

الهندسة المالية الإسلامية كأداة لتنشيط الأسواق المالية الإسلامية و
التحوط ضد المخاطر

**Islamic financial engineering as a tool to
stimulate Islamic financial markets and hedge
against risk**

بوغرارة بومدين

أستاذ مساعد جامعة تلمسان –

مخبر البحث النقود و المؤسسات المالية في دول المغرب العربي.

bboughrara@yahoo.fr

غربي ناصر صلاح الدين

أستاذ محاضر جامعة تلمسان

مخبر البحث النقود و المؤسسات المالية في دول المغرب العربي

sgherbi@yahoo.fr

مجاهد كنزة

طالبة دكتوراه جامعة تلمسان

مخبر البحث النقود و المؤسسات المالية في دول المغرب العربي

medjahedkenza@gmail.com

قدم للنشر في: 19/05/2018 - قبل للنشر في: 25/06/2018 - نشر في: 18/08/2018

الملخص :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تبيان ما مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تنشيط سوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص و التمويل الإسلامي بشكل عام ، و التحوط ضد المخاطر ، و دورها في خلق و ابتكار منتجات مالية تتوافق مع أحكام الشرعية الإسلامية و ذات كفاءة اقتصادية ، قادرة على الاستجابة للمتطلبات التمويلية لمختلف المتعاملين الاقتصاديين ، و ذلك من خلال التفصيل في ماهية الهندسة المالية الإسلامية و الأسس التي تبنى عليها ، و أهم المنتجات المقدمة من طرفها ، مع تقديم عرض إحصائي للصكوك المالية الإسلامية المصدرة في مختلف دول العالم .

الكلمات الدالة : الهندسة المالية الإسلامية ، الأسواق المالية الإسلامية ، الصكوك المالية الإسلامية، التمويل الإسلامي .

تصنيف JEL : D7 D75

المؤلف المراسل: بوغرارة بومدين * bboughrara@yahoo.fr

Abstract:

The purpose of this research paper is to show the contribution of islamic financial engineering in the animation of the islamic financial markets in particular and Islamic finance in general, and hedging against risk, as well as its role in create and innovate of islamic products in line with the islamic Sharia qualified economic competence, which can response the funding requests of various economic dealers, this through the foundations of islamic financial engineering and the main products offered, with presentation of statistics of Islamic financial sukuk issued around the world.

keywords: islamic financial engineering- islamic financial markets- islamic financial sukuk - islamic finance

Jel Classification Codes:D7 D75

مقدمة :

عرف التمويل الإسلامي بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة اهتماما كبيرا من طرف الباحثين ، و انتشارا كبيرا في الكثير من دول العالم ، بحيث لم يقتصر على المجتمعات الإسلامية و إنما شمل حتى المجتمعات الغير الإسلامية ، و ذلك للخصائص التي يتميز بها و التي على رأسها مستوى المخاطر المنخفض و اهتمامه بتحقيق المصلحة العامة إلى جانب المصلحة الخاصة و ارتباطه بالجانب الحقيقي مما يعنى التقليل من الإضرابات و الأزمات ، و قد تترجم هذا التطور و الانتشار من خلال الارتفاع الكبير في عدد المصارف الإسلامية و حجم الصكوك المالية المطروح في الأسواق المالية العالمية ، و لكن على الرغم من كل هذا ما زلت المالية الإسلامية بشكل عام و الأسواق المالية الإسلامية بشكل خاص تواجه الكثير من التحديات و التي على رأسها المنافسة الكبيرة المفروضة عليها من التمويل التقليدي ، و احتياجها إلى طرح المزيد من المنتجات المالية الإسلامية التي تلبي الاحتياجات التمويلية للمختلف الأعوان الاقتصاديين مع مراعاة أحكام الشريعة ، و بالتالي أصبحت الهندسة المالية الإسلامية تمثل فرصة و أداة مثالية من أجل تطوير و النهوض بهذه الأسواق و ضمان بقاء التمويل الإسلامي يستجيب لكل التغيرات الحاصلة في الاقتصاديات الدولية ، و ذلك لما توفره الهندسة المالية الإسلامية من مجال خصب للابتكار و خلق منتجات مالية إسلامية جديدة من شأنها تنشيط الأسواق المالية الإسلامية و الرفع من مستوى كفاءتها و الحد من المخاطر المالية ، كما تمكن من منافسة المنتجات و الأدوات المالية الربوية .

