

## دور الهندسة المالية الإسلامية في إستقرار النظام المالي الإسلامي

أ.د. بن الطاهر حسين  
جامعة خنشلة

أ. مرداسي أحمد رشاد  
جامعة خنشلة

### المخلص:

إنّ المنتبّع لعالم الاقتصاد اليوم يلاحظ أنّ الأزمات المالية الاقتصادية المتكررة التي تتعرض لها الأنظمة الاقتصادية التقليدية والتي تقوم على الفائدة في تعاملاتها، يستتج أنّ هناك خلل وقصور في الأدوات المالية التي يتم التعامل بها في هذا النظام فضلا عن مبادئه وأسسها، بالمقابل يلاحظ إستقرار في النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يحرم الفائدة إضافة لعدم تأثره بهذه التقلبات الاقتصادية الحاصلة والمتكررة .

تهدف هذه الورقة إلى إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في إستقرار النظام المالي الإسلامي، وخلصت إلى أنّ الهندسة المالية الإسلامية تعتبر من أهم الآليات التي لها دور كبير وأهمية بالغة في توازن واستقرار الأنظمة المالية عامة والنظام المالي الإسلامي خاصة، من خلال مساهمتها في توفير أدوات ومنتجات مالية إسلامية وفق أحكام الشريعة الإسلامية لإدارة المخاطر والتحوط منها مستقبلا كالصكوك الإسلامية والمشتقات المالية الإسلامية .

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، الأدوات المالية الإسلامية، المخاطر والتقلبات الاقتصادية، النظام المالي الإسلامي.

### Abstract:

Now a follower of the world economy today notes that financial crises and the frequent economic to traditional economic and based on interest rates in their dealings, the Panel finds that there is a fault and deficiencies in financial instruments that are handled in this regime, as well as the foundations of the principles in return notes



حاجات العملاء والمتعاملين الاقتصاديين الحاليين في إطار الالتزام الحلال سواء مسلمين أو أجنبيين من شأنه ضمان إستقرار النظام المالي ككل والنظام المالي الإسلامي خاصة.

الإقبال على منتجات الهندسة المالية الإسلامية ونجاحها في العالم فاق كل التوقعات خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة وعدم تأثر إقتصاديات الدول التي تعتمد التمويل الإسلامي بها، اليوم لجأت العديد من الدول الإسلامية والغربية للتعامل بالأدوات المالية الإسلامية لوجود الامتيازات التي يتيحها التمويل الإسلامي.

#### - إشكالية البحث:

من خلال الطرح السابق يتّضح لنا التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تساهم في إستقرار النظام المالي الإسلامي؟

#### - أهداف البحث:

- التعرف على الهندسة المالية الإسلامية وأهم مبادئها وخصائصها;
- التعرف على منتجات الهندسة المالية الإسلامية؛ .
- التعرف على أهم المخاطر التي تتعرض لها الصناعة المالية الإسلامية والنظام المالي الإسلامي؛
- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة التقلبات الاقتصادية؛
- إبراز دور أدوات ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي الإسلامي والتحوط منها مستقبلا.
- منهج البحث: من أجل اختبار فرضية البحث وتحقيق أهداف الدراسة فإنّ الأسلوب المناسب لهذه الدراسة هو: الأسلوب الوصفي التحليلي الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة بالهندسة المالية الإسلامية لغرض دراستها وتحليلها وربطها بالنظام المالي الإسلامي للوصول إلى نتائج واضحة ودقيقة ويمكن تعميمها.

وقد قمنا بتقسيم موضوع بحثنا إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: الهندسة المالية الإسلامية.
- المبحث الثاني: التقلبات الاقتصادية والمخاطر التي يتعرض لها النظام المالي الإسلامي.
- المبحث الثالث: أهمية الهندسة المالية الإسلامية في إستقرار النظام المالي الإسلامي.

### المبحث الأول: الهندسة المالية الإسلامية:

بحث أي موضوع يكون من خلال عرض جانبه النظري لهذا سنبتدئ ورقنتنا البحثية بالتعرف على الهندسة المالية الإسلامية.

#### أولاً - مفهوم الهندسة المالية:

- تعريف فينرتي: (Finnerty) تعنى الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية.

- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE): تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات، علماً أنّ الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي، فمصطلح تحليل يعني تشييت الشيء لفهمه أما مصطلح هندسة فيقصد به بنية<sup>1</sup>.

من خلال ما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية على أنّها: الأداة التي تقوم بتصميم أدوات مالية جديدة وتطوير وتطبيق عمليات مستحدثة بهدف إستغلال الفرص وتوفير التمويل، وتتضمن ثلاث أنواع من العمليات:

1- الابتكار؛

2- تطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية حديثة؛

3- تقديم حلول للمشكلات المالية.

## ثانيا- نشأة الهندسة المالية التقليدية:

في مطلع الثمانينات من القرن الماضي بدأت بورصة نيويورك للأوراق المالية (وول ستريت) الاستعانة ببعض الأكاديميين ذوي الشهرة الواسعة أمثال فيشر بلاك وريتشارد رول لتطوير منتجات أسواق الأوراق المالية، إذ أنّ أغلب هؤلاء الأكاديميين كانوا حائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم، حيث كلما زادت هذه المنتجات المطورة تعقيداً كلما زادت الاستعانة بهؤلاء بالأكاديميين.

وفي منتصف الثمانينات من القرن الماضي أخذت هذه العملية الوليدة اسماً أكثر قبولا وتداولاً وهي الهندسة المالية وقد ساهمت العديد من العوامل في نمو الهندسة المالية، وبينما كانت المخاطرة دائماً حاضرة، فإنّ تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف زاد زيادة محسوسة في السنوات الأخيرة<sup>2</sup>.

