

## استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في تمويل القطاع العقاري

- دراسة مقارنة بين نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية MPTS والصكوك الإسلامية -

### *The uses of financial engineering Islamic In financing the real estate sector -a comparative study between the MPTS system and Islamic sukuk-*

أ.د/ إبراهيم رحمانى\*

مخبر الدراسات الفقهية والقضائية، جامعة الوادي، الجزائر  
[Rahmani-brahim@univ-eloued.dz](mailto:Rahmani-brahim@univ-eloued.dz)

ط.د/ محمد زواري فرحات

مخبر الدراسات الفقهية والقضائية، جامعة الوادي، الجزائر  
[Zou.mohamed39@gmail.com](mailto:Zou.mohamed39@gmail.com)

تاريخ النشر: 2021/07/15

تاريخ القبول: 2021/06/01

تاريخ الاستلام: 2021/05/14



#### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إجراء مقابلة بين أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية في تمويل القطاع العقاري، باختيار نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية ممثلا للاقتصاد التقليدي والصكوك الإسلامية ممثلة للاقتصاد الإسلامي، وتهدف الدراسة أيضا إلى إبراز أهم منتجات الصكوك الممولة للقطاع العقاري؛ المشتقة من العقود المعروفة من قبل باستخدام الهندسة العكسية، ويمكن أن نطلق عليها صكوك مسماة وبعضها الآخر ابتكر حديثا كشهادات الإسكان التي تبنتها تركيا، وهي أول من أصدر صكوك بذلك الشكل وفق ضوابط شرعية، وهو ما يعكس روح الهندسة المالية الإسلامية، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن أهم ما يميز منتجات الهندسة المالية الإسلامية التخطيط الاستراتيجي المرتبط بالواقع سواء في مجال ابتكارها وتطويرها أو في مجال استعمالها، كالتجربة التركية في شهادات الإسكان التي بدأت من مشكلة واقعية "أزمة السكن". ويوصي الباحث بضرورة تجربة المنتجات الإسلامية خاصة في الجزائر كما هو الحال مع تجارب المنتجات التقليدية.

**الكلمات المفتاحية:** الهندسة المالية؛ نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية؛ الصكوك الإسلامية؛

القطاع العقاري.

#### Abstract:

This study aims to conduct an interview between the most important Islamic and traditional financial engineering products in financing the real estate sector, by choosing the mortgage-backed

\* المؤلف المراسل.

securities system representing the traditional economy and sukuk instruments representing the Islamic economy. The study also aims to highlight the most important financial instruments products that finance the real estate sector, derived from the well-known contracts by using reverse engineering, and we can call them named financial instruments and some of them were newly invented, such as housing certificates adopted by Turkey, and it was the first to issue sukuk instruments in that form according to Sharia controls, which reflects the spirit of Islamic financial engineering.

Among the most important results that have been reached is that the most important characteristic of Islamic financial engineering products is strategic planning related to reality in both their innovation and development and their use, such as the Turkish experience in housing certificates that started from a realistic problem "housing crisis". The researcher recommends the necessity of implementing Islamic products in Algeria, as is the case with the implementation of traditional products.

**Key Words:** financial engineering; mortgage-backed securities system; sukuk instruments; real estate sector.

## 1. مقدمة:

### 1.1. تمهيد.

تسعى جميع الأسواق المالية في العالم إلى تطوير منتجاتها بما يتناسب والتطور الحاصل والسريع في المجالات الموظفة في استخدامه، ولأن المجالات لا تقتصر على حيز معين، فهي بحاجة أيضا إلى أدوات معينة، ولكن ما تجدر الإشارة إليه أن المبالغة في التنوع والابتكار دون الرجوع أو الاعتماد على وقائع الأرض الحقيقية لا يغدو إلا أن يكون عبئا ماليا مسببا للأزمات لا يحتاج ذكره لأمثله أو تذكير، فالأمر الذي يجب أن يراعى من خلال ما سبق هو الاعتماد عند الابتكار على الأرقام والمعلومات الحقيقية التي تعكس الواقع. إضافة إلى اعتماد الضوابط الشرعية عند التكلم عن الإبداع والابتكار في الاقتصاد الإسلامي. وهذا لا يعني أن الشريعة الإسلامية تقيد حرية الابتكار في مجال المعاملات المالية الإسلامية؛ فالقاعدة: "الأصل في المعاملات الإباحة"، ويحظر ما ورد فيه نص فقط كمجانبة الربا والمتاجرة بالديون.

ويشهد هذا العصر سرعة وتطورا فائقا، ما يلزم الأمة الإسلامية بمواكبته دون الانسلاخ من شخصيتها. ويعتبر ما قامت به الحكومة التركية إبداعا حقيقيا عند إصدارها لشهادات الإسكان، والتي سأذكر ملامحها داخل الورقة البحثية. ورغم أن الصيرفة الإسلامية بصفة عامة ضعيفة في الجمهورية التركية، إلا أن ذلك لم يمنعها من ابتكار حلول واقعية تحسب لها؛ بانتهاج مبدأ التدرج من غير تسرع في الانفتاح دون دراسة، حتى لا تقع في المخاطر الشرعية التي عانت منها كمثال؛ السوق الماليزية، أو من التعثرات الاقتصادية حتى؛ كتعثر صكوك شركة نخيل الإماراتية.