و انطلاقا مما سبق تطرح هذه الورقة البحثية الإشكالية التالية:

"ما مدى مساهمة للهندسة المالية الإسلامية في تطوير نشاط الأسواق المالية الإسلامية و الحد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها ؟

1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

لا يوجد اختلاف جوهري و أساسي بين الهندسة المالية الإسلامية و الهندسة المالية التقليدية لان كليهما يهدف إلى استحداث و ابتكار أدوات مالية جديدة تتناسب مع التغيرات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية¹ ، فالهندسة المالية بشكل عام تعد منهجا لنظم التمويل المعاصرة يهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة و تطويرها ، في ظل الاحتياجات المالية التي تتصف بأنها متجددة و متنوعة² ، و هناك عدة تعريفات أعطيت للهندسة المالية التقليدية فيما يلي نذكر بعضها :

¹ شقيري نوري موسى ، " إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية " ، دار المسيرة ، الأردن 2015 ، ص 105 .

² إخلاص باقر النجار ، " قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، المجلد 5 ، سنة 2008 ، ص 5 .

تعريف فينرتي (1988): Finnerty، تعنى الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية³.
كما عرفها Guano 1996 : الهندسة المالية يمكن إن تمتلك القدرة على تخفيض كلف النشاطات القائمة من مخاطرها و من ثم تطوير المنتجات و خدمات الأسواق الجديدة⁴.
فالهندسة المالية هي عبارة عن عمليات ابتكار وتصميم وتطوير لأدوات ومنتجات جديدة، والبحث عن الحلول للمشاكل التي تعيق التمويل وهي تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة⁵:
✓ ابتكارات أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان.
✓ ابتكار آليات جديدة للتمويل التي تؤدي إلى تخفيض تكلفة المعاملات المالية من خلال الشبكة العالمية والتجارة الإلكترونية.
✓ ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية

وأما الاختلاف الوحيد الذي يكمل بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية ، و الذي يمكن من التفرق بينهما هو كون الهندسة المالية الإسلامية تمارس بمراعاة الأطر التنظيمية الشرعية التي تضمن حقوق كل المشاركين في العملية التمويلية أو الاستثمارية ، و تمنع أكل أموال الغير بباطل ، مع ضمان تحقيق المنفعة العامة⁶، و غير أن في الهندسة المالية التقليدية لا يوجد مثل هذه الأطر .
و بالتالي يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها : مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل و كل ذلك في إطار الشريعة الإسلامية⁷.
و التمويل الإسلامي هو أحوج للهندسة المالية من التمويل التقليدي لأنه يتعامل بالعديد من العقود المعقدة في إجراءاتها ، وينشط في بيئة لا تراعي خصوصياته ، بالإضافة إلى القيود و الضوابط الشرعية المفروضة عليه من أجل ضمان تحقيق مصلحة الفرد و المجتمع⁸ ، فبالتالي الهندسة الإسلامية أكثر من ضرورة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات تمويل جديدة تتوافق مع الشريعة الإسلامية والكفاءة الاقتصادية ، كما أن الشريعة الإسلامية لم تمنع و تحجر الابتكار ، بل على العكس من ذلك فإنها حجرت دائرة الممنوع في المعاملات و أبقت دائرة المباح متاح للجهد البشري في الابتكار و التجديد ، فالأصل في المعاملات الإباحة ما لم تعرض نصا أو حكما شرعيا ثابتا⁹

الدراسات السابقة :

فيما يلي نحاول إبراز أهم الدراسة التي عالجت دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية جديدة و التحوط ضد المخاطر :

³ عبد الكريم قندوز " الهندسة المالية الإسلامية " مجلة جامعة الملك عبد العزيز المجلد 20 العدد 2 السنة 2007، ص8 .
⁴ جليل كاظم مدلول العارضي ، علي عبودة نعمة الجبوري " الهندسة المالية و أدواتها المشتقة " ، الدار المنهجية ، سنة 2015 ، ص16.
⁵ السعيد دراجي ، " أدوات التمويل الإسلامية الرقمية " ورقة مقدمة في إطار مؤتمر الدوحة الرابع للمال الإسلامي 9 يناير 2018.
⁶ لعمش أمال ، شرقي سارة أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية تجربة مصرف السلام الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة " ورقة بحثية مقدمة ضمن فعالية المؤتمر الدولي لمنتجات المالية و الابتكار و الهندسة المالية سنة 2014 الجزائر ، ص6.
⁷ شقيري نوري موسى ، مرجع سابق الذكر ، ص105
⁸ إخلاص باقر النجار ، " قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، المجلد 5، سنة 2008، ص5.
⁹ باقر كرجي حبيب الجبوري ، " الهندسة المالية الإسلامية " ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و إدارية ، المجلد 3 ، الاصدار 15، سنة 2010، ص4.