## ثالثا - نشأة ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة بأحكامها المطهرة، حيث دعت إلى أهمية البحث عن حلول تلي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

لكن الملاحظ أنّ الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، وهذا يتفق من القول أنّ الأصل في المعاملات الحلال إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنّما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد<sup>3</sup>.

تعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنّها: 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 موجّهات الشرع الحنيف<sup>4</sup>، هذا التعريف



- ترمي الهندسة المالية الإسلامية على إيجاد بدائل للهندسة المالية التقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية بمعنى أنها تطبيق للاقتصاد الإسلامي؛
- بساطة أدوات الهندسة المالية الإسلامية، نظرا لمحدوديتها وتقيدها بمبادئ الشريعة الإسلامية؛
- كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن غيرها من الأدوات، بمعنى أنها لديها طبيعة تعاقدية وخصائص تجعلها متميزة عن غيرها، فتتبعها هو تنوع حقيقي وليس صوري كما هو الأمر في أدوات الهندسة المالية التقليدية التي تقوم على عقد واحد هو القرض؛
- تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في المخاطر، فكلا الطرفين يتحملان الربح أو الخسارة بينما لا نجد ذلك في الهندسة المالية التقليدية القائمة على سعر الفائدة أي تحقيق الربح فقط دون تحمل المخاطر؛
- الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام الأموال في عمليات التمويل بدلا من الاستثمار لأن هذه العملية أقل مخاطرة، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية جديدة تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة كالتوريق، والتحوط المضاربة الاستثمار... الخ<sup>6</sup>.

#### سادسا - أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية:

إلى حد الساعة تعتبر معظم الأدوات المالية الإسلامية هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وهو ما يعني أنه تم تطويرها لتتماشى وحاجات تلك المجتمعات، ومع ذلك يمكن أن تكون مفيدة في ابتكار وتطوير العقود الإسلامية المعاصرة، خاصة أنه لا يوجد سبب للالتزام بتلك العقود فقط، فالأسواق المالية أصبحت أكثر تعقيدا وأكثر تنافسية ولاستغلال التغيرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق ولمواجهة المنافسة المتصاعدة، فإن الهندسة المالية والابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردتها كما يلي:

## 1 - انضباط قواعد الشريعة الإسلامية؛

إنّ قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحددة، وعليه فإنّ قبول التعاملات التي تلبى احتياجات الناس بصورة كفاءة اقتصادية يظل مرهوناً بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية والجمع بين هذين يتطلب قدراً من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبى الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

## 2 - تطور المعاملات المالية؛

من المعلوم أنّ المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرناً، وهي حرام إلى يوم القيامة، في كل زمان وكل مكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلاً جديداً ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه وتعالى، ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، وما دام البيع يخلو من المحظور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين.

لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وأن ينظر إلى التكيف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

إذن فتطور التعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر واللايقين، وتغيير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثمّ الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

### 3- المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية:

الجانب الثالث، هو وجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي، فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر، ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها<sup>7</sup>.

### سابعاً-منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

ويمكن تقسيمها إلى:

#### 1- الصكوك الإسلامية:

أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية إسم (صكوك الاستثمار) تميزها لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفت بها بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

وعزفها مجمّع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"<sup>8</sup>.

#### 2-أنواع الصكوك الإسلامية:

من أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها:

أ- صكوك المقارضة: وتعرف بأنّها: " الوثائق المحددة أو الموحدة القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدّموها لصاحب المشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع ولا تنتج هذه (السندات) الصكوك أية فوائد"<sup>9</sup>.

ب-صكوك المشاركة: وهي عبارة عن صكوك إستثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكّل الجهة المنوطة بها الإدارة لجنة يتّم الرجوع إليهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية ومن تطبيقات صكوك المشاركة أن تشترك الدولة فيها أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم<sup>10</sup>.

ج-صكوك السلم والإستصناع: هي صكوك تمثّل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلع المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنّها موصوفة تثبت في الذمة، لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول، في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظة بها حتى تاريخ الاستحقاق.

أما صكوك الإستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثّل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنّها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنّه يجوز تأجيل ثمنها والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع والبائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري<sup>11</sup>.

د- صكوك المرابحة: تعتبر وثائق تمثل حصة معينة في رأس المال المكتتب فيه، الذي يستعمل لشراء سلعة معينة تصبح ملكا لحامل الصك<sup>12</sup>.

هـ- صكوك الإجارة: وتعرّف على أنّها: " صكوك متساوية القيمة تمثّل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثّل عددا متماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصّك في وقت مستقبلي فهذه الصكوك تمثّل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية"<sup>13</sup>.

و- شهادات الاستثمار الإسلامي: تقوم هذه الشّهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو شهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل صاحب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف والمؤسّسات المالية الإسلامية، ولا يقل أجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص وشهادات الاستثمار العام<sup>14</sup>.

### 3- صناديق الإستثمار الإسلامية:

عرّف أحمد حسن أحمد الحسني صناديق الاستثمار الإسلامية بأنّها: " عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين فيه يمثل المكتتبين فيه في مجموعهم رب المال، فيدفعون مبالغ تقديمية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتتولى تجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة وتدفع للمكتتبين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة أو بطريقة غير مباشرة كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية، وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب الملتمزم بها من كلا الطرفين، وإن حدثت خسارة تقع على المكتتبين بصفتهم (رب المال) ما لم تفرط إدارة الصندوق (المضارب)، فإن فرطت يقع الغرم عليها"<sup>15</sup>.

وتوجد عدة أنواع لصناديق الاستثمار الإسلامية نذكر منها: صناديق الأسهم الإسلامية، صناديق التأجير، صناديق المرابحة، صناديق السلع صناديق السلم.