### 2.1. إشكالية الدراسة.

بحسب ما مضى بيانه في التمهيد تظهر إشكالية ورقتنا والتي تدور حول: ما سبل تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ومدى محاكاتها للمنتجات التقليدية في تمويل القطاع العقاري؟

### 3.1. فرضيات الدراسة.

لملحة لمشكلات البحث المتناثرة، سنعمد جملة من الفرضيات أولا كمرتكز للانطلاق وتحديدًا لمعالم البحث الكبرى، وثانيا لاختبار تلك الفرضيات صدقا أو نفيا. واعتمادا على ذلك نقدم فرضيتين وهما:

(أ) تركز الهندسة المالية التقليدية في تمويلات القطاع العقاري على مبدأ الفائدة، وهو ما يجعلها تتضاد مع مبادئ الهندسة المالية الإسلامية.

(ب) حتى تنجح تجارب الهندسة المالية الإسلامية لابد لها من منهج ابتكاري، يجنبها المخاطر الشرعية والتبعية للاقتصاد التقليدي في منهج المحاكاة.

### 4.1. منهج البحث.

تماشيا مع طبيعة وصفة الموضوع اتبعت المنهج الوصفي التحليلي؛ وذلك بوصف جزئيات الموضوع مع التركيز على أهم صيغ الهندسة التقليدية، وهو نظام الأوراق المالية المدعم بالرهونات العقارية، والمستخدم في تمويل القطاع العقاري، وبين أهم صيغ الهندسة المالية الإسلامية في تمويل القطاع العقاري، وهما صيغتا صكوك الإجارة والمشاركة، مع تحليل الصيغتين من الناحية الفقهية والجدوى الاقتصادية، مع شهادات الإسكان.

إضافة إلى توظيف المنهج المقارن، والذي يعد ضرورة لقياس الفارق بين الصكوك الإسلامية الموجهة لتمويل السكن وسندات الرهون العقارية، والتي هي أيضا تعتبر أداة مالية موجهة للقطاع نفسه، باستخدام نظام يعرف بنظام الأوراق المالية المدعم برهونات عقارية.

### 5.1. أهداف البحث.

يسعى هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف وهي:

- \* التعريف بمنتجات الهندسة المالية الإسلامية وأهم المناهج المستخدمة في تطويرها.
- \* بيان مدى فاعلية التمويل باستخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية .
- \* مقارنة أثر المنتجين التقليدي والمنبثق عن خلفية إسلامية في جدواهما الاقتصادية.
- \* التركيز على أهمية الابتكار في مناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية إبرازا لخصائصها.

## 2. مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.

يعتبر تنوع المحفظة المالية بالأدوات الأكثر قوة ضرورة ملحة لتنشيط السوق المالي، دون إغفال ربطه بالشرعية تجنباً للمخاطر المختلفة.

وفيما يأتي تعريف بآليات التنوع ومناهجها.

### 1.2 تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

من وجهة التعريف اللغوي لمفردات المصطلح (الهندسة المالية الإسلامية): هو اسم مركب من ثلاث كلمات:

الهندسة: وهي التصميم والإنشاء على أسس علمية<sup>1</sup>، وقديماً كان يسمى بها من يُقَدِّر مكان الحُفْرِ المُناسِبِ لِلقَنَوَاتِ المائية<sup>2</sup>.

المالية: هي ما ينسب إلى المال ويتعلق به<sup>3</sup>.

ولا حاجة لتعريف كلمة "الإسلامية"، فهي من المشهور بالعلم، وبذلك يكون تعريف الهندسة المالية الإسلامية من الناحية اللغوية هو: التصميم والإنشاء بالأسس العلمية لكل ما يتعلق بالمال، وفق ضوابط الشريعة الإسلامية.

أما في اصطلاح مفكري الاقتصاد الإسلامي فإن الهندسة المالية الإسلامية: هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وفق إطار ضوابط الشريعة الإسلامية<sup>4</sup>.

وبذلك لا يختلف التعريفان اللغوي والاصطلاحي في تحديد المعنى لمصطلح الهندسة المالية الإسلامية.

### 2.2 لمحة تاريخية عن تطور مفهوم الهندسة المالية.

يرجع تاريخ ظهور الهندسة المالية الإسلامية وبالتحديد الصكوك الإسلامية والتصكيك إلى سنة 1986م، عندما عقد مجمع الفقه الإسلامي الدولي جلسة للتأكيد على الأهمية الفقهية للموضوع، وتكليف باحثين متخصصين لدراسته في شهر أكتوبر من السنة نفسها<sup>5</sup>.