✓ دراسة كل من يوسف سعاد و مخلوفي عبد السلام 2017 بعنوان¹⁰ : "دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية" ، تمت معالجة الدراسة بشكل نظري حيث حاولت الإجابة على الإشكالية التالية ما هو دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية ؟ ، و ذلك من خلال التطرق إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية ، و كيف يمكن لها تعزيز الابتكار المالي و المناهج و الاستراتيجيات المتبعة في ذلك ، كما عرضت الدراسة مختلف الأدوات المالية الإسلامية من صكوك إسلامية بمختلف أنواعها ، و المشتقات المالية ، و في الأخير توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها التأكيد على ضرورة توفير بيئة تساعد على الإبداع و اهتمام بالبحوث في مجال تطوير الصناعة المالية ، و تدعيم ثقافة الإبداع لدى المؤسسات المالية الإسلامية ، و كذلك ضرورة مواكبة الصناعة المالية الإسلامية لتغيرات و تطورات البيئة الاقتصادية دون التخلي عن الضوابط الشرعية.

✓ دراسة مختار بونقاب 2016 بعنوان¹¹ : "دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي : دراسة حالة بنك البركة الجزائري حاولت الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية : ما مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامية : حالة بنك البركة الجزائري ؟ ، حيث تطرقت إلى ماهية إدارة المخاطر المالية ، و عرضت المخاطر المتولدة عن مختلف المنتجات و الأدوات المالية الإسلامية ، و كذلك قدمت الأسس و المبادئ التي تبني عليها الهندسة المالية الإسلامية ، و في الأخير عرضت مختلف الصيغ التمويلية المعروضة من طرف بنك البركة و الكيفية المعتمدة في إدارة المخاطر في هذا البنك ، و قد توصلت إلى النتائج التالية : تساهم الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل المعتمدة على البيوع ببنك البركة ، لكنها غير فعالة في صيغ التمويل القائمة على الملكية ، و أكدت هذه الدراسة في الأخير على ضرورة الاهتمام بمخرجات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر التمويل بشكل أحسن

✓ دراسة ساسية جدي 2015 بعنوان¹² : "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا و السودان" ، عالجت الإشكالية التالية : ما هو دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية في كل ماليزيا و السودان ؟ ، و قد تناولت ماهية الهندسة المالية و علاقتها بتطوير الأسواق المالية ، و كذلك المنتجات الهندسة المالية ، و كذلك تطرقت للصناعة المالية الإسلامية و أدواتها المالية و في الأخير عرضت الدراسة كل من التجربة الماليزية و السودانية و توصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها أن ماليزيا تعاني من إشكالية تعميم مبتكراتها الإسلامية لمعارضة بعض الدول لها مثل دول الخليج و ذلك على الرغم من حصولها على إجازة من طرف الهيئة الشرعية و نجد على رأس هذه الابتكارات المالية المشتقات الإسلامية، كما توصلت الدراسة إلى أن التجربة السودانية تعاني من ضعف في صيغ التمويل طويل الأجل و الذي يتحقق التنمية المستدامة و كذلك عدم انفتاحها على المجال الإقليمي و الدولي بسبب عوامل سياسية.

✓ دراسة Zamir Iqbal 2011¹³ ، "Financial Engineering in Islamic Finance" : تهدف هذه الدراسة إلى اختبار ما مدى إمكانية تطبيق الابتكار و الهندسة المالية في سياق التمويل الإسلامي ، و تناقش أهمية الابتكار في الأسواق المالية الإسلامية ، و إجراءات و فرص إدخال منتجات مالية إسلامية جديدة في السوق ، و التوريق الإسلامي للأصول المالية ، و تقييم هيكل المشتقات المالية و ما مدى توافقه مع

¹⁰ يوسف سعاد، مخلوفي عبد السلام، " دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية"، مجلة البشائر الاقتصادية، سنة 2017

¹¹ مختار بونقاب، " دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي"، مجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، سنة 2016

¹² ساسية جدي، " دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا و السودان"، رسالة ماجستير جامعة بسكرة الجزائر، سنة 2015

¹³ Zamir Iqbal : "Financial Engineering in Islamic Finance" , Proceedings of the Second Harvard University Forum on Islamic Finance: Islamic Finance into the 21st Century Cambridge, Massachusetts. Center for Middle Eastern Studies, Harvard University. 1999