#### 4- المشتقات المالية الإسلامية:

تبرز ضرورة الإستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الإسلامي في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة كما يمكن الإستفادة 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 اقتصادياته<sup>16</sup>.

وتنقسم المشتقات المالية الإسلامية إلى: عقد خيار الشراء وبيع العربون، عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة عقود المستقبلات (في إطار عقد الإستصناع)، العقود الآجلة (في إطار عقد السلم).

#### 5- التوريق الإسلامي:

المفهوم الإسلامي لكلمة التوريق هو " تحويل أموال منقولة أو غير منقولة محددة إلى أداة مالية محددة مفصولة الذمة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محدد، وقد كان المسلمون يسمون هذا النوع (بالموارقة) وهي إستعمال الصكوك مقابل الدراهم الفضية<sup>17</sup>.

#### 6- المؤشرات الإسلامية:

يعطي داو جونز لأسواق المال، مثلاً راعاً لهندسة مالية متقدمة، لكن التعامل بالمؤشر بشكله الحالي صورة من صور القمار لكن الهندسة المالية الإسلامية أعطت بديلاً مناسباً، حيث أنشأت مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي وأنّ هذه المؤشرات تسير على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي.

وتبدو أهمية هذا المؤشر الإسلامي وغيره من المؤشرات المالية الإسلامية في أنه يخدم القطاعات الأخرى في أسواق المال الإسلامية: فعلى سبيل المثال كانت هناك مشكلة عند

تقييم الصناديق الإسلامية، تتمثل في لجوء من يديرونها إلى استعمال معايير قياس مشتقة من مؤشرات لقياس الأداء الداخلي الخاص بهم، وبالتالي يتسبب هذا في عدم وجود نمط موحد وأساس سليم وموضوعي؛ لذلك فاستخدام هذا المؤشر المالي الإسلامي يخدم الأغراض المالية للصناديق الاستثمارية، ويتماشى مع مبادئ الشريعة.

- أصبح عدد صناديق الاستثمار بمؤشر داو جونز الإسلامي يصل إلى 100 صندوق يبلغ إجمالي قيمتها المالية نحو 40 مليار دولار والجدير بالذكر أن المؤشر الآن تستخدمه حوالي 28 ألف شركة على مستوى العالم لتعرف به أداء الأسواق المالية الإسلامية والعالمية ويستخدم في 48 دولة على مستوى العالم، كما يؤدي وجود المؤشر إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية المستثمرة في الخارج؛ ليتم استثمارها داخل المنطقة العربية بشكل صناديق استثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر؛

- يعطي المؤشر أيضاً ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي عبر الانترنت إذ سيكون بمثابة الحل الأمثل للمؤسسات المالية والبنوك الإسلامية؛ حيث سيجعل لها ميزة تنافسية؛ لأن وجود مؤشر سوف ينشط من تلك الاستثمارات، إذ سيتيح النظام الجديد لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها على الاستثمارات المالية الإسلامية، وذلك من خلال ما يقدمه النظام من فرصة كبيرة للدخول إلى كبريات أسواق المال العالمية وتقديم خدماتها الاستثمارية لقاعدة عملائها؛

- يمكن المؤشر المستثمر الإسلامي من تكوين محفظة تتمتع بالسيولة ومقاومة للركود وتتمتع بالحماية ضد التضخم بينما تؤمن توفير عائدات مجزية في السوق مقابل رسوم إدارة مخفضة؛

- المؤشر مصمم بحيث يلي متطلبات الأدوات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار<sup>18</sup>.

### المبحث الثاني: التقلبات الاقتصادية والمخاطر التي يتعرض لها النظام المالي الإسلامي؛

تختلف المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي الإسلامي عن المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي التقليدي فهناك مخاطر تتعلق بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية ومخاطر تتعلق بصيغ التمويل الإسلامي.

## أولاً- الخطر والتقلبات الاقتصادية في الشريعة الإسلامية:

- إذا عرفنا الخطر بأنه احتمال وقوع الخسارة، فمن الواضح حينئذ أن الخطر غير مرغوب في الشريعة الإسلامية لأنه تعريض للمال للتلف والضياع، وهو ينافي مقاصد الشريعة الإسلامية من حفظ المال وتنميته<sup>19</sup>.

- التقلبات الاقتصادية: إنَّ حكمة القرآن الكريم في الجمع بين تحريم الربا وبين انظار المعسر في سياق واحد يتجلى جانب منها في ضوء التقلبات الاقتصادية التي نشهد اليوم واحدة من أبرز صورها.

فالدورات الاقتصادية تمر إجمالاً بمرحلتين: مرحلة الصعود والنمو، ومرحلة الهبوط والانكماش ومن أهم عوامل الكارثة المالية هو الصعود غير المنضبط الذي يصاحبه الإفراط في تسهيل الائتمان ما يؤدي إلى مبالغة في قيم الأصول هذا بدوره يشجع على الاستدانة برهن هذه الأصول ما يزيد من ارتفاع أسعارها ومن ثم الاسترسال في تسهيل الائتمان وهكذا لتصبح السوق في حالة فقاعة (bubble) غير قابلة للاستمرار فإذا وجد أي سبب يؤدي إلى تراجع قيم الأصول اضطر المدينون إلى بيع بعض هذه الأصول لزيادة قيمة الرهن، ولكن بيع الأصول من شأنه أن يخفض من أسعارها مرة أخرى ما يتطلب المزيد من البيع لتغطية قيمة الرهن، وهكذا حتى تنهار السوق وتحقق الكارثة<sup>20</sup>.

