



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بلحاج بوشعيب – عين تموشنت -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة تخرج ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تحت عنوان:

## دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الابتكارات المالية

تحت اشراف:

الأستاذة: س. غرزي

من اعداد الطالبة:

بلحسين خيرة

### أعضاء لجنة التقييم

الصفة	جامعة الانتساب	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	عين تموشنت	أستاذة محاضرة "أ"	توزان فاطمة
مشرفا	عين تموشنت	أستاذة محاضرة "ب"	غرزي سليمة
ممتحنا	عين تموشنت	أستاذة محاضرة "أ"	أوكبدان سناء

السنة الجامعية: 2022/2021

## الفهرس

أ..... مقدمة عامة

### الفصل الأول: مفاهيم حول الهندسة المالية

2..... المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية

2..... المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية وأسبابها

4..... المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية

5..... المطلب الثالث: أهداف الهندسة المالية

6..... المبحث الثاني: أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية

6..... المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية

8..... المطلب الثاني: استراتيجية الاستثمار بأدوات الهندسة المالية

10..... المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية

13..... المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

13..... المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

15..... المطلب الثاني: أسس ومبادئ الهندسة المالية الإسلامية

18..... المطلب الثالث: الفرق بين الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية

19..... خلاصة الفصل الأول

### الفصل الثاني: الابتكار في المنتجات المالية الإسلامية

22..... المبحث الأول: الابتكار المالي

- المطلب الاول : مفهوم الابتكار و اهمية تطوير المنتجات المالية ..... 22
- المطلب الثاني : مناهج و استراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الاسلامية..... 24
- المبحث الثاني : المنتجات المالية الاسلامية..... 27
- المطلب الاول : المؤسسات المالية الاسلامية ..... 27
- المطلب الثاني : ادوات المالية الاسلامية ..... 29
- المطلب الثالث : المشتقات المالية الاسلامية..... 32
- المبحث الثالث : الابتكارات في المنتجات المالية الاسلامية..... 34
- المطلب الاول : تحديات الهندسة المالية الاسلامية ..... 34
- المطلب الثاني : مستقبل تطور منتجات الهندسة المالية الاسلامية..... 36
- المطلب الثالث : صناعة الهندسة المالية الاسلامية لتطوير سوق مالية اسلامية..... 37
- خلاصة الفصل الثاني..... 39

### الفصل الثالث

#### دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

- المبحث الأول: التجربة الماليزية..... 41
- المطلب الأول: نشأتها..... 41
- المطلب الثاني: أدواتها ومنتجاتها..... 43
- المطلب الثالث: فعالية الهندسة المالية الماليزية..... 48
- المبحث الثاني: التجربة السودانية..... 51

- المطلب الأول: نشأتها..... 51.....
- المطلب الثاني: أدوات ومنتجات التجربة السودانية..... 55.....
- المطلب الثالث: فعالية الهندسة المالية الإسلامية السودانية..... 59.....
- المبحث الثالث: افاق الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر..... 61.....
- المطلب الاول : واقع الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر..... 61.....
- المطلب الثاني : تحديات الهندسة الإسلامية في الجزائر..... 63.....
- المطلب الثالث: اسباب ضعف الجزائر في صناعة الهندسة المالية الإسلامية..... 64.....
- خلاصة الفصل الثالث..... 65.....
- خاتمة عامة..... 67.....

المصادر و المراجع

## فهرس الجداول

الصفحة	البيان	الرقم
19	الفرق بين الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية	1
45	تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا	1-3
48-47	أهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا	2-3
53	تطور الشركات الصرافة في السودان من فترة 2002-2009	3-3
54-53	تدفق التمويل المصرفي في السودان حسب الصيغ	4-3
57	موقف شهادات إجارة البنك المركزي شهاب نهاية 2005	5-3

## فهرس الأشكال

الصفحة	البيان	الرقم
13	منتجات الهندسة المالية	1
56	هيكل شهادات المشاركة الحكومية "شهادة"	2
57	تطور إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) 2001-2018	3

## مقدمة:

شهد العالم تغيرات اقتصادية ومالية نتيجة لتأثير الثورة التكنولوجية والعولمة مما أدى إلى توسع دائرة المخاطر وتوسع أنشطة الصناعة المالية والمصرفية وارتفاع في التكاليف فاندفعت المؤسسات المالية والمصرفية إلى البحث عن منتجات مالية مبتكرة للتقليل من هذه المخاطر وتخفيض للتكاليف وذلك للسماح لهذه المؤسسات بالبقاء والاستمرارية ومواجهة التنافس في ظل هذه التغيرات الجذرية.