أحكام الشريعة ، و قد توصلت الدراسة إلى أن النظام المالي الإسلامي يتوفر على الآليات الأساسية و المرونة اللازمة لبناء المنتجات المالية المبتكرة ، و التأكيد على أن بقاء الأسواق المالية الإسلامية ومواصلة تطويرها مرهون إلى حد كبير على طبيعة الابتكار المالي الذي أدخلته الجهات الفاعلة في السوق، ويمكن تحقيق النمو المستدام على المدى الطويل من خلال تطوير أداء جيد وإدخال منتجات لتعزيز السيولة وتقاسم المخاطر ، وسيساعد التوريق على تطوير سوق ثانوية وإدخال أدوات مالية قابلة للتداول وقابلة للتداول، تطوير السوق الثانوية وتوافر المشتقات من شأنه أيضا أن يعزز تكامل الأسواق الإسلامية مع الأسواق الأخرى حيث ستكون هناك أدوات مشتركة لإجراء المعاملات المالية. وفي ظل غياب الابتكارات المالية قد تفقد الأسواق المالية الإسلامية زخم النمو المحقق حاليا.

✓ دراسة نوال بن عمارة 2011 بعنوان¹⁴ : " الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين " ، الإشكالية المعالجة ما دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق المالية الإسلامية ؟ ، تضمنت الدراسة مفهوم الصكوك المالية الإسلامية و الخصائص المحددة لها ، و التحديات التي تحول دون تطويرها و توسيع انتشارها و التعامل بها ، و كما تطرقت إلى السوق المالية الإسلامية الدولية ، و قد توصلت في الأخير إلى ضرورة تطوير الصكوك الإسلامية بالجمع بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية ، ضرورة العمل بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية و الالتزام بها و التعاون مع هذه الهيئة.

✓ دراسة عبد الكريم قندوز 2008: " الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق " ، صدرت هذه الدراسة في شكل كتاب بحيث تناول الباحث فيه العديد من المحاور المتعلقة بالموضوع ، فقد استهلها بالهندسة المالية التقليدية و الأدوات المنتجات المالية المتولدة عنها ، ثم المؤسسات المالية الإسلامية ، لينتقل إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية و كل الجوانب المتعلقة بها ، ثم انتهى بعرض بعض تجارب الدول فيما يهص الهندسة المالية الإسلامية ، جاءت الدراسة متسلسلة في المحاور المعروضة ، و أكثر عمقا من الدراسات الأخرى ، و توصل الباحث من خلالها إلى عدة نتائج نذكر منها التأكيد على العلاقة التبادلية بين تطور النظام المالي من جهة و بين تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

✓ كل الدراسة السابقة أكدت على دور المهم الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر التمويل الإسلامي و كذلك إسهامها في تطوير الأسواق المالية الإسلامية و توسيع رقعة التمويل الإسلامي في الاقتصاد بشكل عام ، و ذلك من خلال ابتكار و تطوير أدوات و صيغ تمويلية تتوافق مع ضوابط الشرع و تستجيب إلى احتياجات مختلف المتعاملين الاقتصاديين .

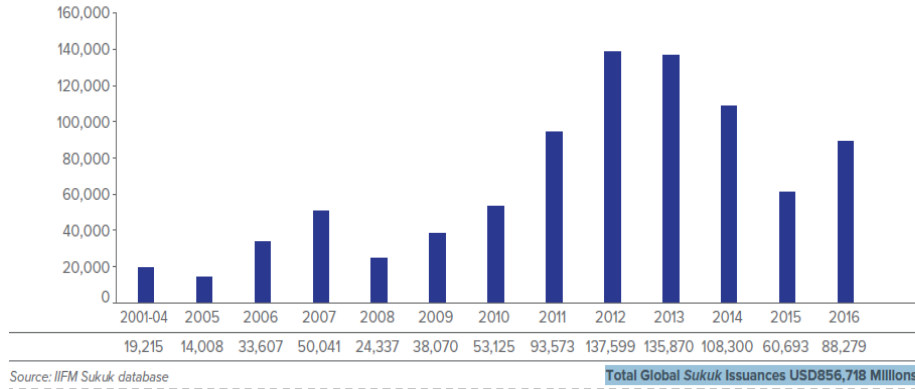
2. تطور اصدر الصكوك المالية الإسلامية في الأسواق المالية العالمية :

سوف تحاول الدراسة من خلال هذا العنصر تقديم صورة إحصائية دقيقة عن حجم الصكوك الإسلامية المصدرة في العالم و توزيعها الجغرافي بين مختلف دول العالم، و تصنيفها حسب النوع و الطبيعة، علما أن مصدر الإحصائيات هو السوق المالية الإسلامية الدولية¹⁵.

¹⁴ نوال بن عمارة ، "الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الدولية البحرين " ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، سنة 2011.