## ثانياً- المخاطر في النظام المالي الإسلامي:

ويمكن تقسيمها إلى:

### 1- مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية:

وهذه المخاطر تشترك فيها المؤسسات المالية الإسلامية مع بقية المؤسسات المالية التقليدية، وهي تشمل:

أ-مخاطر الائتمان: تكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد الأطراف الصفقة أن يدفع نقوداً، مثلاً في حالة عقد السلم أو

الإستصناع) أو عليه أن يسلم أصولاً (مثلاً في بيع المرابحة قبل أن يتسلم ما يقابلها من أصول أو نقود مما يعرضه لخسارة محتملة وفي حالة صيغ المشاركة في الأرباح مثل المضاربة والمشاركة، تأتي مخاطر الائتمان في صورة عدم قيام الشريك بسداد نصيب المصرف عند حلول أجله، وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى المصارف المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمنشآت الأعمال التي جاء تمويلها على أساس المشاركة/ المضاربة وبما أنّ عقود المرابحة هي عقود متاجرة، تنشأ المخاطر الائتمانية في صورة مخاطر الطرف الآخر وهو المستفيد من التمويل والذي تعثر أدائه في تجارته ربما بسبب عوامل خارجية عامة وليست خاصة به.

ب- مخاطر السعر المرجعي: قد يبدو أنّ المصارف الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنّها لا تتعامل بسعر الفائدة، لكن التغيرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية الإسلامية، فالمؤسسات المالية تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المرابحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي، وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد

وعلى ذلك، إنّ تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في هذه العقود ذات الدخل الثابت ولأجل هذا، فإنّ المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

ج- مخاطر السيولة: تحدث مخاطر السيولة نتيجة من صعوبات الحصول على نقدية بتكلفة معقولة إما بالاقتراض أو ببيع الأصول، ومخاطر السيولة التي تنشأ من هذين المصدرين حرجة ومهمة للمصارف الإسلامية، وكما هو معلوم فإنّ القروض بفوائد لا تجوز في الشريعة الإسلامية، ولذلك فإنّ المصارف الإسلامية لا تستطيع أن تقتصر أموالاً لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة وإضافة لذلك، لا تسمح الشريعة

الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية، ولهذا فلا يتوفر للمصارف الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين.<sup>21</sup>

د- مخاطر التشغيل والمخاطر القانونية: تنشأ مخاطر التشغيل عندما لا تتوافر للمصرف الإسلامي الموارد البشرية الكافية والمدربة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية وبما أنّ هناك اختلافاً في طبيعة العقود المالية الإسلامية، فإنّ هنالك مخاطر تواجه المصارف الإسلامية في جانب توثيق هذه العقود وتنفيذها.

وكذلك بما أنّه لا تتوفّر صور نمطية موحدة لعقود الأدوات المالية المتعددة، فقد طوّرت المصارف الإسلامية هذه العقود وفق فهمها للتعاليم الشرعية والقوانين المحلية، ووفق احتياجاتها الراهنة، ثم إنّ عدم وجود العقود الموحدة إضافةً إلى عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من جانب الطرف الآخر، تزيد من المخاطر القانونية ذات الصلة بالاتفاقيات التعاقدية الإسلامية.

هـ- مخاطر السحب ومخاطر الثقة: يقود نظام العائد المتغير على ودائع الادخار والاستثمار إلى حالة عدم التأكد من القيمة الحقيقية للودائع فالمحافظة على قيمة الأصول بمعنى تخفيض مخاطر الخسارة جراء معدل العائد المنخفض ربما يكون العامل المهم في قرارات العملاء الخاصة بسحبهم أرصدة ودائعهم، ومن وجهة نظر المصرف، فإنّ ذلك يؤدي إلى مخاطر السحب التي يكون وراءها معدّل العائد المنخفض مقارنةً بالمؤسسات المالية الأخرى، كما قد يؤدي معدل عائد منخفض للمصرف الإسلامي مقارنةً بمتوسط العائد في السوق المصرفية، قد يؤدي إلى مخاطر الثقة، حيث ربما يظن المودعون والمستثمرون أنّ مرد العائد المنخفض التعدي أو التقصير من جانب المصرف الإسلامي، وقد تحدث مخاطر الثقة بأنّ تخرق المصارف الإسلامية العقود التي بينها وبين المتعاملين معها وبالتالي تؤدي إلى سحب الودائع.

و- الخطر التجاري المنقول: وهذا النوع من المخاطر يحدث عند تحويل مخاطر الودائع إلى المساهمين ويحدث ذلك عندما تقوم المصارف الإسلامية، وبسبب المنافسة التجارية في

السوق المصرفية، بدعم عائدات الودائع من أرباح المساهمين لأجل أن تمنع أو تقلل من لجوء المودعين إلى سحب أموالهم نتيجة العوائد المنخفضة عليها، والخطر التجاري المنقول يعني أنه قد يعجز المصرف الإسلامي رغم أنه يعمل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية عن إعطاء عائد منافس على الودائع مقارنة بالمصارف الإسلامية أو التقليدية المنافسة، وهنا قد يتوفر الدافع مرة أخرى لكي يقرر المودعون سحب أموالهم ولمنع ذلك يحتاج مالكو المصرف الإسلامي إلى أن يتخلوا عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حسابات الاستثمار.

### ثالثاً - المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية:

#### 1 - التمويل بالمرايحة:

إنّ عقد المرايحة هو أكثر العقود المالية الإسلامية استخداماً، وإن أمكن تنميط العقد وتوحيده فإنّه يمكن أن تكون مخاطره قريبةً من مخاطر التمويل التقليدي القائم على الفائدة، وبصفة عامة فإنّ المخاطر التي تعترض هذه الصيغة التمويلية تتمثل في أنّ الصيغة الموحدة لعقد المرايحة قد لا تكون مقبولة شرعاً لجميع علماء الشريعة.

