

دور الأزمات المالية العالمية في تطور الهندسة المالية الإسلامية

د. ساوس الشيخ¹

أ. بن سويسي حمزة²

ملخص

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيس إلى إبراز دور الأزمات المالية العالمية في ظهور وتطور الهندسة المالية الإسلامية

على ضوء ما سبق سيتم التركيز خلال هذه الدراسة على الازمتين الماليتين العالميتين الاخيرتين (أزمة الرهون العقارية سنة 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية الحالية) للإجابة على الإشكالية التالية: إلى أي مدى ساهمت تلك الأزمات في ظهور وتطور الهندسة المالية الإسلامية؟

Résumé :

Le but de notre étude en principe c'est l'excrétion des crises financières mondiales au tour l'émergence et le développement de l'ingénierie financière islamique.

À la lumière de ce qui précède l'objet de cette étude porte sur les deux dernières crises financières mondiales (crise des prêts hypothécaires en 2008 et la crise de la dette souveraine européenne actuelle) et à cet égard, nous essayons de répondre à la problématique suivante : comment les crises financières mondiales peuvent-elles contribué sur l'émergence et le développement de l'ingénierie financière islamique ?

مقدمة:

تسببت الأزمات المالية المتكررة وخصوصاً الازمتين الماليتين العالميتين الاخيرتين (أزمة الرهون العقارية سنة 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية الحالية) في تطور المنتجات المالية الإسلامية على حساب المنتجات المالية

¹ أستاذ محاضر (ب)، جامعة أحمد دراية - أدرار

² أستاذ مساعد (أ)، جامعة أحمد دراية - أدرار

التقليدية للهندسة المالية، بحيث كان موضوع الهندسة المالية الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لهم شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الدين الإسلامي.

هذا الظهور والتطور يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة وفق الشريعة الإسلامية، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الإسلامية ووضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية.

للإجابة على إشكالية هذه الورقة البحثية تم تقسيمها للمباحث التالية:

المبحث الأول: دور الهندسة المالية التقليدية في الأزمات المالية؛

المبحث الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية؛

المبحث الثالث: معوقات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الأول: دور الهندسة المالية التقليدية في الأزمات المالية؛

إن السبب الحقيقي وراء الأزمات المالية الأخيرة كان التوسع الكبير الذي حدث في مجال إعطاء القروض العقارية مع زيادة الفائدة أدى إلى عجز لا يستهان به من المقترضين عن دفع أقساط الديون، مما أدى إلى مصادرة العقارات من قبل المقرضين ومع زيادة عدد هذه العقارات والتي أدت إلى زيادة عرض العقارات في السوق مما أدى إلى هبوط أسعارها، بل وإلى العزوف عن هذا السوق من قبل المستثمرين وهذا أيضا أدى بدوره إلى تفاقم الأزمة ومن ثم إلى تهاوي المؤسسات المالية الواحدة تلو الأخرى باعتبار أن المؤسسات المالية والاقتصادية مرتبطة مع بعضها البعض وبعضها يعتمد على البعض الآخر¹.

¹ لويس حبيقة، دروس مستفادة من الأزمة المالية العالمية، جريدة الخليج الإماراتية، 2010.

أولاً : عموميات حول الهندسة المالية التقليدية

بالتدقيق في عمق الازمة المالية تبرز ضخامة سوق المشتقات المالية والدور الذي لعبته في تلك الازمة، مما جعل البعض يلقبها بأسلحة الدمار الشامل¹.

لقد لعبت الهندسة المالية التقليدية من خلال أدواتها دوراً في تأجيج شرارة الازمة المالية ونقلها بشكل سريع إلى جميع دول العالم مستخدمة قناة سوق المال².

بالرغم من مرور أكثر من ربع قرن على التعامل بأدوات الهندسة المالية، إلا أن المختصون والمتعاملون لا زالوا ينقسمون وبصورة واضحة إلى فريقين، حيث يصير فريق على الحذر من التعامل بهذه الأدوات الجديدة وعدم التعامل بها إطلاقاً بسبب المخاطر الكبيرة التي تصاحبها، في حين أن الفريق الآخر أكثر تفاؤلاً، حيث يرى بان هذه التقنية من خلال ما توفره من أدوات تعد مفتاحاً لحل العديد من المشاكل والمصاعب التي تواجه المتعاملين في الأسواق المالية عن طريق إمكانية استعمالها في إدارة المخاطر بصورة فعالة نظراً للمرونة العالية والتنوع الكبير فيها³.

بالرغم من هذه النظرة المتفائلة للهندسة المالية، إلا أنها لم تظهر في الازمة المالية سنة 2008، بل كان لأدوات الهندسة المالية التقليدية دور كبير في تأجيج شرارة الازمة المالية آنذاك⁴.

إذ ساهمت المشتقات المالية- أحد أدوات الهندسة المالية التقليدية- مساهمة كبيرة في وقوع أزمة 2008 وفي الزيادة من شدتها، حيث أدت إلى

¹ سامي إبراهيم سويلم، أسلحة الدمار الشامل، سنة 2009.

² سنحون محمود، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم لمؤتمر الهندسة المالية جامعة سطيف الجزائر، سنة 2009.

³ هشام فوزي دباس، الهندسة المالية وأدواتها، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، سنة 2008.

⁴ علي البصري، الأزمة المالية والآثار السلبية لمنتجات الهندسة المالية سنة 2009.

تفاقم خطر التركيز في الاقراض على قطاع واحد-العقارات-وأدت أيضا إلى زيادة أحجام القروض العقارية بهدف تحقيق الربح السريع والتي تعتبر أصل مالي يدر عائد للبنك، وبذلك فإن الرهون العقارية تعتبر أصول مشتقة ونظرا لارتفاع أسعار العقارات فقد أدى إلى زيادة الطلب على هذه المنتجات الجديدة فارتفعت أسعارها وبعد انهيار الأسهم والسندات الصادرة عن المؤسسات المالية تبعها انهيار هذه المشتقات المالية مما أدى إلى حدوث إفلاس معظم البنوك والمؤسسات وبالتالي حدوث الازمة المالية العالمية¹.

ثانيا: الاسباب الحقيقية للأزمة المالية سنة 2008

حملت الحكومة الأمريكية الدول الناشئة (الاسيوية والمصدرة للبترول) مسؤولية أزمة سنة 2008 وذلك بسبب إحداث اختلال في موازين المدفوعات التجارية الدولية وذلك باستخدامها الفوائض المالية للرفع من احتياطاتها النقدية. هذه الدول حسب ادعاءات الحكومة الأمريكية، اتبعت إستراتيجية خاصة تمثلت في تقبل الاخطار والبحث عن عوائد عالية في الأسواق المالية الأمريكية الأمر الذي أدى إلى نشوب أزمة 2008.

وكننتيجة لهذا الفائض الهائل، قامت الحكومة الأمريكية بتشجيع مواطنيها على الانفاق والاستهلاك بدون قيد أو شرط وذلك باستعمال بطاقات الائتمان. هذه السياسة سهلت توسيع الطلب واللجوء إلى الاستيراد لتغطيته. ولا شك أن الفوائد التجارية للبلدان الناشئة والنفطية كانت السند الأساسي في ازدهار الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأخيرة، من هذه الفوائض تكونت صناديق الاستثمار والصناديق السيادية.

أمام هذه الأموال الزائدة، كان لا بد من تصميم هندسة مالية تقوم باستخدام وسائل تقنية مبتكرة لتجديد الفرص الاستثمارية للاقتصاد المحلي،

¹ نادية هارون الطاهر، الأزمة المالية الراهنة- أسبابها- آياتها- آثارها، جامعة الأمير عبد القادر، المغرب، 2009.

ولتحقيق ذلك تم إقامة شبكة معلوماتية ذات الكفاءة العالية لتعبئة الموارد المالية وتوظيفها وفقا لإستراتيجية محكمة.

هذه الازمة التي قامت بتسويقها الولايات المتحدة إلى دول العالم، هي نتاج الوسائل الابداعية المبتكرة التي تم تصميمها وفق خصوصيات النظام المالي الأمريكي ثم توظيفها خارج مراقبة الهيئات المالية المحلية والدولية مثل صندوق النقد الدولي. فالأرصدة المالية للبنوك الأمريكية التي تنشط في أسواق المال توصف بعلب سوداء لا يعرف عنها الكثير، حتى ولو أن البذرة الشيطانية الأولى التي تسببت في نشوب الازمة المالية الحالية هي الرهون العقارية من الدرجة الثانية وغيرها من الأدوات المستحدثة والمعقدة التي تم توظيفها من طرف أشخاص مغامرون بأموال الناس والذين ظنوا أن أموالهم تم استثمارها في مشاريع استثمارية مربحة وآمنة.

الحقيقة هي تدهور السياسات المالية الأمريكية ازداد حدة بعد انتقال عدواها إلى الدول الأوروبية خاصة. ويعود الفضل في هذا التطور الخطير إلى العولمة التي بواسطتها تم تصدير وول ستريت أزمة الرهون العقارية إلى الخارج عن طريق بيع الأوراق المالية المسمومة إلى أنحاء العالم.

من أهم الاسباب التي أدت إلى اندلاع الازمة المالية العالمية في شهر أوت سنة 2007 والمسحوبة على الرهون العقارية من الدرجة الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، تتمثل في ثلاثة محاور أساسية:

1. حالة الاقتصاد الكلي الأمريكي قبل نشوب الازمة العقارية
2. الانحراف عن المقاييس المعمول بها في منح القروض العقارية من الدرجة الثانية
3. تعميم المضاربة واللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة¹.

¹ عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة Sub-prime، دار النشر، 2009، ص22.

المبحث الثاني: أهمية الهندسة المالية الإسلامية؛

تتجلى أهمية الهندسة المالية الإسلامية علمياً وعملياً من خلال ما يلي:

أولاً: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية

تتمثل فيما يلي¹:

- يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية؛
- يساعد وجود علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الأطارات الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية؛
- أن الأصل في المعاملات الاباحة، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها؛
- أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد، حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجودا وعدما بعكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص، لذلك فعملية الحاق العقود المالية المستحدثة بأصول لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة.
- أن الاسلام لم ينشئ العقود المالية، وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الاحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها.

¹ أحمد محمد محمود نصار، التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامي المعاصرة، البنك الإسلامي الأردني، 2005.

ثانياً: الأهمية العملية للمهندسة المالية الإسلامية

تتمثل فيما يلي¹:

- معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك. لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر وهو ما يتطلب إيجاد ما يلبي تلك الحاجات التمويلية وذلك في إطار الالتزام بالحلال، وهنا تبرز أهمية دور الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلاً من اتخاذ مواقف حيادية.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته.
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقهاء الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية بدلاً من تعطيله.
- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بالياتها المختلفة. فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقه بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

¹ أحمد عبد الله الضويحي، ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005.