والحقيقة أن الحلول المبتكرة للمشاكل المالية من حيث الواقع عُرفت منذ بدء التشريع، وهو ما تعززه قاعدة "الأصل في المعاملات الحل" فلم يحجر الشارع الكريم على الابتكار في المخارج للصناعة المالية بل على العكس تماماً<sup>6</sup>، حيث توجد بعض الإشارات - وإن قلت - إلى استخدام الصناعة المالية منذ أوائل

التاريخ الإسلامي؛ فقد كانت الرواتب والأرزاق على سبيل المثال تدفع بالصكوك. يقول يعقوبي: "إن عمر ابن الخطاب كان أول من صك، وختم أسفل الصكوك"، وتكثر الإشارات بعد ذلك خاصة في القرن الرابع الهجري، فقد كان الصك يستعمل في الدوائر الحكومية لدفع رواتب الجيش بصورة خاصة<sup>7</sup>.

### 3.2 التصكيك كآلية لخلق منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

سمي التصكيك بذلك تمييزاً له عن التسديد والتوريق المعتمدين على السندات والأوراق المالية التقليدية على الترتيب.

اصطلح الفقهاء على تسمية عمليات التوريق في الإطار الإسلامي بعمليات التصكيك، وذلك لسببين هما<sup>8</sup>:

1. كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك، وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات، وهي تعني ضمناً التعامل بأداة مالية قائمة على المدانة والفائدة المحرمة.

2. كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي قائمة بصفة أساسية على مكون الديون، وهو ما ينهى عنه الشرع في التبادل تفاضلاً.

تأسيساً على ما سبق يمكن تعريف التصكيك على النحو التالي:

"التصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها، وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد، ولكن ليس خالياً من المخاطر"

تتضمن عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية يطلق عليها تنظيم الإصدار، وتتلخص فيما يأتي<sup>9</sup>:

✓ إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة المسائل القانونية، والإجرائية، والتنظيمية، ودراسة الجدوى، وتضمين ذلك كله في نشرة الإصدار.

✓ تمثيل حَمَلة الصكوك وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص.

✓ طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

✓ تسويق الصكوك.

✓ التعهّد بتغطية الاكتتاب، بإيجاد جهة تلتزم بتغطية الجزء غير المكتتب فيه.

## 4.2 تطور إنتاج منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

على الرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية، ووظيفتها الأساسية في توجيه دفعة الاقتصاد إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الاهتمام بدراساتها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقاً مع تلك الأهمية. فمن حيث الأرقام نجد أن المقدار المخصص للبحث والتطوير للمنتجات الإسلامية لدى المؤسسات المالية يكاد يكون معدوماً مقارنةً بربحية هذه المؤسسات وأدائها المالي<sup>10</sup>.

والظاهر أن الصيرفة الإسلامية بصفة عامة تعيش اليوم عصرها الذهبي؛ حيث تستقطب اهتمام كبريات مؤسسات الاستشارات المالية، ومكاتب المحاماة، ومؤسسات الأبحاث والنشر لإصدار تقارير دورية تتابع تطورات هذه الصناعة؛ فمن تقرير مكينزي أند كومباني للتنافسية الخاص بالصيرفة الإسلامية، إلى تقارير موديز وستاندرد أند بورز و هما من أشهر مؤسسات التصنيف الائتماني؛ فتقارير مؤسسة بلومبرج جوالفاينانشال تايمز. والسبب في ذلك هو ما تتمتع به هذه الصناعة من حيوية ونشاط هذه الأيام.<sup>11</sup>

### 3. مناهج تطوير الهندسة المالية الإسلامية.

نظراً لجدة ظهور أدوات الهندسة المالية الإسلامية وحادثة نشأتها؛ فإنها اعتمدت في العموم الأغلب على محاكاة الهندسة التقليدية في الأدوات، لكن ذلك لم يمنع أبداً إبداعات هندسية في المال، بفضل الثراء المعرفي الذي خلفه سلفنا من علماء الأمة، وكذا مجمل الجهود والاجتهادات المعاصرة المقدمة من قبل الباحثين والمختصين في هندسة المال وفق ضوابط الشريعة.

### 1.3 الهندسة المالية العكسية:

من أبرز مزايا هذه الطريقة السهولة، والسرعة في تطوير المنتجات؛ فهي لا تتطلب الكثير من الجهد والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها<sup>12</sup>. كما أن تجربة تلك المنتجات من شأنها أن تخفف أعباء الدراسة والتسويق لتلك المنتجات، وهي بهذا تكون مجرد محاكاة وتقليد للمنتجات المالية التقليدية.

ولهذه الطريقة سلبيات نجملها في النقاط الآتية<sup>13</sup>:

- تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها، ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف فناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

- تناسب المنتجات التقليدية الصناعة التقليدية، وتحاول معالجة مشكلاتها. ومحاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض للمشكلات نفسها، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من المشكلات نفسها، ومن الأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وعناصرها هو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل المشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، تصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لتلك المشكلات.

### 2.3. الهندسة المالية الابتكارية:

وهو موضوع الهندسة المالية من حيث البحث والدراسة والابتكار والتنفيذ والمتابعة، سواء لإيجاد منتجات جديدة، أدوات مالية جديدة، آليات وصيغ مالية وتمويلية جديدة، أو إعادة تطوير ما هو مطبق في السوق لكي يتناسب والتغيرات الدائمة في عالم الأسواق المالية. وهذا المنهج لا يأتي من فراغ أو يطبق بمجرد التمني؛ بل يحتاج إلى إرادة حقيقية مستندة إلى شروط عديدة ومتراصة، لعل أبرزها ما يأتي:

(أ) كفاءة العنصر البشري من حيث التكوين والتدريب.