وظهور العولمة المالية صاحبه انفتاح في الأسواق المالية وقد ساهم في ظهور ما يسمى بالهندسة المالية وخاصة الإسلامية منها التي أضفت بدورها طابع خاص من الابتكار والإبداع في مجال الصناعة المالية الإسلامية وأتاحت فرص الاستثمار ضمن المشاريع الحلال التي تحكمها الشريعة الإسلامية.

لذلك فإن الهدف الرئيسي والنهائي للهندسة المالية هو إيجاد المنتجات المالية الجديدة التي تساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملاً وكفاءة وأكثر سيولة وأكثر استقراراً.

وبالرغم من التطورات التي شهدتها الصناعة المالية الإسلامية إلا أنها مازالت تواجه الكثير من التحديات التي تمكنها من القدرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية، وذلك من خلال الحرص على ابتكار منتجات مالية تتضمن خصوصية الاقتصاد الإسلامي، وهذا ما يبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية التي تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية التي بدورها تحقق مصلحة عملاءها والأطراف المشاركة في عمليات الاستثمار، وتحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي وهذا ما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي.

## إشكالية الدراسة:

وإنطلاقاً مما سبق ذكره يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

**كيف تساهم الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الابتكارات المالية؟**

وتندرج ضمن هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الجزئية يمكن طرحها كالتالي:

- ما هو مفهوم الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية؟
- ما هي نقاط التشابه بين الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية؟

- هل تتوفر الهندسة المالية الإسلامية على منتجات مبتكرة لتطويرها؟ وما مدى تطبيق هذه المنتجات في الجزائر والدول الإسلامية؟

### فرضيات الدراسة:

انطلاقاً من للتساؤلات السابقة يمكن أن ندرج الفرضيات التالية:

- هناك دور كبير للهندسة المالية الإسلامية في تطوير الابتكارات المالية.
- تختلف الهندسة المالية عن الهندسة المالية الإسلامية من حيث التزامها بالضوابط الشرعية.
- تتوفر الهندسة المالية الإسلامية على منتجات مبتكرة لتطويرها وهناك تطبيق لهذه المنتجات في المصارف الإسلامية عامة والمصارف الجزائرية خاصة واعتمادها في إدارة المخاطر.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول موضوع مهم وأساسي هو الهندسة المالية الإسلامية ومدى دورها في تطوير المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية، وتطور هذه المؤسسات له أثر كبير على تطور الاقتصاد والمجتمع ككل حيث أنّ الهندسة المالية الإسلامية لها دور في انتشال الاقتصاد العالمي الذي أصبح عرضة لأزمات وأحداث متتالية وهذا ما توفره الهندسة المالية من خلال تطر لمنتجاتها وذلك عن طريق وجود حلول للخروج من هذه الأزمات وتطوير الاقتصاد ككل.

### أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهم أهداف الدراسة فيما يلي:

- ✓ التعرف على دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية خصوصاً.
- ✓ التعرف على مختلف المنتجات المبتكرة والأدوات المالية من قبل الهندسة المالية الأساسية، ومدى تطبيقها في مجال إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية.

### منهج الدراسة:

سوف يتم انتهاز المنهج الوصفي التحليلي وذلك لتعرضنا لمختلف المفاهيم المرتبطة بالهندسة المالية الإسلامية والابتكار في منتجاتها وذلك في الجزء النظري الذي تطرقنا إليه في الفصل الأول وفي الفصل الثاني، أما في الفصل الثالث فسوف يتم استخدام منهج دراسة حالة وذلك عن طريق تطرقنا لدراسة تحليلية لبعض التجارب الدولية مثل

التجربة الماليزية والسودانية ومدى فعالية الهندسة المالية الإسلامية في الدول سالفه الذكر، حيث عرفت نجاحا باهرا ومميزا في تطوير مصارفها المالية وبالتالي فهذه الدول تعتبر نهجا صريحا تقتدي به الجزائر لتأسيس سياسة مماثلة لها.

