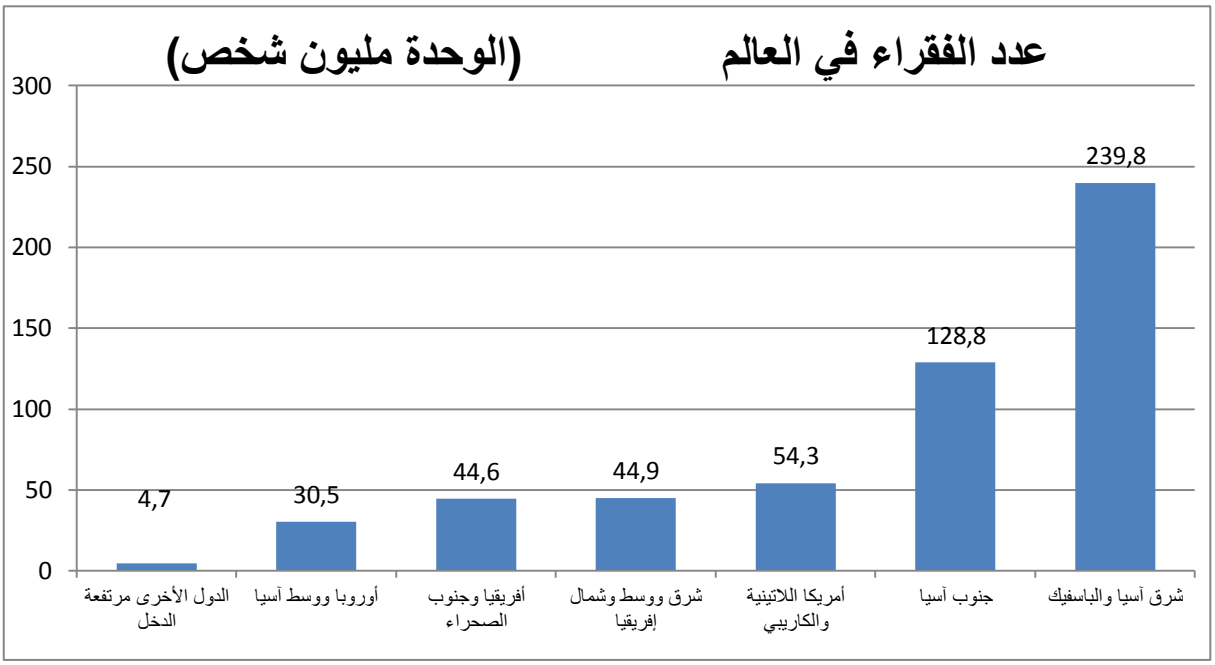
بدأت التداعيات الحقيقية للأزمة في شهر مالرس 2020 الذي اعتبر بمثابة الكابوس ليس لدول بعينها بل للعالم أجمع، إذ في هذا الشهر بدأت عمليات الإغلاق العالمي والحجر الصحي .

لقد تسببت الأزمة في وفاة ملايين الأشخاص حول العالم بسبب سرعة انتشار الفيروس وهشاشة الأنظة الصحية لمعظم دول العالم ناهيك عن ارتفاع الفقر إذ تسببت الأزمة في ازدياد عدد الفقراء حول العالم بإجمالي 547,6 مليون شخص حول العالم وفقدان حوالي 50مليون شخص لوظائفهم.

والشكل الموالي يبين تأثير كوفيد 19 على زيادة عدد الفقراء.

[1] منير ماهر الشاطر، انور حسن عبد الله عثمان، تطورات التقنية المالية وتأثيرها على التعليم المالي الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، 2020.

**الشكل رقم 18 : تأثير أزمة كوفيد 19 على زيادة الفقراء حول العالم (الوحدة مليون)**




**المصدر**:بلوافي أحمد، التداعيات الإقتصادية والإجتماعية لفيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) وجهة نظر إسلامية، مجلة جامعة عبد العزيز، المجلد 33، العدد 03، 2020، المملكة العربية السعودية، ص 53.

لقد أثرت الأزمة على زيادة عدد الفقراء حول العالم بـ 547,60 مليون شحص وهذا راجع بالأساس لفقدان الملاين لوظائفهم وتكون قارة آسيا أكبر المتضررين 468,6 مليون شخص فقير عبر القارة، هذه الظاهرة لها ابعاد اجتماعية تؤثر على استقرار المجتمعات.

**أولا: تداعيات أزمة كوفيد على قطاع الطيران والسياحة.**

وتعد القطاعات الإنتاجية صاحبة النصيب الأكبر من الأثر المباشر للجائحة (خاصة القطاع الخدماتي، السياحة، الطيران والصحة)، فبعد عمليات الحجر الصحي والإغلاق الذي عرفته جل دول العالم كان قطاع الطيران، إذ ذكر الإتحاد الدولي للنقل الجوي أن الخسائر التي تكبدها قطاع الطيران فاقت 113مليار دولار حول العالم[1]، كما أن قطاع السياحة أكبر المتضررين إذ تراجع عدد المسافرين بنحو 1,5مليار مسافر، وفقدان عائدات بقيمة 273 مليار دولار، وتراجع ايرادات قطاع السياحة بما

[1] فؤاد محمد عبد الله الحزرجي، أثر جائحة كورونا على الأداء المالي للمصارف التجارية، دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العربية، مجلة إقتصاد المال والأعمال، مجلد 05، العدد 04، 2021، ص 272.

يترواح بين 60-80% خلال سنة 2020 ، كما فقد قطاع السياحة جوالي 50مليون وظيفة[1]، وتعبر هذه أسوء أزمة منذ بدء تسجيل البيانات عن قطاع السياحة سنة 1950.

**ثانيا: أثار الأزمة على النمو الإقتصادي .**

عرفت معدلات النمو الإقتصادي معدلات سالبة وهي أسوء نسبة منذ أزمة الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي.

**الشكل رقم 19** : مقارنة بين أثر ازمة الرهن العقاري وأزمة كوفيد 19على معدلات النمو الإقتصادي.




**المصدر:** بلوافي أحمد، التداعيات الإقتصادية والإجتماعية لفيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) وجهة نظر إسلامية، مجلة جامعة عبد العزيز، المجلد 33، العدد 03، 2020، المملكة العربية السعودية، ص 15.

وصلت معدلات النمو الإقتصادي إلى (-4,4%) في سنة 2020 في حين النسبة لم تتعد (-0,1%) خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2009، هذا التراجع بسبب عمليات الحجر الصحي والإغلاق الذي عرفته جل دول العالم مما أدى إلى تعطل جل الأنشطة الإقتصادية وتراجع معدلات النمو في جل دول العالم، هذه النسبة المحققة هي أسوء نسبة منذ أزمة الكساج الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي، ويعد أسوء مما حدث في أزمة 2008 وذلك أن الركود الإقتصادي عام 2020 هو عامل خارجي وليس داخلي كما حدث في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث كانت هشاشة النظام

[1] الوليد أحمد طلحة، تداعيات إنتشار فيروس كورونا المستجد على القطاع المصرفي والمالي في الدول العربية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 33، العدد 3، 2020، ص 138.

المالي هي السبب الرئيسي في ذلك، وعرفت سنة 2021 وحققت نسبة نمو تقدر بـ 5,8% ، هذا التعافي كان متفاوت في حين شهدت الدول منخفضة الدخل نسبة نمولم تتعد 2,9% عام 2021.

كما عرفت التجارة العالمية أنكماش وصلت نسبته إلى (11%-) خلال سنة 2020.

**ثالثا: أثار الأزمة على القطاع المصرفي والمالي .**

تتعرض الأسواق المالية لتقيمات متذبذبة وتقلبات غير مسبوقة وتراجعت مؤشرات الأسواق المالية بشكل كبير وارتفعت أسعار الذهب بشكل ملفت بسبب الهلع الذي أصاب الأسواق وتراجع الثقة في الإقتصاد و تآكل قيمة العملات[1]، كما أدت جائحة كورونا إلى زيادة الحاجة الملحة لإستخدام الخدمات المالية الرقمية، التي ظهرت أهميتها خلال الجائحة في توفير أدوات مالية آمنة ومنخفضة التكاليف يمكن استخدامها دون مخالطة وتساعد على زيادة مداخيل الأفراد والحكومات على حد سواء[2].

وعلى عكس الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 التي عرفت انهيارات في القطاع المالي والمصرفي أصبحت المصارف أحد قنوات الحل خلال الأزمة لقيامها بدور داعم للأنشطة الإقتصادية والصحية في العديد من الدول المتقدمة بسبب متانة ميزانيتها ميزانيتها وبفضل اسهام القوانين في احتفاظ العديد من المصارف التجارية الكبرى برأس مال صغير وأصول سائلة ومصادر أموال مستقرة .

كما أنه كانت هناك أثار غير مباشرة على القطاع المصرفي نتيجة انخفاض إيرادات الشركات العالمية في قطاع خدمات السياحة والفندقة نتيجة عمليات الإغلاق الكلي والجزئي التي أجبرت هذه الشركات التوقف عن عملها مما أدى إلى ارتفاع حجم الخصوم (المطلوبات ) مقابل الأصول وبالتالي الصعوبة مواجهة التزاماتها تجاه القطاع المصرفي، غير أن استجابة القطاع المصرفي للجائحة تباين بين الدول

---

[1] حسين سمحان، أثر جائحة كوفيد 19 على المؤسسات المالية الإسلامية، مجلة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد 33، العدد03، 2020، ص ص 80-81.

[2] فايزة براهيمي، وآخرون، تكنولوجيا سلسلة الكتل كمدخل للحد من الأثار السلبية الناتجة عن جائحة الكورونا covid19 في مجال التعليم، التصويت والمعاملات المالية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 10، العدد 2، ورقلة، 2021، ص 20.

التي تتمتع بقطاع مصرفي متين وتلك التي تعاني من هشاشة قطاعها المصرفي، كما تعرضت التدفقات النقدية للقطاعين المصرفي والمالي لأثار سلبية من خلال احتمالية تعثر عملاء المصرف و المؤسسات المالية من القطاع (أفراد وشركات)[1].

أما الرابح الأكبر من هذه الأزمة فهي مؤسسات الإيداع المركزية في الدول الرأسمالية ويأتي على رأسها صندوق الإحتياط الفيديرالي الأمريكي إذ ارتفعت أصوله من 1تريليون دولار سنة 2008إلى 6.368 تريليون دولار بتاريخ أفريل 2020 بسبب طباعة الدولار، فحزمة الإنقاذ الأمريكية المقدرة بـ 6تريليون دولار تحتاج إن تطبع 2تريليون دولار، وتأتي معها المؤسسات المالية والتأمينات التي كان لها نصيب الأسد من حزمة الإنقاذ المالية فلقد تلقت في أمريكا مايقارب 750مليار دولار كمساعدات مالية ضمن برامج الدعم الإقتصادي للمؤسسات الإستراتجية.

وتأتي في المرتبة الثانية المؤسسات العملاقة وعلى رأسها جماعة السيليكون فاني تيكنوقراط الذين استطاعوا أن يسيطرو على مجريات الإقتصاد والسياسة عن طريق التكونولوجيا التي عظمت أرباحهم، حيث أن جيف بيزوس مالك شركة أمازون كسب في الأشهر الأولى من 2020 حوالي 24 مليار دولار، وأعلن حاجته لتوظيف إلى 100.000 موظف بدوام كامل وجزئي بسبب الطلب عليه، وذكرت تقارير أنه كسب في يوم واحد 14 مليار دولار بعدما ارتفعت اسهمه 12% ، كذلك الأمر بالنسبة لفايسبوك فقد ارتفعت أسهم ماليكيه بقيمة 15 مليار دولار وكذلك قوقل وأبل[2] .