المبحث الثالث: صعوبات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية

واجهت المصارف الإسلامية منذ نشأتها تحديات كبيرة أثرت على أعمالها وأعاقت تقدمها، مما كان له الأثر على نجاحها وإنجازاتها.

ويوجد نوعين من الصعوبات التي تواجهها البنوك الإسلامية هما¹:

أولاً: الصعوبات المتعلقة بالجوانب المؤسسية

تتمثل فيما يلي:

- **الإطار المؤسسي السليم:** تحاول البنوك الإسلامية في كافة أرجاء العالم الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي، لكنها تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصاً لخدمة حاجاتها، كما أن بناء كيان مؤسسي سليم يعتبر أخطر تحد يواجه التمويل الإسلامي.
- **الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة:** وضعت قوانين التجارة والبنوك والشركات في معظم البلدان على النمط الغربي، وتحتوي هذه القوانين أحكاماً تضيق من مدى نشاطات العمل المصرفي وتحصره في حدود تقليدية، وفي حين تستطيع الأطراف وضع اتفاقيات على أساس عقد إسلامي إلا أن تنفيذ هذه الاتفاقيات في المحاكم يتطلب جهوداً وتكاليف إضافية.
- **الإطار الإشرافي:** الإشراف على البنوك الإسلامية مهم بنفس درجة أهميته للبنوك التقليدية، وفي الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فعال يعتبر أحد نقاط ضعف للنظام القائم ويستحق اهتماماً جاداً.

¹ عدنان احمد يوسف، الأدوات المالية الإسلامية الحديثة، الواقع وتحديات التشغيل، المؤتمر الثالث للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بسوريا سنة 2009.

ثانياً: الصعوبات المتعلقة بالجوانب التشغيلية

تتمثل فيما يلي:

- **انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح:** تنقسم المعاملات المالية الإسلامية إلى نوعين، يقوم أحدهما على رسم ثابت على رأس المال ويستند الآخر إلى تقسيم الأرباح، ويوفر النوعان التمويل من خلال شراء وبيع سلع حقيقية، بينما تقوم المعاملات المالية التقليدية على تسليف الأموال مقابل رسم ثابت (فائدة)، بحيث علق المختصون الاقتصاديون الإسلاميون آمالهم على البنوك الإسلامية لتقديم قدر معتبر من التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، وينتج عن هذا آثار اقتصادية مماثلة للاستثمار المباشر، التي تحدث تأثير قويا على صعيد التنمية الاقتصادية، إلا أنه فعليا ظل تمويل المشاركة في الأرباح ضئيلاً في المعاملات الإسلامية، ويعود ذلك إلى أسباب عديدة حسب منظور البنوك الإسلامية وعملاتها كما يلي:
 - من منظور منشآت الأعمال كمستخدمة للتمويل المصرفي فإن من الأهمية ملاحظة أنها تفشل العقود المالية، والتي لا تفرض قيوداً وتشجع إعادة استثمار الأرباح في نمو الشركة، ولم يتم تكييف عقود المشاركة في الأرباح مع متطلبات ورغبات هذه المنشآت باعتبارها منشآت مستمرة في العمل.
 - ومن منظور البنوك يبدو أن هناك تكاليف أعلى ناجمة عن توظيف الأموال على أساس المشاركة في الأرباح، حيث أن اختيار المشروع المناسب لتمويله يتطلب دراسات جدوى

وتقوياً فنياً ومالياً، وعادة ما يتجاوز تكلفة هذه الجهود تكلفة إيداعات بعوائد ثابتة.

- **عدم سيولة الموجودات:** مشكلة أخرى يسببها انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين، وهي صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فمجرد إحداث الدين لا يمكن تحويله إلى أي شخص الا بقيمته الاسمية، ويجعل ذلك هيكل السوق المالية الإسلامية غير قابلة للتسييل بدرجة عالية، ويمثل ذلك عقبة أساسية في تطوير أسواق ثانوية في الأدوات المالية الإسلامية.
- **حشد الودائع وتوظيف الأموال محلياً:** يجب الإدراك أن الكثير من الودائع لدى البنوك الإسلامية حالياً لم تأت بسبب جاذبية العوائد المرتفعة بل بسبب الالتزام الديني للعملاء.
- **المنافسة:** تواجه البنوك الإسلامية زيادة مستمرة في المنافسة، والتطور الهام الذي حدث في النظام المصرفي الإسلامي في السنوات الماضية هو دخول البنوك التقليدية في هذه السوق، فعلى سبيل المثال فتح البنك التجاري الاهلي في السعودية فروعاً إسلامية، وفي ماليزيا سمح للبنوك التجارية بفتح نوافذ إسلامية.
- **العولمة:** يتوقع أن تحدث زيادات أخرى في منافسة البنوك التقليدية للبنوك الإسلامية في المستقبل بسبب العولمة.

نتائج الدراسة:

على ضوء ما سبق نستخلص ما يلي:

- ✓ منتجات الهندسة المالية التقليدية-المشتقات المالية- عجلت بانفجار الأزمات المالية الأخيرة.

✓ الشريعة الإسلامية ترفض المشتقات المالية التقليدية التي يتم تداولها في الأسواق المالية. فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقه بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق وفق الدين الإسلامي.

✓ رغم مساوئ الهندسة المالية التقليدية، ومزايا الهندسة المالية الإسلامية، إلا أن الواقع حال دون تطبيقها في الأسواق المالية وذلك لوجود العديد من التحديات التي وقفت أمام تطبيقها.

قائمة المراجع:

1. أحمد عبد الله الضويحكي، ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية، جامعة الامارات العربية المتحدة، سنة 2005.
2. أحمد محمد محمود نصار، التكيف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامي المعاصرة، البنك الإسلامي الاردني، 2005.
3. لويس حبيقة، دروس مستفادة من الازمة المالية العالمية، جريدة الخليج الاماراتية سنة 2010.
4. سامي إبراهيم سويلم، أسلحة الدمار الشامل، سنة 2009.
5. سنحون محمود، مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الأزمات، بحث مقدم لمؤتمر الهندسة المالية جامعة سطيف، الجزائر، 2009.
6. هشام فوزي دباس، الهندسة المالية وأدواتها، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الاردن، عمان، سنة 2008.
7. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة -Sub prime، دار النشر، سنة 2009، ص22.

8. علي البصري، الأزمة المالية والآثار السلبية لمنتجات الهندسة المالية، 2009.
9. عدنان احمد يوسف، الأدوات المالية الإسلامية الحديثة، الواقع وتحديات التشغيل، المؤتمر الثالث للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بسوريا، 2009.
10. نادية هارون الطاهر، الأزمة المالية الراهنة - أسبابها - آياتها - آثارها، جامعة الامير عبد القادر، المغرب، 2009.

الهندسة المالية الإسلامية كإستراتيجية لعلاج تصدع النظام المالي الدولي (رؤية تحليلية لما هو كائن وما ينبغي أن يكون)

أ. طروبيا نذير¹

الملخص:

إن حدوث الأزمة المالية العالمية وما أحدثته من اختلال في النظام المالي الدولي بيّن أن الأدوات المالية المستخدمة لم تكن مناسبة وذلك لتعارض مبادئها مع القيم الأخلاقية. الأمر الذي دفع مختصوا الأسواق المالية إلى البحث عن البدائل الناجعة لتجنب حدوث الأزمة مستقبلاً. من هنا جاءت هذه الدراسة لتتناول الجوانب المتعلقة بالهندسة المالية، لتنتقل بعدها إلى معالجة مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وكذا أهدافها وضوابطها الشرعية، مع إبراز أهم منتجاتها التي ستسهم في ضمان استقرار النظام المالي الدولي.

الكلمات الدالة: الهندسة المالية، الهندسة المالية الإسلامية، الأزمة المالية العالمية، الصكوك الإسلامية، النظام المالي الدولي.

Résumé :

L'apparition de la crise financière mondiale et ses déséquilibres exercés sur le système financier international confirme que les produits financiers utilisés n'étaient pas adéquats a cause de son opposition aux valeurs morales. Ce qui pousse des spécialistes des marchés financiers à chercher d'autres produits financiers viables à éviter une telle crise a l'avenir. De là est venu l'étude présente porte sur les aspects de l'ingénierie financière, pour passer ensuite à aborder le concept de l'ingénierie financière islamique, ainsi que des objectifs et des contrôles légitimes, en soulignant les produits les plus importants qui contribueront à assurer la stabilité du système financier international.

Mots clés : crise financière mondiale, l'ingénierie financière, l'ingénierie financière islamique, sukuk (obligations) islamiques, système financier international.

¹ أستاذ مساعد (أ)، جامعة أحمد دراية - أدرار

مقدمة:

إن تطور الحياة الاقتصادية وتجدد مظاهرها من وقت لآخر جعل من الابداع الابتكار المالي ضرورة ملحة لتوفير أدوات ومنتجات استثمارية تستجيب لمبادئ الفطرة الانسانية، وتبتعد عن كل الوان الغش والطمع والمقامرة التي ميزت المنتجات المالية التي ظهرت في القرن الماضي والتي تبيح كل السبل للحصول على الربح وجمع الثروة. حتى البلاد الإسلامية لم تسلم من استخدام هذه الأدوات الربوية رغم تعارضها الفاضح مع تعاليم دينها. لكن مع ظهور المصارف الإسلامية اختلف الأمر، خاصة بعد أن حققت هذه الأخيرة نجاحات باهرة على المستويين الاقليمي والدولي. إذ أن المصارف الإسلامية تعمل على توظيف أموالها في استثمارات حقيقية بصورة مباشرة، وهو ما يؤدي إلى زيادة رصيد المجتمع من رأس ماله، فضلا عن تحملها جزء من تكلفة المشروع والمشاركة في المخاطر، على عكس المصارف الربوية التي تقرض المال مقابل فائدة معلومة ثابتة واهتمامها بمجالات اقتصادية آمنة كالعقار مثلا.

