



SAHLA MAHLA
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

تخصص ادارة مالية



SAHLA MAHLA
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

السنة: أولى ماستر

المقياس: الهندسة المالية

الفوج: 07

عنوان البحث:

الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية

الاسلامية

أستاذ المقياس:

*

SAHLA MAHLA
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

إعداد الطلبة:

(1)

(2)

(3)

السنة الجامعية: 2023/2022

خطة البحث:

مقدمة

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية التقليدية

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية التقليدية

المطلب الثاني: أهمية الهندسة المالية التقليدية واهدافها

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية التقليدية

المبحث الثاني: ماهية الهندسة الإسلامية

المطلب الأول: ماهية وخصائص الهندسة المالية الإسلامية

المطلب الثاني: أهمية وأسس الهندسة المالية الإسلامية

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

خاتمة

قائمة المصادر والمراجع

لقد شهدت الأسواق المالية العالمية تحولات جذرية، كانهيار نظام Bretton Wood's وتحرير الأسعار، التطور السريع والمستمر لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، تغير القوانين والتنظيمات في الأسواق المالية ورفع الحواجز بينها ... الخ. كل هذه التحولات أدت إلى بروز المخاطر وانتشارها، مما دفع بالمتعاملين إلى البحث عن أدوات التغطية والتحوط ضد المخاطر، حيث تعتبر الهندسة المالية مصدر من مصادر الابداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلاف انواعها وبخاصة منها البنوك ومن اجل تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء، الامر الذي يضمن لها بقائها واستمرارية نشاطها في ظل بيئة تسودها التنافسية كما تعتبر المشتقات المالية إحدى أهم الأدوات التي تم استخدامها لهذا الغرض، خاصة وأنها تشمل عدة أنواع وتلبي عدة أعراض كما أنه يتم تداولها في عدة أسواق.

ومما سبق يمكننا صياغة الإشكالية التالية: فيما يتمثل مفهوم الهندسة المالية والهندسة المالية الاسلامية؟ وماهي منتجات كل منهما؟

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية التقليدية

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية التقليدية

أعطى للهندسة المالية العديد من التعاريف، فللجمعية الدولية للمهندسين الماليين عرفتها بأنها: عملية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات¹.

أما fabozy فقد عرف الهندسة المالية بأنها "عملية تحويل المنتج المالي لتحسين إيراداته أو تقليل مخاطره، مما يجعل له دوراً في تغيير أوضاع السوق المالي".

في حين عرفها البعض على أنها "توليد أدوات أو أوراق مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة الأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها"².

أما فوزي هشام العبادي فيعتبر الهندسة المالية بأنها تلك الفلسفة التي تهتم بإدارة الأدوات المالية خارج الميزانية، بالإضافة إلى بنود المركز المالي وحسابات الأرباح والخسائر والتي تشتمل على تجارة الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية لأجل قادمة³.

ومن خلال هذه التعاريف، يمكن استخلاص تعريفاً شاملاً للهندسة المالية، فتعرف على أنها تصميم أو ابتكار أو استحداث أدوات مالية جديدة أو تطوير أو تحويل منتجات مالية حالية قصد التغلب على مشكل التمويل، التغطية ضد المخاطر، زيادة السيولة والعوائد، وعليه فهي تشمل⁴:

أ. ابتكار أدوات مالية جديدة.

ب. ابتكار أدوات تمويلية جديدة.

ج. ابتكار حلول جديدة.

¹ عبد الكريم فندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 10،
² الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد التمويل الإسلامي، مجلة المقصيدة العدد السابع عشر، 2005.

³ هشام فوزي دياس العيادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص.23.

⁴ شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، ص 13.

د. تطوير الأدوات والحلول القائمة إلى أدوات وحلول جديدة.