## الفرع الثالث: خطط الإنقاذ العالمية لمجابهة أثار فيروس كورونا.

نظرا للدور الذي تلعبه البنوك المركزية كمساند وداعم للمصارف ومن أجل الحد من تداعيات الجائحة غير المباشرة على القطاع المصرفي بدأت المصارف المركزية توظيف أدوات السياسة النقدية للتخفيف

---

[1] الوليد أحمد طلحة، مرجع سابق، ص ص 138-139.

[2] سعيد بوهراوة، فيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) في المنظور الإسلامي التداعيات والحلول، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد33، العدد 03، 2020، ص ص 96-97.

من أثار الجائحة، حيث اتخذت مجموعة من السياسات لتحفيز النشاط الإقتصادي، حيث لجأت جل البنوك المركزية لتخفيض أسعار الفائدة وتوظيف عمليات السوق المفتوحة في حين لجأ البعض الآخر لإستخدام نسبة الإحتياطي النقدي والقانوني لزيادة قدرة المصارف على منح التمويل[1].

وفيما يلي اهم خطط الإنقاذ التي اعتمدتها دول العالم:

ففي الولايات المتحدة الأمريكية وتجت مسمى قانون مكافحة فيروس كورونا جرى التوقيع في 27 مارس 2020 على قانون حوافز اقتصادية هي الأكبر في تاريخ الولايات المتحدة، تعدت قيتها تريليون دولار بهدف مجابهة أثار فيروس كورونا ، ودعم جهود الإغاثة وتعزيز الأمن الإتتصادي.

كما قام بنك الإحتياط الفديرالي الأمريكي بزيادة ميزانيته إلى 7تريليون دولار، وتم توزيع مبالغ نقدية بقيمة 1200 دولار لكل مواطن أمريكي، وتم تقديم دعم لشركات التأمين والبنوك الكبرى وشركات وادي السيلكون إضافة إلى تعويضات البطالة الأسبوعية بما قيمته 600دولار لكل من فقد وظيفته أو لايجد عملا ، إضافة لتخفيض سعر الفائدة بما يقرب من الصفر وتأجيل سداد الأقساط إلى شهور وسنوات ، كما قام الإتحاد الأوروبي باعتماد 750 مليون يورو لمواجهة أثار الأزمة[2].

ومن بين الدول التي أحسنت تسيير الأزمة هي ألمانيا لذا سنتناول خطط ألمانيا في تسيير الأزمة.

إذا قامت بحزمة من الإجراءات تمثلت في:

– إي مواطن تأثر دخله بسبب الفيروس وعجز عن دفع الإيجارات المترتبة عليه (حق إيجار المنزل) فلا يتوجب عليه الدفع ويمنع طرده ويدفع المستحق عليه في 2022.

– تأجيل المستحقات الحكومية على كل من تأثرت تدفقاته النقدية بسبب الجائحة إلى سنة 2021.

---

[1] الوليد أحمد طلحة، مرجع سابق، ص ص 138–139.

[2] كمال توفيق الحطاب، سياسة التسيير الكمي في مواجه أثار وباء (كوفيد 19) وجهة نظر إسلامية، مجاة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، مجلد 33، العدد 03، 2020، ص

– رصدت الحكومة لمساعدة الأفراد الذين يعانون بسبب الجائحة نثل الفنيين وصغار رجال الأعمال مبلغ 50مليار يورو تمنح لهم مجانا كل حسب حاجته.

– تدفع الحكومة 70% من رواتب العاملين في المشاريع الصغيرة وتدفع لصاحب المشروع مبلغا يصل إلى 30.000 يورو للنجاة من الجائحة وعدم تشريد العاملين.

– تفرض الحكومة عن طريق المصارف المشاريع الكبيرة مثل شركات الطائرات مبالغ تصل إلى 60 مليار أورو لتمكين هذه الشركات من النجاة من الجائحة والإبقاء على موظفيها.

– إنفاق ألمانيا على الإقتصاد الألماني في ظل الجائحة قارب مانسبته 60 % من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 10% في الدول الأخرى[1].

## المطلب الثاني: أثر أزمة كوفيد 19 على صناعة التمويل الإسلامي.

على غرار باقي القطاعات إنتقل تأثير الأزمة على التمويل الإسلامي من خلال أدوات المالية الإسلامية سواء بنوك إسلامية، صناديق وصكوك اسلامية.

وقبل الحديث عن الأثار المباشرة على المالية الإسلامية وجب التطرق لقنوات التي ينتقل عبرها تأثر صناعة التمويل الإسلامي.

### الفرع الأول: القنوات التي ينتقل عبرها تأثير جائحة كوفيد على صناعة التمويل الإسلامي.

يكمن تأثر التمويل الإسلامي بجائحة كوفيد من خلال القنوات التالية.

**أولا: الإيداعات والنمو الإئتماني.**

إي تأثر جانبي الخصوم والأصول لميزانيات المصارف الإسلامية بسبب التأثير بسوق العمل (العرض والطلب على الخدمات والمنتجات المالية في آن واحد) بسب فقدان الملايين لوظائفهم سواء كانت بشكل دائم أو مؤقت أثر هذا بدوره على المصارف الإسلامية في شكل انخفاض ايداعات الرواتب أو

[1] حسين سمحان، مرجع سابق، ص 81.

تحويلاتهم لأوطانهم، كل هذه العوامل تأثر على مستوى النشاط الخدمي للمصارف، وفي مستوى النتائج المالية في نهائة السنة، كما أن الوضع لايؤثر فقط بمستوى الإيداعات والسيولة في المصارف بل حتى الفائض يؤثر كذلك، لأن مرحلة الحجر تؤثر على البنوك من خلال تكلفة الفرصة البديلة نظرا لعدم الإستفادة من العوائد التي قد تتحقق في حال توظيف تلك الفوائض المالية[1].

**ثانيا: التعثر وعدم السداد وحالات الإفلاس ( المخاطر الإئتمانية).**

التي تعرض لها العديد من طالبي التمويل للأغراض المختلفة( استهلاكية ام انتاجية) وتعرض المصارف لحالات التعثر عن السداد من قبل العملاء نظرا لفقدان الكثير من مناصبهم، هذا مايفرض تطبيق إجراءات كالإمهال للمعسر، إسقاط بعض التمويلات التي يعجز أصحابها عن سدادها بسبب تأثيرات الجائحة، وغيرها من الإجراءات التي طالبت الحكومات بضرورة مراعاتها من قبل المصارف لإمتصاص الصدمات التي تعرضت لها القطاعات المختلفة، مما أثر على النتائج المالية والخدمات التي تقدمها[2].

**ثالثا: التأثير الإشرافي و القانوني.**

قامت المصارف المركزية في جل دول العالم باتخاذ العديد من التدابير والإجراءات للتخفيف من وطأة الجائحة، وطالبت المصارف بضرورة الإلتزام بها للقيام بدور مساند لخطط الحكومة للتخفيف من شدة الركود الإقتصادي من جهة ولضمان وسلامة ومتانة النظام المالي من جهة أخرى.

## الفرع الثاني: الإعتبارات الواجب اتخاذها لمعرفة أثر جائحة كورونا على العقود المالية

لمعرفة وتحليل أثر جائحة كورونا على العقود المالية الإسلامية وموقف الفقه الإسلامي لابد من الأخذ بعين الإعتبار عدة أمور نوجزها في الآتي:

---

[1] أحمد مهدي بلوافي، تأثير تفشي جائحة كورونا المستجد على صناعة التمويل الإسلامي، بيت المشورة للإستشارات المالية، الدوحة، العدد 13،2020، ص ص 55-56.

[2] نفس المرجع، ص 57.

- **العقود ملزمة:** وهذا لجميع أطراف العقد إلتزاما دينيا وقانوني ووجوب الإلتزام العقدي ديانة وقضاء.
- **الأصل أنه لايجوز لأحد طرفي العقد نقض أو تبديل العقد:** وهذا دون الرجوع للطرف الآخر، وفسخ العقد وتعديلة يجب أن يكون بالتراضي.
- **نظرية الظروف الطارئة:** هي الحلات الإستثنائية غير متوقعة التي تجعل أحد الطرفين غير قادر على الإلتزام ببنود العقد وهذا ماتوفر في جائحة كوفيد ، حيث أنها أزمة غير متوقعة جعل تنفيذ بعض بنود العقد مرهقا لأحد أطراف العقد ويورث خلال في مبدأ توازن العقد.
- **التفريق بين مرحلة تكوين العقد:** الأصل أن الذي يريد أن يبحث أثر الجائحة على العقود أن يفرق بين مراحل العقد المختلفة (مرحلة التكوين و مرحلة التنفيذ)، فقد تكون الجائحة حصلت عند تكوين العقد أو بمراحل تكوينه بما يسبقه من مواعدات أو عربون أو تعهدات أو حصلت بعد انعقاد العقد وقبل تنفيذه أو حصلت بعد انعقاده وتنفيذه أو أثناء تنفيذه ففي كل مرحلة من مراحل العقد لها حكمها المستقل عن المرحلة الأخرى.
- **الجائحة قد تؤثر على ذات العقد باستحالة تنفيذه :** فقد تِأخذ حكم القوة القاهرة فتؤدي إلى فسخه أو انفساخه، وقد لا تمنع تنفيذه بأن يكون التأثير على بدل العقد لا محله فتبقى إمكانية تنفيذه بارهاق معتاد أو بارهاق غير معتاد وقد تؤثر على شروط العقد المقترنة به سواء متعلقة بمدة استحقاقه واتمامه أو وصف معين لمحله، وقد يكون أثرها على مايثبت بذمة أحد أطرافه فتمنعه من الوفاء به وقد تؤثر الجائحة على حق أحد الأطراف بالمطالبة بالتعويض عن الأضرار سواء كانت متعلقة بعدم التنفيذ أو التأخر عن التنفيذ أم سوء التنفيذ ، كما يمكن أن تؤثر على الشروط الجزائية المتفق عليها مسبقا عند تنفيذ العقد.

- **التعامل مع الجائحة من منطلق القواعد الشرعية:** ينبغي على من يتعامل مع الجائحة أن يتعامل معها من منطلق القواعد الشرعية إعمال المصلحتين أولى من إهمال أحدهما وقواعد موازنة الضرر وأن يبني الحكم على الضرر الحاصل أو الذي يغلب على الظن حصوله أما الأضرار والخسائر المستقبلية محتملة الحصول لا تصلح أن تكون مستند لحكم شرعي أو قانوني .

كثير من الناس تحاول استغلال ظروف الجائحة دون وجه حق وتتذرع للهروب من التزاماتها التعاقدية والقانونية وتصبح هذه الظروف وسيلة لكسب غير مشروع على حساب الغير ، فلا يجوز أن يكون أثر الجائحة على حساب طرف دون طرف بل يجب مراعاة مصلحة جميع أطراف العقد لأن الغاية تحقيق التوازن بين المصالح المتعارضة بعدالة[1] .

## الفرع الثالث: أثر تفشي فيروس كورونا المستجد على التمويل الإسلامي في العالم

تاثر التمويل الإسلامي في العالم حسب القطاع السائد في تلك الدولة فالدول الإسلامية التي تعتمد على النفط والسياحة تأثرت لا محالة من تأثير جائحة كورونا بسبب إجراءات الغلق وبطبيقة الحال يتأثر قطاع التمويل سواء كان تمويل عادي أم إسلامي.

قالت وكالة ستاندرد آند بورز للتصنيفات العالمية في تقرير جديد إن صناعة التمويل الإسلامي العالمية ستنمو بنسبة 10٪ إلى 12٪ في الفترة من 2021 إلى 2022 بعد أن تباطأت إلى 10.6٪ في عام 2020 .

