

دور الهندسة المالية الإسلامية

في ابتكار منتجات مالية إسلامية

أ.د. مخلوفي عبد السلام

أ. يوسفواوي سعاد

جامعة طاهري محمد - بشار - الجزائر

جامعة طاهري محمد - بشار - الجزائر

ma_abdessalem@yahoo.fr

syousfaoui@yahoo.fr

ملخص: استجابة إلى المتطلبات التي تفرضها التغيرات الاقتصادية، تسعى المؤسسات المالية الإسلامية إلى تطوير صناعتها بابتكار منتجات مالية تجسد خصوصية الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال الاعتماد على الهندسة المالية الإسلامية التي تعنى بابتكار أدوات مالية وصيغ استثمارية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. وتلعب الهندسة المالية الإسلامية دورا هاما في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، باعتبارها وسيلة للإبداع والتطوير، ولذلك فإن تطبيقها في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية سوف يسمح بإيجاد أدوات مالية إسلامية بديلة للمنتجات التقليدية وهو ما تهدف الدراسة إلى توضيحه، حيث توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها ضرورة وجود هندسة مالية إسلامية لابتكار أدوات مالية إسلامية جديدة وفق الشريعة الإسلامية.

كلمات مفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، الهندسة المالية التقليدية، الابتكار المالي، التصكيك الإسلامي، منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

تصنيف JEL: G24، O16.

Résumé: En réponse aux exigences imposées par les changements économiques, les institutions financières islamiques ont cherchées à développer leur industrie en créant des produits financiers qui allient les spécificités de l'économie islamique et l'ingénierie financière, en d'autres termes il s'agissait de combiner crédibilité, légitimité et efficacité économique.

Par le biais d'une approche descriptive et analytique que l'ingénierie financière islamique, se caractérise par son ingéniosité et sa créativité et constituerait un palliatif aux produits financiers usuels .

Mots Clés : Ingénierie financière islamique, Ingénierie financière traditionnelle, L'innovation financière, titrisation islamique, Produits d'ingénierie financière islamique.

Classification JEL: G24، O16.

مقدمة

أدى التغير المستمر في البيئة المالية والاستثمارية إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة تتمتع بأقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وهو ما جاءت به الهندسة المالية التي تركز على عنصر الابتكار والتجديد لإدخال منتج أو خدمة جديدة في السوق أو تحسين الأشياء الموجودة. ولا تعد الأداة المالية الجديدة مبتكرة ما لم تشبع حاجات المستثمرين المتعددة والمتجددة.

غير أن التعامل بهذه المنتجات التي تم ابتكارها وفق قواعد النظام الرأسمالي القائم على الفائدة، أدى بالاقتصاد العالمي إلى الوقوع في أزمات مالية متتالية، تسببت في خلل كبير على مستوى الواقع الاقتصادي. خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 حيث لم يسجل انهيار أي مصرف إسلامي بخلاف المصارف التقليدية، وعلى إثر هذه الأزمات برزت ضرورة انتهاج الشريعة الإسلامية. هذه الأخيرة كفيلة بتحسين القطاع المالي والاقتصاد بشكل عام من التعرض للأزمات إذا ما تم الالتزام بما تمثله من ضوابط شرعية تراعي الجانب الأخلاقي والاجتماعي وتحفظ التوازن بين دائرتي الاقتصاد المالي والحقيقي، وذلك من خلال الاعتماد على الهندسة المالية الإسلامية التي تعنى بابتكار منتجات مالية إسلامية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

إشكالية الدراسة: أصبح التطوير والابتكار في المنتجات المالية ضرورة حتمية للمصارف الإسلامية خاصة في ظل التغير المستمر في البيئة المالية والاستثمارية واحتدام المنافسة بينها وبين المؤسسات المالية التقليدية. وهو ما أدى بها إلى الاعتماد على هندسة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتلبية الاحتياجات التمويلية لمختلف المتعاملين. وعليه يمكن طرح التساؤل التالي:

ما هو دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار أدوات مالية إسلامية؟

أهمية وأهداف الدراسة: تنبع أهمية هذه الدراسة من الدور المتنامي الذي أصبحت تلعبه الصناعة المالية الإسلامية على الصعيد الدولي. هذه الأخيرة سعت إلى تطوير وابتكار منتجاتها المالية وصيغها الاستثمارية وفق الضوابط والمبادئ الإسلامية في ظل الهندسة المالية الإسلامية. ويتمثل هدف هذه الدراسة في:

- التعرف على الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها.

- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية

منهج و محاور الدراسة: تتم معالجة الإشكالية باتباع المنهج الوصفي التحليلي وهذا بالتطرق إلى المحاور التالية:

1. ماهية الهندسة المالية الإسلامية؛

2. دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار المنتجات المالية؛

3. منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

1. ماهية الهندسة المالية الإسلامية

1.1 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: تعرف الهندسة المالية على أنها تصميم، تطوير والتزود بتقنيات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية¹، ويتحدد نطاقها بثلاثة مجالات:²

- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري من خلال التجارة الإلكترونية.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية

وتعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.³ وتمتاز منتجاتها بأنها تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، حيث تكون موافقة للشرع بأكبر قدر وهو ما يستدعي الخروج من الخلاف الفقهي. فهذا التعريف هو نفسه تعريف الهندسة المالية سابق الذكر، إلا أنه أضاف عليه ضرورة التقيد بالشرعية الإسلامية، وعليه تتمثل مجالات الهندسة المالية الإسلامية في:⁴

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية مما يميزها بالمصادقية الشرعية. فالمكلف بالتطوير والابتكار في الهندسة المالية التقليدية يكفي أن يكون من ذوي الخبرة في المعاملات و العمليات المالية، في حين يشترط على القائم بالهندسة المالية الإسلامية أن يكون ملما بمقاصد الشريعة وفقه المعاملات الإسلامية إضافة إلى خبرته وفهمه للعمليات المالية.⁵
- وتتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص أهمها:⁶
- الابتكار الحقيقي بدل التقليد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا و ليس صوريا كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية و خصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بمخاطر الضمانات أو التسعير، و هذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق و ليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، و هذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.
- الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية: تختص الهندسة المالية الإسلامية بالتشريع الإسلامي فمن خلاله تستمد مختلف المبادئ و الأسس في تصميم المنتجات المالية، بما يتوافق و أحكام الشريعة الإسلامية و الابتعاد بأكبر

قدر ممكن عن الخلافات الفقهية المتواجدة. كما أن أساس الهندسة المالية الإسلامية هو مبدأ المشاركة في المخاطر، أي تقاسم الأعباء بين مختلف الأطراف و ليس مبدأ درء المخاطر و تحويلها لأطراف أخرى و هو ما يعتبر أساس الهندسة المالية.

- الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام الأموال في عمليات التمويل، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة.⁷

2.1 محددات الهندسة المالية الإسلامية: إن المنتجات المبتكرة من خلال الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي لا تعتبر ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات التالية:⁸

- **المحدد الأول:** الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح وكامل لا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات.

- **المحدد الثاني:** أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما أنه لا يجوز استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد.

- **المحدد الثالث:** ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

3.1 أهمية الهندسة المالية الإسلامية: تتمثل أهمية الهندسة المالية فيما يلي:⁹

- يؤدي البحث والتطوير في علم الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي، وبالتالي تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية والاستفادة منها بدلا من اتخاذ المواقف الحيادية تجاهها، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستخدمة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها، فإن تبين تحريمها لا تكتفي بذلك بل تقدم البديل، الأمر الذي يرفع الحرج والمشقة على جمهور المتعاملين المسلمين الذين يتعاملون بالمنتجات المالية التقليدية.

- يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الأطارات الإدارية التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية.

- ابتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء والمتعاملين الاقتصاديين الحاليين في إطار الالتزام بالحلال، والخروج عن نطاق استخدام المنتجات المالية الموجودة والتي تم صياغتها استجابة لحاجات معينة لا تتماشى مع الشريعة الإسلامية وبالتالي ضمان استمرارية النظام المالي ككل مع استفادة كل أجزائه.