#### حدود الدراسة:

تأخذ حدود هذه الدراسة فيما يلي:

#### - من حيث البعد العلمي للموضوع:

سيتمدد من خلال المقاربة المعتمدة في البحث حيث يعتبر تميز المنتجات المالية الإسلامية تصميمها وابتكارها وتطوير أدواتها بناء على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية.

#### - من حيث البعد المكاني:

ركزنا على تجارب بعض الدول الإسلامية وهي ماليزيا ثم السودان وانتقلنا إلى أفاق الهندسة المالية الإسلامية في الجزائر، وقع الاختيار على كل من ماليزيا والسودان حسب تنوع وقوة الأنظمة المالية والتوزيع الجغرافي.

#### صعوبة الدراسة:

- قصر مدة البحث حيث يجب الإلمام بالجانب الفقهي ثم الجانب الاقتصادي والتطبيقي.
- الاختلافات الفقهية والمذهبية حول ابتكار الصناعة المالية .
- غياب الكتب التي تتناول موضوع الهندسة المالية الإسلامية وخاصة الكتب المتعلقة بالجانب الاقتصادي.

#### الدراسات السابقة:

يعتبر موضوع الهندسة المالية الإسلامية موضوع مهم تطرق له الكثير من الكتاب والدكاترة، إلا أنّ هذا الموضوع لازالت كتاباته لم تلم بشكل كافي عن مدى أهميته ومدى استعمال منتجاته ف المؤسسات المالية الإسلامية، وذلك لعدم التوازن بين الشرعية والكفاءة الاقتصادية التي تحتاجها هذه المؤسسات ويمكن تلخص أهم الدراسات السابقة إلى ما يلي:

❖ دراسة ل هولي رشيد، منتجات الهندسة المالية الإسلامية وآليات تطويرها ضمن التحديات الحديثة، المجلد

07 العدد 02 ديسمبر 2021 المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف، ميله،.



الهدف من الدراسة توضيح المفاهيم النظرية للهندسة المالية الإسلامية على وجه الخصوص، دون التطرق لتفصيلات فقهية وأدواتها واستخداماتها مع إبراز مميزات هذه المنتجات وأهم التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية.

❖ د. هند مدفوني، جامعة أم البواقي، الجزائر، دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الصناعة المصرفية، الواقع والتحديات، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي المجلد 07 العدد 02 جوان 2020.

هدف الدراسة هو إبراز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد المنتجات المالية التي تساعد على جعل بيئة عمل المؤسسات المالية الإسلامية أكثر كفاءة وسهولة و معرفة دورها في تطوير العمل المصرفي.

❖ . مختار بونقاب، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، د. أميرة مخلوف، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، أ. طواهر عبد الجليل، المركز الجامعي إيليزي، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسة المالية الإسلامية غير المصرفية، مجلة آفاق للبحوث والدراسات العدد الثاني، المجلد 01 جوان 2018.

تكمّن أهمية الدراسة في كونها تتناول موضوع أساسي وهو الهندسة المالية التي أصبح بقاء وتطور المؤسسات المالية الإسلامية مرهون بها بشكل كبير، وتطور منتجاتها هو وجود حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين الشرعية والاقتصادية لتطبيقها بالمؤسسات المالية المصرفية.

❖ أ. يوسف سعاد من جامعة طاهري محمد بشار الجزائر و أ. د. مخلوفي عبد السلام من نفس الجامعة، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث العدد 1 مارس 2017.

تكمّن أهمية الدراسة في الدور الذي لعبته الصناعة المالية الإسلامية على الصعيد الدولي حيث سعت إلى تطوير وابتكار منتجاتها وفق ضوابط ومبادئ إسلامية.

### ❖ خطة وهيكل البحث:

تم تقسيم هيكل البحث إلى ثلاث فصول ومقدمة وخاتمة وذلك كما يلي:

### ➤ الفصل الأول: الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية

يعدّ الفصل الأول كمدخل لموضوع البحث نقدم من خلاله مفاهيم عامة حول الهندسة المالية وأسبابها وأهدافها والأسس التي تقوم عليها، ثم ركزنا على أدواتها واستراتيجية الاستثمار بها ومنتجات صناعتها، ثم عرضنا في المبحث الأخير مفهوم الهندسة المالية الإسلامية وأسسها ومبادئها كذلك مع عرض أوجه الاختلاف بينها وبين الهندسة المالية التقليدية.