لذا ستناول اثار ازمة كوفيد على مايسمى بأضلاع التمويل الإسلامي بنوك إسلامية، صكوك وصناديق إستثمار إسلامية.

---

[1] فايزة حيرش، أثار جائحة كورونا على العقود في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، عدد 100، أكتوبر 2020، ص ص 76-77.

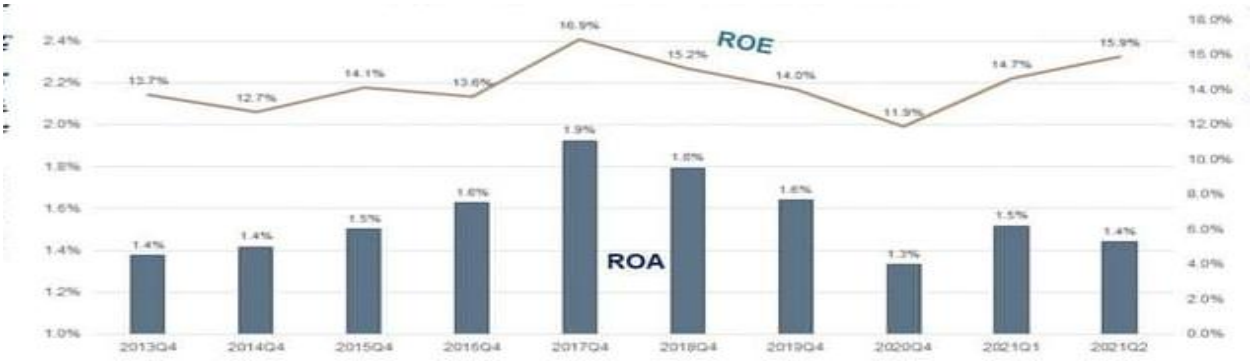
**أولا : تأثير جائحة كورونا على البنوك الإسلامية.**

في خضم هذه الأزمة واجهت المصارف الإسلامية تحديا جديا يتمثل في كيفية مواجهة هذه الأزمة والخروج منها بالشكل الذي يضمن استمرارية نموها والتواصل مع عملائها لتلبية حاجاتهم للسيولة النقدية.

كان تأثير الأزمة على المصارف من خلال عديد المؤشرات منها الأرباح ، جودة الأصول ، كفاية رأس المال وغيرها من المؤشرات التي تبين أثر الأزمة .

والشكل الموالي يبين مؤشرات الأرباح لدى البنوك الإسلامية خلال سنوات 2013-2021.

**<u>الشكل رقم 20</u>** : مؤشرات الربحية في المصارف الإسلامية 2013-2021.




Source: IFSB

من خلال الشكل التالي تأثر مؤشرات العائد على الأصول كان طفيف حيث انخفضت 1,6 % الربع الأخير من سنة 2019 الى 1,3% سنة 2020 التي عرفت انتشار فيروس كورون ليعاود التعافي سنة 2021 حيث ارتفعت النسبة إلى 1,5 مع تعافي الإقتصاد العالمي خطط الإنقاذ العالمية، أما مؤشر العائد على رأس المال فانخفض من 14% في الربع الأخير من سنة 2019 إلى 11,3% عام 2020 ليعاود التعافي سنة 2021 ليصل إلى 14,7%.

الشكل رقم 21: نسبة التمويل المتعثر في محفظة التمويلات الإسلامية 2013-2020.




Source: IFSB

أما من حيث نسبة التمويل المتعثر في محفظة تمويلات البنوك الإسلامية منشهد استقرار هذه النسبة في حدود 4,87 % سنة 2019 لترتفع ارتفاع طفيف خلال الربع الأول من سنة 2020 إلى 5,02% لتستقر عند 4,99 عند نهاية الربع الأخير من سنة 2020.

هذا راجع بالأساس لتعثر عديد العملاء(سواء أفراد أو قطاعات انتاجية) عن الوفاء بالإلتزاماتهم اتجاه البنوك وانخفاض أرصدة الودائع بالمصارف الإسلامية، كما تأثرت المصارف الإسلامية من حيث التأثير الإشرافي والقانوني إذا قامت البنوك المركزية باتخاذ تدابير وقائية على الصعيد المالي من أجل مساندة الوضع المالي في البلد.

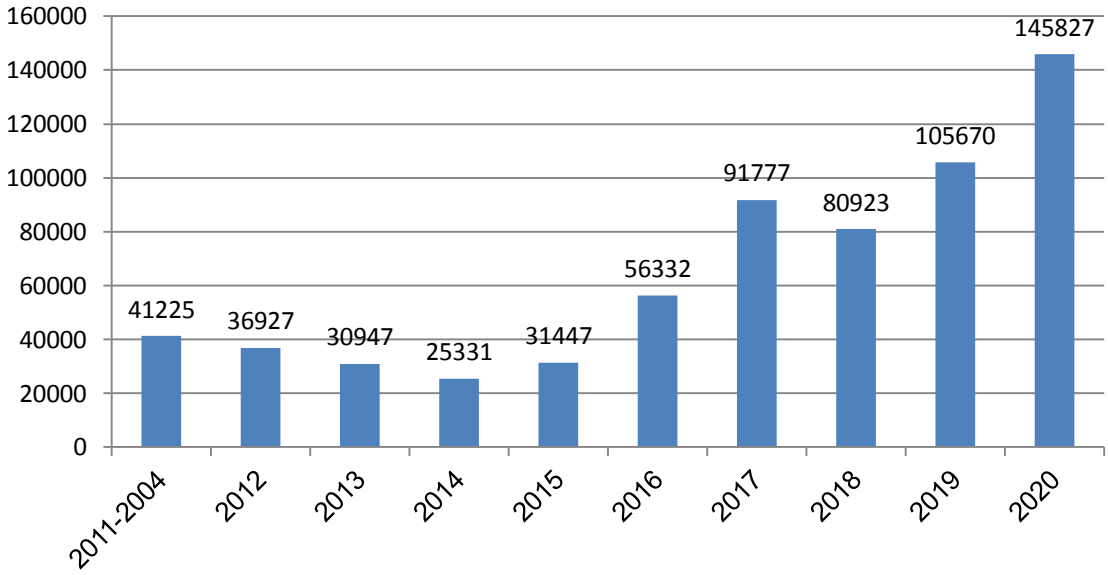
وعلى العموم فالمصارف الإسلامية بدت في وضع أفضل بكثير حيث بلغ معدل كفاية رأس مالها مجتمعة نسبة 18,2% وهي نسبة أعلى بكثير من متطلبات بازل 3 خاصة فيما يتعلق بالسيولة والرفع

المالي والمراجعة الرقابية[1]، إلا أن هذه التداعيات لم تكن بالقدر الذي اوقع البنوك في أزمة سيولة كبيرة.

**ثانيا: تاثير جائحة كورونا على الصكوك الإسلامية.**

تأثير الجائحة على الصكوك الإسلامية كان طفيف بسبب عزوف المستثمرين عاى هذه الأداة المالية وهذا بلجوء المستثمرين للسندات بدلا من الصكوك.

الشكل رقم 22: الصكوك المصدرة عالميا 2004-2020

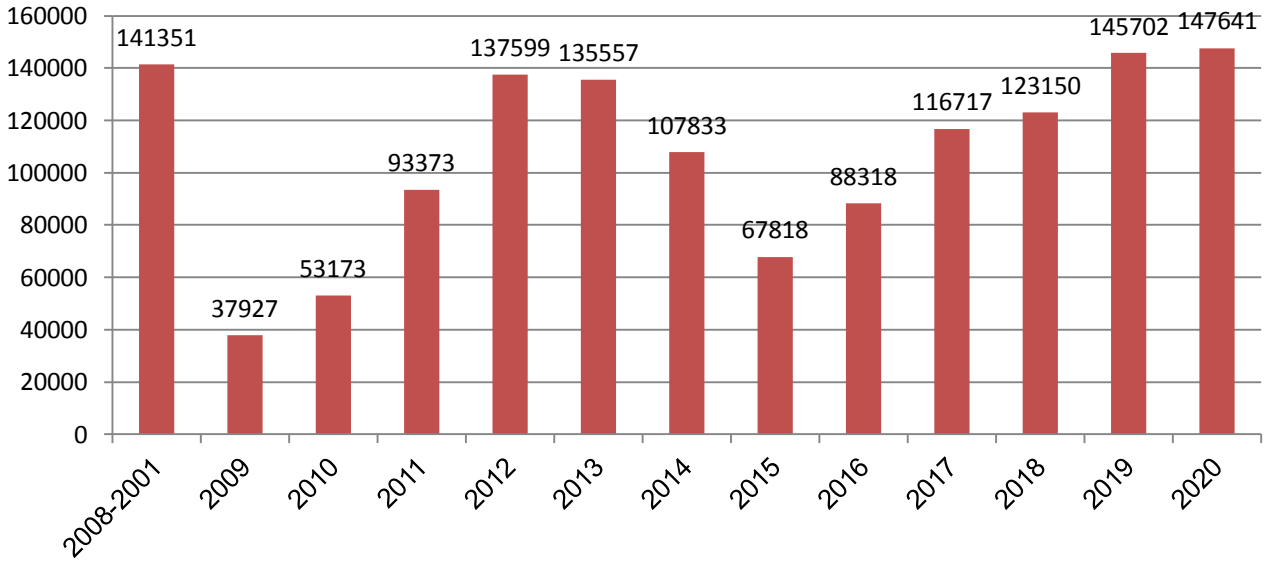



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2021.

من خلال الشكل نلاحظ إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا لم تتأثر بتداعيات الجائحة حيث ارتفعت قيمة الصكوك المصدرة من 105.670 مليار دولار سنة 2019 إلى 174.827 مليار دولار عام 2020 وهو العام الذي عرف اشتداد الجائحة .

[1] الشانع أمحمد، غالم عبد الله، فعالية أدوات التمويل الإسلامي في ظل تفشي فيروس كورونا لسنة 2020، مجلة أبحاث، المجلد06، العدد 02(2021)، ص 208.

**الشكل رقم 23: الصكوك المتداولة عالميا**



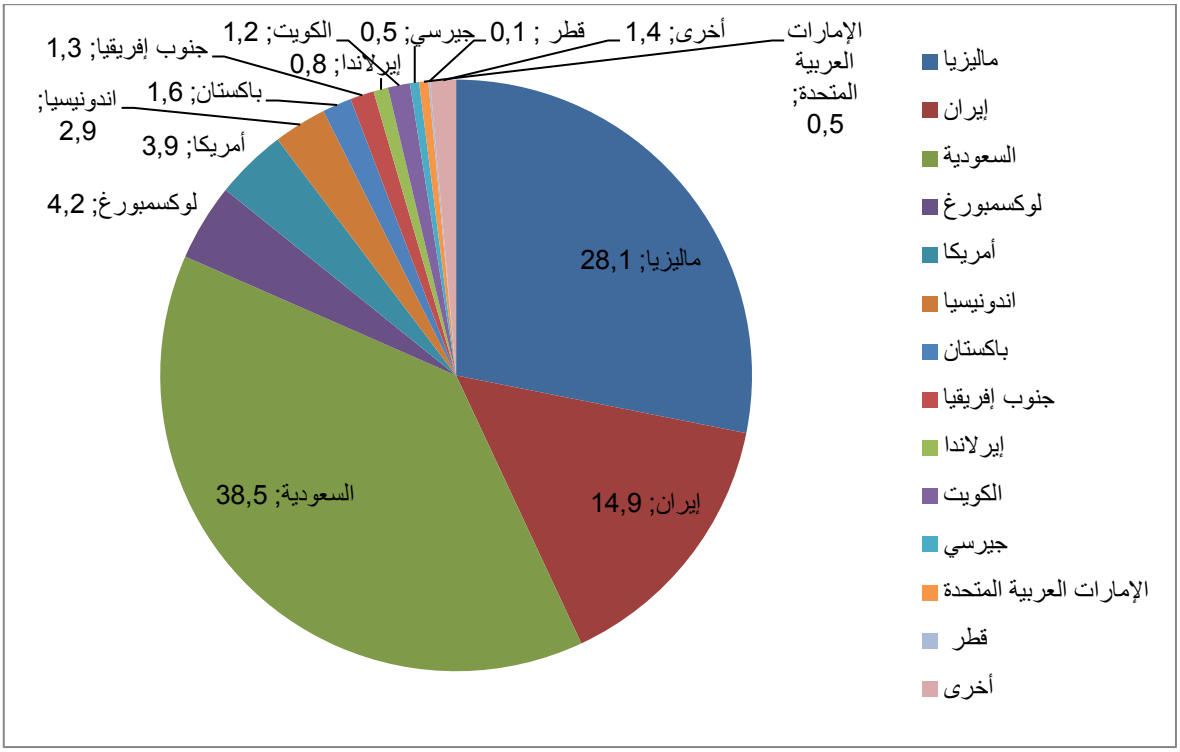

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2021.