المطلب الثاني: اهمية الهندسة المالية التقليدية واهدافها

الفرع الأول: اهمية الهندسة المالية التقليدية

إن العرض الأساسي للهندسة المالية هو التحوط ونقل المخاطر، إلا أن استعمالها توسع بصورة كبيرة خلال السنوات الأخيرة ليشمل أغراض الاستثمار والمضاربة، وعلى الرغم من التعقيد الواسع لأدوات الهندسة المالية إلا أنها قد تكون مفيدة ومهمة بالنسبة للمستثمرين والمؤسسات، حيث تكمن أهمية الهندسة المالية فيما يلي:

1- أهمية إدارة المخاطر:

إن المقصود من إدارة المخاطر هو: "تلك العملية التي يتم من خلالها تعريف المخاطر وتحديدها وقياسها ومراقبتها والرقابة عليها، وذلك بهدف ضمان ما يلي:

- أن المخاطر من ضمن الإطار الموافق عليه من قبل مجلس الإدارة؛
- أن عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بتحمل المخاطر تتفق مع الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة المالية؛
- أن العائد المتوقع يتناسب مع درجة الخطر؛
- أن تخصيص رأس المال والموارد يتناسب مع مستوى المخاطر؛
- أن القرارات المتعلقة بتحمل المخاطر واضحة وسهلة الفهم؛
- أن حوافز الأداء المطبقة في المؤسسة المالية منسجمة مع مستوى المخاطر¹.

يتضح من هذا التعريف أن إدارة المخاطر تكتسي أهمية كبيرة في المؤسسات المالية، حيث تمكنها مسبقاً من تجنب الآثار السلبية التي يمكن أن تخلفها مختلف أنواع المخاطر المالية، وذلك من

¹ سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري (قسنطينة) 2011-2012، ص 67.

خلال مجموعة من العمليات التي من شأنها تحديد هذه المخاطر وقياسها والرقابة عليها، وبالتالي تمكينها من أداء نشاطاتها.

2- أهمية إدارة السيولة

نظرا لأهمية السيولة في أداء مختلف العمليات والأنشطة والوفاء بمختلف الالتزامات، وجب على المؤسسات المالية توليها أهمية خاصة لأن نقص السيولة أو وجود فائض فيها لا يخدم المؤسسة. حيث تهدف إدارة السيولة في المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها إلى الآتي:

- المحافظة على استمرار المؤسسة المالية في أداء وظيفتها على أحسن وجه، وإبعاد نخاطر العسر المالي عنها؛
- التأكد من مقدرة المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماتها وتحصيل الذمم والتمويلات والاستثمارات في تاريخ استحقاقها؛
- حماية الأصول من عملية البيع الاضطراري عند الحاجة، وعدم تعريض المؤسسة المالية لمخاطرة كبيرة على المدى الطويل؛
- تقوية ثقة المتعاملين مع المؤسسة المالية وبالتالي استمرارهم في التعامل معها، وذلك من خلال الإدارة الجيدة لموجوداتهم؛
- تسهيل الأوراق المالية وبيع الأصول دون تحمل خسارة؛
- توريق أصول بغرض إصدار صكوك، لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتغطية جزء من العجز في الموازنة¹.

3- أهمية المنافسة المالية وتجاوز القيود القانونية

(أ) **المنافسة المالية:** تعمل المؤسسات المالية على دفع عجلة الابتكار المالي من أجل استحداث منتجات مالية جديدة أو تطوير منتجات مالية قائمة بهدف تلبية مختلف الاحتياجات التمويلية والمتجددة لعملائها، واغتنام مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة لها ولن يتحقق ذلك إلا إذا كانت

¹ سعد علي حمود العنزي، الهندسة المالية " للأعمال الاستراتيجية"، الذاكرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 165.

تشكيلة منتجاتها متنوعة تمكنها من استقطاب أكبر عدد ممكن من العملاء، وهو ما من شأنه أن يساعد على مواجهة المنافسة في البيئة التي تنشط فيها، وبالتالي تحقيق البقاء والاستمرارية؛

ب) تجاوز القيود القانونية: تنشط المؤسسات المالية في بيئة تفرض الكثير من القيود القانونية والتنظيمية وهو الأمر الذي جعلها تفكر في إيجاد حلول مناسبة لتجاوزها، وكان ذلك من خلال استخدام الهندسة المالية¹.