### ➤ الفصل الثاني: الابتكار في المنتجات المالية الإسلامية

يشمل هذا الفصل ماهية الابتكار والمنتجات المالية الإسلامية، حيث تتناول فيه المؤسسات المالية والأدوات والمشتقات المالية الإسلامية، وفي الأخير سوف نتحدث عن الابتكارات في المنتجات المالية الإسلامية.

### ➤ الفصل الثالث: دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

نتناول في هذا الفصل تحليل هيكل الصناعة المالية الإسلامية لدولتي ماليزيا والسودان، بالتعرف على نشأتهما وأدواتهما ومنتجاتهما ومدى فعالية الهندسة المالية لهما، وفي الأخير نتناول آفاق الهندسة المالية الإسلامية في الجزائر.

## الفصل الأول

### مفاهيم حول الهندسة المالية

## تمهيد:

نسعى من خلال هذا الفصل إلى تقديم المجال النظري للهندسة المالية حتى نتعرف على ماهيتها وما هي أسبابها، حيث سوف نقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول سوف نتحدث فيه عن ماهية الهندسة المالية، أمّا في المبحث الثاني سنتطرق إلى أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية، أمّا في المبحث الأخير سوف ندخل إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

## 1. المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية

الهندسة المالية هي مصدر من مصادر الإبداع والابتكار التي تحتاج إليه المؤسسات المالية لتلبية حاجات المتعاملين وذلك بهدف ضمان البقاء والاستمرارية، وعلى هذا الأساس قسمنا هذا المبحث إلى ثلاث مطالب وهي تعريف الهندسة المالية وما هي أسبابها وأبعادها وأهدافها.

## 2. المطلب الأول: ماهية الهندسة المالية وأسبابها

قسمنا هذا المطلب إلى فرعين الفرع الأول إلى تعريف شامل الذي سنتطرق فيه إلى بعض من التعاريف المختلفة لبعض من الباحثين الذين قاموا بتطوير النماذج والنظريات المختلفة لها وأسباب ظهورها.

## الفرع الأول: تعريفها

- إنّ الهندسة المالية بمفهومها الواسع قديمة قدم المعاملات المالية والتنظيم المالي للشركات ومن المواضيع الحديثة في بعض مجالات تطبيقها.

- وبذلك نقول عن الهندسة المالية أنّها مجموعة من العمليات والإجراءات والأدوات المالية المبتدعة بغرض تنظيم مختلف الجوانب المالية للشركات، لاسيما في حالات مثل الإدماج والتقييد في السوق المالية وإعادة الهيكلة بعد الإفلاس.

- وبهذا نقول عن الهندسة المالية أنّها ابتكار أداة مالية أو تطوير أداة موجودة لتمكين المستثمرين تفادي أو الحدّ من مخاطر الاستثمار<sup>1</sup>.

- كما يعرفها حسين كتيبي بأنّها استعمال استراتيجيات إدارة المخاطر من أجل التحكم في مختلف أشكال المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسة خلال حياتها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> جبار محفوظ، كتاب الأسواق المالية، مفاهيم أساسية، الجزء الأول، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2017، الجزائر، ص228.

- ونقول كذلك أنها عملية وصف وتحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، حيث تأخذ عادة شكل الخوارزميات أو النماذج وتستخدم خاصة في العملات وتسعير الخيارات وأسهم المستقبلات.<sup>2</sup>
- الهندسة المالية هي عملية توظيف المهارات النظرية المتعلقة بعلم التمويل وذلك من أجل اتخاذ القرارات المتعلقة بالتسعير والمتاجرة والتحوط وإدارة المحافظ و الإستفادة من الأوراق المالية المشتقة المتنوعة والمنهجيات أو الطر الأخرى، كل ذلك بغرض السيطرة الدقيقة على المخاطر التي تتعرض لها المنشأة.<sup>3</sup>
- ومن خلال كل التعاريف السابقة نقول أن الهندسة المالية أنها تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وآليات مبتكرة ومستحدثة وتقديم حلول لمشكلات مالية وذلك للحد من تعرض المؤسسات المالية لمخاطر مختلفة ومتنوعة المرتبطة بعمليات التمويل والاستثمار.