ومع حدوث الازمة المالية العالمية وما تبعها من تداعيات، عزز من مكانة المصارف الإسلامية ووضعها أمام تحد كبير متمثل في ضرورة السعي نحو توفير منتجات مالية جادة وفعالة ومتنوعة وخاضعة لتعاليم الشريعة الإسلامية. من هنا برزت أهمية الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن للمصرف الإسلامية التميز والجودة والكفاءة في أدواتها المالية، وقادرة على الاندماج في السوق العالمية، وكذا مواجهة الأزمات ودفع عجلة النمو والتنمية. وبناء عليه دعونا نطرح الإشكالية التالية:

كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تعيد استقرار النظام المالي الدولي وتمنع انهياره وتصدعه مجددا؟

أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة في كونها تعالج مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وأهم منتجاتها التي توافق الشرع الحنيف وذلك في إشارة إلى الفرق الذي يميزها عن الهندسة التقليدية وصولاً إلى الدور الذي كان بالإمكان أن تلعبه في صياغة نظام مالي دولي أشد انضباطاً وأحكاماً وتناسقا وعصياً عن الأزمات المالية، لنخلص في النهاية إلى كوكبة من التوصيات تعين صانعي القرار المحليين على وجه الخصوص في وضع الخطط الاستراتيجية.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الآتي:

- إبراز ماهية الهندسة المالية عموماً.
- إبراز الجوانب النظرية المتعلقة بالهندسة المالية الإسلامية.
- إبراز الدور المنوط بالهندسة المالية الإسلامية في حفظ تماسك الأسواق المالية.
- بيان أهمية تبني الهندسة المالية الإسلامية كوصفة لاحتواء الأزمة المالية.

أولاً. ماهية الهندسة المالية**1. تعريف الهندسة المالية:**

من الصعب الوقوف عند تعريف واحد للهندسة المالية Financial Engineering وذلك لاختلاف وجهات النظر في هذا المصطلح. فمن وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية. يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية. وتستخدم الهندسة المالية كثيراً في السوق المالية، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبلات. ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من

طرف المتعاملين في السوق. ويعتبر هذا مهماً جداً بالنسبة للمتعاملين لان دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات¹.

أما من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات فان مفهوم الهندسة المالية يتضح أكثر من خلال تقديم الأهداف المسطرة والنتائج المتوقعة والأنظمة المستخدمة والخطوات المتبعة وحلول الإشكاليات حيث نجد:

أ. الهندسة المالية: هي منهج لفهم طبيعة المؤسسات وبيئتها، تم تطويرها لخدمة رأس المال بأوسع معانيه (رأس المال الاقتصادي)²:

ب. الهندسة المالية: تتمثل في تقنيات أعلى الميزانية التي تركز على قضية القدرة على فهم مصلحة المؤسسة (الربحية والديمومة)³. كما يشير مفهوم الهندسة المالية إلى جميع العمليات على رأس المال الاجتماعي المتعلقة بإنشائه، احتجازه، توزيعه، تنظيمه وتحويله⁴. وفي ذات الصدد فانه بالنسبة لخزينة الشركة فان الهندسة المالية قد تكون تعبيراً مفيداً لوصف العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للشركة. وقد تتضمن النشاطات التالية⁵:

- تعظيم قيمة المنشأة.
- إدارة محفظة الأوراق المالية.

1 عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي " 15-16/12/2010، كلية العلوم الادارية والاجتماعية، جامعة الكويت، ص 2

2 بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة سطيف، 2010-2011، ص 21.

3 بوعكاز نوال، نفس المرجع ونفس الموضوع.

4 بوعكاز نوال، نفس المرجع ونفس الموضوع.

5 عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 2، 2007، ص 9.

- التفاوض حول التمويل / التحوط في الصفقات التي تنعكس مباشرة على قيمة ضريبة الشركة أخذا بعين الاعتبار المخاطر التنظيمية والسياسية.
- تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والشركة.
- تنظيم صفقات الشراء بشكل يوازي مصالح كل من المورد والشركة.

أما حسب الرابطة الدولية للمهندسين الماليين (IAFE) فإن الهندسة المالية هي تطبيق الطرق الرياضية لإيجاد حلول لمشاكل التمويل. وتعرف أيضا بالرياضيات المالية والتمويل الرياضي والتمويل الحسابي. تعتمد الهندسة المالية على أدوات الرياضيات التطبيقية والإعلام الآلي والإحصاءات والنظرية الاقتصادية. حيث يوظف المهندسون الماليون لدى كل من بنوك الاستثمار والمصارف التجارية وصناديق التحوط وشركات التأمين، والهيئات التنظيمية. وكل هذه الشركات تطبق أساليب الهندسة المالية لحل مشاكل مثل تطوير المنتجات الجديدة وتقييم مشتقات الأوراق المالية وهيكله المحافظ الاستثمارية وإدارة المخاطر. كما أن زيادة وتيرة الابتكار المالي أبرزت الحاجة إلى أفراد مؤهلين تأهيلا علميا مع تدريب خاص في مجال الهندسة المالية، التي لا تزال في نمو مستمر في جميع الأسواق المالية¹.

وتعتبر الهندسة المالية مجال حيوي، يتكون من متخصصون ومتمرسون. وتتطلب طبيعة المشكلات أن يقوم المتخصصون باستنتاج الأدوات بقدر الامكان للوصول لأفضل الحلول لمعالجة المشكلات. وهو ما يؤكد التعريف الذي يرى أن الهندسة المالية عبارة عن استخدام أدوات مالية مثل المستقبلات والمقايضات وما يتعلق بهم لإعادة هيكله أو إعادة ترتيب التدفقات المالية بغرض تحقيق أهداف مالية استثنائية لاسيما إدارة المخاطر

¹ بوغاز نوال، المرجع السابق، ص ص 22-23.

المالية¹. وتجدر الإشارة هنا إلى أن هناك مسلمات أساسية في الهندسة المالية يمكن إيجازها فيما يلي²:

1. يجب أن يكون الربح حقيقي بعيدا عن الأنشطة الاقتصادية الوهمية أو غير الفعلية من مضاربات وتضخم في الأسعار وممارسات مالية غير عادية.
2. يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاط وسيط بغرض الانتاج والتشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر وبنود التكلفة.

3. المنشآت المالية، كالبنوك وصناديق الاستثمار، في النظام الاقتصادي أجهزة بسيطة لخدمة عجلة الانتاج لا التلاعب بمقدرات الحياة الاقتصادية. إذن من الضروري أن تحقق توازن في السوق النقدية ليقابل التوازن في السوق السلعية وكذلك أسواق العمل مما يؤدي في النهاية إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة.

4. يجب أن تدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الداخلية بالشركة والأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن والاستقرار والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادر بديلة للتمويل واستخداماته الاقتصادية.

5. الوظيفة المالية هي المرآة الفعلية لدورة حياة المشروع، وترشيد القرار المالي في كل مرحلة يعكس النجاح المالي في المرحلة التالية. وترتبط كل مرحلة من مراحل النمو بقراري التمويل (المصدر) والاستثمار (الاستخدام)، ويظهر ذلك واضحا في دراسات جدوى المشروعات وفي دراسات التصفية والاندماج أو الانفصال.

1http://islamfin.go-forum.net/t99-topic (تاريخ الاطلاع 2014/09/18)

2 المانسيح راج امين، الهندسة المالية وأثرها على الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص ص 17-18.

6. يجب قياس النتائج المترتبة على القرار المالي من حيث العائد والمخاطر والتكلفة في الاجلين الطويل والقصير (أي تغير النتائج مع عنصر الزمن) وسواء كانت تلك النتائج مادية أو معنوية (اجتماعية أو سياسية أو سيكولوجية).

7. تتطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية بها. فتهدف إدارة الأعمال لتحقيق الأرباح عن طريق التخصيص الدقيق لعوامل الانتاج من أموال وقوة عاملة وموارد في تنظيم معين، كما ان سياسات الاستثمار التي يختارها أصحاب رأس المال تسعى لتحقيق الأرباح في الاجل الطويل.

8. يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية لعدد من المجالات مثل: قرارات تحديد هيكل رأس المال من حيث الحجم ومصادر التمويل، تخصيص الأموال المتاحة على الاستخدامات من الأصول المختلفة لضمان الربحية، أو حل المشكلات المالية وتحليل النشاط المالي.

2. نشأة الهندسة المالية:

ظهرت الهندسة المالية في منتصف الثمانينات بهدف عون وخدمة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المنشآت. ففي لندن، ابتكرت الهندسة المالية عندما أسست البنوك البريطانية إدارات لمساعدة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها، وإيجاد حلول لتلك المشكلات في المحاولات لتطوير منتجات أسواق المال. كانت تلك بداية ظهور هذا الفرع المالي الذي يعتني بهندسة الأسواق و التداولات المالية¹. وفي ظل هيمنة رأس المال المالي والمصرفي على المستوى العالمي، وتحت إغراء الأرباح الهائلة التي يحققها قطاع المال والمصارف، وبهدف تفادي وقوع أزمة جديدة على غرار أزمة المديونية سنة 1982، يرى البعض أن مبدعو الهندسة المالية

يظهرون كل يوم بأداة مالية جديدة حتى أصبح من المجازفة التسرع بالقول أن هذه الاداة أو تلك تعد آخر المبتكرات¹. كما أن العالم شهد ثورة في مجال الابتكارات المالية يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية²:

1. اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.

2. إيجاد أدوات إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.

3. تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.

4. تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار (خاصة المشتقات المالية).

3. عوامل ظهور الهندسة المالية:

التغير في البيئة الاقتصادية والاستثمارية أدى إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة. فالتغير في أسعار السلع والخدمات والتضخم ومعدلات الفائدة وأسعار الصرف حتم البحث عن منتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطرة وأعلى عائد. ويمكن تلخيص أهم العوامل التي ساعدت على ظهور الهندسة المالية كما يلي³:

3-1. ظهور الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل : تلعب الوسائط المالية من (بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار وسماسرة...)

1 http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2006/28_C26-3.pdf (تاريخ الاطلاع

(2014/09/22

2 عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطرابات النظام العالمي، المرجع السابق، ص 3-4.

3 مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر، جامعة قاصدي مرباح، 2011-2012، ص 32.

الدور الأساس في نقل الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات الفائض، ويمكن القول بان هذه المهمة كان من الممكن للإفراد القيام بها بأنفسهم، من دون الحاجة لوجود الوسائط المالية، لكن قيام الافراد بهذا العمل يؤدي إلى عدم الفاعلية وقلّة الكفاءة، وعلى الرغم من ذلك فان ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من اشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً، ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار ولابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات، وهي من مهام الهندسة المالية.