الفرع الثاني: أهداف الهندسة المالية

تعدّ الهندسة المالية هي شريان الحياة للإبداع المالي، لذلك فهي تسعى إلى تحقيق أربع أهداف أساسية تتمثل في:

1- التحوط:

وذلك من خلال السعي إلى التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث، أو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع، أو أسعار صرف العملات أو أسعار الأوراق المالية، وذلك من خلال مجموعة من المنتجات المالية التي أبدعتها الهندسة المالية.

إنّ الهدف الرئيسي من التحوط هو إدارة المخاطر والتحكّم فيها باستخدام مجموعة من الأساليب التي تركز في مجملها على التنوع في الأصول المالية، أو نقل المخاطر إلى أطراف أخرى من خلال الاستثمار في منتجات مبتكرة لهذا الغرض، أو عن طريق تجنّب هذه المخاطر كلية بالتأمين عليها.

2- المضاربة:

تعتبر المضاربة عملية تداول للأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار في المستقبل، وذلك اعتمادًا على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحلّلها، ولهذا يمكن النظر إلى المضاربة من وجهتين مختلفتين، فمن جهة يسعى المضاربون إلى تحقيق أرباح قصيرة المدى بناءً على تحركات الأسعار المستقبلية، ومن جهة أخرى فإنّ المضاربون يقدمون خدمات مالية تتمثل في تحمل الخطر باعتبار المضارب هو الطرف الذي تنتقل إليه هذه المخاطر.

¹ فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 37.

3- المراجعة

تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكّن بعض المستثمرين من الحصول على أرباح لا يمكن لأي كان الحصول عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلع ذات السعر المنخفض في السوق ثم بيعها في سوق آخر تكون فيه هذه السلع مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين، وهذه العملية كفيلة بإرجاع السوق إلى حالة التوازن بسبب حدوث ارتفاع في الأسعار المنخفضة وانخفاض الأسعار المرتفعة وتهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق يتميز بعدم الكفاءة.

4- إدارة الأصول والخصوم:

ركزت المؤسسات منذ زمن بعيد على محفظة الأصول، إلا أنّ ذلك تغيّر تماماً منذ السبعينيات حتى أعطت الاستراتيجيات الحديثة يدًا طليقة للمؤسسات على خصومها.

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية التقليدية

الفرع الأول: المشتقات المالية

هناك عدة أنواع للأدوات المالية المشتقة وذلك بحسب استخدامها نذكر منها، عقود الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المبادلات.

1- عقود الخيارات:

يعرف الخيار على أنه اتفاق بين طرفين للتعامل بأصل مالي بسعر معين في تاريخ لاحق مستقبلي، دون أن يلزم الطرف الحامل للعقد بالتنفيذ على تكلفة قيام العقد ويقوم بموجبه محرر العقد (البائع الخيار) بمنح المشتري (الحاصل على العقد الحق في أن يشتري منه، أو يبيع له، أو الاثنان معا أصل معين بسعر معين وبكمية معينة خلال فترة زمنية معينة وتاريخ محدد.

يتضمن العقد منح حق الشراء ويدعى بخيار الشراء، أما العقد الذي يتضمن منح حق البيع يدعى بخيار البيع ويدعى السعر المتفق عليه بغرض تنفيذ العقد في الموعد بسعر التنفيذ، ويأخذ موعد تنفيذ العقد الذي تم إبرامه شكلين¹:

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر عمان، الأردن 2003، ص 179.

- عند الإلزام بممارسة الحق في تاريخ معين، يتبع عقود الخيار الأوروبية.

- عند إعطاء حق التنفيذ لعقد الخيار خلال المدة المحصورة ما بين الاتفاق وحتى انتهاء صلاحية العقد، فإنه يدعي بعقود الخيار الأمريكية.

2- العقود الآجلة:

وهي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، ويكون العقد إما بين مؤسستين مالين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها.