### الفرع الثاني: أسباب ظهور الهندسة المالية

- هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود ونشوء الابتكار المالي الذي هو أساس الهندسة المالية، الذي هو أيضا استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الربح و السيولة و تقليل المخاطرة ويمكن أن نلخص هذه العوامل والأسباب التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية فيما يلي:
- عولمة الأسواق والتغيرات الهيكلية والتنظيمية التي أثرت على عملها، بالإضافة إلى زيادة التقلبات في البيئة الإقتصادية والمالية وبيئة العمال عبر العالم، الأمر الذي خلق إمكانات وفرص جديدة وفي ذات الوقت عوامل ومخاطر جديدة.
- اشتداد المنافسة في بيئة الأعمال العالمية والتي أجبرت جميع الشركات والمؤسسات المالية تطور عملياتهم المالية، وذلك من خلال تطوير أدوات جديدة ومنتجات وعمليات تمكنهم من زيادة في الأداء وقدرة أكبر على البقاء وبالتالي يكونوا أكثر تنافسية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2017-2018، الجزائر، ص26.

<sup>2</sup> ساسية جدّي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص22.

<sup>3</sup> محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 1435هـ/2014م، ص04.

<sup>4</sup> محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سبق ذكره، ص07.

- يمكن كذلك إضافة آباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية واتساع انتشارها نذكر منها ما يلي:<sup>1</sup>
- زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة حيث أدت هذه الزيادة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية وبالتالي زادت مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع.
  - زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها أصبح من الضروري إنتاج منتجات مالية جديدة لتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية.
  - محاولة الاستفادة من النظام المالي وذلك في تطوير أدوات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية ولاستغلال الفرص الاستثمارية.

#### المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية

##### أولاً: الأسس العامة للمؤسسة المالية

تقوم الفكرة الأساسية للابتكارات المالية على أنه باستثناء العقائد الدينية فلا يوجد شيء مقدس وهذا يعني أن الفكر الإنساني لا يجب أن يكون مقيداً بحدود معينة أو أفكار ثابتة، ولكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات وذلك من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختاروا من بينها الأجدر ولذلك نقول أن مجال عمل الفكر الإنساني هو الإبداع وابتكار بدائل ووسائل جديدة.<sup>2</sup>

وحتى تتجنب الهندسة المالية مخاطر في حالة عدم تقيدها لا بد من أن تعتمد على مجموعة من الأسس الخاصة.

##### ثانياً: الأسس الخاصة للهندسة المالية

- يجب أن يكون الربح حقيقي بعيد عن الأنشطة الغير فعلية من مضاربات وتضخم في الأسعار وممارسات مالية غير عادية.
- يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاط وسيط بغرض الانتاج والتشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر.

<sup>1</sup> مختار بونقاب، مرجع سبق ذكره، ص 29.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، 1429هـ-2008م، دمشق، سوريا، ص 35.

- المنشآت المالية بمختلف أنواعها يجب أن تكون وسيط تحقق التوازن النقدي مع التوازن في السوق الحقيقي، وذلك لتحقيق الاستقرار والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل.
- أن يكون المنتج أو العملية إبداعية حقا ومبتكرا جديدا.
- أن تجعل الهندسة المالية الأسواق أكثر كفاءة، أن تزيد من ثروة حاملي الأسهم.
- تخصيص الأموال المتاحة على الاستخدامات من الأصول المختلفة لضمان الربحية أو حل المشكلات المالية وتحليل النشاط المالي.
- يجب قياس النتائج المترتبة على القرار المالي من حيث العائد والمخاطر والتكلفة في الأجلين الطويل والقصير.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: أهداف الهندسة المالية

تعدّ الهندسة المالية شريان الحياة للإبداع المالي ولديها العديد من الأهداف أهمها هو:

- خفض حجم المخاطرة المالية ويكون ذلك عادة بإيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق تنظيمها بتوليفات معينة تحديد مراكز التعرض للمخاطرة وإدارتها بأفضل صورة ممكنة.
- إعادة هيكلة التدفقات النقدية لإدارة مالية أفضل مثل استخدام المقايضة لتغيير المعدلات المتغيرة على القروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبية وذلك لتحقيق قدرة أفضل على التنبؤ بالتدفق المالي.
- تقليل تكاليف المعاملات من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبيا، إذ أن تكاليف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالبا أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.
- تعزيز فرص تحقيق الربح من خلال إيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.
- تحسين سيولة الأسواق المالية بشكل عام والمتعاملين فيها بشكل خاص من خلال التعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة، والتي تتميز بالسيولة العالية نسبيا.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ساسية جدّي، مرجع سبق ذكره، ص 30-31.

