

تأملات فكرية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية

الأستاذ المساعد الدكتور إخالص باقرهاشم النجار
قسم العلوم المالية والمصرفية / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة

المستخلص :

يُعد مصطلح الهندسة المالية من المفاهيم الحديثة التي دخلت عالم المال والاستثمار، وهي تعني عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، فضلاً عن صياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل، ومن تعريفها يتضح إمكانية استخدامها في إدارة المخاطر، ولعل الاستفادة منها في المصارف الإسلامية يُعدُّ ضرورة ملحة أكبر من نظيرتها التقليدية، فالشريعة ليس ما يحكم العلاقة بين الله تعالى والإنسان فقط، ولكنها أيضاً ما ينظم العلاقات بين البشر، إذ يجب أن يكون المسلم على يقين دائم بأن أعماله متوافقة الشريعة الإسلامية، وإذا كانت الهندسة المالية تستخدم لإيجاد حلول لمشكلات التمويل أو تحقيق مزيد من الأرباح أو لإدارة لمخاطر، فإن الحديث عن الهندسة المالية الإسلامية وتوسع نشاطها وتفاعلها داخل الاقتصاد المحلي والعالمي، يدفعنا إلى الحديث عن حلقة من العناصر المترابطة، أولها هو توفر منتجات مالية إسلامية، تستجيب للمتطلبات الاقتصادية والدينية في الوقت نفسه، يليه وجود مؤسسات مالية إسلامية تصدرها وترخص إصدارها للوصول إلى سوق مالية إسلامية يعتمد عليه ويرسخ وجودها، ولكي تكون الهندسة المالية الإسلامية منافسة للتقليدية فهي بحاجة اليوم إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية المرنة والكافية للاستجابة لشتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية العالمية والمحلية .

الكلمات الدالة :

الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المشتقات المالية الإسلامية، التوريق الإسلامي .

المقدمة :

ظهرت الحاجة إلى الهندسة المالية التي تُعدُّ شريان الحياة للإبداع المالي بسبب الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل، لأدوات مالية جديدة تخرج عن صورتها التقليدية ومهامها القديمة، وقد أدى تطور تقنية المعلومات والاتصالات إلى تحول الأسواق المالية العالمية إلى سوق مالي كبير، يسعى لخفض التكاليف وزيادة العائد، ويعبر مصطلح الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية عن وصف لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، ويُعدُّ هذا مهما بالنسبة للمتعاملين، لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات، وتركز على تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية، بحيث لا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد إلى محاولات تطويع أفكار قديمة لخدمة أهداف المؤسسات، أي بمعنى استنباط أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجدد لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها، وقد شكل موضوع الهندسة المالية الإسلامية واحداً من المواضيع المهمة ضمن عمليات التحليل المالي الذي يكمل منظومة الاقتصاد الإسلامي، بحيث حققت المؤسسات المالية الإسلامية إنجازات واعدة لتوفر لهم البديل المناسب عن المؤسسات المالية التقليدية التي لا تتوافق تعاملاتها والشريعة الإسلامية، التي تسعى لإثبات مدى قدرة الهندسة المالية الإسلامية على مواكبة التطورات الاقتصادية والاجتماعية، بما تبتكره من أدوات مالية إسلامية بإمكانها أن تستجيب لنمو حاجة الصناعة المالية الإسلامية مالياً ومصرفياً، وبصورة ذاتية وملائمة، ميزتها الأصالة والابتكار، وتتوافر فيها الضوابط الشرعية كلها والكفاءة والمقدرة الاقتصادية بعيداً عن محاكاة المنتجات المالية التقليدية، واستناداً إلى ما تقدم استندت الدراسة إلى الأساسيات الآتية :-

1 : مشكلة الدراسة Problem of study :

الأساس الإسلامي للهندسة المالية من خلال حديث نبينا محمد صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَصَحْبِهِ وَسَلَّمَ : (من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئاً)، يستنبط من هذا الحديث الدعوة للابتكار ومحاولة إيجاد الحلول للمشكلات المالية والمنافسة في سوق

الخدمات المالية، وأن العمل يوصف بالحسن والسيئ بحسب نقاط الالتقاء والاختلاف مع أحكام الشريعة الإسلامية، وينبغي أن تتوفر في الأداة والابتكار الحدائثة المبتكرة، لأنه وجه أنظار الناس الى شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل، كما نبه الحديث النبوي إلى خطورة الابتكار غير المشروع، وركز على قاعدة ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر، كانت الخسارة المحتملة أكبر، فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار السيئ أيضا كبير وضرار.

2: أهمية الدراسة Importance of study :

تأتي أهمية الدراسة من مدى الإفادة من التطورات البحثية للهندسة المالية الإسلامية، التي تشكل جزء من المنظومة التعليمية للاقتصاد الإسلامي، وضرورة إيجاد البديل قبل التحريم لأي من المعاملات المالية، والمساعدة في إيجاد القواعد الملائمة التي تجمع ما بين العلوم الشرعية والعلوم المالية، واستحداث أدوات مالية مبتكرة على وفق قاعدة الحلال والحرام، وترك الأدوات المرتكزة على الفائدة الربوية ومحاولة تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من منافسة المؤسسات المالية التقليدية، من اجل إدارة سيولتها وخلق التوازن ما بين الموارد والاستخدام .

3: فرضية الدراسة Hypothesis of study :

استندت الدراسة إلى فرضية مفادها ان الهندسة المالية في المنظور الإسلامي مصلحة حقيقية للمتعاملين في السوق المالية وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار، إذ أن المبدأ الرئيس للتمويل الإسلامي هو تقاسم المخاطر، إلا أنه يوجد محظورات في نظر الشريعة مرتبطة بالمجال المالي، تُعدُّ كالكرائز الأساسية لتشريع التمويل، مثل الربا والغرر والميسر العمليات غير القانونية الأخرى جميعها

4: منهجية الدراسة Mythology of study :

تنهج الدراسة الأسلوب الاستقرائي من خلال استقراء المصادر التي تناولت موضوع الهندسة المالية الإسلامية، وتحليلها بالشكل الذي يبرز دورها البديل للهندسة المالية التقليدية من الصيغ التقليدية الى الصيغ المبتكرة الجديدة.

5: أهداف الدراسة Aims of study :

تحاول الدراسة الوصول إلى مجموعة من الأهداف الأساسية وهي :-

1 - عرض الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية .

2 - عرض منتجات الهندسة المالية الإسلامية .

3 - عرض مشاكل والتحديات ومناهج التطوير .

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية

المطلب الأول : مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

تعرف الهندسة المالية بأنها تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، باستخدام الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتركز الهندسة المالية على تصميم عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتطويرها وتطبيقها (العبادي ، 2007 ، ص32) ، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية، بهدف تخفيض التكاليف وزيادة العائد، كما وتعرفها الجمعية الدولية للمهندسين الماليين بأنها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية لإيجاد حلول للمشكلات المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، كما وتعرف بأنها دراسةً كُيفية خُلق وابتكار أدوات مالية وظيفية وابتكارها (سندات قابلة للتحويل، توكيلات، مقايضات) (هندي ، 2006 ، 13) ، وبذلك أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من النشاطات أوله : ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان، وثانمها : ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية، وثالثهما: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع، وقد سعت الهندسة المالية إلى رسم سياسات مالية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وإستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال، والذي دفع هذا النمو هو المنافسة الموجودة في أسواق المال لمواجهة احتياجات المستثمرين والمقترضين (الحجازي ، 2009 ، 23) فالهندسة المالية تمثل وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي في صورة نظام أو مجموعة من الأفكار والمبادئ التي تستخدمها المؤسسات المالية لتلبية

احتىاجات المتعاملين معها، وقد اسهمت الهندسة المالية فى اءاء العءىء من الوظائف منها: (هنءى ، 2003 ، 113) .

1. إءارة الأصول والخصوم : تحظى إءارة الأصول والخصوم بأهمىة كبرى فى منشآت الأعمال، من أجل اختىار أفضل مزىج من الأصول كمحفظة الأصول، (النقءىة، والأوراق المالية، وأوراق القبض مخزون، الأصول الثابتة) كذلك تنوىع محفظة الخصوم علاوة على إءارة الهىكل التمولى للمنشأة من خلال القروض قصىرة وطوىلة الأجل ونسب رأس المال للإقراض .

2. دعم استراتىجىات التحوط وإءارة المخاطر، اء تسعى الهندسة المالية من خلال المشتقات المالية إلى دعم استراتىجىات التحوط وإءارة المخاطر، اء يعبر التحوط عن إءارة مخاطر الأسعار فى استخدامه العقود المستقبلىة والعقود الآجلة وعقود الخىارات والمبءاءلات، أو ما يعرف بالمنتجات المالية الجءىءة ومشتقاتها.