#### 2 - التمويل بالسلم:

هنالك على الأقل نوعان من المخاطر في عقد السلم مصدرهما الطرف الآخر في العقد، وفيما يلي تحليل مختصر لهذه المخاطر:

- تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماماً، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم، وبما أنّ عقد السلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإنّ مخاطر الطرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون؛

- لا يتم تداول عقود السلم في الأسواق المنظمة أو خارجها، فهي اتفاق بين طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية وتحويل ملكيتها، وهذه السلع تحتاج إلى تخزين وبذلك تكون هناك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على المصرف الذي يملك هذه السلعة بموجب عقد السلم.

### 3- التمويل إستصناعاً؛

عندما يقدّم المصرف التمويل وفق عقد الإستصناع، فإنّه يعرض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطرف الآخر وهذه تشمل الآتي:

- مخاطر الطرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها المصارف والخاصة بتسليم السلع المباعة إستصناعاً تشبه مخاطر عقد السلم، حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنّها سلعة رديئة غير أنّ السلعة موضع العقد في حالة الإستصناع تكون تحت سيطرة الزبون (الطرف الآخر) ولأجل ذلك، من المتوقع أن تكون مخاطر الطرف الآخر في الإستصناع أقل خطورة بكثير مقارنةً بمخاطر الزبون في عقد السلم؛
- مخاطر العجز عن السداد من جانب المشتري ذات طبيعة عامة، بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع المصرف.

### 4- التمويل مشاركة - مضاربة؛

بصفة عامة تزيد المخاطر المتوقعة في صيغ المشاركة والمضاربة للأسباب التالية:

- إذا كان المصرف الإسلامي يتلقى الأموال باعتباره عامل مضاربة لاستثمارها، ورأينا أنّ جزءاً من هذه الأموال يُستثمر في التجارة بالبيع والشراء، فإنّ من العقود التي يلجأ إليها في استثمارته عقد المضاربة هذا يعني في هذه الحالة أنّه يصبح صاحب رأس المال والعميل المشارك يكون عامل المضاربة وحيث أنّ عامل المضاربة وكيل أمين فهنا تكمن المخاطرة الأخلاقية ولذلك كان لا بد من اتخاذ الوسائل الكفيلة بتقليل مخاطرة المضاربة؛
- عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي؛
- الانتقاء الخاطئ للزبائن؛
- بسبب ضعف كفاءة المؤسسات المالية الإسلامية في مجال تقييم المشروعات وتقنياته؛

- ثم إن الترتيبات المؤسسية مثل المعاملة الضريبية ونظم المحاسبة و المراجعة والأطر الرقابية جميعها لا تشجّع التوسع في استخدام هذه الصيغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية<sup>22</sup>.

### المبحث الثالث: أهمية الهندسة المالية الإسلامية في إستقرار النظام المالي الإسلامي:

أبانت الهندسة المالية الإسلامية من خلال أدواتها ومنتجاتها المستحدثة وفق أحكام الشريعة الإسلامية قدرة على مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية والمساهمة في إستقرار النظام المالي الإسلامي من خلال ابتكار حلول خلاقية مبدعة للمشاكل المالية التي تواجه الشركات والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية المختلفة.

### أولاً - دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة التقلبات الاقتصادية:

تحدث الكارثة المالية نتيجة اختلال علاقة المديونية بالثروة، فإذا كان نمو المديونية لا يقابله حصول نمو مواز له في الثروة فذلك يمثل ناقوس الخطر لأنه سيؤدي إلى تفاقم الديون على حساب الثروة ومن ثم الانهيار وفي الاصطلاح الفقهي يمثل الدين الذي ليس له مقابل من الثروة الربا (زيادة لا يقابلها عوض)، ومن هنا تبرز خطورة الربا على النظام الاقتصادي فهو يهدد إستقرار النظام الاقتصادي، ومن خلال ما سبق فإن أول مؤشر يحمي النظام الاقتصادي من الخطر والتقلبات الاقتصادية هو اجتناب الربا، ويبرر ذلك دور الهندسة المالية الإسلامية إذ أنها تقوم على مبدأ تحريم الربا ومن ثم إمكانية احتواء التقلبات الاقتصادية.

دلتنا أيضا الشريعة الإسلامية على مبدأ آخر إسلامي تقوم عليه الهندسة المالية الإسلامية بل والتمويل الإسلامي جميعا هو مبدأ يعبر عن التكافل الإجتماعي بين البشر وهو مبدأ انظار المعسر، وإجماع العلماء فهو فريضة واجبة وليست مستحبة، ويساهم هذا المبدأ في احتواء التقلبات الاقتصادية من خلال مايلي:

- تدعوا الشريعة الإسلامية إلى ضرورة توفير السكن للمدين حتى وإن عجز عن السداد فله ذلك الحق؛

- لا يباع مسكن المدين الذي ثبت عجزه عن السداد بل يجب انظاره، لينفع المدين بالإمهال وينفع الدائن من خلال احتفاظه بقيمة أصوله متماسكة مما يقلل احتمالات الإفلاس والانهيار؛

- يكون الدائن أكثر حذراً في منح الائتمان إذا علم مسبقاً أنه لا يستطيع الاسترياح من المعسر.

وأخيراً يمكن القول أنه في مرحلة الرواج فإنّ إلغاء الفائدة الربوية يعمل على ضبط التوسع في الائتمان، فلا تتحول السوق على فقاعة تهدد الاقتصاد، وفي مرحلة الرواج فإنّ انظار المعسر سوف يقلل من معدل تراجع أسعار الأصول وبالتالي تجنب السوق الانزلاق في حالة الانهيار، والجمع بين هذين المبدأين الإسلاميين سوف يعمل على احتواء التقلبات الاقتصادية دون منع السوق من تأدية وظائفها الأساسية<sup>23</sup>.