## المبحث الثاني: أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية

رغم قدم التعامل بأدوات الهندسة المالية إلا أن مازال هناك انقسام المختصون والمتعاملون بها الذين لا زالوا لم يجتمعوا في رأي واحد عن الأدوات الجديدة فالبعض يصر على الحذر من التعامل بهذه الأدوات بسبب المخاطرة والبعض الآخر يرى أنها هي من ستحل العديد من المشاكل والمصاعب التي تواجه المتعاملين في الأسواق المالية، وفيما يلي سنتعرض في هذا المبحث لأهم أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية بالإضافة إلى استراتيجية الاستثمار بها.

## المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية

## الفرع الأول: التوريق

يعرف التوريق على أنه أداة قانونية اقتصادية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوضعي. ويعرف كذلك على أنه أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بمحشد مجموعة من الديون المتجانسة، والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليدا للمخاطر.

وتكمن أهمية التوريق في أنها عملية دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، والأطراف المتداخلة في التوريق تتكون في الممول الذي هو المقرض الأصلي وشركة التوريق أي المصدر وكذلك من شركة خدمة التأمين وشركة التصنيف الائتماني وأخيرا شركة الترويج وتغطية الاكتتاب.<sup>2</sup>

## الفرع الثاني: المشتقات المالية

تعرف المشتقات المالية بأنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية وتكون هذه الأصول متنوعة ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتحقق المشتقات للمستثمر مكاسب أو خسائر معتمداً بذلك على أداء الأصل موضوع العقد<sup>3</sup>، ومن أهم هذه المشتقات ما يلي:

<sup>1</sup> بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية تخصص دراسات مالية ومحاسبة معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017، ص29.

<sup>2</sup> زينب بوشن، الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك دراسة حالة البنك الفرنسي **bnp paribas**، مذكرة نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، جامعة أم البواقي، 2014-2015، ص14، ص15، ص16.

<sup>3</sup> مختار بونقاب، مرجع سبق ذكره، ص29.



**1. عقود الخيارات:**

يعرف عقد الخيار بأنه اتفاق بين طرفين يمنح بموجبه الحق لأحد الطرفين في شراء أو بيع أصلاً معيناً أو أداة مالية بسعر محدد وخلال فترة معينة من الطرف الثاني وقد تكون الأداة المالية سهم أو سند أو سعر فائدة أو سعر عملة أو عقد مستقبلي أو مؤشر أو أي أداة مالية متداولة في الأسواق العالمية وهذا يعني أن هناك طرفان للعقد، الطرف الأول المشتري حق الخيار والطرف الثاني هو بائعه، ويكون لمشتري حق الخيار الحرة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته، وطبعاً بالمقابل عليه أن يدفع بسبب الميزات التي يتمتع بها من جزاء هذا الحق المكافأة أو العلاوة.<sup>1</sup>

**2. العقود الآجلة:**

العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقد.<sup>2</sup>

**3. العقود المستقبلية:**

هي عقود ملزمة نمطية بين البائعين والمشتريين، تقضي بأن يسلم البائع أصلاً من الأصول إلى المشتري ويتسلم منه الثمن المحدد مسبقاً وذلك في فترة قادمة متفق عليها هي تاريخ استحقاق العقد.

كما يفرض على طرفي العقد إيداع ضمان في صورة نقدية أو أوراق مالية لدى السمسار حيث يتم تداول هذه العقود في أسواق منظمة ومخصصة وبمساعدة غرف للمقاصة أو بيوت التسوية.