(ب) إيجاد بيئة متطورة تخدم مجال البحث والتطوير.

(ج) دراسة الأسواق العالمية، واستقراء المستقبل من حاجة المنتجات والأدوات المالية الجديدة.

(د) دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء، والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها.

وهنا لا بد من ذكر أمر مهم بأن الشريعة الإسلامية -والتي تعمل وفق منهج عام- قد وجهت دعوة للمسلمين إلى الابتكار، وحثهم بأن تصب جهودهم في مصلحة المجتمع وتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، ويتجلى ذلك في توجيهات القرآن الكريم حيث دعانا المولى عز وجل للعمل دون تحديد نوعه وجوهره وغايته وسبله، قال تعالى ﴿ وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالَمِ الْعَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنتُمْ تَعْمَلُونَ ﴾ [التوبة: 105] والدعوة هنا متجددة، وليست ثابتة بزمن أو مكان معين، مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ في كل زمان، والتي يجب أن يقابلها عمل من المسلمين لكي نجاري مستجدات العالم الذي نعيش فيه، ونملك زمام الأمور.<sup>14</sup>

وإن من صور الإبداع في المنتجات المالية الإسلامية ما تستعمله الحكومة التركية في الإسكان، وهي "شهادات الإسكان"، وهو ما سنتناوله في الجزء الثاني من هذه المقالة.

#### 4. الهندسة المالية التقليدية.

تنوع صيغ منتجات الهندسة المالية، وتختص بحسب المجال الموظفة في استخدامه، ومن تلك المجالات: القطاع العقاري؛ حيث تتمايز أساليب التمويل للقطاع نفسه في استخدام منتجات مختلفة في الهيكل والمقصد على حد سواء، ففي ساحة الهندسة المالية التقليدية يبرز نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية كأشهر أسلوب لتمويل القطاع العقاري، ولعل ما زاد شهرته أزمة هذا النظام في صيف عام 2008.

#### 1.4 تعريف نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية كأبرز تصميمات الهندسة المالية التقليدية:

لقد بدأت بوادر هذا النظام بداية بإنشاء شركة إعادة التمويل الرهني سنة 1977 كوسيط يتطلبه نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية، ويعرّف هذا النظام بأنه: تلك الأوراق المالية التي يتم إصدارها في السوق المالية، بعد القيام بوضع جميع القروض العقارية التي تم منحها، والتي لها صفات مشتركة في مجمع "pool"، ثم يتم بيع هذا المجمع، مدعماً برهونات عقارية بسعر فائدة موحد في السوق الثانوية.

ومن المتعارف عليه أن المرهونات العقارية التي تدعم هذا النوع من الأوراق المالية تكون لها الخصائص نفسها من حيث أسعار الفائدة المستحقة، الأقساط الشهرية، المدة الزمنية المخصصة لاستهلاك القرض... الخ. بحيث يمكن اعتبار المجمع وكأنه قرض عقاري منفرد (أحادي)؛ فالبنك الذي أسندت له هذه العملية لإدارة هذا النوع من القروض العقارية تكون مهمته الأساسية هي جمع المستحقات الشهرية التي تتمثل في مبلغ الفوائد، الأقساط الخاصة برأس المال أو المبلغ المقترض، وتحويل هذه المستحقات فوراً إلى صاحب الأوراق المالية العقارية، وذلك بعد استقطاع عمولة الإدارة، بوليصة التامين، وكل الأعباء الأخرى المتفق عليها في عقد الإدارة<sup>15</sup>.

#### 2.4 سلبات نظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية:

إن أول ما يتبادر إلى الذهن عند سماع مصطلح الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية هو أزمة الرهونات العقارية لصيف 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالتأكيد فإن أسباب أزمة الإسكان الأمريكية لا يمكن حصر أسبابها جميعاً؛ فقد تراكت وتعددت إلى درجة أصبح لها جعل دوي مرعب. وسنحاول هنا الاقتصار على أهم السلبات المتعلقة مباشرة بنظام الأوراق المالية المدعوم برهونات عقارية المتسبب في الأزمة:



✓ تشجيع الحكومة لقطاع الإقراض العقاري؛ ما أدى إلى تسهيل عملية الإقراض العقاري على ذلك النمط من جانب البنوك وزيادة عدد هذه الأخيرة، وبيع شركات الإقراض العقاري للديون، ثم رهنها للحصول على قروض جديدة<sup>16</sup>.

✓ عدم كفاية التنظيم المالي، وارتباك الميزانيات العمومية مع التراكم المفرط في ديون المؤسسات المالية وقطاع الأسر والحكومات<sup>17</sup>.