3. أءى كبرى حجم الأسواق المالية إلى اشتءاء المنافسة بىنها فى استغلال الفرص الاستثمارىة القائمة والتخطىط لفرص استثمارىة قاءمة من حىث تنظيم المنظومة المالية فى المنشآت واءاءة هىكلىتها على وفق التغىرات البىئىة وتقىم الاحتىاجات الرأسمالىة والزىاءة فى رأس المال، وعلى ذلك فان فلسفة الهندسة المالية تركز على التحلىل والقرارات الءورىة الخاصة بأءوات المنتجات المالية والتبءاءل والتوافىق المءلفة التى تحقق أعلى عائد بأقل المخاطر، فضلاً عن قىامها باستمرار بمحاولة تعءىل الأءوات المالية وتغىرها من أجل تجنب المخاطر وزىاءة العائد وتسعى الى تحقق أعلى قىمة للشركة، وذلك بهءف إعطاء أعلى قىمة للشركة بالتركىز على الاستثمارات الماءىة والمالية وأقل تكلفة تمويل وأءنى مخاطر مءتملة، وبهءا فىن الهندسة المالية تركز على إءارة بنوء المركز المالى وإءارة المنتجات المالية الجءىءة .

إلا أن البواءر الأولى للهندسة المالية الإسلامىة بدأت من خلال إنشاء صندوق الحج فى مالىزىا ثم تجربة باكستان فى إنشاء مؤسسات مالىة إسلامىة، ثم تجربة بىوت الاءخار فى مصر، وقد استطاعت الهندسة المالية الإسلامىة خلال مسىرتها منذ ذلك الوقت إلى يومنا هءا، إثبات وجودها فى العالم الاقءصاءى ولأسىما بعد الأزمة المالية العالمىة (عبىءان ، 2005 ، 62) ، وفقءان الثقة فى النظام المالى التقلىءى وتأكد العءىء من الأطراف بأن الحل يكمن فى البءىل المالى الإسلامى، وبما ان الهندسة المالية الإسلامىة تمثل عملىات التصمىم والتطوىر والتنفىذ للعملىات المالية المبتكرة وصىاغة حلول إءعاءىة لمشكلات التمويل فى الإطار

الشرعي، وهذا يضاهي تعريف الهندسة المالية التقليدية، إلا أنهما يختلفان في أن الهندسة المالية الإسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية بخلاف التقليدية، وتشكل الهندسة المالية الإسلامية حاجة ملحة للتطوير والإبداع في المؤسسات المالية الإسلامية على المستوى المؤسسي والصناعي، لأنها صناعة ناشئة مقارنة بالتقليدية وهي تحتاج إلى التطوير والابتكار لمنتجات مالية إسلامية أصيلة تحافظ على هويتها وتحميها من التقليد، مما يسهم في تحقيق نمو ينعكس إيجاباً على المؤسسات المالية والمصرفية، لتمييز في تقديم منتجاتها المالية من خلال التحوط أو إدارة المخاطر، وتوفير الأبدال للمنتجات المالية وتجنب التقليد لمنتجات المصارف التقليدية، والالتزام بالضوابط الشرعية، والاستثمار الحقيقي وليس الوهمي وتعزيز الأسهم الحقيقي في التنمية الاقتصادية مثل المشاركة والإجازات .
(د.فتح الرحمن . 2002 .. bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm(20/05/2006

المطلب الثاني : خصائص الهندسة المالية الإسلامية

(السويلم . 2004 ، ص ٥ . <http://www.halal2.com/files/Principles%20of%20Fin%20Eng%20v3.pdf>)

1- الابتكار: تنوع في أدوات الهندسة المالية الإسلامية، تنوعاً حقيقياً وليس وهمياً، لأن لكل أداة صيغة تعاقدية وصفات تميزها عن غيرها، سواءً تعلق الأمر بالمخاطر أم الضمانات أم التسعير وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار .

2 - التشريع الإسلامي: الاعتماد على التشريع الإسلامي في تصميم المنتجات المالية، والنأي عن الخلافات الفقهية التي لا تُسمن ولا تُغني من جوع، والتأكيد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر وليس مبدأ درء المخاطر وتحويلها لأطراف أخرى .

3 - التمويل : تُعدُّ إدارة السيولة الهدف الرئيس لعمل الهندسة المالية الإسلامية على عكس هدف التقليدية المتمثل باستحداث أدوات مالية لغرض التحوط والمضاربة والاستثمار ، فالأولى تسعى لجذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى الذين لا يفضلون التعامل بالهندسة المالية التقليدية واستخدامها في عمليات التمويل بدل الاستثمار لأنها أقل مخاطرة .

4 - الوعي والشفافية : وضوح الأدوات التي تُبتكر، لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المضاربون باستخدام الطرق غير الشرعية، مع الإشارة إلى أن انضباط قواعد الشريعة

الإسلامية يشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب المصادقية الشرعية للهندسة المالية الإسلامية، إن جرى الالتزام بها، أى يجب أن تكون العقود خالية من الاستغلال، وأن يكون لدى أطراف العقد رؤية واضحة حول ما يتضمنه العقد من شروط أو بنود، وأن هدف الهندسة المالية تلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين جميعهم، فلا بد أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار للأدوات المالية .

5- الإمكانية والاستطاعة والالتزام : لحدث نبينا محمد صلى الله عليه وآله وصحبه وسلم: (لا تبع ما ليس عندك)، ويشمل ذلك بيع المعدوم، ولا بد من التزام الأطراف بأجل العقد، وعدم استخدام شيء من الحيل اللغوية أو القانونية، للتحايل على بند أو شرط مما اتفق عليه الطرفان في العقد .

6- المشاركة في الأرباح أو الخسائر على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في العقود، ولا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق المالية الإسلامية في مشاريع تدر عوائد متفق عليها مقدما، فمثل هذه العوائد ان تحققت لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحاً.

المطلب الثالث : الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

يمكن توضيح الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية بحسب النقاط الآتية :-

1: تحريم الربا: الربا هنا يعنى الزيادة على رأس المال من دون جهد يذكر فإن دقت أو جُلت فهي محرمة، فقد ورد تحريم الربا في القرآن الكريم بقول الله تعالى : { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ } ((130)) سورة آل عمران ، وقد تدرج التحريم اذ بدأ بالمقارنة بين مضار الربا وفوائد الزكاة ، وقال تعالى : { وَمَا آتَيْتُمْ مِّن رِّبَا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُو عِنْدَ اللَّهِ وَمَا آتَيْتُمْ مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ } ((39)) سورة الروم، ثم أعلن الله الحرب على آكل الربا بقوله تعالى : { الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِّنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَن جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانتَبَهْ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ } (275) يَمَحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ (276) إِنَّ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَآتَوُا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا

خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ (277) يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (279) وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ (280) وَاتَّقُوا يَوْمًا تُرْجَعُونَ فِيهِ إِلَى اللَّهِ ثُمَّ تُوَفَّىٰ كُلُّ نَفْسٍ مَّا كَسَبَتْ وَهُمْ لَا يُظْلَمُونَ (281) }} سورة البقرة ، وقوله تعالى : { { فَيُظْلَمُ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَفْنَا عَلِيمَ طَيِّبَاتٍ أُحِلَّتْ لَهُمْ وَبِصَدِّهِمْ عَنِ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا (160) وَأَخَذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ نُهُوا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا (161) }} سورة النساء، وقد حذر نبينا محمد صلى الله عليه وآله وصحبه وسلّم من الربا، وهو محرم في الأديان السماوية جميعها والحكمة من تحريمه أن فيه ضرراً عظيماً، فهو يسبب العداوة بين الأفراد، كما يؤدي إلى خلق طبقة مترفة لا تعمل شيئاً، والربا نوعان ربا النسئئة، وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة. (الوادي ، 2010 ، 191).

2 : تحريم الغرر والميسر : والغرر بيع عنصر محتمل وجوده كبيع الطائر في الهواء أو السمك في الماء مثلاً، كما يحرم أنواع القمار جميعها، وفي الجانب المالي ينطبق على احتمالات المقامرة بالسندات أو الأرصدة في عمليات مالية.
(الضبر ، <http://dar.bibalex.org/webpages/mainpage.jsf?PID=DAF-Job:92557>)

3 : حرية التعاقد : ويعني إطلاق الحرية للناس وبالشروط التي يشترطون، فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص فإن الوفاء بها لازم ، والعاقده مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر محرم فهي باطلة . (د.أبو زهرة ، 1977، ص232-233)

4 : التيسير ورفع الحرج : إذا صار الفرد في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه وتعالى يرحم له في أدائها بحسب إستطاعته ، وفي هذا رفع للمشقة عن العباد، يقول الله تعالى : { { لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا (286) }} سورة البقرة، ويقول الله تعالى : { { وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ (78) }} سورة الحج، فالله تعالى لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات فقد جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً وجعل الأصل فيها من الاباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

5 : الاستحسان والاستصلاح : الاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعلمه تبعاً للمصلحة العامة من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وجريان المصالح التي يقرها الشرع وهو باب لحرية التعاقد، أي أن يعدل المجتهد عن الحكم في مسألة ما، لوجود دليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المثبت لحكم هذه النظائر، أما المصالح المرسله أو الاستحسان الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. (د.محمد أبو زهرة . 1977 ، ص243-244) .