**ثانياً - دور الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة المخاطر التي تعترض النظام المالي الإسلامي والتحوط منها؛**

تعمل أدوات الهندسة المالية الإسلامية على مواجهة المخاطر التي تعترض عمل النظام المالي الإسلامي بل وتقوم بالتحوط منها مما يؤدي إلى إستقرار هذا النظام بما يضمن تطويره وتفعيله

#### 1 - إدارة المخاطر والتحوط منها باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي؛

أ- البيع الحال: وذلك بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالاً ودفع قيمتها نقداً واستلامها وتخزينها إنّ هذه الطريقة قد لا تكون ممكنة أو تكون ممكنة بتكلفة مرتفعة وذلك لأنه:

- قد لا تتوفر جميع الاحتياجات حالاً وخاصة المنتجات الموسمية؛

- قد لا تتوفر السيولة لشراء الاحتياجات حالاً؛

هناك تكاليف إضافية يتحملها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلع وتكلفة الفرصة البديلة لثمن السلعة المخزنة التي سوف لن يحتاجها إلا في المستقبل<sup>24</sup>.

ب- بيع السلم: وهنا يتم شراء احتياجاته المستقبلية ولكن بثمن حال، وبالتالي يحقق بيع السلم التحوط المطلوب بثبوت ثمن الشراء المستقبلي، ولكن فقط لمن يستطيع أن يقوم بسد حاجة البائع للتمويل.

## 2- استخدام الهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية:

أ- بيع دين السلم (أو التوريق الإسلامي): يعتبر بيع دين السلم قبل قبضه من القضايا التي تثير خلافات فقهية، فقد أجازها الإمام مالك رحمه الله إذا كان من غير الطعام، ومنعه سائر الأئمة، قد يتبنى البعض رأي الإمام مالك وي طرح فكرة تسهيل (توريق) الديون السلعية على هذا الأساس، بل ومن الممكن تسهيل الديون السلعية بصورة يوافق عليها جميع الأئمة (فالهندسة المالية الإسلامية كما رأينا من قبل تهدف إلى الابتعاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي) دون فارق كبير بالنسبة للمنتج، فيمكن للدائن (حامل سند دين السلم) أن يبيع سلماً موازاً للأول بنفس المواصفات والشروط ويمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين رهناً للسلم الموازي، فإذا صح اعتبار السلم الأول رهناً للسلم الثاني صار الدينان متقاربين في درجة المخاطرة ومتماثلين في الخصائص الأخرى.

ب- التورق وإدارة المخاطر: التورق هو صيغة للحصول على السيولة وهو أن يشتري شخص السلعة إلى أجل، ليبيعها ويأخذ ثمنها لينتفع به، ويتوسع فيه، كأن يحتاج إلى نقود، فيذهب إلى التاجر ويشتري منه ما يساوي مائة (100) بمائة وخمسين (150) على أجل، ليسد به حاجته، وهو يبيع جائز لا مانع منه لأن البائع الذي كان مشترياً باع السلعة إلى شخص آخر غير البائع الأول، وهو مثال لهندسة مالية غير كفوءة، إذ يتحمل المشتري تكاليف القبض والحيازة ثم خسارة البيع الفوري، وهي جميعاً تكاليف إضافية لا تفيد المتورق بشيء، لكن يوجد في الفقه الإسلامي ما يغني عن هذه الصيغة، بصورة أكثر كفاءة وأكثر مشروعية، وذلك من خلال عقد السلم، حيث يقبض المحتاج للسيولة النقد مقدماً مقابل سلعة في الذمة مؤجلة، وإذا كان الدائن تاجراً كان السلم محققاً لمصلحة الطرفين: البائع (الراغب في السيولة) ينتفع من خلال الحصول على النقد دون

إجراءات إضافية والمشتري (التاجر)، ينتفع من خلال ضمان حصوله على سلعة تدخل في نطاق تجارته، بذلك يمكن للتاجر توظيف فائض السيولة لديه في مجال الانتماء وإذا كان المشتري ممولاً، فيمكنه استخدام السلعة في البيع الآجل، وبذلك تكتمل الدورة التجارية للممول فيشتري السلعة سلفاً، ثم بعد قبضها يبيعها بالآجل وهذا سيعطي الممول فرصة أفضل لتنويع محفظته الاستثمارية فبدلاً من أن تكون جميعها ديوناً نقدية، يكون بعضها نقدياً وبعضها سلعيّاً، والتنويع كما هو معلوم من أفضل الطرق لتحييد المخاطرة، فإذا ارتفعت أسعار السلعة محل المتاجرة، كان ذلك خسارة في ديون النقد، ولكنه يمثل ربحاً في ديون السلم والعكس بالعكس، فالمحصلة هي تخفيض المخاطرة بدرجة عالية، وبناءً على توقعات السوق يمكن للممول أن يوزّع محفظته بين السلم والبيع الآجل بما يحقق أفضل عائد بأقل مخاطرة.

ج- إدارة مخاطر عدم السداد أو المماطلة في الدفع في عقود المرابحة للأمر بالشراء: ويقترح بهذا الخصوص الدكتور أحمد بن علي السالموس الحل التالي:

- عند عجز المدين (المشتري) عن الدفع، وعلم المصرف بهذا، يمكنه أن يدخل مع هذا المدين في شركة بقيمة الدين؛
- اللجوء إلى إعادة الاتفاق على نسبة الربح، بحيث تزيد هذه النسبة لصالح المصرف تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع<sup>25</sup>.

### 3- دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر في النظام المالي الإسلامي:

- أ- دور الصكوك الإسلامية في إدارة مخاطر النظام المالي الإسلامي: وذلك من خلال:
  - تمثل الصكوك ملكية حصص شائعة في الموجودات، بعكس السندات الربوية التي يملك حاملها حقوق الورقة المالية فقط دون إستحقاق ثابت في أصل الموجودات؛
  - قابلية الصك الإسلامي للتداول، سواء كان التداول بيعاً أو هبة أو رهناً، ويمكن تداولها بكل الوسائل المشروعة سواء أكان بالمناولة أو بالوسائل الإلكترونية؛

- تصدر الصكوك الخاصة بمشروع معين بفئات متساوية، لأنها تمثل حصص متساوية في ملكية المشروع؛

- ضبط الإصدار والتداول بضوابط شرعية، شأنها شأن كافة المعاملات المالية التي يجب أن تتم وفق القواعد المالية الإسلامية<sup>26</sup>.