- اكتساب المؤسسات المالية الإسلامية القدرة على المنافسة للمؤسسات المالية التقليدية فوجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها فرض تحديا 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 تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية¹⁰.

- حاجة البنوك الإسلامية للهندسة المالية الإسلامية لإدارة سيولتها بصورة مريحة.

2. دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار المنتجات المالية

1.2 ماهية الابتكار المالي: يشير الابتكار المالي إلى أي تطور في النظام المالي الوطني أو النظام المالي الدولي يعمل على تحسين الكفاءة التشغيلية للنظام المالي عن طريق خفض التكاليف أو تخفيض خطر المعاملات في الأسواق الأولية والثانوية التي يتم فيها تداول الأدوات المالية. وقد شهدت الثلاثين سنة الماضية تسارعا في عملية الابتكار المالي¹¹، فالابتكار يجب أن¹²:

- يجلب إلى السوق منتجا جديداً متميزاً عن غيره، وله وزنه في الأهمية.
- أن يقدم فنا إنتاجيا متقدماً.
- أن يفتح أسواقا جديدة.

إن الابتكار يتضمن التغيير، والتغيير يتضمن عدم الاستقرار، وعدم الاستقرار غير مرغوب بطبيعة الحال وهذا يعني أن الابتكار لا يطلب لذاته وليس هدفا في نفسه، بل هو وسيلة لتوليد قيمة مضافة وإذا كانت هذه القيمة تعادل سلبات عدم الاستقرار فسيكون هذا الابتكار مطلوباً ومحموداً، فقيمة الابتكار لا تنبع من غرابته أو جدته بل من آثاره المالية والاقتصادية الإيجابية¹³.

والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، وهو ما يعني أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه¹⁴.

تعتبر الهندسة المالية وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي، وإنما منهج مصوغ في مجموعة من الأفكار والمبادئ تستخدمه مؤسسات أو شركات الخدمات المالية لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملائها. ويستفاد مما سبق أن الهندسة المالية والابتكار المالي ليسا شيئاً واحداً، وإنما هما عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة منهما على الأخرى. فالحاجة تدفع الابتكار، والابتكار يعتمد على الهندسة المالية التي تتوفر للقائمين عليها من المهندسين الماليين من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة ما يؤهلها لوضع هذه الابتكارات موضع

التنفيذ ليمتد طرحها في الأسواق في صورة أدوات مالية، خدمات تتسابق المؤسسات المالية المتنافسة على أن يكون لها فضل السبق في تقديمها للعملاء.¹⁵

2.2 تطوير المنتجات المالية الإسلامية: تتمثل أهمية تطوير المنتجات في الصناعة المالية الإسلامية فيما يلي:¹⁶

- تنوع مصادر الربحية للمؤسسة المالية.
- تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو.
- تقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته وقطاعاته.
- دعم المركز التنافسي للمؤسسة المالية في السوق.
- زيادة خبرة المؤسسة واستمرارية حيويتها.

فالمؤسسات المالية الإسلامية بحاجة إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة لشتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، وليس هناك منتج وحيد يستوفي هذه المتطلبات ومن هنا تظهر الحاجة إلى الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، حيث يتخصص مجموعة من الباحثين والمتمرسين في تصميم وابتكار أدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.¹⁷

3.2. مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

أ. **منهج المحاكاة:** يقوم على محاكاة وتقليد المنتجات المالية التقليدية مع إدراج بعض الضوابط الشرعية عليه، حيث تكون نتائجه محددة مسبقاً ويؤدي إلى نفس الآثار التي تؤدي إليها تلك المنتجات. هذا الأسلوب سهل التطبيق ويوفر الكثير من الجهد والوقت في عملية البحث والتطوير وهو الأكثر استعمالاً في الصناعة المالية الإسلامية، مع أن له عدة سلبيات من بينها:¹⁸

- تعتبر الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية، حيث تصبح عبئاً أمام الصناعة المالية الإسلامية وبمجرد تكلفة إضافية تحمل للعميل رغم أنها تحقق النتيجة نفسها.
- تصميم منتجات الصناعة المالية التقليدية كان لمعالجة المشكلات والأزمات التي تتعرض لها، وبالتالي يؤدي أسلوب المحاكاة إلى النتائج نفسها، والأجدد أن تكون منتجات الصناعة المالية الإسلامية حلاً لها.
- تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها.
- تقليد جميع المنتجات في السوق لن يكون في صالح الصناعة المالية الإسلامية، لذا عليها أن تقتبس تلك التي تتلاءم وفلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه.