المبحث الثاني

الهندسة المالية الإسلامية، المشكلات، والتحديات، ومناهج التطوير

المطلب الأول : مشكلات الهندسة المالية الإسلامية أهمها الأتي : -

(http://elwahat.univ-ghardaia.dz/annonce/ خنيوة)

1 - البيئة الحاضنة: انطلقت أفكار المنتجات المالية الإسلامية من البيئة التقليدية، وهذه البيئة نشأت قواعدها وأنظمتها العلمية بعيداً عن المنهج الإسلامي، ما أدى إلى المشكلة الثانية .

2 - الهدف والغاية: لما كانت البيئة الحاضنة للمنتجات المالية الإسلامية هي البيئة التقليدية، أدى ذلك إلى ظهور مشكلة في هدف المنتج الإسلامي وغايتها، فجاء مفرغاً من معناه ومقصده، وان كان قد أخذ الصورة الشرعية في ظاهره، وهذا ما أدى بدوره إلى المشكلة الثالثة .

3 - وسائل الابتكار: انعكست المشكلات أعلاه على وسائل ابتكارها وتطويرها، فاقترنت على الترقيع واللصق لمنتجات مالية تقليدية، فلا تكاد ترى منتجاً مالياً تقليدياً إلاّ ومعه نسخته الإسلامية.

4 - مسؤولية تطوير المنتجات المالية الإسلامية : اكتفت الهندسة المالية الإسلامية بإدخال تعديلات على المنتجات المالية التقليدية لتلائم والضوابط الشرعية فقط .

المطلب الثاني : تحديات الهندسة المالية الإسلامية

1 - الافتقار إلى الكفايات أو الطاقات: أن القوة العاملة غير المؤهلة ستعيق العمل المصرفي والمالي الإسلامي وتقلل من إمكانية نمو المصارف من حيث المخاطر التشغيلية، لذا لا بد من تأهيل خاص وكفايات وطاقات إدارية مدربة تكون على خبرة ودراية تامة بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، كما تفتقر بعض المؤسسات المالية الإسلامية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية الإسلامية، إذ تعاني من غياب ثقافة الإبداع والتطوير، فقد أثبتت التقارير السنوية لأكثر من عشر مؤسسة مالية إسلامية في منطقة الخليج العربي غياباً شبه تاماً للمخصصات المالية، لاسيما للبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية، في الوقت الذي أنفقت فيه تسع مصارف أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على البحث والتطوير.

2 - غياب حقوق الملكية لصاحب الفكرة المبتكرة : من البديهي أن تتحمل المؤسسات خلال عملية ابتكار منتج مالي جديد تكاليف ومخاطر عالية للتحقق من جدواه، وبعد نجاح هذا المنتج المبتكر، ستتقدم المؤسسات الأخرى إلى تطبيق هذه التجربة الجاهزة المضمونة والاستفادة من مزاياها، من دون أن تحمل أي تكاليف أو مخاطر، وهذا ما يقلل تقدم المؤسسات المالية في محاولة الإبداع والابتكار.

3 - ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية: بسبب تضارب الفتاوى بين الدول الإسلامية وحتى داخل البلد الواحد، فنجد بعض المصارف تجيز التوريق بعضها الآخر لا يجيز التعامل به.

4 - الخطأ في تحديد الهدف من الهندسة المالية الإسلامية : ان تركز الهدف في تلبية احتياجات المسلمين فقط، أضعف الهدف الجوهري المتمثل في خلق القيمة المضافة، لذا لا بد من الجمع بين الوجهة الدينية والوجهة الاقتصادية لتلبية احتياجات المسلمين وغير المسلمين.

5 - المصداقية والثقة : هناك بعض الدول تعتقد أن في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وبيئة لغسيل الأموال، فضلاً عن مشكلات قلة الخبرات والمهارات الإدارية والتي ستؤثر على مصداقيتها، وهناك بعض الدول شرعت القوانين المضادة مثل قانون جاستا الأمريكي (<http://www.skynewsarabia.com/web/article/>)

6 - المنافسة : وهي مميزات تنافسية تتفوق بها المؤسسات التقليدية على الإسلامية، لما لديها من الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الاقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية .

7 - التسويق : من دون تثقيف العملاء وتعليمها بمبادئ عمل التمويل الإسلامي وآليته، سيبقى العملاء بعيداً عن المنتجات الإسلامية، وسيكون إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية ضعيفاً، لذا يعدُّ تسويق هذه المنتجات تحدياً بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (الهيبي ، 2010 ، ص 50).

المطلب الثالث : مناهج واقتراحات تطوير الهندسة المالية الإسلامية :

1- منهج المحاكاة : يعني أن يكون مسبقاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وان لا تخرج عن النتيجة نفسها التي يحققها منتج صناعة الهندسة المالية التقليدية، بحيث أن الأسلوب المتبع في توليد الأوراق المالية قائم على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية، وبعد أن عرفنا بأن الهندسة المالية الإسلامية قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية، وعلى الرغم من مزاياها المتمثلة بالسهولة والسرعة في تطوير المنتجات، ولا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، سوى تقليد المنتجات في السوق، نرى بأن سلبياتها كثيرة وتتمثل في النقاط الآتية : - (المكاوي، 2013، 390)

أ – ضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية متأت من انها مجرد بنود شكلية لا حقيقة لها ولا قيمة اقتصادية لها، مما جعل التمويل الإسلامي محل شك، لعدم تحقيقها لأي قيمة مضافة سوى تكلفتها العالية، التي سيتحملها العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

ب – المنتجات المالية التقليدية تلائم الهندسة المالية التقليدية وتحاول معالجة مشاكلها، ومن ثم فان محاكاة هذه المنتجات سيولد المشكلات نفسها، بحيث تصبح الهندسة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من الأزمات نفسها التي تعاني منها الهندسة المالية التقليدية، لأن أي منتج للهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية راسخة، فمحاولة محاكاة هذه المنظومة،

يجر الهندسة المالية الإسلامية لتقليد أدوات المنظومة وعناصرها كافة، وهو ما يجعلها مهددة بان تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للهندسة المالية التقليدية، وبذلك فأنها ستعرض الأزمات كلها التي عانت منها التقليدية، فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية ستكون عباء جديداً يضاف للأعباء السابقة.

2 - منهج الأصالة والابتكار: يتمثل في البحث عن الاحتياجات الحقيقية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات التي تناسبها على وفق الضوابط الشرعية، وهذا المنهج يتطلب دراسة هذه الاحتياجات، والعمل على تطوير الأساليب التقنية اللازمة لها، لضمان الكفاية او الطاقة او المقدره الاقتصادية للمنتجات المالية، ووضع أسس واضحة لهندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية، وأن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، لأن التكلفة غالباً تكون عالية في بداية العمل ثم بعد ذلك تنخفض بالتدرج، كما أن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، ويسمح لها بالاستفادة من المنتجات التقليدية ما دامت تفي بالغرض، كما يساعد على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية، ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير المنتجات المالية الإسلامية ينبغي تقوية البنية التحتية لها. (قندوز ،
(<http://webcache.googleusercontent.com/search?>

المبحث الثالث

منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

وتتمثل منتجات الهندسة المالية الإسلامية (الأدوات) في النقاط الآتية :-

المطلب الأول : الأوراق المالية الإسلامية (الصكوك الشرعية)

1: تعريف الصكوك الشرعية

قدمت الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من الأدوات التي تعتمد مبدأ إدارة السيولة بالمؤسسات المالية بعيداً عن علاقة الدائن بالمدين، وتُعدُّ الصكوك أبدالاً للسندات المعتمدة على الفائدة ، وتُعرَّف بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع استثماري معين، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها في الغرض الذي أصدرت من أجله، لذا هي أداة

ملكية ولأصحابها نصيب في الأرباح، وإن صيغ التمويل الإسلامية قد لا تسد الحاجة كاملة بسهولة، وأنها بحاجة للمزيد من التطوير، بما يكسبها قدراً أكبر من المرونة، ولعل ابلغ مشاهد على ذلك أنها لا تتيح المجال بقوة واتساع لكل صاحب فائض مالي يريد توظيفه مهما كان حجمه، وفي الوقت نفسه لا تمنحه القدرة الكافية، وقد تحل فكرة الصناديق التمويلية بعض هذه المشكلات، ولكن الأمر ما يزال في حاجة إلى أسلوب أكفء لمواجهة هذه التحديات وهنا ظهرت صيغة الصكوك المالية لمواجهة هذه التحديات، لأن الصكوك الإسلامية ليست بديلاً عن الصيغ للصيغ السائدة، بل هي أسلوب متطور للتعامل بها، ويمكن الإشارة إلى أهمية هذه الصكوك بما يأتي :- (الشطب ، 2014 ، 97).