3-2. تقنيات المعلومات ومفهوم السوق العريضة: أثرت تقنيات المعلومات على القطاع المالي تأثيراً كبيراً، سواء على حدوده أو مفهومه أو طريقة عمله، فقد اثر الحاسوب على اشياء أساسية في هذه السوق مثل ماهية النقود نفسها، وعلى اشياء فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء، ولكن ظهور شبكات الاتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير تنعدم فيه الحواجز الزمنية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسلة. ونظراً لان هناك احتياجات مختلفة في اجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات، فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة واسعة من المشاركين في هذه السوق العالمية الكبيرة، مما سهل على المهندسين الماليين تصميم أوراق وأدوات مالية تلبي رغبات واحتياجات المتعاملين في هذه السوق.

3-3. ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية: يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو

بوفورات ملحوظة، وبسرعة وبدقة عاليتين. وهذين المعيارين (الكفاءة والفاعلية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق نحو درجة عالية من تجويد وتقديم الخدمات للعملاء. ولذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادر أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض. ويمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة هذه الأدوات الجديدة فيما يلي¹:

- إن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة (الفاعلية).

- إنه عن طريقها يمكن خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية وبذلك يمكن مقاسمة المخاطر بطرق جديدة وإلى أبعاد جديدة.

- عن طريقها يمكن التغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير قوانين الضرائب والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية في دولة دون أخرى. ويمكن كذلك إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم

الهندسة المالية واتساع انتشارها، ولعل أهمها يكمن في الآتي²:

3-4. زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة: حيث أدت زيادة الأسواق المنظمة الجديدة للأسهم المستقبلية والمقايضات الابتكارات في الاتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جداً، ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع.

3-5. زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها: فقد أصبحت التقلبات في الأسعار (أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات)، خاصة بعد التوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف وكذلك رفع الحواجز أمام

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، الهندسة المالية واضطرابات النظام العالمي، المرجع السابق، ص 5.

² مختار بونقاب، المرجع السابق، ص 33.

تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال، والتحول الاقتصادي من اقتصاديات ترتكز على العمالة إلى اقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في المحيط الاقتصادي العالمي ككل، مما شكل خطرا كبيرا على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها، ونتيجة لذلك أصبح من الضروري إنتاج منتجات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية.

3-6. محاولة الاستفادة من النظام المالي: إذ يعبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان الآليات التي تسمح لبعض الاعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم. وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيص للموارد¹. وهو ما يدفع الاعوان الاقتصاديين إلى التفكير في كيفية الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفاء، وكذلك في تطوير أدوات واليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لاستغلال الفرص الاستثمارية.

ونتيجة للأسباب السابقة بدأت تزداد منتجات الهندسة المالية، فحدثت في البورصات تغيرات فنية جذرية انعكست بالإيجاب على كفاءة هذه البورصات، وتطور الفكر التمويلي والاستثماري لدى إدارات المشاريع عبر تبني ما يلي²:

1. استحداث أوراق مالية جديدة والذي يعتبر أكثر مجالات الهندسة المالية خصوصية. حيث يمكن تصنيف الأوراق المالية المستحدثة إلى ثلاثة أنواع:

¹ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 260.

² خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية: دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006، ص 105.

- أوراق مالية مختلفة من أصول مالية أخرى (التوريق)¹.
 - أوراق مالية جديدة في طبيعتها وهي عقود المشتقات المالية.
 - أوراق مالية تمثل تطورا لأوراق مالية تقليدية.
2. ابتكار أنظمة تساهم في رفع كفاءة البورصة، ويمكن تصنيف هذه الأنظمة إلى ما يلي:
- الابتكارات الهادفة إلى تخفيض تكلفة المعاملات مثل إجراء التسجيل على الرف²
 - الابتكارات التي تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة الهادفة إلى زيادة سرعة تنفيذ المعاملات المالية مثل نظام التداول الآلي أو الإلكتروني³.
 - الابتكارات التي تخفض الرصيد النقدي العاطل مثل التمويل بالهامش⁴,

1 التوريق : لغة فهو ترجمة لمصطلح اقتصادي حديث هو securitization الذي مفاده جعل الدين المؤجل في ذمة الغير في الفترة ما بين ثبوته في الذمة وحلول أجله. اما من الجانب الاقتصادي ، فالتوريق هو عملية الحصول على أموال (السيولة) بالاستناد على الديون المصرفية القائمة وذلك عن طريق خلق أصول مالية جديدة، وبذلك يضمن نظام التوريق تحويل الموجودات المالية من المقرض الاصلي الى اخرين أو تحويل القروض الى أوراق مالية قابلة للتداول.

2 التسجيل على الرف: هو إجراء يسمح للمؤسسات المالية التي تصدر أوراقا مالية من حين الى اخر بان تقدم طلب تسجيل رئيسي يتضمن خطة زمنية لإصدار ورقة مالية ما. حيث تغطي الخطة فترة زمنية معينة على ان يتم الاصدار على دفعات. والجهة المصدرة من خلال اتباع هذا الاجراء يتحقق لها المرونة في مواجهة ظروف السوق. كما يتيح لها فرصة أفضل لتحديد توقيت الاصدار. وأيضاً يخفض من تكلفة الاصدار.

3 في ضل هذا النظام تختفي الحاجة الى المتخصصين الذين يتولون مهمة مقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع. وتختفي الحاجة الى النظام اليدوي الذي يقوم على تدوين تجار الأوراق المالية لأسعار الشراء والبيع على الورق. حيث يقوم السماسرة أو شركات الوساطة المالية بتلقي الأوامر من العملاء ثم يقومون بإدخالها في النظام. حيث يتم مقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع. وتكون أولوية التنفيذ للسعر ثم لتوقيت ادخال الامر. وتشرف على هذا الامر البورصة بصفة مباشرة.

4 التمويل بالهامش : هذه الاداة تتيح للمستثمرين الحصول على قو شرائية مضاعفة في سبيل تحقيق مكاسب أو خسائر دون الحاجة الى رؤوس أموال كبيره حيث يستخدم المستثمرون هذه الأدوات في رسم استراتيجيات التداول لغرض المضاربة (سواء المضاربة العشوائية أو التكتيكية) وتحديدًا على المستويين القصير والطويل. وتساعد على تنشيط البورصة.

والبيع على المكشوف. وإن كان ثمة تخوف من بعض أدوات الهندسة المالية واتهامها بكونها السبب الأساس في التراجعات الحادة التي شهدتها معظم أسواق المال في العالم خلال الربع الاخير من سنة 2008، الأمر الذي استدعى قيام الهيئة المالية الأمريكية SEC **Securities and Exchange Commission** () بمنع البيع على المكشوف لأسهم أكثر من 800 شركة مدرجة في الأسواق الأمريكية لمدة ثلاثة أسابيع في شهر سبتمبر من عام 2008، إلا أن رئيس SEC عاد في شهر ديسمبر من العام نفسه وأبدى أسفه على اتخاذ ذلك القرار لما كان له من اثر سلبي أكبر على أسواق المال الأمريكية¹.

3. إيجاد حلول للمشكلات التي تواجهها منشآت الأعمال، وذلك بالتركيز على التطبيقات التالية:

- إدارة مخاطر الاستثمار في السندات.
- إعادة هيكلة الشركات من خلال تغيير هيكل رأس المال وشكل الملكية.
- تحويل الشركة المساهمة العامة إلى شركة خاصة.

4. أهداف الهندسة المالية:

تعد الهندسة المالية بمثابة شريان الحياة للإبداع المالي، ولديها العديد من الأهداف لعل أهمها هو²:

- 1-4. خفض حجم المخاطرة المالية وذلك عادة يكون بإيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة أو بناء مراكز التعرض للمخاطرة، وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة.
- 2-4. إعادة هيكلة التدفقات النقدية لإدارة مالية أفضل مثل استخدام المقايضة

¹ الإدارة العامة للبحث والتطوير، التمويل بالهامش، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2010، ص4.
<http://www.my.mec.biz/t47051.html#.VB2un6NWRPY> (تاريخ الاطلاع 2014/09/18)

لتغيير المعدلات المتغيرة للقروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبية أو لقدرة أفضل على التنبؤ بالتدفق المالي.

3-4. تقليل تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبياً، إذ أن تكاليف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.

4-4. تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.

4-5. تحسين سيولة السوق المالية بصورة عامة و المتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة من خلال إفراح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة، و التي تتميز بالسيولة العالية نسبياً.

5. متطلبات تطبيق مهارات الهندسة المالية:

يتطلب من المهندس المالي أن يكون شخصاً واسع الاطلاع والمعرفة

وأن يتميز بالمهارات الاتية¹

- معرفة واسعة وواضحة بالأدوات وتطبيقاتها وفوائدها ومساوئها ودورها في التقليل من المخاطرة وزيادة العوائد.

- فهم جيد للنظرية المالية. أي خلفية واسعة في علم الرياضيات والإحصاء والاقتصاد والطريقة التي من خلالها اعتماد هذه العلوم في موضوعات مالية متقدمة مثل بناء المحفظة وتسعير الخيارات ومقاييس التحوط وغيرها.

- معرفة واسعة بالقانون الدولي والمحلي فيما يرتبط بالآليات المالية والأسواق.

- خلفية قوية في معرفة قانون الضريبة العالمي والمحلي.

- معرفة واسعة ببرمجيات الحاسوب والبيانات المختصة بتطوير تقنيات جديدة

¹ محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-24/02/2011، ص6.

في علم المالية.

- عقل مدرك واهتمام بحل الازباك الذي قد يحصل.

ثانياً. مفاهيم ودلالات الهندسة المالية الإسلامية

1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

يمكن تعريف الهندسة المالية على أنها : مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي¹. وحسب ذات التعريف فإن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية²:

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار اليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما سيميزها بالمصادقية الشرعية.

لقد استطاعت الهندسة المالية الإسلامية الصحيحة، التي سبق وجودها وجود هذا المصطلح، أن تنتج سيلاً من الأدوات والحلول الفعالة والمشروعة في عوالم التمويل والتجارة الحقيقية ومن ذلك الصك أو ما صار

¹ فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، بحث منشور على الموقع :

http://www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/islamic.htm (تاريخ الاطلاع

(2014/09/21

² عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، المرجع السابق ، ص ص 19-20.

يعرف اليوم بالشيخ ، وهو أمر من المالك إلى المستودع بدفع مبلغ للمستفيد ، في تنميط لعلاقة ثلاثية أطرافها المحرر (المحيل) والمستفيد (المحال) والمكلف (المحال عليه) أو المسحوب عليه. ومثال ما تقدم ما تعامل به عبد الله بن الزبير وأخوه مصعب رضي الله عنهما من رفاع وصكوك.¹ هذا ويلاحظ أن هذه الأدوات هي بمثابة البكرات في عالم الفيزياء الحركية وظيفتها توفير المرونة الكافية للتعامل مع الالتزامات ضمن القواعد العامة للمعاملات الإسلامية لجهة ضبط ذمة الالتزام أو تاريخه أو مكان إبرائه². وسنعود إلى هذه الأدوات الإسلامية بشيء من التفصيل لاحقاً.

2. مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

إن الغاية من الهندسة المالية الإسلامية هو التحقيق الفعلي لمصلحة المتعاملين في السوق المالية وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار، وهو ما يميز الهندسة المالية عن محاولات الالتفاف على الأنظمة والقوانين والاحتيايل على الاحكام الشرعية. فالحيل الشرعية والفقهية لا تنتج قيمة مضافة ولا تستجيب لمصلحة فعلية، بل ولا تدخل تحت مفهوم الهندسة المالية المنشودة في الصناعة المالية الإسلامية. ومن هنا فان للهندسة المالية الإسلامية مبادئ تتمثل في³:

1-2. مبدأ الوعي (وعي بالسوق وأحواله) ، والإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها): ونقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى

1 عبد الجبار السبهاني ، الهندسة المالية الإسلامية وصناعة التحوط ، موقع عبد الجبار السبهاني: <http://al-sabhany.com/index.php/2012-08-21-01-20-08> (تاريخ الاطلاع 2014/09/21)

2 عبد الجبار السبهاني، نفس المرجع ونفس الموضوع.

3 عد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية: دورها في انشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية ولمدادها بالأدوات المالية الشرعية، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية لشرعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، ص8.

تحقيق التراضي بين جميع الأطراف. لأن الهندسة المالية تهدف أساساً إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الاعوان الاقتصاديين مع استفادة جميع هؤلاء الاعوان. ونقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية يشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

2-2. مبدأ المقدرة والالتزام (الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل):
ونقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وبالالتزام بالشريعة الإسلامية. وإذا كان من الممكن للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى، كما أنه ميزة لها. وللهندسة المالية الإسلامية أربعة مبادئ أخرى وذلك على النحو التالي¹:

2-3. مبدأ التوازن: والمقصود بهذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الانسانية، سواء مما يخص بالمصالح الشخصية وما يخص بالمصالح الاجتماعية، وما يتعلق بتحقيق الربح، وما يتعلق بالأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمنافسة، وما يتعلق بالتعاون. فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات، ووضعت الكل في الإطار المناسب. وهذا يؤكد أنه من الممكن تحقيق أهداف اقتصادية مهمة من خلال المؤسسات والمنظمات غير الربحية. وعلى رأس تلك الأهداف قضية إدارة المخاطر. فحافز الربح يولد المجازفة، وهو ما يمكن أن يحول إدارة المخاطر إلى

1 سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000، ص 16.

عمليات مقامرة بحتة. ويعتبر التأمين التعاوني على رأس الأدوات المالية غير الربحية التي يمكن استخدامها في إدارة المخاطر محل قبول من جميع الفقهاء المعاصرين.

2-4. مبدأ التكامل: وهو مبدأ يحكم تطوير المنتجات المالية، حيث يمثل التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية.

2-5. مبدأ الحل: وينطلق هذا المبدأ من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية. وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، لكن بشرط إن يلتزم هذا الابتكار في حدود دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، وان يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام المحصور في حدود ضيقة مقارنة مع دائرة الحلال الواسع.

2-6. مبدأ المناسبة: المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسب وملائم للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه. وهذا مدلول القاعدة الفقهية " العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالعبرة والمباني ". أي أن الحاجة وتلبية الاحتياجات والتعاملات الاقتصادية هي الباعث على التعاقد وليس مجرد العبث تدعو للعقد حاجة ويتم فيها تبادل أصول أو حقوق ملموسة لها قيمة من وجهة نظر الشريعة وليست أمور احتمالية أو وهمية كالمناجزة في مؤشرات الأسهم أو المشتقات المالية التي يغلب عليها صفة المبادلات الصفرية¹.

3. الهندسة المالية الإسلامية وتميزها عن التقليدية:

إن كلا النوعين المشار إليهما أعلاه يهدفان إلى الابتكار في وجود

¹ محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان " الواقع .. وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية، 2010، ص6.

عراقيل تنظيمية، بيداً أن الابتكار في الهندسة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الاحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الهندسة التقليدية. ويمكن حصر الاسباب في الجوانب التالية¹:

الجانب الأول أن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية اكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية. فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الاحكام الشرعية الصحيحة. بينما نجد الهندسة التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الاحكام واللوائح القانونية. وعليه فمجرد بروز الفرصة للريح كاف للالتفاف عليها. أما الجانب الثاني فيتمثل في كون أن الاحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطاً وأحكاماً وتناسقاً من الأنظمة البشرية. ويترتب على ذلك أن المحافظة على الاحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافاً للأحكام والقواعد الشرعية.

ويكمن الجانب الثالث في أن الاحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام بها يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر قناعة ورضاً بها. بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة. وتبعاً لذلك ينشأ التناظر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة.

4. أساليب الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجاتها:

لا شك أن الهندسة المالية الإسلامية تسعى إلى تطوير منتجاتها وفق ما يتمشى والظروف الاقتصادية السائدة، لاسيما وأن النظام المالي الدولي تحت سيطرة الدول الغربية ، وأن الدول الإسلامية ملزمة في التعامل معها.

1 سامي السويلم، المرجع السابق، ص 10.

وأساليب تطوير هذه المنتجات تتلخص في طريقتين اثنتين¹:

4-1. المحاكاة أو التقليد: والذي يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة الإسلامية، وهي عادة النتيجة التي يحققها المنتج التقليدي. وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حين تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية الربوية. وهذه المنهجية لها مزايا وعيوب. فأبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات فلا يتطلب الأمر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق ونقلها من خلال توسيط السلع وهذا بدوره يعني ضمان رواج المنتجات المقلدة إذا كان العملاء لا يقبلون المنتجات السائدة. وبذلك يتضح كيف تقدم المؤسسات الإسلامية الكثير من المنتجات في الوقت الذي لا تعطي فيه أهمية إستراتيجية لتطوير المنتجات الإسلامية. فالتقليد لا يتطلب الكثير من الوقت والجهد، ولذلك لا يستحق الأمر أي عناية خاصة، وإتباع هذه المنهجية يعني عملياً أنه لا توجد أهمية إستراتيجية لتطوير المنتجات². أما عيوب تقليد المنتجات الربوية فهي عديدة ولعل أهمها³:

أ- أن الضوابط الشرعية تصبح مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة ابتداءً. والبعض للأسف يظن أن الالتزام بالشرعية يقتضي تعطيل العقل والمنطق وعدم البحث عن الفروق الفعلية بين المنتجات الإسلامية والربوية.

ب- في ظل المحاكاة تصبح الضوابط الشرعية عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات

¹ عبد الكريم احمد قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، المرجع السابق، ص 6-7.

² باقر كرجي حبيب الجبوري، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الغري الاقتصادية والإدارية، المجلد 5، العدد 15، 2010، ص6.

³ باقر كرجي حبيب الجبوري، المرجع نفسه، ص 7.

المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، تكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

ج- بما إن المنتجات المالية التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لهذه المشاكل، الأمر الذي يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة التقليدية.

هذه العيوب لا تعني البتة أن كل المنتجات التقليدية لا تتناسب مع الطرح والرؤية الإسلامية للتمويل. ولكن ثمة فرق بين اخذ ما يتلاءم مع أسس ومبادئ التمويل الإسلامي، وبين التقليد الاعمى لما تقدمه الهندسة المالية التقليدية والذي يتناقض مع ضوابط الشرع الحنيف.

4-2. منهج الاصالَة الابتكار: الغاية من هذا الاسلوب هو تطوير المنتجات المالية الإسلامية من خلال البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط ان تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، أي إيجاد صناعة مالية إسلامية. وهذا الاسلوب يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لهندسة مالية مستقلة عن الهندسة المالية الربوية. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية والتكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض التكاليف إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية. لكن المؤسسة التي تبادر أولاً تنجح في استقطاب نسبة أكبر من

السوق ومن ثم تضمن جدوى طرح المنتجات الجديدة ابتداء¹.

ثالثاً. الأزمة المالية وتصدع النظام المالي الدولي

1. جذور وأسباب الأزمة المالية المعاصرة:

عرف النظام المالي الدولي في السنوات القليلة الماضية أزمة مالية تعد من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالم منذ الكساد العظيم 1929 والتي يطلق عليها أزمة الرهون العقارية، وربما تكون الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، إذ لم تكلف لحلها حتى الآن جميع التعديلات الهيكلية التي حدثت في بنية النظام الرأسمالي وتخليه عن أهم مبادئه، ولا المبالغ الخالية التي رصدت لذلك وتتميز هذه الأزمة بأنها انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية ذات الاقتصاد الأكبر على مستوى العالم، إذ يبلغ ناتجها المحلي قرابة 14 تريليون دولار أمريكي، وهو ما يشكل أكثر من 17% من الناتج المحلي العالمي. وتشكل وارداتها قرابة 14.35% من إجمالي واردات العالم، كما تشكل صادراتها قرابة 8.4% من إجمالي صادرات العالم². ولعل الضعف في الرقابة الداخلية والنظم المصرفية المنتهجة كانت وراء انفجار هذه الأزمة التي كانت نتاج مراحل متلاحقة يمكن ان جملها فيما يلي³:

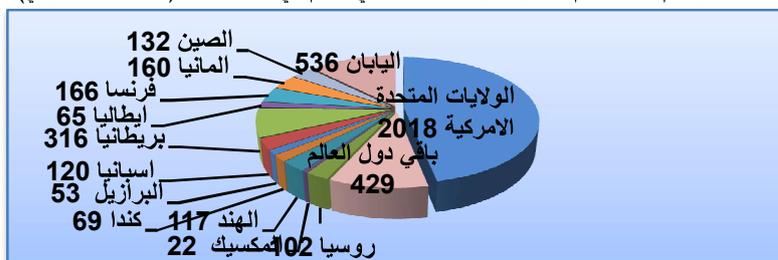
1. شجّع ازدهار سوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001-2006، البنوك وشركات الاقراض على اللجوء إلى الاقراض العقاري مرتفع المخاطر، والذي يقوم على منح المقترضين قروضاً بدون ضمانات كافية، وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى، والهدف هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح لمؤسسات الاقراض، والشكل أدناه يوضح الحالة التي آلت إليها الديون.

¹ باقر كرجي حبيب الجبوري، المرجع نفسه، ص 8.