✓ ارتفاع مخاطرة التسديد المسبق المرتب وغير المرتب، ويكون الأول ناتجا عن تقلبات معدلات الفائدة في السوق، والتي عادة ما تكون غير مرضية بالنسبة للمستثمر؛ بينما تعتبر هذه المخاطرة بالنسبة لعدم القدرة على الدفع كنتيجة لتدهور الظروف الاقتصادية كالكساد وغيره. أما بالنسبة للمخاطرة الثانية غير المرتبة والمتعلقة بالدفع المسبق فعادة ما تكون نتيجة للتغيرات التي تطرأ على سرعة التسديدات المسبقة، والتي ليست لها علاقة بالتقلبات في معدلات الفائدة للقروض العقارية في السوق<sup>18</sup>.

✓ استخدام التمويل قصير الأجل لتمويل الرهونات العقارية، التي كانت تصدرها الهيئات المنشئة للرهونات العقارية برؤوس أموال دون المستوى المطلوب. ما اضطرها إلى الخروج من السوق بعد عجزها عن بيع السندات المالية المدعومة برهوناتها العقارية<sup>19</sup>.

إن تلك الأسباب أدت إلى الأزمة بصورة جزئية، ولا يمكن أن تكون أي دولة تستخدم هذا النظام بمنأى عنها، لذلك لابد من اتخاذ تدابير صارمة جدا، وإرساء مؤسسات قادرة على التعامل بكفاءة عالية مع تلك الأوراق؛ من مؤسسات التنقيط، والشفافية للأوراق المالية العقارية.

##### 5. منتجات الهندسة المالية الإسلامية الممولة للقطاع العقاري.

عند الحديث عن المنتجات المتمخضة عن الهندسة المالية الإسلامية، فإن أغلب المهتمين بمجال التمويل العقاري باستخدام الصيغ الإسلامية يبرزون ثلاثة سبل رئيسية لتمويل القطاع العقاري باستخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية وهي؛ صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، شهادات الإسكان.

##### 1.5. صكوك الإجارة الإسلامية.

صكوك الإجارة هي: "وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة، ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة"<sup>20</sup>.

ولأن صكوك الإجارة هي الأهم من بين باقي الصكوك الإسلامية الأخرى؛ فإن عناصر أهميتها يصعب حصرها، لكن بالإجمال يمكن القول بأن أبرز نقاط أهميتها تكمن فيما يأتي:

(أ) مناسبتها لتمويل الأصول الثابتة، حيث يستفاد من منفعتها مقابل مبلغ الإيجار دون تحمل نفقات

الصيانة ومخاطر الملكية من هبوط في الأسعار وما إلى ذلك<sup>21</sup>.

(ب) مساعدة الدولة في تغطية عجز ميزانياتها، من خلال طرحها لتلبي احتياجاتها في تمويل مشاريعها التنموية، وذلك لما تتمتع به من استقرار نسبي من حيث الأصول المؤجرة، والأجرة المتحققة، فإذا أصدرتها الدولة تتمتع بالإضافة إلى ما سبق بثقة عالية لدى المتعاملين معها، لذلك تصلح أن تكون بديلا جيدا لسندات الخزينة في السياسة النقدية للبنك المركزي من خلال ما يسمى بعمليات السوق المفتوحة التقليدية<sup>22</sup>.

(ج) القدرة على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات، وذلك لتنوع الآجال، وتنوع الفئات من حيث القيمة المالية، وتنوع الأغراض أيضا، إضافة إلى سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية، كما تتمتع بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة؛ لأنها لا تتعامل به أصلا، مع عدم التعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر به إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار؛ مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)<sup>23</sup>.

(د) تمويل المشروعات الصماء ذات النفع العام، التي لا ترغب الحكومة في إقامتها على أساس الربح لمصلحة تراها عامة، وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين يكونون هم المالكين لهذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة بصفقتها مستأجرا بإتاحة المشروع للنفع العام<sup>24</sup>.

## 2.5. صكوك المشاركة:

بحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المشاركة "هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار"<sup>25</sup>.

كباقي صيغ الصكوك الإسلامية المشهورة والمعروفة، لا يمكن أبدا حصر مميزاتها في نقاط محددة، بل سنحاول الإجمال لإبراز أهم نقاط القوة في هذه الصيغة:

(أ) يمتاز الاقتصاد الإسلامي عن الاقتصاد الوضعي بأنه اقتصاد مشاركة، يختلط فيه الجهد والعمل مع رأس المال في عملية الاستثمار والتشغيل وتوليد الدخول، وهذا المبدأ هو أهم ما يميز العمل المصرفي الإسلامي<sup>26</sup>.