حيث تستخدم عقود المستقبلية في التحوط من المخاطر والاستثمار، أي إعادة بيع العقد قبل تاريخ الاستحقاق بعرض تحقيق الأرباح.<sup>3</sup>

**4. عقود المبادلات:**

اتفاق تعاقدية بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ لاحق، وهي كذلك تبادل الفوائد المتحققة على موجودات مالية بطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد.

<sup>1</sup> ساسية جدّي، مرجع سبق ذكره، ص 94.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 68.

<sup>3</sup> جبار محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص 232.

وتشمل المبادلات عدة أنواع نذكر منها:

■ مبادلات أسعار الفائدة:

عملية تبادل النفقات النقدية لسعر الفائدة الثابتة من أحد الطرفين مقابل التدفقات النقدية لسعر الفائدة العائم للطرف الآخر على أساس جدول زمني محدد عند إبرام العقد.

■ مبادلة العملات:

مبادلة أصل قرض ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى.

وهناك أنواع مبادلات أخرى: مبادلة الاستحقاق المستمر ومبادلة استحقاق الخزنة، مبادلة أصل الدين ومبادلة حقوق الملكية والمبادلات السلعية...<sup>1</sup>

المطلب الثاني: استراتيجية الاستثمار بأدوات الهندسة المالية

يقصد باستراتيجية الاستثمار بأدوات الهندسة المالية الأهداف التي تسعى إليها الهندسة المالية لتحقيقها على المدى البعيد باستخدام مجموع أدواتها الممكنة وهي كثيرة ومن أهمها ما يلي:

1. التحوط:

هي الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعائد ما يعرف أحيانا بالخطر المالي، والتحوط يراد به عموما تجنب المخاطر قدر الإمكان.

وتستخدم أدوات الهندسة المالية لتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو غيرها، دون أن يكون لهذه الاستراتيجية أثر كبير على العوائد المتوقعة.<sup>2</sup>

2. المضاربة:

هي شراء شيء رخيص في وقت ما لغرض بيعه بسعر أعلى في وقت آخر ويتم استخدام العقود المشتقة في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بذلك

<sup>1</sup> خولة قواسمية، الهندسة المالية الإسلامية بين واقع المحاكاة والتميز "دراسة حالة بنك البركة فرع قسنطينة"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في تسويق

الخدمات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013، ص8-9.

<sup>2</sup> مختار بونقاب، مرجع سبق ذكره، ص32.

على بعض الأصول والالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات.<sup>1</sup>

### 3. إدارة الأصول والخصوم:

هي فن وعلم إختيار أفضل مزيج من الأصول لمحافظة أصول المؤسسة وأفضل مزيج من الخصوم لمحافظة الخصوم. ولنجاح استراتيجيات إدارة الأصول والخصوم يجب المقارنة بين البدائل المختلفة، الديون والملكية سواء ما تعلق بالأوراق المالية التقليدية أو الحديثة.

وكذلك لنجاح عمليات التصويت الفني وإعادة الهندسة المالية للمشروعات بإجراء تغييرات جوهرية في الإدارة والتنظيم والتكنولوجيا المستخدمة، بالإضافة إلى تصميم وتنفيذ سياسات تسويقية مبتكرة توجد طلبا فعالا ومتزايدا على الانتاج.<sup>2</sup>

### 4. المراجعة:

تمثل المراجعة شكلا من أشكال المضاربة يتم من خلالها تقييد ربح عديم المخاطرة أو تثبيته عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق أو عدم توازن بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما، والسعر النقدي، أي هي فرصة الشراء والبيع في الوقت نفسه وفي أسواق مختلفة، والأداة المالية نفسها مع تحقيق هامش من الربح.

وتهدف الهندسة المالية من خلال إستراتيجية المراجعة إلى ابتكار فرص مراجعة خالية من المخاطرة و لعل السبب في ذلك يرجع إلى عدم كفاءة الأسواق لأن المراجعة ذاتها لا تتحقق في الأسواق ذات الكفاءة العالية، ففي الأسواق تامة الكفاءة أو عالية الكفاءة لا يوجد تباين في الأسعار بين سوق وأخرى، وهذا أمر نادر التحقق إن لم يكن مستحيلا في الواقع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> الدكتور عبد الكريم فندوز، مرجع سبق ذكره، ص 78.

<sup>2</sup> خولة قواسمية، مرجع سبق ذكره، ص 23.