من خلال الشكل كذلك نلاحظ أن قيمة الصكوك المتداولة عالميا لم تتأثر بالشكل الكبير فعرفت ارتفاع قيمة الصكوك المتداولة عالميا من 145.702 مليار دولار عام 2019 إلى 147.641 مليار دولار عام 2020 بزيادة طفيفة.

**ثالثا: تأثير الجائحة على صناديق الإستثمار الإسلامي.**

تمثل ماليزيا والمملكة العربية السعودية أهم حاضنة لصناديق الإستثمار في العالم الإسلامي وتأثر صناديق الإستثمار بالجائحة كان راجع بالأساس لتراجع لتراجع قطاع السياحة والنفط اهم قطاعين تعتمد عليهم الدول الإسلامية التي تحتضن صناديق الإستثمار الإسلامي.

**الشكل رقم 24:** الحصص الدولية لأصول صناديق الإستثمار لسنة 2020.




المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2020.

بلغت أصول صناديق الإستثمار الإسلامية 143,8 مليار دولار وتمثل 5,3 % من إجمالي الخدمات المالية الإسلامية وبلغ معدل نموها 31,9% عام 2020.

تحتل المملكة العربية السعودية الصدارة من حيث استحواذها على بنسبة 38,50% من الصناديق الإستثمار تليها ماليزيا نسبة 28,1%، ويأتي تراجع ماليزيا للمرتبة الثانية لصالح المملكة العربية السعودية بسبب تأثر قطاع السياحة في ماليزيا بفعل عمليات الإغلاق الجوي التي عرفته جل دول العالم مما أثر على نشاط السياحة في جل دول العالم وهو بدوره أثر على باقي القطاعات الإقتصادية.

**رابعا: تأثير جائحة كورونا على عقود التمويل الإسلامي بالبنوك الإسلامي.**

بالإضافة إلى أثار أزمة كوفيد على البنوك الإسلامية التي سبق الإشارة لها سابق كنت لها أثار على عقود التمويل بالبنوك الإسلامية نوجزها في الآتي:

- **عقود الإيجار:** هناك العديد من عقود الإيجار التي تربط المؤسسات المالية الإسلامية بأطراف أخرى، فهي إما مؤجرة أو مستأجرة، وقد تأثرت التفقات النقدية من هذه العقود في المؤسسات المالية الإسلامية من جهة التدفقات النقدية الداخلية دون الخارجية، فقد اعتبرت جل الحكومات أن تأثير الجائحة على المؤسسات المالية الإسلامية كان خفيفا عليها وبالتالي من واجب هذه المؤسسات الوقوف بجانب الحكومة، لذا طلب منها دفع التزاماتها نحو العميل مثل الإيجارات المستحقة، ومن جهة أخرى طلب منها إمهال المستأجرين لديها استجابة لمتطلبات البنوك المركزية، ولتطبيق أحكام الفقه الإسلامي فيما يخص نظيرة الظروف الطارئة وإمهال المعسر.
- **عقود البيوع الآجلة:** قضية تأجيل إو إلغاء الإيجارات المستحقة من قبل البنوك الإسلامية استنادا لنظرية العذر في الإجارة، وهي قاعدة فقهية لدى الحنابلة، تنص على أن أساس الإجارة بين منفعة والأجرة لا تستحق للمؤجر إلا إذا استفاد المستأجر من المنفعة فإذا لم يستفد المستأجر من المنفعة بناء على عذر طارئ وهو ماحصل اثناء جائحة كورونا من إغلاق المحال التجارية لذا وجب تطبيق قاعدة "وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة" على قاعدة كبيرة من عملاء البنك المستأجرين بصيعة التأجير المنتهي بالتمليك.
- **الديون المترتبة على عملاء البنك:** الذين تم تمويلهم بأحد طرق طرق البع الآجل فهذه ديون وجب على المدينين تسديدها وهذا حق للدائن لا ينازعه فيه أحد، إلا أن ظروف الجائحة حعلت الحكومات تتدخل بواسطة البنوك المركزية لإلزام المصارف بما فيها الإسلامية بتأجيل الأقساط المستحقة على العملاء لفترة محددة، هذا التأجيل له أثار سلبية على المؤسسات المالية الإسلامية فهو يؤدي إلى تراجع سيولتها وارتفاع تكلفة الأموال عليها [1].

[1] حسين سمحان، مرجع سابق، ص ص 85-86.

## المطلب الثالث: إستراتجية الهندسة المالية الإسلامية في التعامل مع الجائحة .

عمدت الهندسة المالية الإسلامية التعامل مع الأثار السلبية للجائحة إلى اعتماد الرقمنة كآلية لمواجة تداعيات الجائحة على صناعة المالية الإسلامية.

### الفرع الأول: متطلبات الرقمنة.

رقمنة المنتجات المالية لا تستقيم و لا تحصل إلا بتوفر البيئة التي تلائمها، إذ البيئة حلقة متكاملة لا يمكن فصل كلها عن جزئها، إلا ان هناك متطلبات ضرورية يجب توفرها في أي مرحلة من مراحل عملية الرقمنة نوجزها في الآتي [1].

**أولا: تهيئة البيئة الشرعية.**

تتطلب تهيئة البيئة الشرعية في مجال رقمنة صيغ التمويل توفر عدة أمور منها تدريب الشرعيين وتعريفهم بضروريات علم التكنولوجيا المالية لتمكينهم من الفهم الصحيح لمستجدات الأمور حتى يكونوا أكثر قدرة على تطوير المزيد من المنتجات الرقمية وليتمكنوا من إعطاء الحكم الصحيح لما يطوره غيرهم من المنتجات الرقمية.

**ثانيا: تهيئة البيئة التشريعية.**

تهيئة البيئة التشريعية تكون من خلال إعادة صياغة العقود المالية بما يناسب البيئة التطبيقية للمارسة المنتجات الرقمية بما يحفظ حقوق المتعاقدين ، كما يتطلب تهيئة البيئة التشرعية تطوير القوانين والأنظمة الداخلية الناظمة لعمل البنوك بهدف إزالة العوائق التشريعية أمام رقمنة صيغ التمويل .

---

[1] منتصر عبد الله الزيوت، رقمنة صيغ التمويل الإسلامي في ظل أزمة كورونا، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد 100، 2020، ص ص 129-130.

**ثالثا: تهيئة البيئة التقنية.**

إن جعل صيغ التمويل معتمدة على التكنولوجيا عند تقديمها للعملاء يتطلب تهيئة البيئة التقنية المناسبة لذلك، كإنشاء المنصات الإلكترونية المناسبة والتي تتفق مع طبيعة صيغ التمويل وتتميز بجودة مواصفاتها من ناحية السرعة، الدقة والأمان مع ربط المصرف بالدوائر الحكومية التي يتواجد بها المصرف.

كما يتطلب تهيئة البيئة التقنية تدريب الموظفين على التعامل مع التطور التقني الحاصل في المصرف وكيفية تقديم المنتجات عبر المنصات الإلكترونية.

## الفرع الثاني: صور تطبيقية لرقمنة صيغ التمويل الإسلامية.

أضحت عملية رقمنة صيغ التمويل ضرورة لامفر منها خاصة مع انتشار التكنولوجيا ورغبة العملاء في استخدام التكنولوجيا لقضاء حوائجهم المصرفية من خلال استخدام المنصات الإلكترونية ، وكانت عملية الحجر الصحي أكبر فرصة للإستغلال التكنولوجيا في توفير وإشباع حاجات العملاء المتعاملين مع المؤسسات المالية الإسلامية، لذا عمدت عديد البنوك الإسلامية لرقمنة بعض منتجاتها استجابة لمتطلبات العصر والعملاء على حد سواء

**أولا: رقمنة المرابحة للآمر بالشراء.**

صورتها أن يقوم العميل بتقديم طلب تمويل مرابحة للآمر بالشراء عبر المنصة الإلكترونية، يكون المصرف أعدها مسبقا، ويقدم كافة المطلوبات التي يطلبها المصرف بما يتعلق بقدرته الإئتمانية ومواصفات السلعة المراد تمويلها ومعلومات حول صاحب السلعة وكل ما يضمن عدم وقوع الخلاف والنزاع بينهما، ويظهر له في النهاية قيمة التمويل الكلية والقسط الشهري وكافة تفاصيل عملية التمويل، ويقوم العميل بالتأكيد على طلب التمويل إذا ناسبته العملية.

ويقود المصرف بعدها بدراسة طلب العميل ويقوم بالرد على طلب العميل بناء على الدراسة التي قام بها، فإذا كان جواب البنك القبول فيطلب من العميل مبلغا من المال يعبر عن جدية العميل ويعتبر جزءا من ثمن السلعة في حال إتمام العقد، بعدها يتواصل البنك مع صاحب السلعة، ويبدي رغبته بئراء السلعة المطلوبة ويقوم بمعاينة السلعة بإحدى الوسائل الإلكترونية التي يراها المصرف مناسبة لهذا الغرض للتأكد من مطابقتها للوثائق المطلوبة وحتى يكون الشراء حقيقيا لاصوريا ولايشوبه جهالة أو تغرير من صاحب السلعة مما يوقع الخلاف والنزاع بين أطراف العقد، عاى أن يكون للمصرف بخيارين: خيار الرد في حال تراجع العميل عن الشراء من المصرف، وخيار العيب في رد السلعة إذا خالفت المواصفات المطلوبة.

بعدها يقوم المصرف بشراءها من صاحبها ويتنازل عن ملكيتها لصالح المصرف ويقوم بتوقيع العقد فيرسل العقد للمصرف عبر منصة إلكترونية وبعد وصول العقد موثق فيه تنازل صاحب السلعة عن ملكيتها لفائدة المصرف، فيعتبر هذا العقد بمثابة قبض حكمي من المصرف للسلعة يحق له التصرف فيها، ويدفع ثمنها لصاحبها بحوالة على حسابه، ويرافق عملية الشراء عقد توكيل لصاحب السلعة بحفظها وتسليمها للعميل بعقد منفصل عن العقد الأول هذه الوكالة تكون تبرع من صاحب السلعة يكون قد وافق عليها قبل توقيع العقد الأول.

ثم بعد قبض المصرف الحكمي للسلعة ودخولها في ملكيته فإنه يقوم ببيعها للعميل بعقد منفصل عن العقود الأخرى بالسعر المتفق عليه وعلى أقساط مؤجلة وفق مدة زمنية محددة، ويثبت المصرف هذا العقد ويقوم بتزويد العميل بنسخة من العقد، وبذلك تصبح ملكية السلعة للعميل ويقوم المصرف بإبلاغ الوكيل ( صاحب السلعة) أن يقوم بتسليم السلعة للعميل[1].