² نبال محمود قسبة، تحليل الأزمة المالية العالمية الراهنة الاسباب والتداعيات والنتائج، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012، ص 533.

³ محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، الطبعة الأولى، مجموعة زاد للنشر، المملكة السعودية، 2009، ص ص

الشكل رقم 01 : حجم الديون القومية المصدرة في العالم في سنة 2009 (مليار دولار أمريكي)



المصدر: من اعداد الباحث استنادا إلى الاحصائيات المأخوذة من: نبال محمود قصبية، تحليل الإزمة المالية العالمية الراهنة الاسباب والتداعيات والنتائج، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012، ص 534.

2. ثم توسعت المؤسسات المالية الكبرى في منح القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات بما يزيد عن سبعة مئة دولار. ومنح هذه القروض كان قائما على فرضية عدم وجود خسارة ابدأ، حتى لو لم يتمكن المقترض من سداد قرضه، فان سعر المسكن سيزيد مع الزمن، وسيتمكن هذا المقترض من بيع بيته أو يتم الحجر عليه وبيعه بسعر أعلى.

3. ولكن الذي حصل هو ان ارتفاع سعر الفائدة أدى إلى تغيير في طبيعة السوق الأمريكية، إذ قرر المصرف الاحتياطي الفدرلي ان يرفع أسعار الفائدة لمواجهة التضخم والحد من تدفق الكتلة النقدية، وبالفعل فقد رفع أسعار الفائدة بشكل متواصل ومرتدج من 1% إلى 5.25% من أواخر سنة 2004 حتى بداية سنة 2007¹. ومن قل الطلب على العقار نتيجة ارتفاع أسعاره المبالغ فيها، وبالتالي بدأت أسعاره تنهأوى تدريجيا حتى انخفضت انخفاضا شديدا.

4. ادرك المواطن الأمريكي انه أمام خيارين: اما ان يستمر في تسديد قرض أصبح أعلى من سعر منزله فيما لو سدده دفعة واحدة، أو يمتنع عن التسديد ويترك منزله لكي يستولي عليه البنك، وهو الحل السليم في نظره.

5. تبع ذلك ازدياد عروض المنازل المرهونة للبيع، مما أدى معه إلى الضغط

¹ نبال محمود قصبية، المرجع السابق، ص 544.

أكثر على أسعار العقار، وزاد عدد المنازل المعروضة للبيع في الولايات المتحدة 75% سنة 2007، حيث بلغ عددها 2.2 مليون منزلاً.

6. أصبحت شركات التأمين في مازق كبير، بسبب تأمينها على تلك القروض المعدومة.

7. شعر المواطن الأمريكي الذي كان يربط ودائعه بالبنوك (المقرضون للبنوك بالفائدة الربوية) بخطر شديد، وبدا بفكّ ودائعه من البنوك.

8. ضعفت قدرة البنوك على تمويل الشركات والافراد، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الانفاق الاستثماري والاستهلاكي، وهدد بحدوث كساد كبير.

9. أصبحت تكاليف البنوك وشركات التأمين أكثر من إيراداتها، وهو ما أدى إلى اعلان بعض البنوك افلاسها، للاستفادة من نظام افلاس الشركات المعمول به في أمريكا، وذلك لحمايته من دائنيه، والهروب من المطاردات المستقبلية.

واستناداً لمختلف التحليلات التي أجريت حول الازمة المالية المعاصرة رغم ما فيها من خلاف وجدل متواصل فان ابرز أسباب هذه الازمة تكمن فيما يلي:

أ. التوسع في التعامل بالمشتقات المالية: غالباً ما يتم التعامل بعقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلات أو التعامل بعقودين في أن واحد مثل عقود المبادلات الخياريّة ، وقد يكون موضوع هذه العقود منتجات أو مؤشرات أو سعر فائدة أو أوراق مالية وغيرها، وإذا كانت المخاطرة عاملاً يلزم الاستثمار عموماً، إلا أنها أعلى ما تكون في الاستثمار في المشتقات المالية وينشأ ارتفاع مخاطر الاستثمار في المشتقات المالية من حالة عدم التأكد المحيطة بأسعارها كونها تعتمد أساساً على التوقعات المستقبلية ومدى تحقق فرص حصولها¹. ومن ابرز هذه المشتقات التي أدت

1 باقر كرجي حبيب الجبري، المرجع السابق، ص 10.

إلى بروز الازمة هي عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد¹. حيث ان حجم هذه العقود تضخم وتطور إلى أرقام خيالية، الأمر الذي جعل مجموع قيمها اكبر بكثير من مجموع قيم ديون السندات المرتبطة بها ذاتها. على سبيل المثال قدرت الديون المستحقة على مصرف (ليمان براذرز) عند إتهام إفلاسه بتاريخ 14 أيلول 2008 بمبلغ 155مليار دولار، في الوقت الذي بلغت فيه عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد المتعلقة بهذه الديون 400 مليار دولار، ذلك لأن كثيرين ممن اشتروا هذه الأصول لم يكونوا دائنين بتلك الديون وإنما اشتروها بغرض المقامرة².

ب. **الاقراض المفرط وغير الحزر:** هناك ثلاثة عوامل جعلت البنوك تفرط في منح القروض. الأول هو عدم ملاءمة انضباط السوق في النظام المالي، وهو ما ينشأ من غياب نظام المشاركة في الربح والخسارة. والثاني هو التوسع المعيب في حجم المشتقات ، ولاسيما في أوراق التعثر الائتماني. والثالث هو مفهوم " اكبر من يفشل"، وهو ما يقدم للبنوك أمانا بان البنك المركزي سيكون جاهزا في نهاية المطاف لإنقاذ البنوك الكبرى وحمايتها من الفشل³.

ج. **استشراء المضاربة التقليدية العقيمة:** إن النمو المستمر لقطاع المضاربات لم يقابله نمو حقيقي ومماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة، مما تسبب لاحقا في حصول عرقلة في التسديد⁴.

1 عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد: هي عقود مالية مشتقة يتم التعاقد عليها من قبل طرفين ، الطرف المشتري لها يدفع للطرف البائع مدفوعات دورية ثابتة ، ويتلقى من البائع مبلغاً من المال في حال تخلف المدين عن سداد سند الدين المضمون كلياً أو جزئياً .

2 نبال محمود قصبه، المرجع السابق، ص 550.

3 مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية: اسباب وحلول من منظور اسلامي، ط 1، مركز النشر الاعلامي، المملكة السعودية، 2009 ، ص 29.

4 المانسيح رايح امين، المرجع السابق، ص 105.

د. **حزم وتداول السندات**: أدت عملية حزم السندات (جمع هذه السندات في مجموعات بعد إعطاء كل سند تصنيفاً ائتمانياً معيناً عن طريق وكالات التصنيف، ثم تقسيم كل مجموعة إلى عدة شرائح وفقاً لتصنيفها الائتماني) وزيادة سرعة تدويلها وتداولها إلى زيادة تركيز المخاطر فيها وفقدان جزء كبير من قيمتها عند التصفية، مقارنة بمجموع السندات قبل حزمها وبيعها ككتلة واحدة، إذ إن بيع أو تصفية أو إعادة جدولة 20 ألف سند بقيمة 50 ألف دولار للسند الواحد من قبل مجموعة كبيرة من المستثمرين أسهل بكثير من بيع أو تصفية أو إعادة جدولة حزمة سندات بقيمة مليار دولار من قبل مستثمر واحد، ولاسيما أوقات الأزمات، وذلك لاتساع حجم سوق وشريحة المتعاملين في السندات قبل الحزم في حين يبقى التعامل في السندات بعد الحزم محصوراً بالمؤسسات المالية وصناديق التحوط، والصناديق السيادية، وقلة قليلة من كبار المستثمرين¹.

هـ. **إخفاق نظام إدارة المخاطر**: فرقت بعض المؤسسات المالية في التحليل بين إدارة مخاطر الائتمان وإدارة مخاطر السيولة وإدارة مخاطر السوق، وهذا الفصل ليس صحيحاً عندما يطبق على منتجات معقدة كالمشتقات المالية بأنواعها المختلفة، ولاسيما المرتبطة منها بسندات الرهن العقاري، وهو ما أدى إلى تحمل هذه المؤسسات آثاراً سلبية مركبة لم تكن في الحسبان².

و. **ضعف وانعدام الرقابة على المؤسسات المالية**: تخضع البنوك التجارية في معظم الدول لرقابة دقيقة من البنوك المركزية، ولكن هذه الرقابة تقل إن لم نقل تنعدم على مؤسسات مالية أخرى مثل بنوك الاستثمار وسماسرة الرهون العقارية، وحتى على المنتجات المالية الجديدة مثل المشتقات المالية وعلى الهيئات المالية التي تصدر شهادات الجدارة الائتمانية (وكالات التقيط)،

¹ نبال محمود قسبة، المرجع السابق، ص 551.

² المرجع نفسه، ص 552.

وبالتالي تشجع المستثمرين على الإقبال على الأوراق المالية¹.

2. تداعيات الازمة المالية المعاصرة:

ذهب معظم المحللين الاقتصاديين إلى اعتبار أن هذه الازمة تعد الاخطر على النظام المالي منذ عقود وان التعافي من نتائجها سيستغرق سنوات كثيرا، فهذه الازمة لم تأثر سلبا على الناحية الاقتصادية فحسب بل حتى الجوانب الاجتماعية والسياسية، ولعل أهم نتائجها تتلخص في الاتي²:

أ. تكبد اكبر مؤسستين للرهن العقاري في أمريكا وهما (فاني ماي) و(فريدي ماك) خسائر بالغة، حيث تتعاملان بمبلغ 6 تريليون دولار، وهو مبلغ يعادل 6 أمثال حجم اقتصاديات الدول العربية مجتمعة.

ب. أعلنت مصارف أمريكية كبرى إفلاسها، كمصرف (ليمان براذر) ومصرف (انتجرتي) و(واشنطن ميوتشول). كما أدت الازمة إلى اختفاء 11 بنكا من الساحة، من بينها بنك (اندي ماك) الذي يستحوذ على أصول بقيمة 32 مليار دولار، وودائع تصل إلى 19 مليار دولار.

ج. لجوء الكثير من الشركات العقارية إلى تسريح عدد كبير من موظفيها، ومن بين هذه الشركات شركة (كانتري وأيد)، كبرى مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة، التي قررت تسريح 20% من موظفيها بواقع 12 الف وظيفة، لمواجهة نحو 1.2 مليار دولار من الخسائر التي لحقت بها جراء أزمة الرهن العقاري.

د. ما بين 2-3 مليون أمريكي يواجهون خطر فقدان منازلهم، بسبب عدم قدرتهم على دفع الاقساط الشهرية.