- يمكن اشتراك أكبر عدد ممكن من أصحاب الفوائض في تمويل المشاريع .
- يتيح لحامل الصك تداوله والتخلص منه بيسر وسهولة في ضوء بعض الضوابط.
- ييسر للإدارة فكرة المواءمة الزمنية بين الأصول والمطلوبات .
- تيسير من حسن تخصيص الموارد وتنويعها بين القطاعات الاقتصادية.
- تُعدُّ تطويراً لأسلوب السندات الربوية السائدة كما إنها تُعدُّ مكملاً لأسلوب الأسهم.

2: أنواع الصكوك الشرعية : (سمحان ، 2009 ، 293 – 295).

أ – صكوك المقارضة (المضاربة) : اتفاق بين طرفين يشترك الأول برأس المال ويشترك الثاني بالعمل، وتوزع الأرباح بحسب الاتفاق بينهما، وهي بذلك تختلف عن الربا لأن العائد غير محدد سلفاً كنسبة من رأس المال وإنما نسبة من الأرباح، من ثم فهي متغيرة وقد لا تتحقق، كما أنها قابلة للتداول لأنها تمثل محلاً لأصل يعمل في نشاط معلوم وتطبق عند التداول الأحكام الآتية :- (عريفات ، 2010 ، 329).

- إذا صار مال المقارضة بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً ، فإن تداول الصكوك يعد مبادلة نقد بنقد تطبق عليه أحكام الصرف .
- إذا صار مال المقارضة ديوناً يطبق على الصكوك أحكام التعامل بالديون .

• إذا صار مال المقارضة موجودات بين النقود والمنافع، فيجوز تداول الصكوك على وفق السعر المتفق عليه .

ب - صكوك المشاركة : لا تختلف عن صكوك المقارضة، إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، ومن تطبيقات صكوك المشاركة أن تشارك فيها الدولة أو شركة مساهمة ومالكي الصكوك من طرف آخر، لتمويل شراء عقارات مثلاً، تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يكون توزيعه على المالكين بمقدار ما يملكه كل منهم.

ج - صكوك المربحة : بيع السلعة بسعر يغطي التكاليف زائدا هامش ربح يتفق عليه البائع والمشتري، وان إمكانية استصدار صكوك المربحة ممكن فقط في حالة السوق الأولية، لكن تداولها في السوق الثانوية يعدُّ مخالفة للشريعة، لأن بيع المربحة قد يكون مؤجلاً ومن ثم فإنه يعد ديناً وبيع الدين لا يجوز شرعاً .

د - صكوك الإجارة : صكوك متساوية القيمة تمثل أعيانا معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية، وتعد أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى، كالأسهم مثلاً، ذلك انه يمكن التنبؤ بعوائد الورقة المالية محل الإجارة؛ وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة، وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة، فيمكن أن تكون مثلاً في مجال صناعة الطائرات و العقارات السكنية و المصانع و أنواع المنقولات المختلفة وغيرها . (الطواي ، 2011 ، 64-68)

هـ - صكوك السلم وصكوك الاستصناع : تعني صكوك السلم بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة ما تزال في ذمة البائع، لذلك تعد هذه الصكوك غير قابلة للتداول، وهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا انه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحاليتين ما يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعدُّ هذه الصكوك غير قابلة للبيع.

و - صناديق الاستثمار: هي عبارة عن تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره شركة ذات خبرة استثمارية، لقاء عمولة معينة وهي أدوات استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة، على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة للمشاركة في الأسواق العالمية والمحلية ، ولتكوين محافظ استثمارية متنوعة، وتعدّ صناديق الاستثمار من الأساليب الحديثة للاستثمار الإسلامي تقوم فكرتها على عقد المضاربة، وإدارتها عن طريق مدير الاستثمار ويكون استثمار هذه الأموال في عدة أشكال مثل (الأسهم و السندات و أدوات سوق النقد أو العقارات أو المعادن النفيسة) ، (النجار . 2009 . 137) .

ومما ورد نجد ان صناديق الاستثمار تلائم المستثمر الذي تتوافر لديه الخبرة الكافية أو الوقت لمتابعة استثماراته، اذ تتوافر لدى مدير الاستثمار الخبرات اللازمة لتحقيق أقصى فائدة ممكنة على استثمارات الصندوق، فضلاً عن أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في الصندوق تعدّ أقل من تلك التي تواجه من يستثمر أمواله في السوق مباشرة ، حيث أن ضخامة عدد الأسهم والسندات التي تحتفظ بها الصناديق تخفف من الآثار التي قد يخلفها تراجع أي من هذه الأدوات على الأداء الكلي للصندوق .

3 : مزايا وسلبيات الصكوك الإسلامية : (دنيا . 2013 . 167) .

أ - مزايا الصكوك الإسلامية :

- تقدم فرصة لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم، الراغبين في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن هذه الصكوك تتوفر لها سوق ثانوية تباع وتشتري فيها، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعها، وإتاحة الفرصة أمام المصارف المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وعلى وفق المنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة، وخفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لاستثمار السيولة الفائضة لديها.
- تساعد الصكوك الإسلامية في تحسين ربحية المؤسسات المالية، لأن عمليات إصدارها تُعدّ خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما أنها أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق المالية لأنه يتطلب

العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات.

- الإسهام في تعبئة رأس المال لتمويل المشاريع الاستثمارية من المستثمرين، تسهم في الحصول على السيولة لتمويل إنشاء مشروع استثماري أو لتوسيع قاعدة المشاريع القائمة وتطويرها، وهو الإجراء الذي يكون بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، خلال طرح صكوك التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلاً للاكتتاب فيها رأس مال المشروع .
- تعمل الصكوك الإسلامية على تحسين القدرة الائتمانية للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة نفسها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً، وإن كثيراً من المؤسسات الكبيرة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من المصارف المحلية والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على التمويل من الصعوبة بمكان، لذا إن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبواباً ائتمانية جديدة .

ب - سلبيات الصكوك الإسلامية (د.سرحان سليمان / <http://alwafd.org>)

- تضارفت الأسباب المتمثلة بمحدودية عدد الصكوك الإسلامية، ورغبة مقتنيها في الاحتفاظ بها لتدر عائداً مضموناً، وعدم وجود بديل لها في السوق المالية، إلى عدم وجود سوق ثانوية ثابتة لهذه الصكوك، ما جعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة قليلة من المؤسسات المالية والأفراد .
- من ضمن المخاطر الخاصة التي تقع على عاتق المؤسسة التي تصدر الصكوك الإسلامية هي مخاطر الائتمان المتمثلة بعدم كفاية العميل أو عدم قدرته على السداد، ومخاطر السوق سواءً أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أم الأسواق المالية التي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها سوق الإصدار وسوق التداول، ومخاطر سوق الأصول الحقيقية مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث أنها تمثل حصة شائعة من ملكية أصول، ونظراً لأن

الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، والمخاطر الناجمة عن التغيرات في أسعار الفائدة في السوق المالية، إذ كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، ومخاطر سعر الصرف وتندشأ في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، ومخاطر أسعار الأوراق المالية وتندشأ نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصنعة كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

- مخاطر التضخم وتندشأ نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومناافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون.
- مخاطر التشغيل الناجمة عن أخطاء بشرية، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالحوادث الطبيعية، كهلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة، وتندرج تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة، فضلاً عن ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المؤسسة لديهم .

المطلب الثاني : المشتقات المالية الإسلامية

أولاً: تعريف المشتقات المالية الإسلامية

تُعرف المشتقات المالية بأنها عقود فرعية ثانوية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية، لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية (غنيم، 2005، 599)، تشتق قيمتها من أصل نقدي كالأصول الحقيقية (كالأسهم والسندات والعملات والذهب والسلع والمباني الخ)، وتكون معرفتها من خلال نوعين من الأسواق أولاهما: الأسواق المنظمة التي يكون لها مكان محدد تكون فيه الصفقات ويدعى بالبورصة، (العارضي، 2013، 505) وثانيهما: الأسواق غير

المنظمة والتي لا يكون لها مكان محدد لتنفيذ الصفقات ويتألف من التجار وبيوت
للمسمرة تباشر البيع والشراء في مقر عملها، ويمكن شراؤها وبيعها وتداولها بطريقة مماثلة
للأسهم ، فهي عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية، فقد أصبح بوسع المستثمر
التعامل مع الصور الجديدة للأدوات المالية والتي تضم مجموعة واسعة من العقود المالية
المتنوعة وفق طبيعتها ومخاطرها وأجالها، ولعقود المشتقات أهمية اقتصادية تتمثل في
تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية، كما تتيح الفرصة لتخطيط
التدفقات النقدية وإتاحة فرص استثمار جديدة للمضاربين، إلى جانب انه أداة للتنبؤ
بالأسعار في السوق الحاضرة في تواريخ لاحقة وأنها وسيلة لاستكشاف السعر المتوقع في
السوق الحاضر وتنشيط التعامل على الاصول محل التعاقد، وسرعة في تنفيذ
الاستراتيجيات الاستثمارية لمرونتها وسيولتها المتميزة. (عرفة ، 2009 ، 141).