ب. **منهج الأصالة والابتكار:** من خلاله يتم البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها شرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشرع الإسلامي. ويتطلب هذا المنهج دراسة مستمرة لاحتياجات

العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، وبالرغم من كونه أكثر كلفة إلا أنه أكثر جدوى وإنتاجية كما أنه يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية ويسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية.¹⁹

تعمل الهندسة المالية الإسلامية على ابتكار منتجات مالية إسلامية تلي احتياجات المستثمرين وطالبي التمويل، وهو ما يتطلب ضرورة الاعتماد على بعض الاستراتيجيات التي ينبغي الاهتمام بها في عملية الابتكار المالي تتمثل في:²⁰

- **إستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي:** لم يأت الخلاف الفقهي نتيجة انتقاء الآراء الفقهية من العلماء المسلمين، وإنما هناك أسباب موضوعية علمية أوجدت هذا الخلاف مثل اختلاف الزمان والمكان والظروف للوقائع محل البحث الفقهي، وقد مر التاريخ الإسلامي بالكثير من حالات التعصب والتشدد للآخر بسبب الخلاف الفقهي، مما جعل جهود الفقهاء تنصب في الرد على المذهب الآخر وليس التوفيق معه أو إيجاد حلول للخروج من هذا الخلاف الفقهي وهو ما جعل من الصعب وجود معايير موحدة للعمل المالي الإسلامي. وهذا التصور عن الخلاف الفقهي يقود إلى إثبات أن من أهم الاستراتيجيات لدى البنوك الإسلامية بخصوص المبتكرات والمنتجات المالية التي تطرحها للعملاء أن تكون خالية من الخلاف الفقهي ما أمكن لتوسيع قاعدة العملاء لديها.

- **إستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية:** لا يكفي أن يكون للمبتكرات المالية التي تقوم بها البنوك الإسلامية تكييف فقهي، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، لأن المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام تجعل الطلب على هذه المنتجات مرنا جدا، أي أن هذه المنتجات النمطية تنسم بمخاطر السوق.

- **إستراتيجية الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية:** جاءت السياسات و التشريعات الحكومية لتحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى المجالات كما أن مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد، لذلك يجب على البنوك الإسلامية عند إعدادها للمبتكرات المالية التأكد من أنها لن تخرج عن هذين الهدفين لأن الاقتصاد كل لا يتجزأ وأي خلل في جزء يظهر في الآخر.

3. منتجات الهندسة المالية الإسلامية

1.3. الصكوك المالية الإسلامية:

أ. تعريف: طورت الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من الأدوات الخاصة بها، أبرزها الصكوك وهي 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.²¹ ومن خصائصها:

- وثائق تصدر باسم مالكيها لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من الحقوق و المنافع الصادرة مقابلها.
- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها و لا تمثل ديناً على مصدرها الحاملي الصكوك.

- تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها و تداولها و العائد عليها.
- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط و الضوابط الشرعية لتداول الأصول و المنافع و الخدمات التي تمثلها.
- قابلية الصك في التداول في البورصة، و هذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية تساعد في إدارة سيولتها عبر أدوات سوق النقد. وتصدر الصكوك الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية. ويعرف التوريق الإسلامي بأنه إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع...) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه.²²

و يختلف هذا الأخير عن التوريق التقليدي فيما يلي:²³

- تركز عملية التصكيك الإسلامي على موجودات حقيقية تكون متوافقة تماماً مع أحكام المعاملات الإسلامية الأساسية، وهذا عكس التوريق التقليدي القائم على توريق الديون.
- يحصل حاملوا الأوراق المالية الناتجة عن التوريق التقليدي على فوائد محددة مسبقاً بالإضافة إلى أصل الدين، وعلى غرار ذلك يعتمد العائد الذي يحصل عليه حامل الصك الناتج عن عملية التصكيك الإسلامي على ما تحققه تلك الأصول من ربح أو خسارة.