ب- دور المشتقات المالية الإسلامية في إدارة مخاطر النظام المالي الإسلامي: يمكن استخدام عقود المشتقات المالية في إدارة المخاطر شرط أن تكون السوق المالية التي تتداول ضمنها هذه العقود سوقاً مالية إسلامية (على النحو التالي:

مثلاً عقود خيار الشراء: تتلقى طلبات شراء عقود آجلة ومستقبلية وعقود خيار شراء أسهم بتاريخ معينة وأسعار محددة، فتحصل على عمولات من طالبي الشراء أو الراغبين في شراء عقود خيار شراء الأسهم ويكون الأمر كالتالي:

بالنسبة لطالب الشراء: فإنه يحجز عدداً من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسعر المحدد في بداية العقد مقابل العمولة التي يدفعها فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ، ويكون طالب الشراء بالخيار فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء، لأنه سيدفع السعر المتفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة طالب الشراء تنفيذ طلبه وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط، أما بالنسبة للمؤسسة فإنها سوف تلتزم بالبيع في حالة إرتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع، أو أنها ستلتزم عميلاً كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإنّ هذا العميل سوف تلحق به الخسارة لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي، ولكن لا ينبغي أن ننسى أنّ هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالباً، وبالتالي فليس هناك خسارة، أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العمولات التي تتقاضاها من خيارات الشراء والدفع وغيرها.

ويمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون (على التحو الذي تناولناه عند تطرقنا للمشتقات المالية الإسلامية) فإذا رأى المستثمر أنّ من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت محدد أمضى العقد بالشراء وإذا رأى العكس تنازل عما دفعه ثمناً لعقد الخيار (العربون) أما في حالة خيار البيع (الدفع) فيكون لمالك الأسهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء بنفسها بإيجاد مشتريين مقابل أجر أو عمولة فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع، فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلا بد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة أما إذا خسرت فإنها تعوض خسائرها من عدة طرق:

-العمليات الربحة والعمولات؛

-يمكن أن تتقاضى رسوم إصدار لعقود خيار الشراء ذات النمط المحدد؛

-يمكن أن تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي، للصفقات الكبيرة، من المشتريين والبائعين<sup>27</sup>.

## خاتمة:

من خلال ما سبق، تبين أنّ الهندسة المالية الإسلامية قادرة بما تتوفر عليه من منتجات وأدوات مالية إسلامية من تجاوز مخاطر التقلبات الاقتصادية والمالية وإعادة التوازن للنظام المالي واستقرار النظام المالي الإسلامي خاصة بل والتحوط من المخاطر في المستقبل..

جعلت الشريعة الإسلامية النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي منيعاً أمام الأزمات المالية والتقلبات الاقتصادية من خلال هندستها المالية الشرعية التي تعتمد إلى تصميم وتطوير أدوات مالية حديثة وإيجاد حلول خلاقة مبتدعة لمواجهة التحديات الاقتصادية العالمية في الأنظمة الاقتصادية والإسلامية خاصة.

## النتائج:

- وخلصت الدراسة لعدة نتائج يمكن توضيحها فيما يلي:
1. الهندسة المالية الإسلامية هي التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف؛
  2. تحتوي الهندسة المالية الإسلامية على تشكيلة واسعة من المنتجات والأدوات المالية الإسلامية أهمها الصكوك الإسلامية والمشتقات المالية الإسلامية؛
  3. تقوم الهندسة المالية الإسلامية على مواجهة التقلبات الاقتصادية وذلك من خلال تحريم التعامل بالربا؛
  4. تعمل منتجات الهندسة المالية الإسلامية على إدارة المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي الإسلامي والتحوط منها مستقبلاً؛
  5. تعتبر الهندسة المالية الإسلامية أفضل أداة لضمان إستقرار النظام المالي الإسلامي وتطويره.

## التوصيات:

- وتجدر الإشارة إلى أنّ هناك العديد من العوامل الأساسية التي ستساعد في تفعيل دور الهندسة المالية الإسلامية في إستقرار النظام المالي الإسلامي يتمثل أهمها فيما يلي:
1. تكوين أفراد وتأهيلهم للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية؛
  2. نشر الوعي والترويج والعمل بمنتجات الهندسة المالية الإسلامية؛
  3. تجنب جميع المعاملات المالية المحرمة أو المشبوهة؛
  4. إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية.

## قائمة المراجع:

- 1- أحمد حسن أحمد حسني، " صناديق الإستثمار دراسة وتحليل من منظور الإقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
- 2- أشرف محمد دوابه، " إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية، " الواقع وتحديات المستقبل"، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، اليمن، يومي 20 و21 مارس 2010.
- 3- بن علي بلعزوز، " إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع، " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، الخرطوم، السودان، يومي 04 و05 أفريل، 2012.
- 4- بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، " إستخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي السنوي السابع، "إدارة المخاطر وإقتصاد المعرفة"، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 2007.
- 5- بن زاوي محمد الشريف، نشتش فتيحة، " دور الأدوات المالية الإسلامية في الرفع من كفاءة سوق الاوراق المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الخامس، "الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية"، خميس مليانة، الجزائر، يومي 13 و14 مارس، 2012.
- 6- سامي سويلم، " صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي"، نسخة منقحة، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004.
- 7- سامي السويلم، " التحوط في التمويل الإسلامي"، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008.
- 8- سامي السويلم، " التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، السعودية، العدد 0855، 2008/11/09، في الموقع الإلكتروني تاريخ التصفح 1.45 2016/07/05: [http://www.aleqt.com/2008/11/09/article\\_162545.html](http://www.aleqt.com/2008/11/09/article_162545.html)
- 9- شعبان محمد إسلام البرواري، " بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية-"، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2002.
- 10- شوقي جباري، فريد خميلي، " دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي، " الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010.