[1] منتصر عبد الله الزيوت، مرجع سابق، ص ص 132-133.

**ثانيا: رقمنة الإجارة المنتهية بالتمليك.**

تتمثل صورتها بأن يقوم العميل بالتقدم إلى المصرف بطلب تمويل إجارة منتهية بالتمليك عبر المنصة الإلكترونية ويتضمن العقد مواصفات العين التي يود شرائها وكافة التفاصيل المتعلقة بالعميل .

فإذا كان رد المصرف بالإيجاب على طلب العميل فإنه يقوم بالتواصل مع مالك العين بالطريقة التي يراها المصرف مناسبة لذلك، للتأكد من مواصفات العين المراد التعاقد عليها، فإذا رأى المصرف تطابقا في المواصفات يتفق مع العميل على وعد ملزم يتضمن استئجار العميل للعين بعد تملك المصرف لها، كما يتفقان على طريقة نقل ملكية العين من المصرف إلى العميل.

بعد أن يتفق الطرفان على كافة التفاصيل الضرورية يقوم المصرف بشراء العين ونقلها إلى ملكيته عن طريق المنصة الإلكترونية والتي تجمع بين المصرف ومالك العين والدوائر الحكومية المختصة بتسجيل العقود، ويتم تبادل الأوراق والإثباتات ذات العلاقة وتصبح العين داخلة في ملك المصرف.

بعدها يقوم المصرف بتوكيل العميل عبر المنصة الإلكترونية باستلام العين من المالك، فإذا تأكد تسلم العميل للعين فإن المصرف يبرم عقد إجارة مع العميل عبر المنصة على أن يلتزم المصرف بنقل ملكية العين إلى العميل بإحدى الطرق الجائزة شرعا ويتم ذلك من بشكل منفصل عن عقد الإجارة، وبعد انتهاء مدة الإجارة ودفع العميل كافة المستحقات المترتبة عليه يقوم المصرف بنقل ملكية العين للعميل بالطريقة المتفق عليها سابقا[1].

**الفرع الثالث: دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في التخفيف من أثار الجائحة.**

لقد كان التمويل الإسلامي من خلال المؤسسات المالية الإسلامية السباق في المساعدة للتخفيف من الأثار السلبية لتداعيات فيروس كورونا، وفي استجابة مباشرة للجائحة خصص البنك الإسلامي للتنمية 2,3 مليار دولار لدعم جهود الدول الأعضاء في مواجه الجائحة، وجمع البنك الإسلامي للتنمية في

[1] منتصر عبد الله الزيوت، مرجع سابق، ص ص 134.

جولية 2020 مبلغ 1.5 مليار دولار من خلال أول صكوك للإستدامة مصممة للمساعدة للتعافي من جائحة كوفيد 19 للدول الأعضاء وتتسم استخدامات العائدات حصرا للمشاريع الإجتماعية في إطار التمويل المستدام للبنك الإسلامي للتنمية، مع التركيز على الوصول إلى الخدمات الأساسية وتمويل المشاريع الصغيرة والتموسطة وخلق فرص العمل، كما عمدت عديد الدول الإسلامية لإعتماد أدوات التمويل الإسلامي لمواجهة تداعيات الفيروس خاصة الصكوك الإسلامية .

**أولا: الصكوك الإسلامية.**

– اعتمدت أندونسيا على التمويل الإسلامي في مواجهة تداعيات فيروس كورونا من خلال قيامها بإصدار صكوك وكالة عالمية بقيمة 2,5 مليار دولار على ثلاث شرائح بما فيها صكوك خضراء بقيمة 759 مليون دولار، مخصصة للتنمية المستدامة ، وتجاوز الإكتتاب في الصكوك سبعة أضعاف المبلغ المستهدف، والهدف الرئيسي من الإصدار كان دعم برنامج الحكومة لمكافحة فيروس كورونا وأيضا بهدف تعزيز مكانة أندونيسيا في السوق المالية الإسلامية العالمية [1].

– كما أخذت ماليزيا نفس النهج إذ أطلقت وزارة المالية الماليزية صكوك بريهاتين بقيمة 500 مليون رينجيت ماليزي (حوالي 120 مليون دولار أمريكي) في 22 سبتمبر 2020 وتستخدم الإيرادات لتمويل إجراءات التحفيز الإقتصادي، ومساعدة الشركات الصغيرة وتمويل البحوث في الأمراض المعدية.

**ثانيا: صكوك التحصين.**

كما برز نوع آخر من الصكوك الإسلامية التي تصلح لحالات الأزمات الصحية ألا وهو **صكوك التحصين** وهي عبارة عن شهادات مالية متساوية القيمة يصدرها مرفق التمويل الدولي للتحصين، لتمويل مشروع مرابحات متعددة، وتوجه عوائده نحو المستثمرين ومؤسسة خدمات التحصين من الأوبئة، واعتمدت صيغة المرابحة في استثمار حصيلة صكوك التحصين لأنها لا تتضمن مخاطر

[1] بارة سهيلة، جابر مهدي، تفعيل دور التمويل الإسلامي في مواجهة جائحة كورونا–عرض الحلول المقترحة، DELTA UNIVERSITY SCIENTIFIC JOURNAL، المجلد 4، 2021، ص350.

أخلاقية وتشغيلية كبيرة، و لجأت العديد من رؤوس الأموال السوق التقليدية للسوق الإسلامي أثناء جائحة كوفيد بسبب أن الإستثمار بصيغة المرابحة يسهل على المصدر الوفاء بالتزاماته تجاه حملة الصكوك[1] .

**ثالثا: القرض الحسن.**

يوفر القرض الحسن مساحة تنفس مجانية للمتضررين من الوباء، إذ عمدت البنوك المركزية في دول مجلس التعاون الخليجي على فتح خطوط سيولة مجانية للمؤسسات المالية لتقديم الإقراض المدعوم لعملائها من الشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

[1] محمد لعنابي، أسماء حوفاتي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل خدمات التحصين من الأوبئة–صكوك التحصين أنموذجا، مجلة بحوث وتطبيقات في المالية الإسلامية، المجلد 4، العدد 2، 2020، ص144.

## خلاصة:

شهد العالم في العقدين الأخيرين عدة أزمات مالية والتي عصفت بكبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية إلا أن الصناعة المالية صمدت في وجه الأزمات المالية العالمية التي مرت خلال العقدين الأخيرين، وهذا راجع بالأساس لإبتعاد الصناعة المالية الإسلامية عن المتاجرة بالمشتقات المالية والمتاجرة بالمخاطر إذ لايجوز في الشرع الإسلامي بيع الخطر للغير، وحققت بعض المكاسب فلم تواجه اعسار مالي ولا حالات افلاس ولم تعرف أي مؤسسة مالية اسلامية حالة تعثر، بل ازداد الطلب على المنتجات المالية الإسلامية خاصة خلال أزمة الرهن العقاري، كما كانت أزمة الكوفيد أدت لزيادة الوعي بامكانيات التمويل الإسلامي في معالجة والتخفيف من بعض أثار الأزمة والدور الإجتماعي الذي تلعبه مؤسسات التمويل الإسلامي في فترات الجائحة، كما أثبتت الأزمة أهمية الرقمنة والتكنولوجيا المالية كضرورة وفرضت الأزمة ضرورة الإسراع في التحول الرقمي .

# الخاتمة

حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية وذلك للدور الذي تلعبه في ابتكار وتطوير المنتجات المالية وإيجاد حلول لمشاكل التمويل لكي تحافظ على ديمومة نموها وزيادة تنافسيتها وربحيتها وضمان بقائها في السوق، لهذا استطاعت الهندسة المالية توفير منتجات مالية أحدثت ثورة في مجال الإبتكارات المالية، فالمشتقات المالية التي تعتبر أهم ماقدمته الهندسة المالية أضحت قيتها تضاهي ميزانيات دول مجتمعة، كما أن الإستفادة من التكنولوجيا في المجال المالي ساهم في توفير منتجات مالية لا تقل أهمية عن المشتقات المالية، وشهدت تطور هائل خاصة في السنوات الأخيرة، فقد ارتفع الإستثمار العالمي في التكنولوجيا المالية أضعافا مضاعفة ، سواء كانت في صناعة أجهزتها، أو من خلال البرمجيات والأنظمة .

كما شهد العالم أحداثا اقتصادية كبيرة ومتسارعة جعلت حدة المنافسة تزداد بين المؤسسات المالية الإسلامية فيما بينها ومع المؤسسات المالية التقليدية، مما استدعى تطوير منتجات مالية مستحدثة تضمن للمؤسسة المالية نصيبا وافرا يساعدها على الإستمرارية و توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية، إذ تعد بمثابة وسيلة للإبداع والتطوير، كما تعمل على سد عجز المؤسسات المالية الإسلامية للمنتجات التي تستطيع بواسطتها استقطاب عملية التمويل دون المساس بالضوابط الشرعية ودون اللجوء لأسلمة المنتجات المالية التقليدية، ويتوقف نجاح الهندسة المالية الإسلامية على توفر محفزات الإبداع والكوادر المؤهلة القادرة على تحمل مهمة الإبتكار إذ أن الهدف الرئيسي للمصرفية الإسلامية هي السلامة الشرعية للمنتجات من خلال التشديد على ضرورة الإلتزام بالضوابط الشرعية أثناء عملية التطوير للمنتج المالي لأن العميل ماطلب هذا النوع من التمويل إلا رغبة منه في تجنب الحرام ، ورغم كل الجهود المبذولة للرقي بالصناعة المالية الإسلامية خاصة من طرف دول الخليج العربي ودول مثل ماليزيا رغم مايؤخذ عن التجربة الماليزية إلا أن الصناعة المالية الإسلامية لم تحدد أهدافها بدقة وفق

خطط مدروسة، ولم تصل بعد الوصول لمرحلة التطوير والإبتكار للمنتجات المالية كما أنها لم تستفد من الظروف التي عرفتها الصناعة المالية التقليدية .

### ❖ نتائج إختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا لموضوع البحث نستطيع إثبات أو نفي الفرضيات التي طرحناها في أول البحث كالتالي:

- ✓ ظهور الهندسة المالية كان بسبب الظروف السائدة فترة نهاية الستينات وبداية السبعينات التي عرفت تقلبات عنيفة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف فكانت مدعاة لتطوير عقود للتحوط من المخاطر وإدارتها بالإضافة لمحاولة تجاوز العقود القانونية والتشريعية المفروضة أنذاك هذا مايثبت صحة الفرضية الأولى.
- ✓ تشترك الهندسة المالية الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في مبدأ البحث والتطوير للمنتجات المالية وإيجاد حلول لمشاكل التمويل والفرق الجوهري بينهما هي ضرورة التزام الهندسة المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية ،
- ✓ ان القول بأن الهندسة المالية الإسلامية وصلت لمرحلة التطوير والابتكار للمنتجات المالية الإسلامية الخاصة بالصناعة المالية الإسلامية قول مجانب للصواب إلى حد كبير، إذ الهندسة لم تستطع تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية بالشكل المرجو وكل ماقدمته هو محاكاة للمنتجات المالية التقليدية مع ادخال بعض التعديلات على المنتج الربوي حتى يكون مقبولا شرعا وأحيانا لم يكن مقبولا جوهره بل شكله فقط اسلامي وباطنه منتج تقليدي عادي، لذا يمكن القول بعدم صحة الفرضية الثالثة إلى حد كبير.
- ✓ لايمكن لأحد نكران أن خفة تأثير الأزمات المالية العالمية على الصناعة المالية الإسلامية راجع لعدم تعاملها بالمشتقات المالية وتداول الديون، لكن هذا ليس هو السبب الرئيسي في

عدم تأثرها بشكل عنيف من أثار الأزمات المالية فهناك أسباب أخرى منها صغر حجم التمويل الإسلامي مقارنة بالتمويل التقليدي إضافة إلى أن جميع البنوك والمؤسسات المالية سواء إسلامية أو تقليدية الموجودة في الدول العربية والإسلامية لم تأثر بشكل عنيف من أثار الأزمة وهذا راجع للإنغلاق الجهاز المصرفي هذه الدول على نفسها وعدم وجود تعاملات كبيرة مع العالم الخارجي باستثناء دول الخليج العربي وبالتالي فلا يمكن نفي وإثبات صحة الفرضية الرابعة.