هـ. قررت جميع البنوك الاوروبية تجميد صناديقها العاملة في المجال العقاري في الولايات المتحدة، حيث جمّد (بي ان بي باريبا) اكبر بنك فرنسي مدرج

¹ المانسيغ رايح امين، المرجع السابق، ص 107.

² محمد صالح المنجد، المرجع السابق، ص 10-12.

بالبورصة استثمارات قيمتها 2.3 مليار دولار.

و. تدهور البورصات والأسواق النقدية العربية أمام مخاطر اتساع الازمة، وهو أمر متوقع في ظل تبعية الأسواق العربية للاقتصاد الغربي والأمريكي منه على وجه الخصوص. فقد هبطت الأسهم في أوروبا والولايات المتحدة ودول الخليج بشك حاد وسط تداعيات الازمة العالمية، رغم اعتماد خطة الانقاذ المالي البالغ تكلفتها 700 مليار دولار.

رابعا. الهندسة المالية الإسلامية واستعداد استقرار النظام المالي الدولي

1. الطرح البديل للهندسة الإسلامية:

حرمت الشريعة الإسلامية الفائدة الربوية على القروض وأحلت التمويل والاستثمار الحلال القائم على المشاركة وتفاعل رأس المال والعمل في إطار قاعدة الغنم بالغرم، كما حرمت الشريعة الإسلامية صور الغرر والجهالة والتدليس والمقامرة والغش والكذب والإشاعات والاستغلال واكل أموال الناس بالباطل. وأكدت الالتزام بالصدق والأمانة والتبيان. دون نسيان مبدأ العدالة التي يمكن تحقيقها عند توفر شرطين أساسيين، وهذين الشرطين مستندان إلى القيم الأخلاقية. احدهما هو أن على رب المال أن يشترك في المخاطرة، وان لا ينقل جميع أعباء الخسائر إلى المنظم. والشرط الثاني هو أن على المؤسسات المالية أن تخصص نصيبا عادلا من مواردها للفقراء، للمساعدة على مكافحة الفقر، وزيادة تشغيل العمال، وزيادة فرص التشغيل الذاتي، ومن ثم تخفيف التفاوت في الدخل والثروة¹. أضف إلى ذلك الزامية العمل بمبدأ إنظار المُعسر، وِإِجماع العلماء فهو فريضة واجبة وليست مستحبة لقول الله تعالى: " وان كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة" [البقرة:280]. ويسهم هذا المبدأ في استيعاب التقلبات المالية والاقتصادية من خلال ما يلي²:

¹ مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية: اسباب وحلول من منظور اسلامي، المرجع السابق، ص 33.
² شوقي جباري، فريد خميلي، دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي

أ. تدعو الشريعة الإسلامية إلى ضرورة ضمان مسكن للمدين حتى وإن عجز عن السداد فله الحق في ذلك.

ب. لا يباع مسكن المدين الذي ثبت عجزه عن السداد، بل يجب إنظاره، لينتفع المدين بالإمهال وينتفع الدائن من خلال احتفاظه بقيمة أصوله متماسكة، مما يقلل احتمالات الإفلاس والانهيار.

ج. يكون الدائن أكثر حذراً في منح الائتمان إذا علم مسبقاً أنه لن يستطيع الاسترباح من المعسر. ومن جهتها، فيمكن للهندسة المالية الإسلامية معالجة الشرخ الذي أصاب النظام المالي الدولي من خلال الصكوك الإسلامية¹.

2. الصكوك الإسلامية:

عرف مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع بجدة 1988 صكوك المقارضة بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القرض (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"². كما يرى آخرون أن الصكوك الإسلامية قد تشمل على تعريف أوسع بكونها "أداة استثمارية تقوم على أساس المضاربة أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون له نسبة من الربح - إن تحقق - من هذا المشروع بقدر ما يملك من الصكوك. فالصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأبي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية.

الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي ، 1-2 ديسمبر 2010 ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن ، 2010 ، ص 18.

1 هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية والاقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، 1-2 ديسمبر 2010 ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2010 ، ص 10 .

2 هناء محمد هلال الحنيطي، المرجع نفسه، ص 11.

واصطلح على تسمية السندات الإسلامية صكوكا تمييزا لها عن السندات التقليدية¹. وحسب ذات المصدر، فإن الصكوك الإسلامية تتفق مع الأسهم في عدة خصائص كتساوي القيمة وتوزيع الربح والخسارة وغيرهما في حين يختلفان عن بعضهما البعض في نقاط أخرى أبرزها:

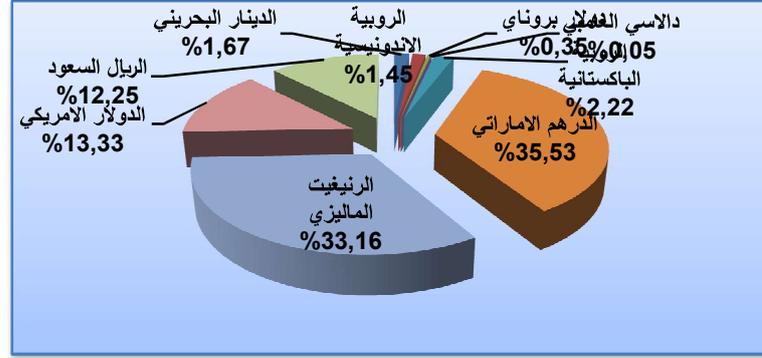
أ- السهم يعطي صاحبه حقا في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة، والرقابة وغير ذلك. ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق.

ب- السهم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها في الغالب تاريخ للتصفية، لان الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى اجل غير مسمى، أما الصك فانه غالبا ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء وربما كان لمشاريع غير مؤقتة.

ج- الشركات تصدر الصكوك كمنتج من منتجاتها التجارية، أما أسهم الشركات فهي تمثل ما تملك شخصيتها الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية. وقد أعطت الصكوك في العام 2008 قوة كبيرة لعملات الدول الإسلامية وسأهم في الحد من سيطرة الدولار على مفاصل الحياة الاقتصادية في المنطقة الإسلامية. والشكل أدناه يوضح اصدر الصكوك حسب العملات سنة 2008.

1 سامي يوسف كمال محمد، الصكوك الإسلامية الأزمة - المخرج، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة ، 2010 ، ص 141.

الشكل رقم 02 : إصدار الصكوك عالميا حسب العملة 2008



المصدر: من اعداد الباحث استنادا إلى المعطيات المأخوذة من اسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودرها التمويل في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2009، ص ص 108-109.

وتوقعت تقارير عالمية أن تتجاوز إصدارات الصكوك الإسلامية

خلال 2012 حاجز 200 مليار دولار أمريكي بنسبة نمو تتراوح بين 25 و 30 % عن عام 2011 نتيجة لعدد من العوامل الايجابية منها الدور المتزايد للإصدارات الحكومية التي ستشكل العمود الفقري للسوق قصد إنعاش القطاع الخاص وتمويل مشاريع التنمية. كذلك فان الصناعة المالية الإسلامية نمت بمعدل 15 و 20 % سنويا خلال العقد الماضي لتصل إلى حوالي 1.3 تريليون دولار عام 2011، وبرزت صناعة الصكوك باعتبارها واحدة من المكونات الرئيسية للنظام المالي الإسلامي¹.

1-2. صكوك المضاربة: هي عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه. وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق. ومن أهم خصائصها²:

(تاريخ الاطلاع <http://www.giem.info/article/details/ID/403#.VCUu01dWRPY>)

(2014/09/26)

² هناء محمد هلال الحنيطي، المرجع السابق، ص 12.

1. قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.
2. يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.
3. سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.
4. إمكانية ضمان هذه الصكوك من طرف ثالث نظرا لتوفير الاطمئنان للمستثمرين.

2-2. صكوك المشاركة: هي وثائق متساوي القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط. ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملك لحملة الصكوك في حدود حصصهم. ويعتبر الربح في نظام المشاركة تكلفة في العملية الانتاجية، مما يجعل المصرف ذا علاقة ايجابية بالنسبة للاستثمار وجدواه ويسمح بالاستخدام الامثل للموارد، وتكون المشاركة عادة لمدة محدودة، أو طويلة الاجل ولهذا تشبه النموذج الغربي في شركة التضامن وينظر اليها على أنها الإدارة المالية الإسلامية الخالصة حيث أنها تقوم على مبدأ المشاركة والاستفادة من المخاطرة، والمساهمة في مشاركة يمكن أن تكون في مشروع جديد أو تمويل لمشروع قائم، والأرباح توزع على أسس متفق عليها قبلها أما الخسارة فتتنوع حسب حصص رأس المال¹. ومن أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي²:

1. ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفوءة.

2. يمكن تحويلها إلى سيولة في أي لحظة في السوق المالية.
3. يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

¹ سامي يوسف كمال محمد، المرجع السابق، ص 143.

² هناء محمد هلال الحنيطي، المرجع السابق، ص 13.

4. ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

2-3. **صكوك السلم:** هي "عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها بائع السلعة أو الأصل نפט مثلا (والمشتري بصيغة السلم) شركة وساطة أو مصرف أو من تتفق معه الحكومة وذلك بصفته مديرا لمحفظه صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك ، حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الان للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقا"¹. وهذا سيمنح الممول فرصة أفضل لتتويج محفظته الاستثمارية، فعوض أن تكون جميع الديون نقدية، يكون بعضها نقديا وأخرى سلعية. والتنوع هو من أنجع السبل لتفادي المخاطرة. فإذا ارتفعت أسعار السلعة محل المتاجرة، كان ذلك خسارة في ديون النقد، ولكنه يمثل ربحا في ديون السلم، والعكس بالعكس².

2-4. **صكوك المرابحة :** وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك³. وتعتبر المرابحة إلى الان من أهم القنوات الاستثمارية في البنوك الإسلامية إذ شكلت نسبة 81% سنة 1984 و 73% سنة 1989 من استثمارات البنك الاردني للتمويل والاستثمار، بينما بلغت تلك النسبة 82% من إجمالي استثمارات بنك دبي الإسلامي في العام نفسه⁴.

2-5. **صكوك الاستصناع:** هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم

1 مختار بونقاب، المرجع السابق ، ص 50.

2 سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث ، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، نسخة منقحة، 2004 ، ص 22.

3 نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 9، 2011 ، ص 256.

4 اسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودرها التمويلي في الاقتصاد، رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2009، ص135.

لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفارق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع¹.