كما تعني المشتقات تصميم الأدوات المالية وابتكارها وتطوير القوائم منها، وانها ليست
ذات قيمة سوقية في الأصل، ولكن عمد إلى ما هو ذو قيمة سوقية، فاشتقت منه أشياء
صير إلى بيعها وتداولها فكان لها قيمة، والذي يميزها انها ليست جزءاً مما اشتقت منه على
نحو مشتقات المعادن مثلاً، بل هي التزامات ينشئها المتعاقدان على أشياء لها قيمة كالسلع،
كما عرفتها المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية بأنها: أدوات مالية ترتبط بأداة
معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع وشراء المخاطر المالية في الأسواق
المالية، ويمكن تقسيم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية على مجموعتين: الأولى
تتضمن أوراقا مالية أساسية والثانية تتضمن أوراقا مالية مشتقة، فالأولى تتضمن الأوراق
المالية المتعارف عليها مثل السندات والأسهم العادية والممتازة، تمثل ركائز أسواق رأس المال
الحاضر التي تتضمنها الصفقة وسداد قيمتها خلال مدة قليلة، يكون في أثناءها اتخاذ
الإجراءات اللازمة لنقل الملكية، والثانية أوراق مالية تشتق أو تتوقف قيمتها على القيمة
السوقية لأصل آخر يتداول في سوق حاضر، أما أدوات الهندسة المالية الجديدة فقد
تمثلت بخلق بعض الأدوات المالية المركبة التي تسمح للمستثمرين بالحصول على عائد
مرتفع يفوق عائد الأصول التي نسميها الأصول التقليدية العينية، وهكذا ظهر خلال
السنوات الأخيرة من القرن العشرين عدد من الأدوات المالية وأدوات الاستثمار المعقدة
بشكل لم يسبق له مثيل، مثل أدوات التحوط والمنتجات المركبة، ومقايضة الديون التي
تخلف أصحابها عن السداد
د.النجار ، 2009 ، 488).

ويمكن للهندسة المالية التقليدية أن تتكيف و أدوات التصاميم المالية الجديدة في الأسواق، فعندما يتعلق الأمر بالتمويل الإسلامي، يمكن للهندسة المالية أن تحرز مكاسب خاصة يمكن وصفها بأنها تصاميم وابتكارات لا تخل بالشروط التي يحددها القانون الإسلامي، فعلى الرغم من أهميتها في تنمية القطاع المالي، ما تزال المشتقات المالية غير مشروعة في التمويل الإسلامي لوجود فجوة كبيرة بين المشتقات التقليدية وطريقة التداولات المالية الإسلامية، كما أن كلا من هذين الطرفين لديه أساليب مختلفة في قضايا مهمة مثل الفائدة والأرباح المالية المتداولة (الربيعي . 2011 . 6)، وقد سلطت الأزمة المالية العالمية الضوء على المشتقات، فقد حفظت قواعد الشريعة، المؤسسات المالية الإسلامية من الأزمة المالية التي اجتاحت العالم، ونظرا لعدم وجود أدوات كافية للحماية ضد التقلبات في أسعار العملات، وأسعار الفائدة والسلع الأساسية، أثارت قدرة المؤسسات المالية الإسلامية من أجل البقاء الشكوك تحت تهديد الاضطرابات المالية في المستقبل، لذا تكافح المصارف الإسلامية من أجل تطوير أدوات تحوط فيما يتعلق في استخدام الهندسة المالية بسبب الاختلافات الفقهية، وفي هذا الإطار انقسم الرأي الإسلامي حول المشتقات المالية على الآتي : (أبو مسامح . http://giem.kantakji.com/article/details/ID/278)

1- الفقه المحافظ : يرفض استخدام المشتقات المالية بسبب عدم مطابقتها لضوابط الشريعة الإسلامية وتسببها في الاختلالات في أسواق المال .

2- الرأي الاصطلاحي : يرى انه يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد ابدال للمشتقات المالية تحقق مزايا المشتقات المالية التقليدية نفسها وتكون متوافقة مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

ان اختلاف الرأي الفقهي حول المشتقات المالية يعود أساساً إلى تباين التفسيرات الفردية للعقود والأدوات المباحة واختلاط في المعلومات حول تقنيات المشتقات وهيكلتها، لذا تستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها وتنافسها بخاصة، الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد الابدال التي تحقق نفس المزايا نفسها لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي الوقت نفسه تحقق المصدقية الشرعية، لهذا يجب أن نعرف إن استخدام المشتقات المالية تحت تقنين إسلامي يمكن أن يجعلنا نستفيد من المزايا العديدة لهذه الأدوات، ومنها قدرة المشتقات على تحويل الخطر ومن ثم تحقيق

الاستقرار، كما يمكن لها أن تحسن إدارة السيولة وزيادتها بتكلفة منخفضة والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي ، ولتطوير مشتقات مالية إسلامية يجب أن تتوفر فيه الشروط الآتية :-

1 - يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية .

2 - يجب أن تحقق المنافع للمشتقات المالية التقليدية .

ثانياً : التكييف الشرعي لأنواع المشتقات المالية التقليدية (<http://elwahat.univ-ghardaia.dz/annonce/> خنوية)

يتمثل التكييف الشرعي للمشتقات المالية التقليدية في إطار الهندسة المالية الإسلامية في النقاط الآتية:-

المحور الأول : عقود الخيارات : عقود تعطي لمالكها الحق وليس الالتزام بالبيع أو الشراء وهي محددة بتاريخ مسبق ومن أهم أنواعها خيار الطلب أو الشراء، وخيار العرض أو البيع (التميمي ، 2001 ، 17) ، وتعد عقود الخيار محرمة شرعاً لما يلي :-

1- حق الاختيار حالاً أو لاحقاً متعلقاً بمال فلا يجوز بيعه .

2- ما يتضمنه بيع عقد الاختيار من أكل المال بالباطل، فيما إذا لم يتهيأ لمشتريه استخدامه بسبب عدم تغير الأسعار في صالحه .

3- التعامل في عقود الاختيار قائم على الغرر .

4- التعامل قائم على القمار والميسر بالنسبة لمشتري عقد الخيار وبأنه على السواء، في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين .

5- عقد الخيار يدخل في بيع الإنسان ما لا يملك إذا كان محرراً للاختيار.

ومن خلال الاستقراء يمكن أن يندرج عقد الخيار تحت تكييف فقهي بعيد عن الخلاف يتمثل في أن عقد خيار الشراء هو بيع العربون وعقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة وبحسب الآتي:-

<http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:99qZxlb8Ubwj:iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2011/>

أ - عقد خيار الشراء هو بيع العربون : خيار الشراء هو أشبه ببيع العربون وبيع العربون جائز، ومثاله أن يشتري الفرد السلعة فيدفع جزء من ثمنها، ويقول للبائع إذا لم اشتر منك غداً فالمبلغ المدفوع هو لك، ويعد هذا العقد ملزماً في حق البائع أي انه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها، وان هذا الرأي ينسجم و تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرص والمشقة، ففي تحريم العربون تضيق على الناس ومصالحهم، وتفويت الفرص على البائع أو المؤجر لتقلبات الأسعار وتدهورها، وقياساً على حكم بيع العربون يمكن القول بجواز عقود الخيار للشراء إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى . (السويلم ، 2011 ، 92)

ب - عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة : يجوز اخذ الأجرة على الضمان أو الكفالة، ويتحقق من خلالها مكاسب لطرفي المعاملة، وقياساً على الحكم يمكن القول بجواز عقود خيار البيع إذا سلمت من المخالفات الشرعية، فصاحب الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل ان يكون له الحق في البيع، يقوم بحماية ممتلكاته من الأوراق المالية، بشراء الالتزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول، لذ يتمثل التكييف الشرعي الاحق بإمكانية قياس حكم عقود خيار الشراء على حكم العربون وحكم خيار البيع على حكم الالتزام أو الكفالة أو الضمان ، وهذا ينسجم و تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر . (أ.خنيوة ، محمد الأمين وأ.حنان علي موسى،-<http://elwahat.univ.ghardaia.dz/annonce/>)

المحور الثاني : العقود الآجلة : اتفاق بين طرفين لتسليم أصل محدد في الآجل وبسعر محدد يسمى سعر التنفيذ (التميمي ، 2004 ، 77) ، وتعدُّ المعاملات الآجلة محرمة شرعاً وذلك بحسب الآتي :-

1 - لما فيها من اشتراط تأجيل تسليم البيع كالأسهم وهو محرم شرعاً .

2 - تأجيل الثمن والمئمن وهو بيع الدين بالدين وهو محرم شرعاً .

3 - ان غالب التعاملات الآجلة تجري على المكشوف وهو يدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده .

ونجد أن من أوجه التكييف الشرعي للعقود الآجلة تتمثل في عقود السلم، فإذا كانت السلعة مباحة وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل مؤسسات مشروعة فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعاً، وهناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة إذ يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على البيع بثمن معلوم بتأجيل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة إلى أجل معلوم ، ومع ذلك فأنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور منها :-

1 - رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات لا يدفع معجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البديلين فيه مؤجلان .