- من أهم مكونات التوريق التقليدي التعزيزات الائتمانية، أما في التصكيك الإسلامي فالوضع يختلف إذ العلاقة ليست علاقة دائنية وإنما هي مشاركة في الأصول واستحقاق للربح أو الخسارة .

ب. تصنيف الصكوك الإسلامية: تصنف إلى ثلاث تقسيمات كما يلي:²⁴

ب.1 حسب الأصول التي تستند إليها: الصكوك المدعومة بالأصول: تتضمن انتقال ملكية الأصول إلى حملة الصكوك، أي امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصك وبيعها في حالة حدوث تعثر من جهة الإصدار، فهي توفر الموجودات العينية لحاملي الصكوك التي قد تكون مملوكة عن طريق المشاركة أو المضاربة التي تم توريقها.

■ الصكوك المرتكزة إلى أصول: لا يمتلك هذا النوع ميزة انتقال ملكية الأصل إلى حملة الصكوك، تقوم على الاستثمار في رؤوس الأموال التي تُحدد فيها العوائد على أساس المشاركة في الربح والخسارة في الاستثمار.

ب.2. تقسيم الصكوك حسب قابليتها للتداول:

- الصكوك القابلة للتداول: هي الصكوك التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع وتشمل صكوك الإجارة، المشاركة، المضاربة، المساقاة وصكوك المغارسة.
 - الصكوك غير القابلة للتداول: هي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون فلا يجوز تداولها وهي صكوك السلم، الاستصناع والمراجحة قبل بيع بضاعة المراجحة وتسليمها إلى المشتري.
- ب.3. تقسيم الصكوك حسب طبيعة العقد:

- أدوات المشاركة: يقوم المتعاملون بإبرام عقد يشمل عدة صكوك، يمثل كل صك فيه حصة أو سهم مشاركة في رأس مال مشروع، ويتم تعيين هيئة لإدارة المشاركة بحسب شروط نشرة الإصدار مع الأخذ بعين الاعتبار الشروط الشرعية لعقد المشاركة ويتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي لقاء عائد حقيقي حسب نتيجة المشروع.
- أدوات البيوع (المراجحة والسلم و الاستصناع): يتم إصدار صكوك بيوع يمثل كل صك حصة في رأسمال المشروع لتمويل السلع والبضائع لقاء عمولة لجهة الإصدار التي تتولى متابعة المستحقات وتوزيع الأرباح الفعلية.
- أدوات المنافع: هي أدوات الإجارة التي تقوم على أساس عقد الإجارة ويمثل كل سند حصة في ملكية العقار يستحق حامله من خلاله جزء من الإيراد المتحقق. كأن تقوم جهة معينة بشراء أصول ثابتة (معدات، سيارات...) وتقوم بإصدار سندات تمثل مجموعها رأسمال هذه الأصول وتقوم بإدارتها (تأجير، صيانة...) لقاء عمولة ومن ثم تحويل صافي المتحقق لحاملي السندات أو الأسهم.

ج. أنواع الصكوك الإسلامية: ساهمت عملية التصكيك الإسلامي في توفير عدد هائل من الصكوك الإسلامية، وتختلف هذه المنتجات باختلاف أساليب التمويل التي تمارسها المؤسسات المالية الإسلامية ومن بينها:²⁵

- **صكوك الإجارة:** إن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة، تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك.
- **صكوك المضاربة:** المضاربة هي "دفع مال إلى آخر يتجر به والربح بينهما"²⁶، وصكوك المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. وتمتاز هذه الصكوك ب:

- تعتبر أداة مناسبة لاستدراك المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