2-6. صكوك التمويل التأجيري (الإجارة): ويعتمد هذا النوع من الصكوك على مفهوم أساسي هو أن الأصول الرأسمالية في شكل عقارات أو منقولات ينتج عنها أرباح نتيجة استخداماتها وليس نتيجة ملكيتها فحسب، وإن المالك القانوني للأصول الرأسمالية يمكن أن يكون كيانا آخر غير الشخص الذي يستخدم الأصول الرأسمالية والذي يعتبر في الواقع المالك الاقتصادي، وتشمل تلك الملكية الاقتصادية الحصول على منافع الاستخدام وأيضا المخاطر المرتبطة بخسارة الأصل أو تقادمه فنيا². أي أن هذه الصكوك تقوم على مبدأ التصكيك (أو التسنييد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدر دخلا.

2-7. صكوك المزرعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زراعي ويصبح لحاملها حصة في المحصول. والمعنى ذاته يمكن أن ينطبق على كل من صكوك المساقاة وصكوك المغارسة.

الجدول رقم 01 : الصكوك المصدرة حسب الدول 2007 ، 2008 ، 2009

الدولة	2007 (مليون دولار)	2008 (مليون دولار)	2009 (مليون دولار)
ماليزيا	13412.9	5470.4	13700
الامارات	10807.5	5300.2	3100
السعودية	5716.3	1873.2	3000
البحرين	1065	700.4	1700
اندونيسيا	92.8	63.3	1800
باكستان	524.3	476.2	400
قطر	300	300.9	لم تصدر صكوك
الكويت	835	190	لم تصدر صكوك
بروناي	279.3	95.1	400
المجموع (مليار دولار)	33.0331	15.0697	24.1

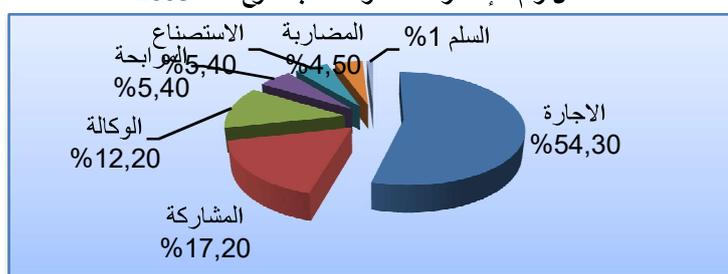
المصدر: هناء الحنيطي، دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي حول "الأزمة المالية ... منظور اقتصادي إسلامي"، 1-2 ديسمبر 2010، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2010، ص16.

¹ نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 256.

² سامي يوسف كمال محمد، المرجع السابق، 151.

والملاحظة من الجدول تراجع حجم إصدار الصكوك بأكثر من 50% سنة 2008 مقارنة بسنة 2007، ولا شك أن السبب في ذلك هو تداعيات الأزمة على السوق المالية عموماً، إلا أن سوق هذه الصكوك يعود إلى النمو مجدد سنة 2009 رغم استمرار تأثير الأزمة ليلبلغ حجمها قرابة 24.1 مليار دولار بعدما كان في حدود 15 مليار تقريباً قبل سنة من ذلك.

الشكل رقم : إصدارات الصكوك حسب النوع سنة 2008



المصدر : من اعداد الباحث استناد إلى اسامة عبد العظيم الجورية، الرجوع السابق، ص112.

ان الصكوك التي اشرفنا اليها انفا تستند إلى مبدأ التمويل برأس المال، لكن هذا لا يعني اغفال التمويل بالدين أو أهماله، إذ ان هذا الاخير ضروري في الحياة الاقتصادية بشرط ان لا يكون الهدف منه استهلاك السلع غير الضرورية أو المضاربة السيئة ونحو ذلك. الأمر الذي جعل النظام الإسلامي لا يسمح بخلق الديون من الاقراض المباشر انما فضل خلق الديون من بيع الأصول واجارتها باستخدام أساليب المشاركة والمرابحة والإجارة والسلم وغير ذلك. والغرض من ذلك هو ان يتمكن الافراد والمنشآت من ان يشتروا الان السلع الحقيقية الضرورية والخدمات حسب قدرتهم على الدفع في المستقبل، على ان يتم التقيد ببعض الشروط¹:

- الأصل المبيع أو المؤجر يجب أن يكون أصلاً حقيقياً، لاخيالياً أو افتراضياً.
- على البائع ان يمتلك السلع المباعة أو المؤجرة.

¹ مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية: اسباب وحلول من منظور اسلامي، المرجع السابق، ص 34.

- المعاملة يجب ان تكون معاملة تجارية حقيقية، مع النية الكاملة للتسليم والاستلام.
- الدين لا يمكن بيعه، ومن ثم فان المخاطرة المرتبطة به يجب ان يتحملها المقرض نفسه.

ومن عرضنا السابق نجد ان النظام المالي الإسلامي قادر على الحد من شدة الأزمات وضمان عدم تصدع وانهيار النظام المالي الدولي بتجنب نواحي الضعف والخلل فيه. فهو يزود النظام المالي بمزيد من الانضباط بالزام الممول بالمشاركة في المخاطر. ويربط التوسع الائتماني بنمو الاقتصاد الحقيقي، ويقلل من الغرر والقمار، باتاحة الائتمان بصورة أساسية لشراء سلع وخدمات حقيقية يمتلكها البائع، ويرغب المشتري في تسلمها. كما انه يلزم الدائن بتحمل مخاطر التعثر، وذلك بمنع بيع الدين، وهو ما يضمن تقييم المخاطر بعناية اكبر¹.

خاتمة:

من خلال عرضنا لهذا الموضوع الشائك تبين لنا ان الهندسة المالية الإسلامية تنفرد عن غيرها بكونها تخضع لضوابط وأحكام فضلا عن احتوائها على كوكبة من المنتجات والأدوات المساعدة على تفادي حدوث ازمات خانقة. غير ان تبني هذه الأدوات كحل لانهايار النظام المالي الدولي يبدو أمرا مستبعدا خاصة في نظرا من يرى في الهندسة الربوية تحقيقا لمصالحه الخاصة. كما تبين لنا كذلك ان التمويل الإسلامي يستند إلى مبدأ المشاركة في الربح والخسارة أي المغنم بالمغرم، أي بدل الاعتماد على التمويل بالدين سيكون هناك تمويل بالمشاركة. فالازمة المالية العالمية كانت خلاصة فلسفة مادية تجير كل الطرق والذائع في سبيل تحقيق الربح المحض. وخلاصة القول فانه بوسعنا ان ننهي بحثنا بجملة من النتائج والتوصيات.

¹ مجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية: اسباب وحلول من منظور اسلامي، المرجع السابق، ص 37.

النتائج:

1. الهندسة المالية الإسلامية توفر بدائل استثمارية جديدة مبتكرة أو عن طريق محاكاة صحيحة لما هو موجود.
2. الازمة المالية العالمية كشفت عن ضعف النظم الوضعية عن الاستجابة لمتطلبات الناس.
3. التعامل بالصكوك الإسلامية هي من انجع الطرق للتمويل ولعلاج ما يعانيه العالم المالي الان.
4. ان الهندسة المالية الإسلامية قادرة على ضمان تماسك النظام المالي في ضوء الضوابط الشرعية

التوصيات:

1. يجب على المؤسسات المالية الإسلامية ان تتجنب التقليد الاعمى للمنتجات الربوية.
2. العمل على نشر ثقافة التعامل بالصيغ الإسلامية خاصة بين المسلمين انفسهم.
3. تعزيز ورعاية البحوث الاقتصادية الهادفة إلى تطوير العمل المصرفي الإسلامي.

قائمة المراجع:**أولاً. الكتب**

1. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
2. محمد صالح المنجد، الازمة المالية، الطبعة الأولى، مجموعة زاد للنشر، المملكة السعودية ، 2009 .
3. مجموعة من الباحثين، الازمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر الاعلامي، المملكة السعودية، 2009.

4. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك الإسلامية الازمة - المخرج، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010.
ثانياً. المذكرات

1. بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الازمة المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة سطيف، 2010-2011 .

2. المانسيح رابح أمين، الهندسة المالية وأثرها على الازمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

3. مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر، جامعة قاصدي مرياح، 2011-2012.

4. خالد محمد نصار ، اليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية : دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة ، 2006.

5. اسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودرها التمويلي في الاقتصاد، مذكرة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2009.

ثالثاً. المقالات والمؤتمرات

1. عبد الكريم احمد قندوز ، الهندسة المالية الإسلامية ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 20 ، العدد 2 ، 2007.
2. باقر كرجي حبيب الجبوري ، الهندسة المالية الإسلامية ، مجلة الغري الاقتصادية والإدارية ، المجلد 5، العدد 15، 2010.
3. نبال محمود قصبه، تحليل الازمة المالية العالمية الراهنة الاسباب والتداعيات والنتائج، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد الأول، 2012.
4. نوال بن عمارة ، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية ، مجلة الباحث ، العدد 9 ، 2011.
5. عبد الكريم قندوز ، الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع " الازمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي " 15-16/12/2010 ، كلية العلوم الإدارية والاجتماعية ، جامعة الكويت.
6. عد الكريم قندوز ، الهندسة المالية الإسلامية : دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وتمددها بالأدوات المالية الشرعية ، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، كلية لشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة.
7. محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة للملتقى الدولي الأول "الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، 23-2011/02/24.
8. محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية المقام تحت عنوان " الواقع ..وتحديات

المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2010 صنعاء - الجمهورية العربية اليمنية، 2010.

9. شوقي جباري ، فريد خميلي ، دور الهندسة المالية في معالجة الأزمات المالية ، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي حول "الازمة المالية والاقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010 ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، الاردن ، 2010 .

10. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية ، ورقة مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي حول "الازمة المالية والاقتصاديات العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، 1-2 ديسمبر 2010 ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، الاردن ، 2010 .

11. سامي السويلم ، صناعة الهندسة المالية : نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2000.

12. سامي السويلم ، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي ، مركز البحوث ، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار ، نسخة منقحة ، 2004 .

13. الإدارة العامة للبحث والتطوير، التمويل بالهامش، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2010.

رابعاً. مواقع الانترنت

1. (تاريخ الاطلاع <http://islamfin.go-forum.net/t99-topic> (2014/09/18)
2. (تاريخ الاطلاع <http://infotechaccountants.com>(2014/09/18
3. (تاريخ http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2006/28_C26-3.pdf الاطلاع (2014/09/22)
4. (تاريخ <http://www.my.mec.biz/t47051.html#.VB2un6NWRPY> الاطلاع (2014/09/18
5. (تاريخ الاطلاع http://www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/islamic.htm(2014/09/21