2 - انه لأغرض البائع والمشتري بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

المحور الثالث : العقود المستقبلية : عقود يكون فيها الاتفاق على الأصل وسعره وكميته عند إبرام العقد، على أن يكون التسليم ودفع الثمن في المستقبل ، فالعقد المستقبلي عقد على أصل موصوف في الذمة مؤجل بثمن مؤجل ، وتنقسم العقود المستقبلية على العقود المستقبلية على السلع وعلى الأوراق المالية وعلى المؤشرات وفيما يلي الحكم الفقهي لكل منها :- (هندي ، 2002 ، 631)

1 - العقود المستقبلية للسلع : لا يجوز إبرامها وذلك لما يلي :-

- تأجيل الثمن والمئمن وهذا لا يجوز .

- ربا النسئئة وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة .

2- العقود المستقبلية على الأوراق المالية : وفيها العقود المستقبلية على الأسهم وعلى الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وكلاهما محرم للأدلة الاتية:-

أ - العقود المستقبلية على الأسهم : لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على الأسهم وذلك بحسب الأدلة الشرعية الآتية :-

- تأجيل تسليم الأسهم أي تأجيل المبيع المحدد وهو غير جائز شرعاً .
- يكون تأجيل الثمن والمثمن وهو لا يجوز لأنه من بيع الدين بالدين .
- لا يملك البائع في الغالب الأسهم التي أبرم عليها عقداً مستقبلياً فيكون بائعاً لما هو مملوك لغيره .

3 - العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت : وتعرف أيضاً بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة وحكمها الفقهي هو التحريم وذلك لما يلي :-

أ - في ذلك بيع الدين لغير ما هو عليه بثمن مؤجل، وهو غير جائز لما فيه من بيع الدين بالدين المنهي عنه .

ب - الدين الذي تمثله هذه الأوراق من النقود وإذا بيعت بنقود كما كان ذلك صرفاً لم تتوفر فيه شروطه فكان حراماً .

4 - العقود المستقبلية على العملات : محرمة شرعاً بحسب الآتي :-

أ - يكون ارجاء تأجيل تسليم الثمن والمثمن وهذا لا يجوز لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه .

ب - ما في هذه العقود من ربا وهو ربا النسيئة .

ج - ما في هذه العقود من قمار إذا كانت تنتهي بالتسوية النقدية والمحاسبية على فروق الأسعار من دون أن يكون التسليم والتسلم منوياً للمتعاقدين .

ونجد ان من أوجه التكييف لعقود المستقبلية اعتبارها في إطار عقد الإستصناع ، وهو عقد مع صانع على صنع سلعة معينة في الذمة، كعمل مكتب أو مقاعد الخ، وتكون العين المصنوعة ومادتها الأولية من الصانع ويكون هذا المعقود عليه هو العمل

فقط، لأن الإستصناع طلب الصنع وهو العمل، فإذا كانت المادة الأولية، كالأخشاب مثلاً من المستصنع لا من الصانع فأن العقد يكون إجارة لا استصناعاً .

ثالثاً: آراء المؤيدين والمعارضين حول المشتقات المالية

1: آراء المؤيدين للمشتقات المالية

تُعدُّ المشتقات المالية أداة مهمة للتحوط تستخدم لنقل المخاطر من المؤسسات التي لا ترغب بتحمل المخاطر إلى المؤسسات القادرة على تحملها ، كالمؤسسات المالية وبيوت السمسرة من دون أن يرافق ذلك ونقل ملكية الأصل، وبذلك تكون قد اسهمت في رفع إنتاجية هذه المؤسسات التي لا ترغب بتحمل المخاطر، كما أن المشتقات المالية توفر للمستثمرين فرصاً للأرباح من خلال الاستفادة من مزايا الرفع المالي والذي يتحقق باستخدام ما يعرف بالهامش، كما ينفع أسلوب التغطية بوساطة المشتقات في الحد من مخاطر الإفلاس، فمثلاً لو كان مصرف تجاري يقدم قروضاً متوسطة الأجل طويلة الأجل بأسعار فائدة، في الوقت الذي تتغير فيه أسعار الفائدة على الودائع، يمكنه أن يتحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع إلى مستوى قد يفوق سعر الفائدة على القروض، ويكون ذلك من خلال اللجوء إلى المقايضات لأسعار الفائدة الثابتة بسعر فائدة متغير.

2: آراء المعارضين للمشتقات المالية (السويلم ، 2006 ، 3)

يستدل المعارضون للمشتقات المالية على أنها مرفوضة من الناحية القانونية أو الاقتصادية، بحسب القانون فإن العقود الآجلة التي لا يراد منها التسليم وإنما التسوية على فروق الأسعار تعد من الرهان والقمار الذي لا يعترف به القانون العام، ومن الناحية الاقتصادية فإن هذا التعامل لا يختلف عن القمار، لأنه لا يولد أي قيمة مضافة بل مبادرة يربح منها طرف ويخسر آخر، بل قد يكون أسوأ أثراً من القمار، لأنه يتعلق بأصول مهمة في النشاط الاقتصادي ويتضرر من جراء تقلباتها الكثير من الناس ، وعلى الرغم من الادعاء أن المشتقات هي أداة للتحوط، فأن المعارضين يرون أن المشتقات هي أداة للمجازفة والرهان على تقلبات الأسعار، وواقع الأمر أن المجازفة هي الغالبة على المشتقات، إذ تبلغ نسبة العقود المستخدمة بغرض المجازفة على وفق الإحصائيات الرسمية أكثر من

(97%) من إجمالي العقود، بينما تقتصر أغراض التحوط على أقل من (3%) فالمشتقات أذن أدوات للمجازفة والرهان أكثر مما هي أدوات للتحوط .

ومما ورد أنفاً يرى المؤيدون بأن المشتقات المالية يمكن ان تستخدم كأداة للتنبؤ بالأسعار المتوقعة، وتقوم المشتقات المالية بتزويد المتعاملين بالمعلومات حول أسعار الأوراق المالية المتعاقد عليها في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، وتخطيط التدفقات النقدية عند العمل في ظروف التأكد التام، وتأمين أفضل الفرص للمضاربة ، وتيسير وتنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد وتنشيطها، والسرعة في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، واستخدام المشتقات بهدف الاستثمار طويل الأجل المتمثل في الاحتفاظ بهذه المشتقات لمدة زمنية طويلة، وتشجيع الحكومات المحلية لأسواق المشتقات كعنصر جذب لرؤوس الأموال الأجنبية، كما أن تبادل المخاطر يعني أن العملية تصبح مبادلة صفيرية؛ لأنه إذا تحقق الخطر كسب أحد الطرفين وخسر الآخر، وإن لم يتحقق انعكس الوضع، وهذا هو ما يجعل المشتقات هي أهم أدوات المجازفة والرهان على الأسعار لأن المقصود ليس تبادل الملكية بل مجرد المخاطرة، ولا خلاف بين المؤيدين والمعارضين على أن المشتقات هي مبادلات صفيرية، لكن المؤيدين يقولون أنها وإن كانت صفيرية على مستوى العقد ولكنها على المستوى الكلي إيجابية لأنها ترفع مستوى الإنتاجية للاقتصاد، ومن ثم ينتفع الأطراف جميعها، وهذه الحجة يمكن أن تكون صحيحة لو كانت المشتقات تسير جنباً إلى جنب مع النشاط الحقيقي المنتج، لكن واقع الأمر أن أسواق المشتقات تسير في اتجاه بعيد عن النشاط الحقيقي، والسبب هو أن المشتقات لا ترتبط تعاقدياً بالنشاط الحقيقي، بل تقتصر على تبادل المخاطر، وحيث أن تداول المخاطر لا يخضع لضوابط النشاط الحقيقي المولد للثروة، فيصبح نمو المشتقات أسهل بكثير من نمو الاقتصاد الحقيقي، وهذا هو الحاصل بالضبط، ويترتب على ذلك تدفق رؤوس الأموال إلى المجازفات غير المنتجة على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج ، مما يعرض الاقتصاد للخسارة مرتين مرة بحجب رؤوس الأموال عن النشاط الحقيقي، ومرة عند انهيار السوق وانفجار فقاعة المجازفات غير المسؤولة وضياع الثروة تبعا لذلك.

المطلب الثالث : التوريق الإسلامي (التصكيك)

أولاً: تعريف التوريق الإسلامي (التصكيك)

يتمثل التوريق ببيع أصل مملوك لأفراد بوساطة مؤسسة التوريق إما بشرائها لهذا الأصل ثم إعادة بيعه لحملة الصكوك أو قيامها بعملية البيع مباشرة إليهم بصفقتها وكيلة عن المالك في بيع أصل مملوك لمؤسسة التوريق، (الشمري ، 2011 ، 344) أو الاتفاق مع مؤسسة التوريق لتجزئ قيمة الأصل إلى مبالغ صغيرة يكون إصدار صكوك بها على المستثمرين للإكتتاب أي شراء هذه الأوراق والتي تمثل وثيقة لكل منهم بحق في ملكية شائعة فيما بينهم ، والحصول على الربح المتولد منه، ومن ثم فالتوريق كالبيع حلال وتحت رقابة الهيئات الشرعية (أيوب ، 2011 ، 253).