- تمثل صكوك المقارضة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة ابتداءً، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
- قابلة للتداول طالما هي تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع.
- **صكوك المشاركة:** صكوك المشاركة تعتمد بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المضاربة، ولكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال كله في صكوك المضاربة من طرف (أو مجموعة أطراف) بينما في صكوك المشاركة نجد أن الجهة الوسيطة (التي تصدر الصكوك للمستثمرين) تعتبر شريكاً لمجموعة المستثمرين حملة الصكوك في وعاء الشراكة وبصورة مشابهة لما هو عليه الحال في شركة المساهمة العامة.
- كما توجد أنواع أخرى من الصكوك مثل صكوك الاستصناع، وصكوك السلم، كما يمكن أن تعتبر الاشتقاقات من صيغ التمويل القائمة كالمراجحة والمشاركة والمضاربة وغيرها مجالات رحبة من فنون الهندسة المالية الإسلامية تلائم مستجدات البيئة الاستثمارية المتغيرة باستمرار.
- **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملي الصكوك وتطرح الصكوك لجمع مبلغ لتسليمه إلى المورد، وتسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مرجأً إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصنف الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة، ولأن الصكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل فهي من قبيل الديون العينية لا تزال في ذمة البائع.²⁷
- **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك ومصدرها هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، كما يستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد وينطبق الاستصناع على تشييد المباني وبناء السفن، الجسور، محطات توليد الكهرباء... يستحق حملة الصكوك ثمن بيع المشروع الذي يتمثل في تكلفة المشروع المتمثل في إصدار الصكوك بالإضافة إلى هامش ربح معين وتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدد اللازمة لتصنيع العين المباعة استصناعاً وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.²⁸
- 2.3. المشتقات المالية الإسلامية:** تم استحداث المشتقات المالية بغرض التحوط وإدارة المخاطر، وهي أدوات مالية تعتمد قيمتها على تغيرات أسعار أصل مالي آخر يدعى بالوسيلة التحتية (Sous-jacents).²⁹ وسميت بالمشتقات لأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد (مثل الأسهم والسندات والنقد الأجنبي...)، بهدف تجنب مخاطر التغير المتوقع في أسعار تلك الأصول³⁰. وتمثل في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيار وعقود المبادلات.

العقد الآجل هو اتفاق تعاقدى ما بين البائع والمشتري على تبادل أصل معين في تاريخ مستقبلي وبسعر وكمية محددة عند إبرام العقد.. أما العقود المستقبلية فهي عقود قانونية (رسمية) يجري تداولها في أسواق منظمة لتؤكد تعهدا بالتسليم إلى المشتري أو بالاستلام من البائع، وذلك لكمية ونوعية تم الاتفاق عليهما من أصل استثماري معين في وقت ومكان محددين في المستقبل. وتجري كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم.³¹ وتعتبر الخيارات اتفاقيات تعاقدية يمنح بموجبها البائع (مصدر الخيار) الحق وليس الالتزام للمشتري (المكاتب بالخيار) لبيع أو شراء أداة مالية بسعر محدد سلفا في تاريخ مستقبلي محدد أو في أي وقت خلال الفترة الزمنية المنتهية في ذلك التاريخ، وعقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية.

ولم يجز فقهاء الاقتصاد الإسلامي التعامل بالمشتقات المالية، لكن يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل لها تخضع للضوابط الشرعية، وتبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين:³²

- الجانب الأول: ضرورة تكيف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي، والذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع والخدمات. وهو ما يستدعي القيام بعمل إيجابي تجاه هذه التقلبات بدلاً من تكبد المؤسسات المالية الإسلامية وحتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

- الجانب الثاني: يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان تنافسيتها، الأخذ بالابتكارات الجديدة وتكييفها بضوابط صناعة المالية الإسلامية أو إيجاد البدائل الشرعية التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية.