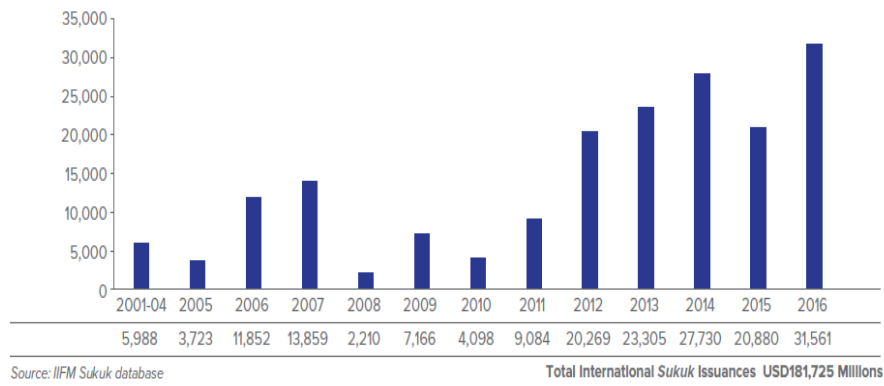
¹⁵ السوق المالية الإسلامية الدولية هي نواة مؤسسات البنية التحتية للمعاملات المصرفية الإسلامية والصناعة المالية في العالم و قد تأسست في أبريل 2002 في البحرين. و من صلاحياتها تأسيس و تطوير و ترويج إنشاء الأسواق المالية الإسلامية.

الشكل (1): إجمالي الإصدارات الصكوك المالية الإسلامية و بكل العملات (2016-2001)



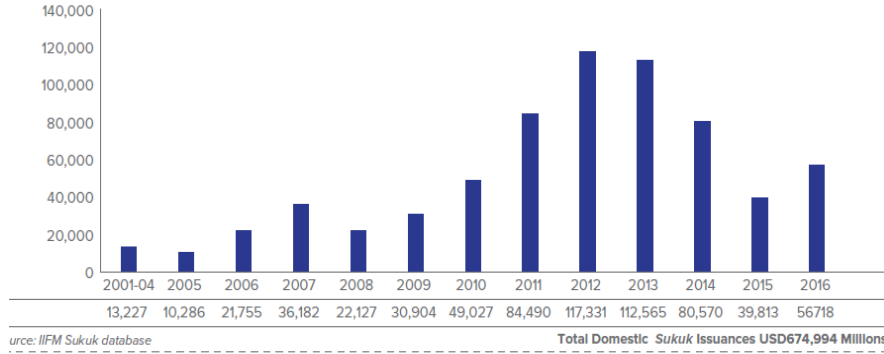
المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية متوفر على الربط www.iifm.net يبين الشكل (01) أن إجمالي الإصدارات الصكوك المالية الإسلامية قد بلغ 88.3 مليار دولار أمريكي سنة 2016. أي بزيادة تقدر بحوالي 45.45 % عن 2015 ، و يعزى هذا الارتفاع إلى الإصدارات المطردة التي قامت بها دول آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وأفريقيا وبعض الدول الأخرى و التي سوف نفضل فيها في الرسومات البيانية اللاحقة .

الشكل (2) : اصدار الصكوك الإسلامية الدولية (ما بين سنة 2016-2001)



المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية متوفر على الربط www.iifm.net يبين الشكل (02) تطور اصدار الصكوك المالية الإسلامية الدولية (صكوك صادرة بالعملة الصعبة مثل الدولار الأمريكي) ، حيث بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الدولية 31.56 مليار دولار أمريكي في عام 2016، مما يعني زيادة قدرها 10.68 مليار دولار أمريكي عن مستوى 2015 البالغ 20.88 مليار دولار أمريكي، و هو ما يمثل أعلى اصدار منذ سنة 2001 ، و سوف نفضل فيها أكثر من ناحية دولة الاصدار و طبيعة الاصدار في الأشكال اللاحقة .

الشكل (3): اصدار الصكوك المحلية (ما بين سنة 2001-2016)



المصدر : السوق المالية الاسلامية الدولية متوفر على الربط www.iifm.net

يبين الشكل (04) إصدارات الصكوك المحلية (صكوك صادرة بالعملة المحلية للبلد) قد ارتفعت من مستواها في عام 2015 والبالغ 39.81 مليار دولار أمريكي إلى 56.71 مليار دولار أمريكي، وجاء أكبر جزء من هذه الزيادة من السوق الماليزي الذي يبلغ 29 مليار دولار أمريكي ، و سوف نفصل فيها أكثر من ناحية دولة الاصدار و طبيعة الاصدار في الاشكال اللاحقة .