(ب) إبعاد شبهة الربا عن مجال الاستثمار، لتحقيق هدفنا رئيسياً للاستثمار الإسلامي، ألا وهو مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات، إلى جانب ما تحققه من مصلحة الأفراد، ومن عدل بينهم، فالشريك في الفوز وعدمه على السواء، إن رزق الله ربحاً بينهما وإن منعه استويا في الحرمان، وهذا غاية في العدل.<sup>27</sup>

(ج) تنمية المال تتم بجهد يبذله الشخص بمفرده، وقد لا يمكن للفرد أن يعمل بنفسه، أو قد لا يكفي ماله لتمويل مشروع يريده، وقد يكون للفرد جهد وقدرات ولا مال له، أو له مال ولا قدرة له على العمل، ثم إن المشاريع الضخمة المعاصرة تتطلب تضافر الجهود وتجميع الأموال لتكوين رؤوس أموال يمكنها الوفاء بمتطلبات المصانع الحديثة وشبهها، ومن هنا برز دور المصرف في تمويل المشروعات؛ لأنه الأكفأ مالياً بسبب ما يتمتع به من امتياز الوصول إلى أموال المودعين. وقد جاءت الشريعة بالأحكام الفقهية الكفيلة بتنظيم اجتماع الأموال، وتقدير الجهود، أو اجتماع الأموال والجهود معاً من خلال عقود المشاركات المختلفة.<sup>28</sup>

(د) تأهيل الكفاءات الإدارية التي تستطيع إقامة المشروعات وإدارتها، إضافة إلى كون صكوك المشاركة ملائمة لتمويل السلع والتكنولوجيات الجديدة.<sup>29</sup>

(هـ) التوظيف العالي للموارد بأجمعها والطاقات التمويلية في المصرف بآجالها الثلاثة - المتوسط والقصير والطويل-، على عكس الصيغ التمويلية الأخرى القائمة على المديونية، والتي تركز على التمويلات قصيرة الأجل لضمان تسيلها، وهذا يعني أن صيغة المشاركة تتيح للمصرف تأمين فرص توظيف لجميع موارده وطاقاته؛ مما يؤدي إلى زيادة عائده.<sup>30</sup>

### 3.5. شهادات الإسكان.

هذه الصيغة تعتبر من الصيغ الحديثة التي تعكس جمال وروعة الإبداع في الهندسة المالية الإسلامية، وحالياً تنفرد بسبق استخدامها الجمهورية التركية، وقد حققت نجاحاً في تمويل القطاع العقاري بصورة حسنة.

ولا يزال هيكل شهادات الإسكان خاضعاً للتعدلات منذ البدء به، وذلك بفضل نجاحه المعترف، لجعله أفضل وأكثر فاعلية في السوق المالية، ويعتبر هيكل شهادات الإسكان مستجداً يختلف عن هيكل العقود المعروفة.

ويخضع إصدار وتداول واستحقاق شهادات الإسكان إلى قانون الشهادات العقارية، والذي تم تعديله في شهر جويلية 2020، ويتكون القانون من 20 مادة تبين ملامح شهادات الإسكان وشروط إصدارها وآجال استحقاقها.

وسوف نحاول إجمال أهم الملامح الأساسية لشهادات الإسكان في النقاط الآتية<sup>31</sup>:

(أ) تمثل شهادات الإسكان أجزاء معينة من مشروع عقاري أو وحدات مستقلة تمثل منطقة معينة. فحامل الشهادة لا يعرف بالتحديد الشقة التي سيمتلکها، كل ما يعرفه هو أنه سيحصل على شقة في منطقة معينة فقط بأدنى الأثمان.

(ب) يمكن إصدار شهادات الإسكان لإحدى الشركات المساهمة المؤسسة لهذا الغرض أو بالاشتراك مع شريك واحد على الأقل، ويخضع للسيطرة الإدارية وفقا للوائح ذات الصلة الصادرة عن مجلس إدارة سوق رأس المال.

(ج) يشترط في الشركة المصدرة للشهادات الشروط الآتية:

أ. يجب أن يكون حجم المبيعات في الشهادات المكتتب عليها بنصف حجم المشروع.

ب. ينبغي أن ينتهي المشروع في ظرف خمس سنوات من تاريخ تقديم الطلب، وفقا للمواصفات الفنية في العقد.

ج. يجب أن تكون ملكية الأرض المخصصة لتنفيذ المشروع لصالح المصدر.

(د) تقوم إدارة وزارة الإسكان والتنمية (توكي) عن طريق بنكها بإنشاء شركة مساهمة وشركات تابعة لها لتحديد المقاطعة التي سيتم تنفيذ المشاريع العقارية على أراضيها؛ لأجل التمويل بشهادات الإسكان من قبل المقاول الراعي للمشروع.

(هـ) المستثمرون الذين يمتلكون عدد شهادات كاف بإمكانهم تملك شقة، والذين لا يملكون العدد الكافي من الشهادات يمكنهم احتسابها كدفعة أولية، وإكمال القسط المتبقي من سعر المسكن نقدا.

#### 6. تحليل وتفسير النتائج:

من حيث الأصل العام فإن فكرة الصكوك الإسلامية لا تختلف عن فكرة سندات الرهون العقارية، بل قد تكون الأولى متمخضة عن بنات أفكار الثانية للإحلال محلها؛ فمقصد الورقتين هو التداول في السوق المالية، ورغم التشابه في المقصد العام فهناك الكثير من الاختلافات الجوهرية بين المنتجين وأثرهما على القطاع الموجه إليه أوجه التمويل، لعل أبرزها ما سنوجزه في النقاط الآتية:

(أ) المشروعية؛ وهو العامل الأهم في الدول الإسلامية التي يدين أغلب سكانها الإسلام، فهيكّل سندات الرهون العقارية يخضع لنظام الفائدة المحرم بنص القرآن الكريم في قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾<sup>32</sup>، وهو ما يؤثر على فعالية هذا النظام في عدم قبوله لدى أكثر الشعوب المسلمة أخذاً وعطاءً.