- 11- صالح مفتاح، ريمة عمري، " الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي حول، " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قالمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012.
- 12- صالح مفتاح، سلطان مونييه، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية-دراسة حالة سوق ماليزيا"، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد13، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2013.
- 13- طارق الله خان، أحمد حبيب، " إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003.
- 14- عبد الكريم أحمد قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008.
- 15- عبد الكريم قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد02، المملكة العربية السعودية، 2007.
- 16- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد 11، 1999.
- 17- عبد الكريم قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية"، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، المملكة العربية السعودية، العدد9 لسنة 2012.
- 18- عمر ياسين محمد خضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي، " الاقتصاد الإسلامي الواقع والرهانات المستقبلية"، المر كز الجامعي غرداية، يومي 23 و24 فيفري، الجزائر، 2011.
- 19- عبد الكريم قندوز، أحمد مداني، "الأزمة المالية وإستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية" ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النموذج المصري الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة (عين الدفلة)، الجزائر، يومي 5 و6 ماي 2009.
- 20- فتح الرحمان صالح، "أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد 26 الخرطوم ديسمبر 2002.
- 21- نسرين بن زواي، " إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمات"، مجلة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي، العدد 12، المملكة العربية السعودية، جوان 2014.

- 22- هناء محمد هلال الحنيطي، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي، " الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010.
- 23- وليد خالد الشايحي، عبد الله يوسف الحجي، " صكوك الإستثمار الشرعية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع عشر حول، " المؤسسات المالية الإسلامية"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

### الهوامش:

- 1 عبد الكريم قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الإقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 02، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 10.
- 2 نسرين بن زواي، " إعادة الهندسة المالية لسوق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمات"، مجلة الملك عبد العزيز، الإقتصاد الإسلامي، العدد 12، المملكة العربية السعودية، 2014، ص: 66.
- 3 سامي سويلم، " صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي"، نسخة منقحة، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004، ص: 10.
- 4 فتح الرحمان صالح، " أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد 26، الخرطوم ديسمبر 2002، ص: 01.
- 5 صالح مفتاح، ريمة عمري، " الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي حول، " مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الإقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، يومي 03 و04 ديسمبر 2012 ص: 231.
- 6 شوقي جباري، فريد خميلي، " دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي، " الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 14.
- 7 عمر ياسين محمد خضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي، " الإقتصاد الإسلامي الواقع والرهانات المستقبلية"، المر كز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23 و 24 فيفري 2011، ص ص: 15-16.

- 8 أشرف محمد دوباء، " إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر المصارف الإسلامية البينية، " الواقع وتحديات المستقبل"، نادي رجال الأعمال اليمنيين، صنعاء، اليمن، يومي 20 و21 مارس 2010، ص: 03.
- 9 عبد الكريم أحمد قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008، ص: 180.
- 10 وليد خالد الشايحي، عبد الله يوسف الحجى، " صكوك الإستثمار الشرعية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الرابع عشر حول، " المؤسسات المالية الإسلامية"، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص ص: 911-912.
- 11 بن زاوي محمد الشريف، ننتش فتيحة، "دور الأدوات المالية الإسلامية في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الخامس، "الاقتصاد الإفتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية"، خميس مليانة، الجزائر، يومي 13 و14 مارس 2012، ص: 11.
- 12 صالح مفتاح، سلطان موني، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية-دراسة حالة سوق ماليزيا-"، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد13، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2013، ص: 281.
- 13 عبد الكريم أحمد قندوز، " الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص: 181.
- 14 شعبان محمد إسلام البرواري، " بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية-"، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2002 ص: 161.
- 15 أحمد حسن أحمد حسني، " صناديق الإستثمار دراسة وتحليل من منظور الإقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 21.
- 16 عبد الكريم قندوز، أحمد مداني، "الأزمة المالية وإستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية" ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني، "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة (عين الدفلة)، الجزائر، يومي 05 و06 ماي 2009، ص: 08.
- 17 هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر الدولي، " الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 10.
- عبد الكريم قندوز، أحمد مداني، مرجع سبق ذكره، ص: 11. 18
- 19 سامي السويلم، " التحوط في التمويل الإسلامي"، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب- جدة، المملكة العربية السعودية، 2008، ص: 62.

20 سامي السويلم، " التقلبات الاقتصادية في النظام الإسلامي"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، السعودية، العدد 0855، 2008/11/09، الموقع الإلكتروني: تاريخ التصفح 1.45 2016/07/05  
[http://www.aleqft.com/2008/11/09/article\\_162545.html](http://www.aleqft.com/2008/11/09/article_162545.html)

21 طارق الله خان، أحمد حبيب، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص: 64.  
22 بن علي بلعزوز، " إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية"، بحث مقدم للملتقى الدولي الرابع، " التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، يومي 04 و 05 أبريل 2012، الخرطوم، السودان، ص ص: 06-09.

شوقي جباري، فريد خميلي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 18-19.

24 عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، "نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد 11، 1999، ص ص: 67-68.

25 بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، " إستخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر السنوي السابع، "إدارة المخاطر وإقتصاد المعرفة"، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 2007، ص ص: 15-16.

هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سبق ذكره، ص: 26.19

27 عبد الكريم قندوز، "إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية"، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، المملكة العربية السعودية، العدد 9 لسنة 2012، ص: 19.