الجدول (1) : هيكل إصدار الصكوك الدولية (ما بين سنة 2001-2016)

الدول	حجم الإصدار	عدد مرات الإصدار	نسبة الإصدار بالنسبة لإجمالي الإصدارات
الصين	97	01	0.05%
هونغ كونغ	2.196	04	1.21%
اندونيسيا	10.503	13	5.78%
اليابان	190	03	0.10%
ماليزيا	44.854	73	24.68%
باكستان	2.600	04	0.143%
البحرين	9.310	101	05.12%
الكويت	2.577	15	01.42%
عمان	582	02	00.32%
قطر	10.185	12	05.60%
السعودية	26.305	43	14.48%
الإمارات	60.244	90	33.15%
المانيا	83	02	0.05%
فرنسا	01	01	0.005%
لكسنويوغ	280	03	00.15%
تركيا	07.566	20	04.15%
بريطانيا	01.368	09	00.75%
كازخستان	77	01	00.04%
الولايات المتحدة	01.367	05	00.75%

الإجمالي	181.725	407	100%
----------	---------	-----	------

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على احصائيات السوق المالية الاسلامية الدولية متوفر على الربط التالي
www.iifm.net:

يبين الجدول (01) التوزيع الجغرافي لاصدارات الصكوك الاسلامية الدولية، حيث تحتل دول مجلس التعاون الخليجي الصادرة بحوالي 60.10 % من حجم الاصدارات العالمية منذ سنة 2001 ، أي 109.203 مليار دولار و بحوالي 263 عملية اصدار ، تقدر حصة الامارات العربية المتحدة بحوالي 33.15 % من اجمالي الاصدارات و حوالي 60 مليار دولار ، و 90 عملية اصدار ، ثم تأتي في منطقة اسيا و شرق الاقصى في المراتبة الثانية من حيث حصص الاصدار للمناطق الجغرافيا ، حيث تقدر حصتها 33.60 % ، أي حوالي 61.150 مليار دولار و 101 عملية اصدار ، تحتل فيها ماليزيا المرتبة الاولى بحوالي 44.854 مليار دولار و حوالي 73 عملية اصدار ، و نسبة 24.68 % من اجمالي الاصدارات العالمية منذ سنة 2001 ، ثم تأتي اوروبا في المركز الثالث بواقع 5.91 % أي حوالي 10.742 مليار دولار ، و 41 عملية اصدار ، و تحتل تركيا المرة الاولى في هذا الاقليم بحوالي 7.566 مليار دولار كحجم اصدارات ، و في الاخير افريقيا بحوالي 00.30 % أي حوالي 630 مليار دولار فقط عملتين لاصدار الصكوك المالية الاسلامية الدولية فقط.

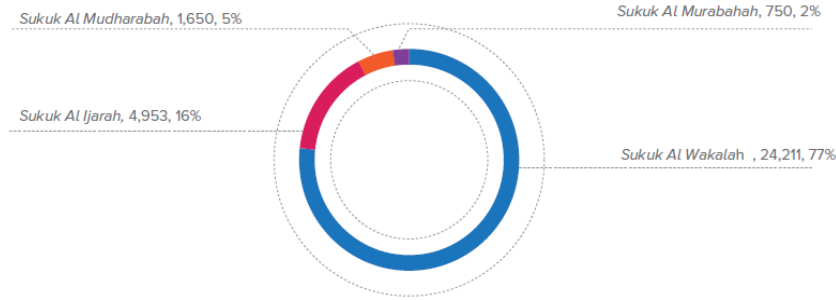
الجدول (2) هيكل توزيع الإصدار الخاصة بالصكوك المالية الإسلامية المحلية (2016-2001)

المناطق	عدد مرات الإصدار	حجم الإصدار	نسبة مئوية
آسيا و الشرق الأقصى	5528	563.295	84.30%
دول الخليج الشرق الأوسط	356	76.275	11.30%
أفريقيا	244	20.666	03.110%
أوروبا	97	8.758	01.30%

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على احصائيات السوق المالية الاسلامية الدولية متوفر على الربط التالي
www.iifm.net:

يبين الجدول (02) التوزيع الجغرافي لاصدارات الصكوك الاسلامية المحلية ، حيث تحتل دول الشرق الاقصى مركز الصدارة بحوالي 84.30 % ، أي ما يمثل 563.295 مليار دولار و حوالي 5528 عملية إصدار ، و للترجع دول مجلس التعاون الخليجي في هذا النوع من الصكوك الى المرتبة الثانية بفارق كبير حيث تمثل 11.30 % فقط من حجم الاصدارات منذ سنة 2001 ، أي ما يمثل 76.275 مليار دولار فقط و 356 عملية اصدار ، ثم تأتي في المرتبة الثالثة افريقيا بنسبة صغيرة حوالي 03.11 % فقط ، أي ما يمثل 20.666 مليار دولار فقط و 244 عملية اصدار ، و في الاخير اوروبا بنسبة ضئيلة جدا بحوالي 01.30 % ، أي ما يمثل 8.758 مليار دولار و 97 عملية اصدار منذ سنة 2001 فقط.