## ❖ النتائج :

من خلال بحثنا هذا توصلنا إلى النتائج التالية:

- تسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال والمؤسسات المالية إلى ابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتجيات مالية مرنة تتفاعل و تستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والمحلية.
- تتعدد مفاهيم الهندسة المالية، فمنهم من يربطها بادارة المخاطر، ومنهم من يربطها بالمشتقات المالية، هذا الربط تضييق وحصر لمفهوم الهندسة المالية فإدارة المخاطر هي هدف من أهداف الهندسة التي تكون بإحدى أدواتها و المتمثلة في المشتقات المالية.
- الهندسة المالية الإسلامية بحاجة لأن تكون لديها استراتجية واضحة تسعى لتحقيقها على الأمد القصير والطويل وهذا من أجل توسيع مساحة التمويل الإسلامي بما يزيد من فرص نجاحه وتنوع قاعدة استثماراته .
- تعتمد الهندسة المالية الإسلامية في الغالب على المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، وفي رحلة البحث عن الحلول يتم الخلط بين مفهومي المخارج الشرعية والحيل الفقهية فيتم التحايل على الأحكام الشرعية من خلال إدخال عقود صورية وتركيب العقود فيما بينها للإلتفاف على

الضوابط الشرعية، فالمحصّلة منتج مالي مغلّف بالربا وأكثر تكلفة وتحمل هذه التكلفة على عاتق العميل، مما يجعل العملاء ينفرون من هكذا منتج كما هو الحاصل مع صيغة المرابحة للآمر بالشراء التي تجريها البنوك الإسلامية.

- تعمل الهندسة المالية التقليدية في بيئة متكاملة الأركان من مؤسسات مالية ومصرفية،أسواق مالية عالمية، أنظمة وتشريعات هيئات ومنظمات مالية دولية، مخصصات مالية ضخمة لدعم البحث والتطوير للمنتجات المالية، في حين أن الصناعة المالية الإسلامية تنشط في بيئة غير ملائمة تماما لذا لا يمكن أن نطالبها بالوصول لدرجة الإبداع والإبتكار التي وصلت إليه الهندسة المالية التقليدية .
- يمكن القول أن الهندسة المالية الإسلامية لم تصل مرحلة الإبداع والإبتكار للمنتجات المالية كما هو الحال مع الهندسة المالية التقليدية، و يمكن القول أن الهندسة المالية الإسلامية تعد في مرحلة جنينية فلحد الآن كل ماقدمته هو إدخال بعض التعديلات على المنتجات المالية التقليدية المطروحة في السوق مع إخضاعها للظوابط الشرعية، وفي كثير من الأحيان لاتستوفي هذه المنتجات حتى السلامة الشرعية، هذا راجع لعدة أسباب كما سبق الحديث عنه سابقا أهمها غياب مخصصات البحث والتطوير لدى المؤسسات المالية الإسلامية، وندرة الكفائة البشرية التي يجب أن تكون متخصصة شرعا وعلى دراية بالعمل المصرفي والقانوني، وأهم عائق هو غياب البنية التحتية اللازمة ( من هيئات رقابة مصرفية، سوق مالي إسلامي، نظام مصرفي إسلامي) التي تدعم طبيعة عمل الصناعة المالية الإسلامية.
- رغم أن الصناعة المالية الإسلامية إستطاعت الصمود أمام الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 بسبب عدم تعاملها بالمشتقات المالية والمتاجرة بالديون التي كانت السبب الرئيسي للإندلاع الأزمة، إلى أنها لم تحسن الاستفادة بالشكل المطلوب من الفرصة التي اتيحت لها،

ويرجع السبب في ذلك لعدم وجود رؤية واضحة لهذه المؤسسات للتعامل مع الأزمة بالشكل الذي يرتقي إلى مبادئ ومنهجية النشاط المصرفي الإسلامي.

- أثبتت أزمة الكوفيد الأخيرة ترابط مختلف القطاعات مع بعضها البعض فهي أزمة صحية بالأساس امتدت أثارها للأسواق المالية، البنوك والمؤسسات المالية، الإقتصاد العيني، وعلى غرار أزمة الرهن العقاري لم تكن أثارها على المؤسسات المالية الإسلامية بالحدة التي عرفتها المؤسسات المالية التقليدية بل حققت بعض المكاسب وحافظت على سيولتها .
- أثبت ازمة الكوفيد على الدور الإجتماعي الذي تلعبه المؤسسات الإسلامية من خلال مراعاتها لظروف العملاء وتكييفها لجل العقود التي تظررت أنشطتها جراء عمليات الحجر الصحي ، وهذا استنادا لأحكام العقود أثناء الجوائح وفقا لنظرية الظروف الطارئة وهي الحالات الإستثنائية غير متوقعة التي تجعل أحد الطرفين غير قادر على الإلتزام ببنود العقد وهذا ماتوفر في جائحة كوفيد وظرورة مراعاة مصلحة طرفي العقد أثناء الجوائح، وتفعيل دور الزكاة في مساعدة الأسر التي تضررت بفعل الجائحة .

## ❖ التوصيات:

- ينبغي على المؤسسات المالية الإسلامية أن تهتم بالأبحاث و الدراسات و من خلال إنشاء خلايا بحثية داخلها، وذلك لمسايرة التطورات الهائلة والسريعة التي يشهدها القطاع المصرفي عبر العالم.
- العمل على حث المهتمين بالصناعة المصرفية وهيئات الرقابة الشرعية الكف عن التغاضي عن بعض المعاملات غير المشروعة التي تجريها المؤسسات المالية الإسلامية ، فإن مجرد المحاكاة للمنتجات التقليدية يجعل الصناعة المالية الإسلامية تتقارب مع نظيرتها التقليدية إلى أن تتلاشى الفروق الجوهرية بين المنتجات المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية خاصة مع

انفتاح المؤسسات المالية التقليدية على التمويل الإسلامي محاولة منها استقطاب العملاء الراغبين في الحصول على التمويل الحلال.

- يستحسن على المهندس المالي أثناء قيامه بعملية تطويره للمنتج المالي مراعاة بعض الجوانب التقنية أثناء صياغة العقود، فكثير من الأحيان يخيل للعميل أن العقد إسلامي، لكن بالتدقيق في العقد يلاحظ وجود جزئيات قد تلغي العقد برمته في حين كان بالإمكان تعديله بما يتوافق والأحكام الشرعية بإيجاد مخارج شرعية دون التحايل على الضوابط الشرعية، مثل عقود المرابحة للآمر بالشراء كان بإمكان البنوك إبرام عقود شراء وتملك السلعة حين تقدم العميل لشراء السلعة بدل من توكيل العميل بشراء السلعة فهذا الشراء هو شراء صوري وتحايل على ضابط بيع الإنسان ماليس عنده.
- من الأفضل للمؤسسات المالية الإسلامية الإبتعاد أثناء عملية تطوير المنتج المالي عن عملية تركيب العقود فتكون النتيجة عقود متضمنة عدة عقود في عقد واحد يصعب معه تحديد الحكم الشرعي الذي يجب أن يخضع له المنتج، هذا من جهة ومن جهة أخرى تكون نتيجة العقد منتج مالي أكثر تكلفة تحمل هذه التكلفة الإضافية على ظهر العميل والمنتج النهائي يعطي نفس نتيجة المنتج التقليدي مع تكلفة إضافية، مايجعل الكثير من العملاء ينفرون من هذه المنتجات ويعرض المؤسسات التي تطرح هذا المنتج لمخاطر فقدان الثقة.
- كان من الأفضل على الدول الإسلامية سن تشريعات وقوانين تراعي طبيعة العمل المصرفي الإسلامي، إذا من غير المعقول أن دولة مسلمة بحجم الجزائر انتظرت لغاية نهاية سنة 2018 وأصدرت قانون 18/02 الذي كان محتشم وسماها بالمالية التشاركية لتتدارك الوضع بإصدار قانون 20/02 الذي ألغى القانون السابق ومهد الطريق بتبني المنتجات المالية الإسلامية رغم عراقة تجربة البنوك الإسلامية بالجزائر التي تعود لسنة 1990.

- حتى تضمن الصناعة المالية الإسلامية استمراريتها وبلوغها الأهداف المنشودة عليها تحديد استراتجيتها لتطوير وابتكار المنتجات المالية الإسلامية وفق خطط مدروسة تكون أثارها على المدى البعيد تضمن منافستها واستمراريتها.

## ❖ أفاق البحث :

موضوع البحث ذو شعب كثيرة تنوء بحمله صفحات يسيرة ولموضوع البحث بقية فمن المواضيع التي تحتاج لدراسة نجد:

أفاق تطوير الصكوك الإسلامية، وصناديق الإستثمار الإسلامي.

كما أن موضوع التقنيات المالية وتطبيقاتها على صناعة التمويل الإسلامي من المواضيع التي يمكن البحث باعتبار أن التكنولوجيا المالية تعتبر في بداية دخولها على المالية الإسلامية وتحتاج لدراسة فقهية واقتصادية تكون وافية ومعمقة نظرا لطبيعة هذه المنتجات وغيرها من مواضيع المصرفية الإسلامية التي تحتاج لدراسات وافية .

وفي الأخير نسأل الله العلي القدير أن ينصر المسلمين المستضعفين في فلسطين و العراق وأفغانستان وسوريا وبورما وفي كل مكان وأن يخفف جراح هذه الأمة ويرد أهلها لدينك .

# قائمة المصادر والمراجع

# المصادر و المراجع باللغة العربية.


✓ **المصادر:**

1. القرآن الكريم.
2. أحاديث نبوية شريفة.

✓ **المراجع.**

**الكتب :**

1. إبراهيم بن حبيب الكروان السعدي، قراءة في الأزمة المالية المعاصرة، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 2، 2009.
2. إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، ط1، الأردن، دار النفائس، 2008.
3. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، مصر، الدار الجامعية، 2009،
4. أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، مصر، الدار الجامعية، 2003
5. جمال الدين عطية، البنوك الإسلامية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1993.
6. حسين الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، المملكة العربية السعودية. 1421هـ.
7. حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار اليازوني، 2011.

8. خالد بن عبد العزيز الباتلي، أحاديث البيوع المنهي عنها "رواية ودراية"، الرياض، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع 1425 هجري.

1. خالد بن على المشيقح، المعاملات المالية المعاصرة، من دروس الدورة العلمية بمسجد الراجحي بمدينة بريدة، عام 1424 هجري.

9. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المثارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مجموعة دار أبي الفداء العالمية، ط2، سوريا،2015.

10. سامي ابراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، ورقة مناسبات، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2007.

11. سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، ديسمبر 2000.

12. سامي ابراهيم السويلم، مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي، ط1، لبنان، مركز نماء للبحوث والدراسات، 2013،

13. سامي بن ابراهيم السويلم،التورق..والتورق المنظم دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، مكة المكرمة، 2003.

14. سعود محمد الربيعة، صيغ التمويل بالمرابحة، ط1، الكويت ، منشورات مركز المخطوطات والتراث والوثائق، 2000.

15. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، دار النشر للجامعات، 2005.

16. شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي–دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى دمشق، سوريا، دار الفكر، 2002.