فتطوير مشتقات مالية إسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية أصبح ضرورة ملحة للتمويل الإسلامي، فمن أوجه التكييف الشرعي للعقود الآجلة هي عقود السلم. أما العقود المستقبلية فقد تم تكييفها في إطار عقد الاستصناع، كما تم تكييف خيار الشراء في إطار بيع العربون، حيث يدخل الشخص في العقد اللازم ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح فرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، وله الحق في عرض محل الخيار لطرف آخر خلال مدة العقد دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يسقط الخيار، ويعتبر العربون جزء من ثمن السلعة يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ ويكون حقا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ. أما عقد خيار البيع فهو التزام أو ضمان أو كفالة فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له الحق في البيع في الفترة المتفق عليها، يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر بضمن هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول.³³

- 3.3 تحديات الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها:** بالرغم من ضرورة تطوير الصناعة المالية الإسلامية بالاعتماد على الهندسة المالية الإسلامية إلا أنها تواجه مجموعة من الصعوبات والتحديات تتمثل فيما يلي:
- الخلاف الفقهي وعدم التوافق الشرعي نتيجة غياب هيئة تعمل على توحيد مصادر الفتوى.
 - ندرة الموارد البشرية ذات الخبرة في الصيرفة الإسلامية التي لديها دراية في المعاملات المالية وفق الشريعة الإسلامية.
 - مدى اهتمام المؤسسات المالية الإسلامية بالإبداع والابتكار.
 - جهل العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي.
 - استفحال ظاهرة العولمة المالية وما أفرزته من 'ابتكارات' مالية، تجذب المؤسسات المالية بصفة خاصة نفسها مرغمة على مواكبة هذه التطورات بالسعي للاستجابة للطلبات الدقيقة للزبائن بتحسين خدماتها وتنويع منتجاتها. إن التطور الذي تشهده الصناعة المالية من شأنه أن يضاعف من متطلبات الإبداع المالي حتى وإن تميز المحيط العام بنوع من الاستقرار النسبي من حين لآخر. ولذلك فالمؤسسات المالية الإسلامية مطالبة بإيجاد بدائل شرعية للمنتجات المالية التي لا تنسجم مع الضوابط الشرعية.³⁴

خاتمة

استجابة إلى المتطلبات التي تفرضها التغيرات الاقتصادية واحتدام المنافسة بين المؤسسات المالية باختلاف أنواعها، قامت هذه الأخيرة بالسعي إلى ابتكار وتطوير منتجات مالية تحت إطار ما يسمى بالهندسة المالية. تقوم الهندسة المالية الإسلامية على مبادئ الشريعة الإسلامية وتعتبر آلية لابتكار منتجات مالية إسلامية. تنوعت هذه الأخيرة بين منتجات أصيلة وأخرى تقوم على محاكاة المنتجات المالية التقليدية مع إضفاء الصبغة الشرعية عليها. وتعتبر الصكوك الإسلامية والمشتقات المالية الإسلامية من أهم هذه المنتجات. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ضرورة وجود هندسة مالية إسلامية لابتكار أدوات مالية إسلامية جديدة.
- الاعتماد على منهج المحاكاة والأصالة والابتكار لتطوير المنتجات التي تلبي احتياجات المتعاملين بما يحقق الميزة التنافسية ويضمن لها البقاء والاستمرار.
- عدم هندسة أوراق مالية إسلامية تسير التطور في الصناعة المالية العالمية يحد من نمو وتوسع المؤسسات المالية الإسلامية.
- ضرورة مواكبة الصناعة المالية الإسلامية لتغيرات وتطورات البيئة الاقتصادية دون التحلي عن الضوابط الشرعية.

- يجب توفير بيئة تحفز الإبداع وتشجع الباحثين في هذا المجال لتطوير الصناعة المالية، إضافة إلى مدى ثقافة المؤسسات المالية الإسلامية واهتمامها بالإبداع.