إذ يتم الاتفاق على الشيء محل التعاقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد من الطرف الأول للعقد، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزاً قصيراً ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر، ويشار للسعر المحدد في العقد باسم سعر التسليم ويكون العقد الأجل صفراً عند الدخول فيه في بادئ الأمر، وفيما بعد يمكن أن تكون له قيمة موجبة أو مالية حسب التحركات في سعر الأصل¹.

3- العقود المستقبلية:

وهي " التزام قانوني متبادل بين طرفين يفرض على أحدهم أن يسلم الآخر، (أو يستلم منه)، وبواسطة طرف ثالث (وسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددان وبموجب سعر محدد"؛

كما تعرف على أنها اتفاق موحد قابل للتحويل ينص على التسليم المؤجل لمستوى أو مرتبة أو كمية محددة من سلعة معينة في نطاق منطقة جغرافية محددة أو الأداة المالية ما إذ يتحدد سعر العملية والذي سيتم به هذا التبادل عند تاريخ استحقاق العقد.

من خلال التعريفين السابقين يتبين لنا أن العقود المستقبلية تقع بين طرفين يكون أحدهما مشتري للعقد والآخر بائعاً له، ويتم التعامل بين أطراف العقد وذلك بالالتزام المتبادل إذ يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط بتاريخ نشوء العقد هامشاً معيناً تتراوح قيمته عادة بين 5 إلى 15% من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تصفية العقد ويقوم الوسيط هنا بإجراء التسويات اللازمة بين

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 180.

أطراف العقد المستقبلي، كما أن نوع الأصل الذي يتم التعامل فيه بموجب العقد قد يكون إما من الأصول الحقيقية مثل السلع والعملات بأنواعها، وبين الأصول المالية كالأسهم والسندات أو مؤشرات.

4- عقود المبادلة:

هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، إذ يتم تسويتها على فترات دورية قد تكون (إما شهرية، سنوية، أو سداسية)، كما أن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في العقود ذات الخيارات، كما أن التحصيلات أو المدفوعات (الأرباح، أو الخسائر)، لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود المستقبلية.

الفرع الثاني: التوريق

1- مفهوم التوريق

يعرف التوريق على أنه: أداة قانونية اقتصادية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوضعي وقد ظهرت فكرة التوريق كإحدى الآليات في الثمانينات من القرن الماضي في أمريكا لتفعيل قانون الرهن، وذلك لتحويل أصول مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية أو قابلة للتسييل في البورصات . والتوريق المصري هو أداة مالية مستحدثة، تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معد ائتمانيا.

2- أهمية التوريق

تعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، وهنا يبرز دورها وأهميتها كأداة للهندسة المالية ويمكن إجمال أهداف ودوافع التوريق في¹:

-رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها؛

- تسهيل تدفق التمويل العمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط أسعار أفضل وفترات سداد أطول؛

¹ أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 88.

- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛

- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية؛

- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات؛

- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال .

المبحث الثاني: ماهية الهندسة الإسلامية

المطلب الأول: ماهية وخصائص الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

يقصد بالهندسية المالية الإسلامية: " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار مبادئ الشريعة الإسلامية".

ويلاحظ أن هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية غير أنه أضاف عنصر جديد يتمثل في الأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن تكون هذه العمليات والأدوات المبتكرة موافقة للشريعة الإسلامية¹.

وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية²:

أولاً: ابتكار أدوات مالية جديدة؛

ثانياً: ابتكار آليات تمويلية جديدة؛

¹ عمر ياسين محمود خضيرات، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة، مداخلة في إطار ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24 فيفري 2011، ص 14.

² بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، مداخلة مقدمة في إطار المؤتمر العلمي الدولي السنوي بعنوان " إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، السنة غير مذكورة، ص 103.

ثالثاً: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تتلاءم مع الظروف المحيطة بالمشروع؛

رابعاً: أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشريعة مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميز بالمصادقية الشرعية.

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تهدف الصناعة المالية الإسلامية إلى إيجاد أدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، فالمصادقية الشرعية في الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

- **المصادقية الشرعية:** تعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشعر بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الابتعاد والخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساسي من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، وعليه ينبغي أن تكون الحلول التي تقدمها الصناعة الإسلامية نموذجاً حقيقياً للاقتصاد الإسلامي¹.