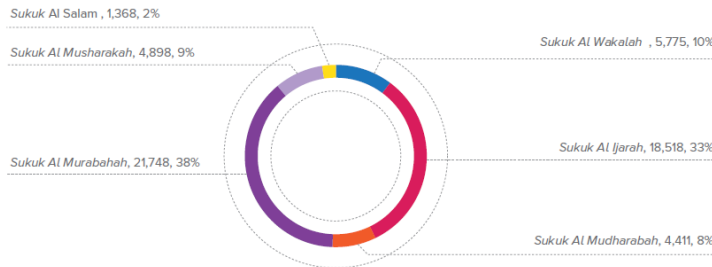
الشكل (4) : هيكل الصكوك الإسلامية الدولية سنة 2016



Source: IIFM Sukuk database

المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية متوفر على الربط www.iifm.net يبين الشكل (4) توزيع الصكوك المالية الإسلامية الدولية من حيث الطبيعة لاصدارات (نوع الصكوك) لسنة 2016 ، من أجل اخذ فكرة عن حجم كل نوع من أنواع الصكوك المالية في سوق الصكوك المالية الإسلامية الدولية ، و بالتالي نجد أن صكوك الوكالة تحتل حصة الأسد بواقع 77.211 % ، ثم تأتي بعدها صكوك الاجارة بحصة 16.953 % ، ثم صكوك المضاربة بحصة 5.650 % ، و في الاخير صكوك المرابحة بحصة 2.750 %

الشكل (5) : هيكل الصكوك المالية الإسلامية المحلية سنة 2016



Source: IIFM Sukuk database

المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية متوفر على الربط www.iifm.net يبين الشكل (5) توزيع الصكوك المالية الإسلامية المحلية من حيث الطبيعة لاصدارات (نوع الصكوك) لسنة 2016 ، من أجل اخذ فكرة عن حجم كل نوع من أنواع الصكوك المالية في سوق الصكوك المالية الإسلامية المحلية ، حيث تحتل صكوك المرابحة المرتبة الاولى بحوالي 38.748 % ، ثم تأتي صكوك الاجارة بنسبة 33.518 % ، ثم صكوك الوكالة بنسبة 10.775 % ، ثم صكوك المشاركة بنسبة 09.898 % ، ثم صكوك المضاربة بنسبة 8.411 % ، و في الاخير صكوك السلم بنسبة 2.368 % ، مما سبق نلاحظ اختلاف في اصدارات الصكوك المالية الإسلامية من ناحية النوع بين الصكوك المالية الدولية و المحلية ، و كذا اختلاف بالنسبة للتوزيع الجغرافي .

3. النتائج و التوصيات :

توصلنا من خلال هذه الدراسة الى أهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الاسواق المالية الإسلامية بشكل خاص و التمويل الإسلامي بشكل عام ، وذلك لما تقدمه من منتجات مالية مبتكرة تلبي

الاحتياجات التمويلية لمختلف المتعاملين الاقتصاديين ، و قدرة على تحقيق الكفاءة الاقتصادية و احترام ضوابط الشرعية الإسلامية ، و لكن في أرض الواقع نجد أن الهندسة المالية الإسلامية تواجه عدة عوائق مثل الخلاف الفقه و بالتالي تعدد الفتاوى حول المنتجات المالية المبتكرة مما يقلل من مصداقيتها ، و عدم الاهتمام الكبير من طرف المؤسسات المالية الإسلامية بهندسة المالية الإسلامية و الاعتماد في الكثير من الأحيان على تقليد المنتجات المالية الربوية مما يهدد التمويل الإسلامي بفقدان هويته و يعرضه لآزمات مشابهة للآزمات المالية التي يتعرض لها النظام الراس المالي ، و نقص الموارد البشرية المؤهلة التي تتحكم في آليات الابتكار المالي من جهة و الاطلاع على الاحكام الشرعية التي تخص جانب المعاملات المالية ، مما يجعلها عاجزة عن خلق منتجات مالية اسلامية تجمع بين الاصل و الامتثال للاحكام الشرعية و الكفاءة الاقتصادية . و من أجل تطوير الهندسة المالية الإسلامية و تنشيط الاسواق المالية الإسلامية نقترح التوصيات التي كانت محل اجماع العديد من الدراسات السابقة :