(ب) الواقعية؛ يتضح هذا العنصر بصورة جلية عند بيان المقصد من المنتجين، فعلى الرغم من أن المنتجين المقصد الأساسي منهما هو الربحية، إلا أن ما يميز المنتج الإسلامي المتمثل في الصكوك عن غيره من السندات هو اعتماد الصكوك الإسلامية على الأصول الحقيقية، بينما تركز السندات على معدلات الربح الوهمية المتضخمة عبر الزمن دون أن يقابل ذلك أي نمو حقيقي في تلك الأصول.

(ج) التنوع؛ على عكس المنتجات التقليدية لتمويل العقار، فالمنتجات الإسلامية تتنوع من صكوك الإجارة والمشاركة وشهادات الإسكان وغيرها مما لم نتطرق إليه، بينما تتنوع المنتجات التقليدية في الدائرة نفسها من سندات الرهون العقارية مع بعض التغييرات الهيكلية الخفيفة على السندات.

(د) المرونة والملاءمة؛ لا يقل هذا العنصر عن سابقه من ناحية الأهمية والتأثير على التنمية، فكما هو معلوم بأن القطاع العقاري في حد ذاته متعدد ومتنوع، فعلى سبيل المثال؛ تصلح صكوك الإجارة للذين لا يرغبون بالمخاطرة ويفضلون عائدا ثابتا مع الحفاظ على الملكية للأصل، وتصلح صكوك المشاركة للبنى التحتية من خلال المشاركة المتناقصة للحفاظ على السيادة، واستخدام شهادات الإسكان لبناء السكنات المزمع بيعها تقسيطا... الخ.

هذه أبرز النقاط التي يتجلى فيها الاختلاف من حيث التأثير بين المنتجين للهندسة المالية الإسلامية والتقليدية.

## 7. خاتمة.

تعتبر الهندسة المالية ثورة القرن مئة خلال السرعة التي تسير بها، وتوظف بها الأموال، في الوقت نفسه يمكن تشبيهها بالوحش في القفص إذا أطلق له العنان جاء على الأخضر واليابس، هذا للأسف ما وقعت فيه الهندسة المالية التقليدية بأدواتها المختلفة من تسريع الحياة الاقتصادية والمالية، وتنشيط السوق المالية وإثرائها دون أن تلبث طويلا لتفسد كل شيء. ويبقى هذا هو التحدي الأبرز الموجه إلى الهندسة المالية الإسلامية ومدى إمكانية بقائها على ضوابطها وتجنب مخاطرها الشرعية.

وقد خلصنا في نهاية هذه المقالة إلى عدة نتائج نوجزها في النقاط الآتية كاستنتاجات واقتراحات:

- (أ) تاريخ الحضارة الإسلامية مليء بالإنجازات والابتكارات في تخصصات متعددة تحتاج إلى التطوير والعصرنة من قبل باحثين متخصصين، لاسيما في المجال المالي والاقتصادي كهيكل الصكوك المختلفة.
- (ب) إذا لم تضبط الأدوات المالية بقواعد ومبادئ، وتخضع إلى المراقبة الدائمة، فإن ذلك ولا شك سيكون مجرد عبث مالي لا طائل منه إلا النشاط الوهمي على حساب النشاط الحقيقي.
- (ج) تقليد منتجات الهندسة التقليدية وإعادة ضبطها لتكون إسلامية، لا يخلو من عنصر المخاطرة؛ فاستيراد الهيكل يورد معه آثاره بصفة آلية. فالاستفادة من السهولة والتجربة السابقة للمنتج له تكلفة تبعية

وهي تجربة الأزمة.

(د) تحتاج منتجات الهندسة المالية الإسلامية إلى تخطيط استراتيجي مرتبط بالواقع، سواء في مجال ابتكارها وتطويرها، أو في مجال استعمالها، كالتجربة التركية في شهادات الإسكان التي بدأت من مشكلة واقعية "أزمة السكن" وإيجاد مبتكر واقعي؛ فعال واقتصادي "شهادات الإسكان" لتكفل ثمار المشروع بعد تجربتها بالنجاح.

(هـ) تحتاج منتجات الهندسة المالية الإسلامية إلى التكامل الوظيفي فيما بينها لضمان النجاح لأفضل المنتجات بأقل التكاليف.

أخيراً وليس آخراً، يبقى جهد هذه الورقة البحثية جهداً بشرياً منقوص الكمال، حاولنا فيه إبراز أهم المعالم الأساسية للهندسة المالية الإسلامية وطرق تطويرها. وقد ذيلنا البحث بمنتج نموذجي ممثلاً عن أدوات الهندسة المالية الإسلامية وهو "شهادات الإسكان" الذي يعكس الإبداع الإسلامي في منتجاته ويحقق نهضته انطلاقاً من مبادئه وواقعه.