- **الكفاءة الاقتصادية:** تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق تحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الإجرائية أو التعاقدية، وتخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة وتوسيع الفرص الاستثمارية، فالتقدم التقني والتكنولوجي في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل حد ممكن من القيود والالتزامات.

- **ترابط الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية:** إن الخاصيتين المشار إليهما ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصادقية والعكس صحيح.

¹ بن على بلعزوز، عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص ص 21- 22.

الفرع الأول: أهمية الهندسة المالية

تشارك الهندسة المالية الإسلامية الهندسة المالية التقليدية في الأهمية وتتميز عنها بعدد من الأمور التي تزيد من أهميتها ومنها¹:

- أنها تساهم في تحقيق مرضاة الله سبحانه، وتعبيد العباد لخالقهم بالتزام أوامره، واجتناب نواهيه، واقتفاء شرعة فيما يتعلق بالمعاملات المالية، حيث توم بتقديم المعاملات المالية المنضبطة بضوابط الشريعة، ومعالجة وتصحيح المعاملات المالية التقليدية المحرمة لتتوافق مع ضوابط الشريعة الإسلامية .

- أن العالم كلما مرّ بأزمة مالية، وهزات اقتصادية كانت الفرصة مواتية للهندسة المالية الإسلامية لتسويق المعاملات المالية المنضبطة بضوابط الإسلام كعلاج لأسباب تلك الأزمات، وبديل للمعاملات التي أوقعت في تلك المضايق.

- أن الهندسة المالية الإسلامية متى قدمت البدائل الشرعية للمعاملات المالية المحرمة وقامت الأنظمة الإسلامية بتطبيقها، والالتزام بها فستكون من أعظم الأسباب لحماية اقتصادياتها من التأثير بالأزمات الاقتصادية الخانقة المتتابة .

- أن إبراز الهندسة المالية الإسلامية للنظام الاقتصادي الإسلامي الرباني يشكل دعوة عظيمة لهذا الدين بسموه وشموله وعلاجه لمشاكل العالم الاقتصادية، وتكون الدعوة به أعظم حين يُبرز في أوقات الأزمات الاقتصادية، وحين يبحث العالم عن منقذ فلا يجده إلا في هذا الدين الكامل .

الفرع الثاني: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية:

1- تحريم الربا: الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال قلت أو كثرت، يقول الله تعالى (وَإِنْ تُبْتِئُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ) سورة البقرة الآية (279)، ويقول الله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ) سورة البقرة (278). وقال رسول الله (ص) "اجتنبوا السبع الموبقات " صحيح البخاري (2650)، وذكر منها الربا، وهو محرم في

¹ عبدالله بن حمد السكاكر، الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل بالحكمة، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة القصيم، العدد الثلاثون، المملكة العربية السعودية، ص 112.

جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة، يعتبر بحث الربا مشعباً من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة¹.

2- حرية التعاقد : المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما

يرون، وبالشروط التي يشترطون غير منقيدين إلا بقيد واحد، وهو ألا تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشارع، وحرمة ما كان 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 واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعاقدين مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها².

3- التيسير ورفع الحرج: من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا

صار الشخص في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه يرخص له في أدائها حسب استطاعته وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: المشقة توجب التيسير، يقول الله تعالى (لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا) سورة البقرة الآية (286)، ويقول تعالى: (وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ) صورة الحج الآية (78). وقال النبي (ص): "إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه" رواه البخاري. ويظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود الا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل وتوضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة، من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو إستحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجهاً الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل هذا

¹ سيد سابق، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، 1998، ص126.

² محمد أبو زهرة، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة بدون سنة نشر، ص232.

من جهة، ومن جهة أخرى فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ وطرق وأساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصة في حالة عدم وجود بدائل، وأهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعاً في إيجاد تلك البدائل¹.