وان ذمم البيوع المؤجلة والتي تتكون من ذمم المراجحات وذمم السلم والاستصناع وهي المبالغ التي للمؤسسة في ذمة العملاء، وبالنظر في مدى جواز توريقها، فبالنسبة للإصدار الأول، الذي يعني تدبير موارد مالية للقيام بهذه العمليات من خلال طرح المؤسسة صكوكا لتجميع أموال لاستخدامها في تمويل عملية مرابحة أو سلم أو استصناع، فهذا جائز شرعاً لأن العملية تتمثل في أن المصرف الإسلامي يريد الدخول في عملية مرابحة مثلا بمبلغ مليار دينار وليست لديه سيولة كافية فيقسم هذا المبلغ على فئات، ولتكن بمئة دينار ويصدر بكل منها صكوك مرابحة لتجميع المبلغ من المستثمرين ثم يشتري السلع ويبيعها مرابحة للعميل دينار و من ثم يكون حملة الصكوك شركاء على الشيوع في ملكية سلعة المرابحة ولهم حق في الثمن الذي يزيد عن تكلفة الشراء، ومن ثم يستردون أموالهم عند التحصيل من المشتري متضمنة نصيبهم من العوائد، وان عملية التوريق الإسلامي من الحلول العملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة احترازية، كذلك يمكن الاستفادة منها في تطوير الأسواق المالية العربية الإسلامية وحمايتها من الأزمات المالية، فعملية التوريق إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل التي يمكن الاستفادة منها في سوق النقد لتوفير متطلبات السيولة، إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف المؤسسات . (الخصاونه ، 2007 ،

(262)

كما إن التوريق يبنى على عملية نقل الأصول محل التوريق من المؤسسة البادئة للتوريق إلى مؤسسة التوريق، وأن الطرق المحددة لذلك ثلاثة: حوالة الحق، والتجديد،

والمشاركة الفرعية، وتبين أنها كلما تدور حول نقل الدين من الدائن الأصلي إلى الدائن الجديد ثم عملية إصدار سندات، بهذا الدين بوساطة مؤسسة التوريق وبيعها للمستثمرين الذين يحق لهم بيعها لآخرين وباستمرار عن طريق التداول في الأسواق المالية، فموقف الفقه الإسلامي من هذه الطرق يتمثل بالآتي :-

1 - بالنسبة لطريقة حوالة الحق : تكيف قانوننا إن كانت بعوض على أنها بيع الدين لغير من هو عليه نقدا .

2 - بالنسبة لطريقة المشاركة الفرعية : أساسها تقديم قرض بفائدة من المصرف المشارك للبادئ بالتوريق على أن يسدد مما يحصله الدائن الأصلي من مدينيه .

3 - بالنسبة لطريقة التجديد : تدخل في إطار بيع الدين لغير من هو عليه.

ونستشف مما ورد أعلاه بأنه إذا نظرنا إلى الموقف الفقهي من هذه الطرق نجد أن الطريقة الثالثة تتضمن قرضا بفائدة ربوية وهذا محرم شرعا، وأنها تشترك و الطرق الأخرى في ان حملة السندات يتداولونها في الأسواق المالية ومن ثم تنطوي أيضا على عملية بيع الدين لغير من هو عليه، وتبرز أهمية التوريق في انه يُعدُّ من منتجات الهندسة المالية، كما يُعدُّ عملية تمويلية متطورة، وهو ما يكون في السوق المالية الإسلامية في صورة الإجارة والمشاركة والمضاربة، أما الديون فيمكن توريقها عند الإنشاء ولا تتداول، وهو ما يتم في السوق المالية الإسلامية بصكوك المرابحة والسلم والاستصناع، والتي تزيد حجم التعامل بها على الرغم من حداتها على (180) مليار دولار، وتتوسع يوما بعد يوم وتتعامل بها بعض الدول الغربية .

أما الحكم الشرعي فإنه يدخل التوريق التقليدي في باب الديون، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدين حالا (نقداً) لا على سبيل الأجل، أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدين، فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا كان البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك، فالتوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعاً فهو في حقيقته بيع كاليء بكاليء (بيع الكاليء وهو بيع الدين بالدين مثلاً ان يكون عند زيد دين وبيعه على عمر بالدين أو يبيعه على من هو عليه الدين لما في ذلك من الغرر وعدم التقابض)، كما ان محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها وهذا يقع في دائرة الربا المحرم .

ثانياً : طرق التوريق الإسلامي

إذا كان على المؤسسة المالية ديون في ذمتها للأخرين، وترغب في عدم وفائها بالتزاماتها نقداً لعدم توافر السيولة الكافية لذلك يمكن تتبع احد الطرق الاتية :- (ابراهيم ، 2013 ، 486)

1 - تحويل تلك الديون إلى أسهم وبخاصة عندما تقوم بإصدار جديد ضمن ما تتيحه لوائحها وأنظمتها فتصبح تلك الديون عبارة عن أسهم يمتلكها الدائنون وتمثل حصصاً من موجودات تلك المؤسسة ويسري عليها ما على بقية أسهم المؤسسة .

2 - إذا كانت المؤسسة المالية تمتلك سلعاً عينية كالسيارات أو الآلات أو غيرها، وتريد التخلص منها ومن كلفة تخزينها وصيانتها، فيمكن عرضها على الدائنين لمبادلتها بديونهم التي هي على ذمة المؤسسة ومن ثم ستحقق المؤسسة فائدتين، التخلص من مخزون سلعى يمثل عبئاً مالياً وكلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين وسقوط الالتزام عن ذمتها .

3 - إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، وهي تختلف عن سندات الملكية العادية وإنما هي عين مملوكة مؤجرة تدر عائداً محددًا معروفًا .

ثالثاً : نقاط الإلتقاء والإختلاف بين التوريق في المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية (فرحات ، 2013 ، 228)

1 : التسمية والهدف :

- تسمى توريقاً وتسنيدا في التقليدية، لأن ما يصدر عنها أوراق مالية في صورة سندات بفائدة، بينما تسمى في الإسلامية تصكيكاً لأن ما يصدر عنها صكوكاً.
- ان الهدف الأساس من عملية التوريق الحصول على سيولة نقدية في كلا النوعين من المؤسسات بجانب توفير وسيلة استثمار لحملة الصكوك .

2 : الأصول محل التوريق أو التصكيك :

- من حيث نوعها : في التقليدية ديون وفي الإسلامية أعيان أو منافع أوهما معا .

• من حيث هيكل الموجودات القابلة للتوريق : يتكون من بند واحد في التقليدية وهو الديون، بينما يتعدد في الإسلامية بتعدد بنود التمويل والاستثمار من إجارة ومشاركة ومضاربة الخ .

3: من حيث الخطوات :

تتفق خطوات عملية التوريق في كل منهما من اقتناء الأصل محل التوريق، ثم النقل لمؤسسة التوريق ثم إصدار الأوراق أو الصكوك ثم تلقى الاكتتاب فيها ثم توزيع العائد ثم التصفية .

4: حقوق حملة الصكوك :

- تمثل ديناً على المصدر في التقليدية وفي الإسلامية وثائق يحق في ملكية .
- العائد : في التقليدية فائدة ربوية ، وفي الإسلامية أجرة في حالة الإجارة وربحاً في حالة المشاركات والمضاربات .
- مخاطر التشغيل (الخسائر) : في التقليدية لا يتحمل حملة السندات أي مخاطر من عدم قدرة المصدر على تحصيل الديون، ولكن في الإسلامية يتحملون الخسائر في حالة تحقيق المشاركة أو المضاربة لخسائر وكذا في الأجرة في حالة الإجارة إن لم يوجد ضامن لها .

5: تداول الأوراق المالية : في التقليدية يكون تداول السندات في السوق الثانوية بينما في الإسلامية يكون تداول الصكوك إن كانت تمثل ملكية أعيان أو منافع، أما الصكوك التي تصدر عن ذمم بيوع آجلة فلا يجوز تداولها شرعاً.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1 - أن القوة العاملة غير المؤهلة ستعيق العمل المصرفي والمالي الإسلامي وتقلل من إمكانية نمو المصرف من حيث المخاطر التشغيلية لذا لابد من تأهيل خاص وكفاءات إدارية مدربة تكون على خبرة ودراية بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية .
- 2 - وتعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذ إسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية .
- 3 - أن ضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية متأت من انها مجرد بنود شكلية لا حقيقة لها ولا قيمة اقتصادية لها، مما جعل التمويل الإسلامي محل شك لعدم تحقيقه لأي قيمة مضافة سوى تكلفتها العالية، التي سيتحملها العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع انها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.
- 4 - تُعدُّ المنتجات المالية الإسلامية من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة وتلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، وتمثل البديل الإسلامي للسندات في النظام التقليدي، وهي تصدر مقابل أصول عقارية أو أوراق مالية ذات عائد، وتكون الى اجل متوسط أو طويل .