#### 8. قائمة المراجع:

- <sup>1</sup> أحمد مختار عمر، 2008، معجم اللغة العربية المعاصر، مصر، دار عالم الكتب، ص 2370.
- <sup>2</sup> الحسن بن محمد بن الحسن الصغاني، 1987، العباب الزاخر، العراق، دار الحرية للطباعة، ص 503.
- <sup>3</sup> جبران مسعود، 1992، معجم الرائد، لبنان، دار العلم للملايين، ص 845.
- <sup>4</sup> لعلو بخاري ووليد عايب، 23-24 فيفري 2011، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، ص 03.
- <sup>5</sup> المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، مركز الرصد و التواصل المالي الإسلامي، منشور بعنوان "التاريخ الشرعي للصكوك"، ص 01.
- <sup>6</sup> عبد الكريم قندوز، 2007، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، ع02، ص 05.
- <sup>7</sup> عبد العزيز الدوري، 1995، تاريخ العراق الاقتصادي في القرن الرابع الهجري، لبنان، دار مركز دراسات الوحدة العربية، ص 197.
- <sup>8</sup> فتح الرحمن على محمد صالح، 1-7 جويلية 2008، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، منتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، لبنان، ص 6.
- <sup>9</sup> عبد القادر زيتوني، 1-2 ديسمبر 2010، التصكيك الإسلامي ركب الصيرفة الإسلامية في ظل الأزمة، المؤتمر العالمي حول الأزمة العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، ص 03.

- <sup>10</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص 3.
- <sup>11</sup> الناصر لاهم، 2008، الصيرفة الإسلامية بلغة الأرقام، جريدة العرب الدولية، ع 10822.
- <sup>12</sup> بوعافية رشيد، 5-6 ماي 2009، الهندسة المالية كمدخل لتطوير صناعة منتجات الصيرفة الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة العالمية - النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً -، جامعة خميس مليانة، الجزائر، ص 20.
- <sup>13</sup> محمد كريم قروف، 23-24 فيفري 2011، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي - الواقع والرهانات -، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، ص 15.
- <sup>14</sup> موقع البيت الكويتي، 2009، الفكر الهندسي المالي الإسلامي: <http://albaitalkuwaiti.wordpress.com/2009/08/07/>
- <sup>15</sup> عبد القادر بلطاس، 2007، استراتيجية تمويل السكن في الجزائر، الجزائر، l-gende، ص 328.
- <sup>16</sup> عبير شابي، 03-04 فيفري 2009، الأزمة العالمية الجديدة وأزمة الرهن العقاري، اليوم الدراسي حول "الأزمة المالية العالمية.. مفهومها وأسبابها وانعكاساتها"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، الجزائر، ص 10.
- <sup>17</sup> جيمس رو جونيور، جوان 2012، الأزمة وما وراءها، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ع 49، ص 08.
- <sup>18</sup> عبد القادر بلطاس، استراتيجية تمويل السكن في الجزائر، مرجع سابق، ص 330.
- <sup>19</sup> زغدار أحمد، 5-6 ماي 2009، الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية.. الأسباب والدروس، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية. النظام المالي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، ص 13.
- <sup>20</sup> حامد بن حسن علي ميره، 2008، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، السعودية، دار الميمان، ص 59.
- <sup>21</sup> أسامه عبد الحلیم الجورية، 2009، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، قسم الفقه وأصوله، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية، لبنان، ص 130.
- <sup>22</sup> علي محيي الدين القره داغي، 10 أكتوبر 2011، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية وتمويل البنية التحتية، مؤتمر الدوحة الثاني للمال الإسلامي، قطر، ص 72.
- <sup>23</sup> معطى الله خير الدين، وشرياق رفيق، 3-4 ديسمبر 2012، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة،

الجزائر، ص 253.

- <sup>24</sup> أسامه عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، مرجع سابق، ص 130.
- <sup>25</sup> المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار السابع عشر، صكوك الاستثمار الفقرة (6/3)، ص 239.
- <sup>26</sup> كمال توفيق محمد خطاب، 2003، المشاركة المتناقصة كأداة من أدوات التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، السعودية، المجلد العاشر، ع 02، ص 14.
- <sup>27</sup> نور الدين عبد الكريم الكوامله، 2006، المشاركة المتناقصة وتطبيقاتها المعاصرة البنك الإسلامي الأردني نموذجاً، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير، كلية معارف الوحي والعلوم الإنسانية، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، ص 35.
- <sup>28</sup> عبد القادر جعفر، 20-21 أكتوبر 2009، ضوابط المشاركة في العمل المصرفي الإسلامي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة فرحات عباس، الجزائر، ص 03.
- <sup>29</sup> إلياس عبد الله أبو الهيجا، 2007، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه، قسم الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2007، ص 53.
- <sup>30</sup> إلياس عبد الله أبو الهيجا، تطوير آليات التمويل بالمشاركة في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 54.
- 31 Sayı: 28698, 5 Temmuz 2013 tarihli, GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI TEBLİĞİ, Resmî Gazete, 6362 sayılı.
- <sup>32</sup> سورة البقرة، الآية: 275.