الهوامش

- ¹ العبادي هاشم فوزي دباس ، (2008)، *الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية*، الطبعة الأولى، عمان: مؤسسة الوراق، ص 22-23.
- ² *المرجع السابق*، ص 22-23.
- ³ دادن عبد الوهاب وبوصييع العايش ربيع، (يومي 8-9 ديسمبر 2013) ، *أثر استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في خفض مخاطر المحافظ المالية استخدام خيارات الشراء المغطاة في تحويط محفظة البنوك القطرية (مدخل إسلامي)*، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، ص 05.
- ⁴ قندوز عبد الكريم، (2007)، *الهندسة المالية الإسلامية*، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد 2، ص 20.
- ⁵ خنيوة محمد الأمين وعلي موسى حنان، (2011)، *منتجات الهندسة المالية الإسلامية*، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، ص 642.
- ⁶ *المرجع السابق*، ص 642-643.
- ⁷ جباري شوقي وخميلي فريد، (1-2 ديسمبر 2010)، *دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية*، مؤتمر علمي دولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان- الأردن، ص 14.
- ⁸ <http://kenanaonline.com/users/ahmedkordy/topics/75396/posts/157308>
- ⁹ خنيوة محمد الأمين وعلي موسى حنان، *مرجع سبق ذكره*، ص 643.
- ¹⁰ قندوز عبد الكريم، *مرجع سبق ذكره*، ص 27.
- ¹¹ براضية حكيم، (2010-2011)، *التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية*، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية، جامعة حسينية بن بوعلوي الشلف، ص 56.
- ¹² رضوان سمير عبد الحميد، (2005)، *المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها*، الطبعة الأولى، مصر: دار النشر للجامعات، ص 78.
- ¹³ السويلم سامي بن ابراهيم، (2008)، *التحوط في التمويل الإسلامي*، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية، ص 107-108.
- ¹⁴ السويلم سامي بن ابراهيم، (2004)، *صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي*، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، الكويت، ص 5.
- ¹⁵ رضوان سمير عبد الحميد، *مرجع سبق ذكره*، ص 83.

- 16 جاسر محمد عمر، (20-21 مارس 2010)، *نحو منتجات إسلامية مالية مبتكرة*، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان "الواقع .. وتحديات المستقبل"، صنعاء، ص 8.
- 17 سامي السويلم بن ابراهيم، *مرجع سبق ذكره*، ص 3.
- 18 غربي عبد الحليم، (2009)، *الابتكار المالي في البنوك الإسلامي - واقع وآفاق*، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد التاسع، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، ص 234-235.
- 19 خنيوة محمد الأمين وعلي موسى حنان، *مرجع سبق ذكره*، ص 658-659.
- 20 براضية حكيم، *مرجع سبق ذكره*، ص 65.
- 21 دوابة أشرف محمد، (يومي 25-26 نوفمبر 2008)، *إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية*، الملتقى الدولي الثالث حول إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات: الآفاق والتحديات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 3.
- 22 مجمع الفقه الإسلامي (منظمة المؤتمر الإسلامي)، *قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها*، <http://islamtoday.net/nawafeth/artshow-32-112739.htm>، متاح على الموقع التالي.
- 23 زيتوني عبد القادر، (1-2 ديسمبر 2010)، *التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية*، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان- الأردن: جامعة العلوم الإسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ص 3.
- 24 جدي ساسية، (2014-2015)، *دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية - دراسة حالة ماليزيا والسودان*، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر - بسكرة، ص 138-139.
- 25 فتح الرحمن علي محمد صالح، *أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية*، من الموقع: <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/26.htm>
- 26 ضيف الله المنصور عيسى، (2007)، *نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية - دراسة مقارنة*، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، ص 179.
- 27 جدي ساسية، *مرجع سبق ذكره*، ص 148.
- 28 *المرجع السابق*، ص 148-149.
- 29 Erwan LE SAOUT, *Introduction aux Marchés Financiers*, 2^{ème} édition, Paris: ECONOMICA, 2008, p 71.
- 30 جيهان جمال، (2009)، *عالم البورصة، الإسكندرية: دار المعارف*، ص 56.
- 31 هوشيار معروف، (2003)، *الاستثمارات والأسواق المالية*، الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء، ص 152.
- 32 قندوز عبد الكريم ومداني أحمد، *الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية*، الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية" - النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، ص 8.
- 33 خنيوة محمد الأمين وعلي موسى حنان، *مرجع سبق ذكره*، ص 651.
- 34 بوجلال محمد، *مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة*، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، ص 77.