- ✓ العمل على توحيد الفتوى الفقهية عن طريق انشاء هيئة عليا دولية لاصدار فتوى موحدة تخص التعاملات المالية الإسلامية.
- ✓ ضرورة تعزيز الصلة بين المختصين (المهندسين الماليين) في الاسواق المالية و رجال هيئات الرقابة الشرعية لضمان طرح منتجات تجمع بين الكفاءة الاقتصادية و التوافق مع أحكام الشرعية الإسلامية.
- ✓ الاهتمام أكثر بتكوين الكوادر البشرية في مجال فقه المعاملات الإسلامية من أجل ضمان توافق النشاط المالي الإسلامي مع أحكام الشرعية .
- ✓ الابتعاد عن محاكاة و تقليد المنتجات التقليدية و التركيز على اصدار منتجات مالية اسلامية مبتكرة و اصيلة.
- ✓ فتح تخصصات علمية و تمويل مشاريع بحثية تهتم بدراسة الهندسة المالية الإسلامية في الجامعات العربية على غرار ما هو حاصل منذ سنوات طويلة بالجامعات الغربية.

المراجع :

- ✓ إخلاص باقر النجار ، " قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية " ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، المجلد 5، سنة 2008.
- ✓ باقر كرجي حبيب الجبوري ، " الهندسة المالية الإسلامية " ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية و إدارية ، المجلد 3 ، الاصدار 15، سنة 2010.
- ✓ بن علي بلعزوز ، " إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية " ، ورقة مقدمة في ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية النسخة الرابعة ، سنة 2012.
- ✓ بو عبد الله علي ، " تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا " ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ، العدد 14، سنة 2015.
- ✓ جليل كاظم مدلول العارضي ، علي عبودة نعمة الجبوري " الهندسة المالية و أدواتها المشتقة " ، الدار المنهجية ، سنة 2015 .
- ✓ حكيم براضية ، " التصكيك و دوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية " ، رسالة ماجستير جامعة الشلف الجزائر 2011 .
- ✓ خالد بن سعود الرشود ، " العقود المبتكرة لتمويل و الاستثمار بالصكوك الإسلامية " ، سنة 2013 متوفر على الربط التالي : <https://books.google.dz/books>
- ✓ رديف مصطفى ، " الهندسة المالية في ظل المالية الربوية " ، رسالة دكتوراه جامعة بلعباس الجزائر 2015-
- ✓ السعيد دراجي ، " أدوات التمويل الإسلامية الرقمية " ورقة مقدمة في إطار مؤتمر الدوحة الرابع للمال الإسلامي 9 يناير 2018
- ✓ شقيري نوري موسى ، " إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية " ، دار المسيرة ، الأردن 2015.
- ✓ عبد الكريم قندوز " الهندسة المالية الإسلامية " مجلة جامعة الملك عبد العزيز المجلد 20 العدد 2 السنة 2007.
- ✓ عبد الكريم قندوز ، " الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق " ، مؤسسة الرسالة ، لبنان سنة 2008.
- ✓ فتح الرحمن علي محمد ، " دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية ، ورقة مقدمة في منتدى الصيرفة الإسلامية بيروت 2008.
- ✓ لعش أمال ، شرقي سارة أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية تجربة مصرف السلام الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة " ورقة بحثية مقدمة ضمن فعالية المؤتمر الدولي لمنتجات المالية و الابتكار و الهندسة المالية سنة 2014 متطلبات كفاية رأس المال لصكوك و التصكيك و الاستثمارات العقارية ورقة بحثية متوفرة على موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية بالربط التالي : http://www.ifsb.org/standard/ar_IFSB-7.pdf
- ✓ مجلس الخدمات الإسلامية متوفر على الربط التالي : http://www.ifsb.org/ar_terminologies.php

- ✓ محمد عبد الحميد، " استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المصارف الإسلامية " ، رسالة دكتوراه جامعة حلب سوريا ، سنة 2014 .
- ✓ معطى الله خير الدين ، شريات رفيق ، "الصكوك الإسلامية :أداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية " ، ورقة بحثية مقدمة في إطار الملتقى الدولي بعنوان مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد العالمي ، 2012 .
- ✓ نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية: تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين " ، مجلة الباحث ، العدد9، سنة2011.
- ✓ موقع السوق المالية الإسلامية الدولية www.iifm.net

- ✓ Zamir Iqbal : "Financial Engineering in Islamic Finance " , Proceedings of the Second Harvard University Forum on Islamic Finance: Islamic Finance into the 21st Century Cambridge, Massachusetts. Center for Middle Eastern Studies, Harvard University. 1999