17. شوقي أحمد دنيا، الجعالة و الإستصناع تحليل فقهي واقتصادي، الطبعة الثالثة، جدة، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2003.

18. صلاح الدين فهمي، زينب صالح الأشوح، الأزمة الإقتصادية العالمية، مصر، هبة النيل للنشر والتوزيع، 2010.

19. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، مصر، الدار الجامعية ،2002.

20. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مفاهيمها–إستخدماتها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها، مصر، الدار الجامعية، 2011.

21. عائشة الشرقاوي المالقي، المصارف الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المغرب، المركز الثقافي، 2000.

22. عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، ديسمبر 1999،

23. عبد الرحمان يسرى أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، مصر، الدار الجامعية، 2001،

24. عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، مصر، الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2002.

25. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1، سوريا، مؤسسة الرسالة ناشرون،2008.

26. عثمان بابكر أحمد، تجربة البنوك السودانية في التمويل الزراعي بصيغة السلم، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1418هـ.

27. علي أحمد السالوس، التمويل بالتورق، الطبعة الأولى، قطر، دار الثقافة، 2005.

28. علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، دار الثقافة قطر، الطبعة 7.

29. فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، 2008.

30. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مصر، مؤسسة شباب الجامعة، 1999.

31. فريد حبيب ليان، التكنولوجيا المالية جسر القطاع المالي إلى المستقبل، شركة إتحاد الإستثمار، نوفمبر 2019.

32. قادري محمد الطاهر وآخرون، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، لبنان، مكتبة حسن العصرية، 2014.

33. كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمة المالية العالمية، الأردن، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع 2011.

34. ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، ط1، الأردن، معهد الدراسات المصرفية، 2004.

35. مبروك نزيه عبد المقصود، صناديق الإستثمار بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي، ط1، مصر، دار الفكر الجامعي، 2006.

36. محب خلة توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل و الاستثمار، مصر، دار الفكر الجامعي، 2011.

37. محمد أبو زهرة، "الملكية و نظرية العقد في الشريعة الإسلامية"، مصر، دار الفكر العربي، 1977.

38. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقيم الأسهم والسندات، مصر، الدار الجامعية،2001

39. محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، المملكة العربية السعودية ، مجموعة زاد للنشر، 2009.

40. محمد عبد الحليم عمر، صيغ التمويل الإسلامية وضوابطها، جدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2009.

41. محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية، 2014.

42. محمد فتحي البديوي، استخدام الهندسة المالية في إعادة هيكلة المشروعات، مصر، المكتبة الأكادمية، 2011

43. محمد لحلح، مدخل إلى الذكاء الإصطناعي وتعلم الآلة، مصر، أكادمية حسوب، 2020.

44. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، أحكمها –مبادئها –تطبيقاتها المصرفية، ط2، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2010.

45. محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، ط1، الأردن، دار المسيرة ، 2007.

46. مصطفى أحمد الزرق، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، جدة، المملكة العربية السعودية ، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، 1420هـ.

47. مصطفى كامل السيد طايل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، مصر، المكتب الجامعي الحديث، 2006،

48. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مصر، منشأة المعارف، 2009.

49. نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، ط1، دمشق، دار القلم، 2007

50. النووي يحيى بن شرف: صحيح مسلم بشرح النووي، ط2، بيروت، دار إحياء التراث العربي، 1992.

51. هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2008 .

### ❖ المجلات:

1. الشانع أمحمد، غالم عبد الله، فعالية أدوات التمويل الإسلامي في ظل تفشي فيروس كورونا لسنة 2020، مجلة أبحاث، المجلد 06/العدد 02(2020)،

2. ابن سمية عزيزة، نحو منتجات مالية مبتكرة في ظل البيئة المالية والإستثمارية المعاصرة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الجلفة، 2015.

3. احمد بلوافي، أزمة عقار أم أزمة نظام، حوار الأربعاء، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة المملكة العربية السعودية، 2009.

4. أحمد مهدي بلوافي، تأثير تفشي جائحة كورونا المستجد على صناعة التمويل الإسلامي، بيت المشورة للإستشارات المالية، الدوحة، العدد13، 2020.

5. إيهاب خليفة ، البلوك تشين: الثورة التكنولوجية القادمة في عالم المال و الإدارة، المستقبل للأبحاث والدراسات المتقدمة، العدد 03، 20مارس 2018،

6. بارة سهيلة، جابر مهدي، تفعيل دور التمويل الإسلامي في مواجهة جائحة كورونا–عرض الحلول المقترحة، DELTA UNIVERSITY SCIENTIFIC JOURNAL، المجلد 4، 2021،

7. بريش رابح، يدو محمد، دور التكونولوجيا المالية في تطوير التمويل الإسلامي–دراسة حالة ماليزيا–، مجلة الإبداع، جامعة البليدة، المجلد 11، العدد A01.

8. بلوافي أحمد، التداعيات الإقتصادية والإجتماعية لفيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) وجهة نظر إسلامية، مجلة جامعة عبد العزيز، المجلد 33، العدد 03، 2020، المملكة العربية السعودية

9. حسين سمحان، أثر جائحة كوفيد 19 على المؤسسات المالية الإسلامية، مجلة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد 33، العدد03، 2020.

10. سعيد المرطان، الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد6، العدد الأول، جدة، المملكة العربية السعودية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 1999.

**11.** سعيد المرطان، المنتجات المصرفية بدائل للمنتجات التقليدية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، عدد 294، جدة،1997.

12. سعيد بوهراوة، فيروس كورونا المستجد (كوفيد 19) في المنظور الإسلامي التداعيات والحلول، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد33، العدد 03، 2020.

13. الشانع أمحمد، غالم عبد الله، فعالية أدوات التمويل الإسلامي في ظل تفشي فيروس كورونا لسنة 2020، مجلة أبحاث، المجلد06، العدد 02(2021).

14. صليحة فلاق، الهندسة المالية كآلية لإدارة بعض مخاطر التمويل المصرفي الإسلامي، مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية ، الإكادمية العالمية للبحوث الشرعية، العدد1، مجلد3، كوالالمبور، ماليزيا، 2012.

15. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبليات متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية السعودية، المجلد 15، 2003.

16. عبد المجيد قدي، الأزمة الإقتصادية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث عربية، العدد 2009/46،

17. عمار منى محمد الحسيني أحمد، الهندسة المالية في الفكر التقليدي والفكر الإسلامي– دراسة مقارنة، مجلة البحوث التجارية، مصر، 2013.

18. فايزة براهيمي، وآخرون، تكنولوجيا سلسلة الكتل كمدخل للحد من الأثار السلبية الناتجة عن جائحة الكورونا covid19 في مجال التعليم، التصويت والمعاملات المالية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 10، العدد 2، ورقلة، 2021.

19. فايزة حيرش، أثار جائحة كورونا على العقود في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، عدد 100، أكتوبر 2020.

20. فؤاد محمد عبد الله الحزرجي، أثر جائحة كورونا على الأداء المالي للمصارف التجارية، دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العربية، مجلة إقتصاد المال والأعمال، مجلد 05، العدد 04، 2021.

21. كمال توفيق الحطاب، سياسة التسيير الكمي في مواجه أثار وباء (كوفيد 19) وجهة نظر إسلامية، مجاة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، مجلد 33، العدد 03، 2020.

22. لامية أومدور، شرين غياط، أسواق ائتمان التكنولوجيا المالية عبر العالم، دراسة تحليلية ، مجلة معهد العلوم الإقتصادية، المجلد 24، العدد 01، 2021.

23. محمد لعنابي، أسماء حوفاتي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل خدمات التحصين من الأوبئة–صكوك التحصين أنموذجا، مجلة بحوث وتطبيقات في المالية الإسلامية، المجلد 4، العدد 2، 2020

24. مفيض عبد الرحمان، رؤية شرعية حلول المرابحة وصياغتها المصرفية دراسات،2007.

25. منتصر عبد الله الزيوت، رقمنة صيغ التمويل الإسلامي في ظل أزمة كورونا، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد 100، 2020

26. منى محم الحسيني عمار، دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، مجلة أماراباك، الأكادمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، المجلد الخامس، العدد13، 2014.

27. منير ماهر الشاطر، انور حسن عبد الله عثمان، تطورات التقنية المالية وتأثيرها على التعليم المالي الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، 2020.

28. نصيرة دردر، التوريق البنكي أداة لجلب السيولة وتحقيق الربح، دراسات اقتصادية، العدد الثاني عشر، جامعة الجزائر، فيفري 2009.

29. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين، مجلة الباحث، عدد 2011/09،

30. الوليد أحمد طلحة، تداعيات إنتشار فيروس كورونا المستجد على القطاع المصرفي والمالي في الدول العربية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 33، العدد 3، 2020.

31. وليد مصطفى شاوش، تخقيق مناط الصكوك الممثلة للأعيان بين العينة والدينية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013.

### ❖ الأطروحات:

1. أبو قعنونة شرين محمد سالم، الهندسة المالية الإسلامية: ضوابطها الشرعية وأسسها الإقتصادية، رسالة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن،2014،

2. أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012،

3. حسني عبد العزيز يحي، الصيغ الإسلامية للإستثمار في رأس المال العامل، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الأكادمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2009

1. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير منشورة، غرداية، الجزائر المطبعة العربية، 2002.

4. شوقي بورقبة، الكفائة التشغيلية للمصارف الإسلامية دراسة تطبيقية مقارنة، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف،2011.

5. صلاح سعيد عبد الله المرزوقي، الشركة المنتهية بالتمليك وتطبيقاتها في الصارف الإسلامية، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك، الأردن، 2000

6. محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في استخدام ادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2014.

7. مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية دراسة تأصيلية تطبيقية، رسالة دكتوراه في الفقه المقارن، كلية الشريعة والدراسات الإقتصادية، 2015،

8. النعيمي، يحيى بن حمد بن بطي، الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تمويل رأس المال العامل، رسالة دكتوراه، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن،2010،

9. نور الدين صويلحي، أساليب التحوّط في البنوك الإسلامية "دراسة تطبيقية لبنك البركة "، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3، 2009-2010.

10. هيفاء شفيق سليمان الدويكات، عقد السلم كأداة للتمويل في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة اليرموك، الأردن، 1999.

### ❖ الدوريات:

1. إتحاد المصارف العربية، التكنولوجيا المالية fin tech وأثرها على المصارف العربية، 2018.

2. هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية.

3. رزان عدنان، التوريق الإسلامي سوق دين متنام، جريدة القبس الكويتية، العدد 12343، سنة 2010.

### الملتقيات العلمية:

1. آسيا سعدان، عماري صليحة، تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية المعاصرة من منظور إقتصادي إسلامي، الأردن، ديسمبر 2010.

2. أمير ألفونس، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء القطاع المصرفي، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة ،تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009.

3. أوصالح عبد الحليم، فعالية الهندسة المالية في التحول نحو الإقتصاد الأخضر، بحث مقدم ضمن المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

4. بدر الحسن القاسمي، الإجارة الموصوفة في الذمة للخدمات غير المعينة، بحث مقدم ضمن مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-3 جوان 2009

5. بسام حجازي، "انعكاسات الأزمة المالية العالمية الراهنة على المؤسسات المصرفية في العالم"، (ورقة بحث مقدمة إلى مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، يومي 13 و 14 أوت 2009 م).

6. بلعزوز بن علي، عبو هودة، الأزمة المالية العالمية ومظاهرها وسبل معالجتها، بحث مقدم ضمن ملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، 2009

7. بلغربي سليم، دشاش محمد الصالح، بورصة الكربون كأحد أهم الآليات المبتكرة في الأسواق العالمية– نظرة تحليلية لبورصة المناخ الأوروبية، بحث مقدم ضمن المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، يومي 5–6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

8. بلقاسم زايري، الأزمة المالية العالمية:أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي العربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13–14 مارس 2009، ص 13.

9. بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر وإقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردن

10. بن علي عزوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ورقة بحث مقدمة ضمن مؤتمر الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، السودان 2012.

11. ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية والتحديات وسبل المواجهة ،مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء، الأردن، 2009

12. حبشي فتيحة، الأزمة المالية العالمية وانعكساتها على الإقتصاد العالمي، بحث مقدم ضمن مؤتمر الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية جامعة الأمير عبد القادر، قسنطينة، أفريل 2009

13. خنيوة محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، الواقع والتحديات ومناهج التطوير

14. الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم ضمن فعاليات مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الإقتصاد الغربي والإسلامي جامعة الجنان، لبنان، مارس 2009.

15. رفيق شرياق، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي-لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الإقتصادية-التجربتين الماليزية والسودانية نموذجا-مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن: 12-13 نوفمبر 2013.

16. سعيد الحلاق ، 2009، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، مؤتمر تداعيات الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية ، شرم الشيخ جمهورية مصر العربية.

17. سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، بحث مقدم ضمن حيثيات مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها في اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر 4-5 أفريل 2009

**18.** سفيان حريز، دور الصكوك المالية في الإبتكار والتطوير–الصكوك الإسلامية أنموذجا، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي جول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية، يومي5 و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف.

19. سليمان ناصر، السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف ، ماي 2009.

20. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية "دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول المصرفية الإسلامية والتمويل الإسلامي "إدارة المخاطر التنظيم والإشراف "، الأردن، 2012،

21. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية ومدى امكانية الإستفادة منها في الجزائر، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية، يومي 5و6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس سطيف–الجزائر.

22. الشريف محمد عبد الغفار،الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، بحث مقدم إلى ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي، 2002، المنامة، مملكة البحرين.

23. صالح صالحي، عبد الحليم غربي، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية 'النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ماي 2009.

24. صبري عبد العزيز ابراهيم، التوريق وأثره في وقوع الأزمة المالية العالمية في ضوء الفكر الإسلامي: بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي الثالث عشر حول " الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة مصر،1-2 أفريل 2009.

25. صحراوي مقلاتي، التمويل برأس مال المخاطر من منظور اسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، أيام31 ماي،3 جويلية2009

26. صلاح زين الدين ، مواقف الدول المتقدمة والدول النامية تجاه الأزمة المالية العالمية 'دراسة مقارنة بين ألمانيا ومصر بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق ، جامعة المنصورة ، تحت عنوان الجوانب القانونية والإقتصادية للأزمة المالية العالمية، مصر، أفريل 2009.

27. عبد الفتاح بوخمخم، محمد صالحي، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على اقتصاديات الدول العربية، ورقة بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية 'النظام المصرفي الإسلامي أنموذجا" المركز الجامعي خميس مليانة، ماي 2009.

28. عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة بحثية مقدمة ضمن فعاليات مؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية، جامعة الكويت أيام 17- 16 ديسمبر 2010.

29. عبد الكريم قندوز، 2009، إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية من الحلول الجزئية إلى التأصيل، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي

30. عبد الكريم قندوز، تحليل مخاطر السلم وتقنيات التحوط منها، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012.

31. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، الأزمة المالية و استراتجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية" النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلة، الجزائر 2009.

32. عبد الكريم قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان : التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، 2012.

33. عبد الله محمد ، الأزمة المالية العالمية وأثارها على شركات الطيران العربية، بحث مقدم ضمن المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق، جامعة المنصورة تحت عنوان الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية مصر، أفريل 2009.

34. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم على مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009.

35. علاء الدين زعتري، الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية، ممارسات دولية، بحث مقدم لورشة عمل شركة BDO، الأردن، 2010.

36. عمر مصطفى الشريف، الصناديق الإستثمارية الإسلامية في الأردن، التقنين والرقابة، المؤتمر الدولي الأول للمالية والصرفية الإسلامية، الجامعة الأردنية، الأردن، أيام 6–7 أوت 2014.

37. فتح الرحمان محمد علي صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، السودان، أفريل، 2012.

38. فياض عبد المنعم حساين، العملات الرقمية المشفرة، المفهوم والأنواع والإصدار والتداول والتكييف الفقهي لها، ندوة العملات الرقمية المشفرة، 8نوفمبر 2021، جدة، المملكة العربية السعودية.

39. كتاف شافية، بن دعاس زهير، آلية بناء صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية وأهميتها بالنسبة للأسواق المالية–دراسة حالة السوق المالي السعودي، بحث مقدم إلى مؤتمر منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 5–6 ماي 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

40. كمال توفيق الحطاب، الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 2009.

41. لحلو بخاري، وليد عايب ،آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، بحث مقدم ضمن حيثيات المؤتمر الدولي الأول لمعهد العلوم الإقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بعنوان: الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية الجزائر.

42. محمد البلتاجي، نحو إيجاد مؤشرات مالية إسلامية، بحث مقدم لمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، الإمارات العربية المتحدة، جوان 2009.

43. محمد خليل فياض، خالد علي الزايدي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، بحث مقدم للندوة العلمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، ليبيا 2009/01/20،

44. محمد سعدو الجرف، إقتصاديات العملات المشفرة (البيتكوين نموذجا)، ندوة العملات الرقمية المشفرة، 8 نوفمبر 2021، جدة.

**45.** محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في ندوة بعنوان :الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي وتأثيرها على الاقتصاديات العربية، جامعة الأزهر، 2008/10/11، مصر.

46. محمد علي القري، الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، ورقة مقدمة إلى ندوة الأزمة المالية المعاصرة في ضوء الشريعة الإسلامية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة 7 ماي 2009

47. نعيمة بارودي، أرسليم موالدي، بين الهندسة وإعادة أي تصميم سيتناسب مع عقود الخيارات لتصبح عقود شرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية" بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 5 و6 ماي 2014،.

48. ونيس المشري عثمان، قراءة مستقبلية على ضوء الأزمة المالية العالمية

49. يوسفات علي، 5-6 ماي 2009 ، التوريق والأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، ص 13.

50. يوسفات علي، التوريق وأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية"النظام المصرفي الإسلامي نموذجا المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009

## المواقع الإلكترونية:

1. دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية http://www.isegs.com/member.php أطلع عليه بتاريخ (2013/06/22) على الساعة [10:55].

2. زايدي عبد السلام، الهندسة المالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، الموقع العالمي للاقتصاد الإسلامي :http//www.isegs.com (2019/04/13) الساعة [11:55]

3. عبد الكريم قندوز، المؤسسات المالية الإسلامية، ماهيتها، أنواعها،[على الخط] http://site.google.com/site/aagundouz/home

4. عبد الكريم قندوز، ضعف الهندسة المالية تحد يواجه المؤسسات التقليدية، مقال متاح على الموقع الإلكتروني http://www.almasrifiah.com/2010/02/01articl=342415 أطلع عليه بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:55].

5. فتح الرحمان علي محمد صالح، الجوانب التنظيمية لتطوير المنتجات المالية–بالإشارة للمنتجات المالية الإسلامية، بنك فيصل السوداني، 2012، ص2. مقال متاح على الخط: http://search.mandumah.com/record/467452

6. كمال البلعاوي، الفقاعة الأزمة... النظام الرأسمالي، متوفر على الرابط الالكتروني التالي:

7. مانع سعيد العتيبة، الأزمة الإقتصادية العالمية 2008، مقال منشور في جريدة الخليج السعودية http://www.alaswaq.net/views/2008/11/21/19730html أطلع عليه بتاريخ 2013/05/16

8. محمد عبد السلم عمر، الصكوك الإسلامية (التوريق )وتطبيقاته المعاصرة، منشورات منظمة المؤتمر الإسلامي، على الموقع http://www.islmonline.com

9. محمد عثمان الذهبي، كتاب الكبائر، موقع أم الكتاب للأبحاث والدراسات الإلكترونية، المملكة العربية السعودية، 2013.

10. محمود نظال الشغار، الهندسة المالية كلمة سر نمو المصرفية الإسلامية، القمة الإسلامية، لندن ، 2011، متاح على الموقع الإلكتروني http://www.almasrifia .com

11. مقداد محمد إبراهيم، الأزمة المالية وأثارها المتوقعة على فلسطين، مداخلة مقدمة في يوم دراسي بعنوان" الأزمة المالية وأثرها على اقتصاد الفلسطيني، الجامعة الإسلامية غزة،2008/11/05، ص 6. مقال متاح على www.jugaza.edu.ps تاريخ الإطلاع (2012/10/11).

12. الهندسة المالية الإسلامية ، الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي [على الخط] http://www.isegs.com/forum/index.php

13. يوسف عبد الله الشبيلي، الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، من الموقع الإلكتروني http//www.kantakji.com بتاريخ (2013/03/12) على الساعة [10:30].

## المراجع باللغة الأجنبية:


1. Abdelkader BELTAS, « la titrisation : instrument efficace pour la gestion du risque du crédit bancaire» , édition Légende, 2007,
2. Adam nathif, Abdulkader thomas,Islamic Bonds:your guide to issuing,structuring andinvesting in sukuk , ,londan:euromoney Book,2004.
3. Bernard Zimmen " Chiffres clés de la crise financière in Nikkei journal économique japonais du 6 au 14 octobre 2008.
4. Brain A Eales, financial engineering ,mac millan press Ltd London ,.
5. Dualeh، Suleiman Abdi، Islamic Securitization: Practical Aspects Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banling، Geneva، 1998.
6. Finnerty .J.D Financial Engineering in corporate finance :an overview. Financial management .(1988) vol 17، no 4.
7. HAMADI Mokdadi. Les principaux produits islamiques .sur le site :http://www. Web manager center .com /management /article-55946-les-produit-financiers-islamiques-standards, 10/04/2013(10 :50)
8. Hussein kotby, financial engineering for Islamic banka: the option appr
9. John F,Marshall, Dictionary of financial engineering m, Weley series in financial Engineering, printed in USA,2000.
10. Joseph Antoine، Marie-Claire CAPIAU-HUART، « Dictionnaire des marchés financiers» de Boeck Université، Belgique، édition Pages Bleus، 2010.
11. Kabir Hassan, michael malknecht, Islamic capital markets: products and strategiers, john wiley & sons, UK, 2011,.
12. Khaled A, hussein "islamic investment : evidence from dow jons and FTSE indices";Islamic economic studies , vol 12, no1, Islamic research and training institute Islamic development bank, Jeddah,2004,
13. Michel BARNIER ، « Un Jour Nouveau Sur Les Marchés de Produits Dérivés »، Revue de La Stabilité Financière، n 14 « Produits Dérivés :Innovation Financière et Stabilité »، Banque de France، juillet 2010.
14. Monzer kahf ,The Use of Assets Ijara Bonds For Bridging The Budget Gap", Islamic Economic Studies IRTI, Islamic Development Bank, Jeddah,Vol: 4, No: 2, May 1997.
15. Peter rousseau, jong kim, credit markets and the propagation of kerea's 1997 financial crisis " ,southerm economic journal, 2007, vol 74, no 2.

16. Peter, rosenblum, " the world's banker: A story of failed states financial crises, and the wealth and poverty of nations", Ethics & international Affairs , 2005, vol 19, no 2.
17. Robert C. Merton , A Functional perspective of financial Intermedaition , a research in Financail management , vol 24, 1995,
18. Yves ,bernhein ,traité de la comptabilité bancaire, la revue banque éditeur