4- الإستحسان والإستصلاح (المصالح المرسله): الإستحسان هو باب لحرية التعاقد، ويروى

عن الإمام مالك أنه قال: الإستحسان تسعة أعشار العلم. " والإستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، وقال البعض أن الإستحسان هو أن يعدل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حكم به في نظائرها، إلى غيره، وذلك لدليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المثبت لحكم هذه النظائر، أما المصالح المرسله أو الإستصلاح، وهو صنو الإستحسان، وأوسع شمولاً. ومعنى المصالح المرسله الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو إعتبارها، ولكن لا بد من الأخذ بعين الإعتبار:

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهي الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفساد والبوار؛

- أن المصالح المرسله تختلف باختلاف البلدان وبإختلاف الأوقام، باختلاف الأشخاص، بل بإختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلال، ومرة، حراماً، وذلك لا يجوز في الشرع؛

- أن المصلحة المرسله التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع.

5- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة: الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن

بيعتين في بيعة واحدة، والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأن النبي (ص) نهى عن بيعتين في بيعة، فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي، وبإختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعا لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة ممنوعة شرعاً كانت

¹ محمد أبو زهرة، مرجع سبق ذكره، ص 243.

البيعتان كذلك، وإن كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعا لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشر وهذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

المطلب الثالث: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

1- الاوراق المالية الإسلامية:

استطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات المالية، تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية، دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية.

ومن أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة الصكوك "sukuk" كبداية للسندات القائمة على السندات المحرمة شرعا، وتعرف الصكوك الشرعية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط ذلك استثماري خاص، وبعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها في الغرض الذي أصدرت من أجله"¹.

إذا فالصك أداة ملكية لأصحابه الحق في الأرباح إن وجدت ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشأة له.

2- المشتقات المالية الإسلامية:

تعتبر المشتقات المالية التقليدية بشكلها الحالي محرمة شرعا، وفي هذا الإطار انقسم الرأي الإسلامي حول المشتقات المالية إلى:

-الفقه المحافظ يرفض استعمال المشتقات المالية بصفة عامة بسبب عدم مطابقتها لضوابط الشريعة الإسلامية وتسببها في الإختلالات في أسواق المال.

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، العدد 2، المجلد 23، 2007، 20.

- الرأي الآخر الاصطلاحي: يرى أنه يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات المالية التقليدية وتكون متوافقة وتوجيهات الشرع الإسلامي.

إن اختلاف الرأي الفقهي حول المشتقات المالية يعود أساساً إلى تباين التفسيرات الفردية للعقود والأدوات المباحة شرعاً واختلاط في المعلومات حول تقنيات المشتقات وهيكلتها، فالعديد من صناع القرار والمتعاملين في السوق المالي يجهلون العديد من المشتقات ومعاملاتها مما يحول دون التوصل إلى فهم موضوعي لمزايا وعيوب المشتقات.

وبالرغم من أن الضوابط الشرعية قد حمت البنوك الإسلامية من الأزمة المالية، فهل بإمكان الصيرفة الإسلامية أن تكون منافسة بل وبديل للنظام التقليدي، بدون شك لا يمكن هذا في ظل ما يتوفر من أدوات مالية قليلة تدعم البنوك الإسلامية في محيط متغير.

لذا يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها وتنافسها بشكل خاص، الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي نفس الوقت تحقق المصداقية الشرعية.

لهذا يجب أن تعرف أن استعمال المشتقات المالية تحت تقنين إسلامي يمكن أن يجعلنا نستفيد من المزايا العديدة لهذه الأدوات، ومنها قدرة المشتقات على تحويل الخطر وبالتالي 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.

إذن فتطوير مشتقات مالية إسلامية، أصبح ضرورة ملحة بالنسبة للتمويل الإسلامي ولكن تطويرها يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية¹:

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع

- الشريعة الإسلامية.

¹ سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 71.

- يجب أن تحقق الفوائد والمنافع للمشتقات المالية التقليدية.

- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

3- التوريق الإسلامي:

(أ) الحكم الشرعي للتوريق التقليدي: التوريق التقليدي يدخل في باب الديون، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك إن تدفع قيمة الدين حالا (نقدا) لا على سبيل الأجل، أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدين - وهو واقع الحال في التوريق - فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالا فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضا بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة.

فالتوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعا؛ فهو في حقيقته بيع كالى بكالى كما إن محفظة القروض تباع بأقل قيمتها هذا ويقع في دائرة الربا المحرم¹.

(ب) أهمية التوريق الإسلامي:

يعتبر التوريق من منتجات الهندسة المالية وهو يعتبر عملية تمويلية متطورة، وهو ما يتم 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 رغم حداثة على 180 مليار دولار وتتوسع يوميا بعد يوم وتتعامل بها بعض الدول الغربية.

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 الهامة التي يمكن الاستفادة بها في سوق النقد لتوفير متطلبات السيولة، إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف المؤسسات.

¹ علي محبي الدين القره داغي، الصكوك الإسلامية " التوريق " وتطبيقاتها المعاصرة. دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الدولي الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة.

الخاتمة:

الهندسة المالية التقليدية هي تخصص يدمج بين المفاهيم المالية والهندسية، ويستخدم أساليب الرياضيات والإحصاء والبرمجة الخطية وغيرها لحل المشكلات المالية. تهدف الهندسة المالية التقليدية إلى تطوير نماذج رياضية لتحليل المخاطر المالية وإدارتها، وتحديد قيمة الأصول وتحديد الخيارات المثلى للاستثمار وإدارة المحافظ.

بالمقارنة، تعتبر الهندسة المالية الإسلامية نوعًا من الهندسة المالية التي تستند إلى مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية. وبالتالي، يتم تطوير الأدوات المالية والنماذج المستخدمة في الهندسة المالية الإسلامية بما يتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ومن بينها عدم الاتجار في الربا وعدم الغش في العقود وتوفير حلول مالية شرعية.

يتم استخدام الهندسة المالية الإسلامية لتطوير العديد من الأدوات المالية، مثل الصكوك (السندات الإسلامية) والتأمين الإسلامي والتمويل الإسلامي. كما يتم استخدام الهندسة المالية الإسلامية لحل المشكلات المالية المختلفة وتحليل المخاطر المالية في ظل الشريعة الإسلامية.

ومن الجدير بالذكر أن الهندسة المالية الإسلامية تتطلب فهمًا شاملاً لأحكام الشريعة الإسلامية وتطبيقها على المسائل المالية، بالإضافة إلى فهم الأدوات المالية الإسلامية وكيفية تطبيقها في الممارسة العملية.

قائمة المصادر والمراجع:

- 1) أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 2) بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، مداخلة مقدمة في إطار المؤتمر العلمي الدولي السنوي بعنوان " إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، السنة غير مذكورة.
- 3) الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد التمويل الإسلامي، مجلة المقصيدة العدد السابع عشر، 2005.
- 4) سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الاسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000.
- 5) سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري (قسنطينة) 2011-2012.
- 6) سعد علي حمود العززي، الهندسة المالية " للأعمال الاستراتيجية"، الذاكرة للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- 7) سيد سابق، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، الطبعة الثانية، بيروت، 1998.
- 8) شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.
- 9) عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، العدد 2، المجلد 20، 2007.
- 10) عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.
- 11) عبدالله بن حمد السكاكر، الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل بالحكمة، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة القصيم، العدد الثلاثون، المملكة العربية السعودية.
- 12) علي محيي الدين القره داغي، ال صكوك الإسلامية " التوريق " وتطبيقاتها المعاصرة . دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية، منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الدولي الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة.
- 13) عمر ياسين محمود خضيرات، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة، مداخلة في إطار ملتقى حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24 فيفري 2011.
- 14) فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 15) محمد أبو زهرة، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة بدون سنة نشر.
- 16) هشام فوزي دياس العيادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 17) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر عمان، الأردن 2003.