ثانياً: التوصيات

- 1 - إن عملية إخراج المنتجات المالية الإسلامية من نطاق التقليد إلى نطاق الابتكار، مرهونة بتكاتف جهود الأطراف المتداخلة كلها في منظومة عمل متكاملة للمصارف والمؤسسات المالية والسوق المالية والبنك المركزي والمتعاملين الاقتصاديين، ولاسيما بعدما توضح ان تقييد المنتجات المالية الإسلامية بالرابط الشرعي لا يُعدُّ عائقاً في حد ذاته، بل على العكس يمكن استخدامه كميزة لجلب رؤوس الأموال من العملاء

المسلمين وغير المسلمين، لاسيما بعد فقدانهم الثقة بالنظام المالي ومنتجاته المالية في ظل الأزمة المالية العالمية .

2 - على المؤسسات المالية الإسلامية أن تعمل على إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهاد الجماعي وتوحيد الفتاوى وإعداد الإطار اللزامة التي تجمع بين الجوانب الفقهية والاقتصادية وتأهيلها، وإيجاد مراكز مختلفة داخل المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مثل مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي مع العملاء، ومركز اعتماد التدريب المالي الإسلامي، ومركز المنتجات المالية الإسلامية، ومركز المعلومات والدراسات المالية، ثم ربطها بالهياة الشرعية لتكون المرجعية العليا لهذه المراكز كلها .

3 - إنشاء مراكز للبحث والتطوير تشترك في رأسماله المراكز والنوافذ المالية الإسلامية جميعها، وتطوير سياسات تسويق المنتجات لتلبية احتياجات المسلمين وغير المسلمين .

4 - خلق البيئة الملائمة في المؤسسات المالية عبر تحفيز الموظفين وخلق ثقافة الإبداع والابتكار، وإقرار مبدأ الحماية الفكرية لمنتجاتها المبتكرة لتستفيد منها مادياً وتشجعها على التطور، وما الصكوك الشرعية إلا تطويره لأسلوب السندات الربوية السائدة كما إنها تُعدُّ مكملًا لأسلوب الأسهم.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب

- 1 - إبراهيم، حسني عبد السميع، (2013)، أحكام البورصة والتوريق والتورق، الطبعة الأولى، (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي).
- 2 - أبو زهرة، د. محمد، (1977)، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي، القاهرة.
- 3 - التميمي، د. أرشد فؤاد، (2004)، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، (عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع).
- 4 - الحجازي، د. مصطفى كامل خليل، (2009)، المشتقات المالية وتدابير الأزمات العالمية، الطبعة الأولى، (جامعة المنصورة، كلية الحقوق).
- 5 - الخصاونه، د. احمد سليمان، (2007)، المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، (عمان، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع).
- 6 - دنيا، د. شوقي أحمد، (2013)، الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع).
- 7- الربيعي، د. حاكم وآخرون، (2011)، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، (عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع).
- 8 - رضوان، سمير عبد الحميد (2005)، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، (الإسكندرية، دار النشر للجامعات).
- 9 - سمحان، د.حسين محمد، د. موسى عمر مبارك، (2009)، محاسبة المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، (عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع).
- 10 - الشمري، د. صادق راشد، (2011)، أساسيات الاستثمار في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، (عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع).

- 11- الطوابي، د. محمد أحمد حلبي، (2011)، البورصات وسوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، الطبعة الأولى، (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي).
- 12- العارضي، د. مدلول، (2013)، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، (عمان، دار الصفاء للنشر).
- 13- العبادي، هاشم فوزي دباس، (2007)، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى، (عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع).
- 14- العجلوني، محمد محمود، (2008)، البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، (عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع).
- 15- عرفة، سيد سالم، (2009)، إدارة المخاطر الاستثمارية، الطبعة الأولى، (عمان، دار الراجحة للنشر).
- 16- عريقات، حربي محمد، (2010)، د. سعيد جمعه عقل، إدارة المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، (عمان، دار وائل للنشر والتوزيع).
- 17- غنيم، حسين عطا، (2005)، دراسات في التمويل، الطبعة الأولى، (القاهرة، المكتبة الأكاديمية).
- 18- المكاوي، محمد محمود، (2013)، الاستثمار في المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، (المنصورة، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع).
- 19- هندي، د. منير إبراهيم، (2002)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الطبعة الثانية، (القاهرة، منشأة المعارف).
- 20- هندي، د. منير إبراهيم، (2003)، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني، (القاهرة، منشأة المعارف).
- 21 - أيوب، محمد (2011)، النظام المالي في الإسلام، الطبعة الأولى، (بيروت، أكاديميا انترناشيونال).

ثانياً : الدوريات

- 1 - حسين، سطم صالح، (2009)، معالجة مشاكل المشتقات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية وفقاً للشريعة الإسلامية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 13 ، المجلد 5 .
- 2 - صالح، د. فتح الرحمن على محمد، (2008)، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، مجلة اتحاد المصارف العربية، (بيروت، اتحاد المصارف العربية).
- 3 - فرحات، د. منى خالد، (2013)، توريق الدين التقليدي والإسلامي، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، المجلد 29 ، العدد الأول .
- 4 - النجار ، د. إخلاص باقر هاشم (2009)، دور صناديق الاستثمار في تفعيل الاستثمار الاسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، المجلد 7، العدد 25 .

ثالثاً : الرسائل الجامعية

- 1- التميمي، معن عبود علي، (2001)، سوق بغداد للأوراق المالية الوضع المالي وسبل التطوير، جامعة البصرة ، الإدارة والاقتصاد ، رسالة ماجستير .
- 2- الشطب، عدنان هادي جعاز، (2014)، الدور التنموي للمصارف الإسلامية في بلدان مختارة (السعودية، ماليزيا، العراق)، جامعة البصرة، الإدارة والاقتصاد، رسالة ماجستير .
- 3- عبيدان، فضل لطف ناشر ، (2005)، المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية ، جامعة البصرة ، الإدارة والاقتصاد، أطروحة دكتوراه .
- 4- الكردي، د. محمد نجم الدين محمد أمين، (1986)، بيع الدين في الفقه الإسلامي والقانون المدني، جامعة الأزهر، كلية الشريعة، أطروحة دكتوراه.
- 5- الهبتي، عمر هويدي صالح، (2010)، التمويل والخدمات المصرفية دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف الإسلامية والتقليدية للمدة (2004-2009)، جامعة الأنبار، كلية الإدارة والاقتصاد، رسالة ماجستير .

رابعاً : شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)

1- السويلم، إبراهيم سامي، صناعة الهندسة المالية : نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ابريل 2004 م، متاح في :

<http://www.halal2.com/files/Principles%20of%20Fin%20Eng%20v3.pdf>

2- انجازات الهندسة المالية ما بين المنظور التقليدي والإسلامي

www.giem.info/article/details/ID/

3 - خنيوة، محمد الأمين، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة

<http://elwahat.univ-ghardaia.dz/annonce/>

4 - د. صديق الضير، الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي، نشر مجموعة البركة
<http://dar.bibalex.org/webpages/mainpage.jsf?PID=DAF-Job:92557>، 1995

5 - عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز :
الاقتصاد الإسلامي، (<http://webcache.googleusercontent.com/search?>)

6 - <http://www.skynewsarabia.com/web/article/>

7- د.سرحان سليمان <http://alwafd.org/>

8 - محمد كريم قروف، الملتقى الدولي الأول : الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل
2011، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، معهد العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير، <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/>

9- د. محمد البلتاجي، الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي،

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

Reflections intellectual products Islamic Financial Engineering

Asst. Prof. Dr. Ikhlas Baqir Hashim Al-Najjar

Department of Banking and Finance /College of Administration and Economics

University of Basrah

Abstract :

Longer term financial engineering of the modern concepts that have entered the world of finance and investment, which means the design, development and implementation of each of the financial instruments and processes and innovative processes, in addition to the formulation of innovative solutions to the problems of funding, and its definition is clear they can be used in risk management, and perhaps take advantage of Islamic banks is a necessity urgent even greater than their conventional counterparts, and if the financial engineering used to find solutions to the problems of funding or make more money or risk management solutions, and talk about the Islamic financial Engineering and the expansion of activity and interaction within the local and global economy, leads us to talk about the episode of interrelated elements; first is the availability of Islamic financial products, respond to economic and religious requirements at the same time, followed by the presence of Islamic financial institutions issued and authorizes issuance to reach the Islamic financial market deepens relied upon and consolidates its presence, and to the Islamic financial architecture to be competitive with conventional they need today to a diversified portfolio of financial instruments and products flexible and sufficient to meet the various requirements imposed by the local and global economic variables.

Keywords :

Islamic financial engineering, Islamic checks, the Islamic financial derivatives, securitization, Islamic.