<sup>3</sup> بوعكاز نوال، مرجع سبق ذكره، ص 33، ص 34.

## المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية

## الفرع الأول: المنتجات المالية

ويقصد بها المنتجات موضوع صناعة الهندسة المالية والتي تحولت حاليا بعد شيوعها وانتشارها إلى منتجات نمطية ولعل ما يميز هذه المنتجات أنها تحولت من مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، ويمكن إجمال بعض تلك المنتجات فيما يلي:

## 1. شهادات الإيداع القابلة للتداول:

هي شهادات غير شخصية يصدرها البنك، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل لعرضها للبيع في السوق الثانوية التي تتضمن البنوك التجارية وبيوت السمسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات وتعتبر منتجا مبتكرا للهندسة المالية بالمصارف.

## 2. اليورو دولار:

يستخدم مصطلح الدولار الأوروبي أو اليورو-دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها المصارف في خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى الأخص المصارف الأوروبية، ويتكون سوق الدولار الأوروبي من عدد من المصارف الكبيرة في لندن وبعض الدول الأوروبية الأخرى التي يكون تعاملها محدود بالدولار.

## 3. بطاقات الائتمان:

عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها مستند مصدره لشخص طبيعي أو اعتباري بناء على عقد بينهما يمكنه من شراء السلع أو الخدمات ممن يعتمد المستند دون دفع الثمن حالا، لتضمنه التزام المصدر بالدفع.

## 4. اتفاقيات إعادة الشراء:

بيع أوراق مالية أو أصول قابلة للتسعير بسعر محدد مع التعهد بشرائها من المشتري في تاريخ وسعر محددين يذكرا في الاتفاقية والتسمية الشائعة لهذه الاتفاقية في أسواق النقد هي اتفاقية الريبو وتكون فترة الاستحقاق قصيرة الأجل، ولهذا تصنف هذه العمليات ضمن العمليات المتداولة في أسواق النقد.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>خولة قواسمية، مرجع سبق ذكره، ص 24-25-26.

## الفرع الثاني: المنتجات الحديثة

## 1. السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

هي تلك السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية للمنشأة المصدرة للسند. ولقد قدم الخبراء الماليون تلك الورقة في محاولة لمساعدة المنشأة التي تصدر الأسهم العادية، وتجد صعوبة في إصدارها، ويحدث هذا عادة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها، بشكل يجعل إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم هو البديل الأمثل.

## 2. رأس المال المخاطر:

يقدم هذا النوع من رأس المال شركات تسمى شركات رأس المال المخاطر، وهي شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر وذلك للحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر. يتكون رأس المال المخاطر عادة من أسهم ممتازة مصحوبة بصكوك تعطي الحق في شراء أسهم عادية.

## 3. السندات ذات الكوبون الصفري:

هي نوع من سندات الخصم، لا يحصل حاملها على فوائد دورية، بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند وقيمه الأصلية.

## 4. اليورو:

هو عملة وفي نفس الوقت أداة مالية مستحدثة ساعدت على تقديم حلول لكثير من المشكلات المالية والاقتصادية حيث أصبح اليورو له أهمية كبيرة في السنوات الأخيرة وأصبح أحد أهم الابتكارات المالية العالمية.<sup>1</sup>

## الفرع الثالث: المنتجات المالية المركبة

تعتبر المنتجات المالية المركبة نتاجاً لاتحاد منتجين ماليين أو أكثر، يكون الهدف من أحدهما المحافظة على رأس المال المستثمر، في حين يهدف المنتج الآخر لتنمية رأس المال وتحدد قيمة المنتج المركب بناءً على العائد المرتبط بأحد المنتجين أو كليهما.

تجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من منتجات الهندسة المالية يتميز بمجموعة من الخصائص التالية:

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 74-75.

**1. التوفيق بين العائد والمخاطرة:**

بما أن المنتج المركب مزيج بين منتجين أو أكثر فإنه يتميز بخلط بين العائد والمخاطرة، وبالتالي يؤدي إلى تحميل جزء قليل من الخسارة إذا وقعت والحصول على الجزء الأكبر من الأرباح إذا تحققت، وهذا إذا توافقت توقعات المستثمر مع الواقع.

**2. قابلية التسييل:**

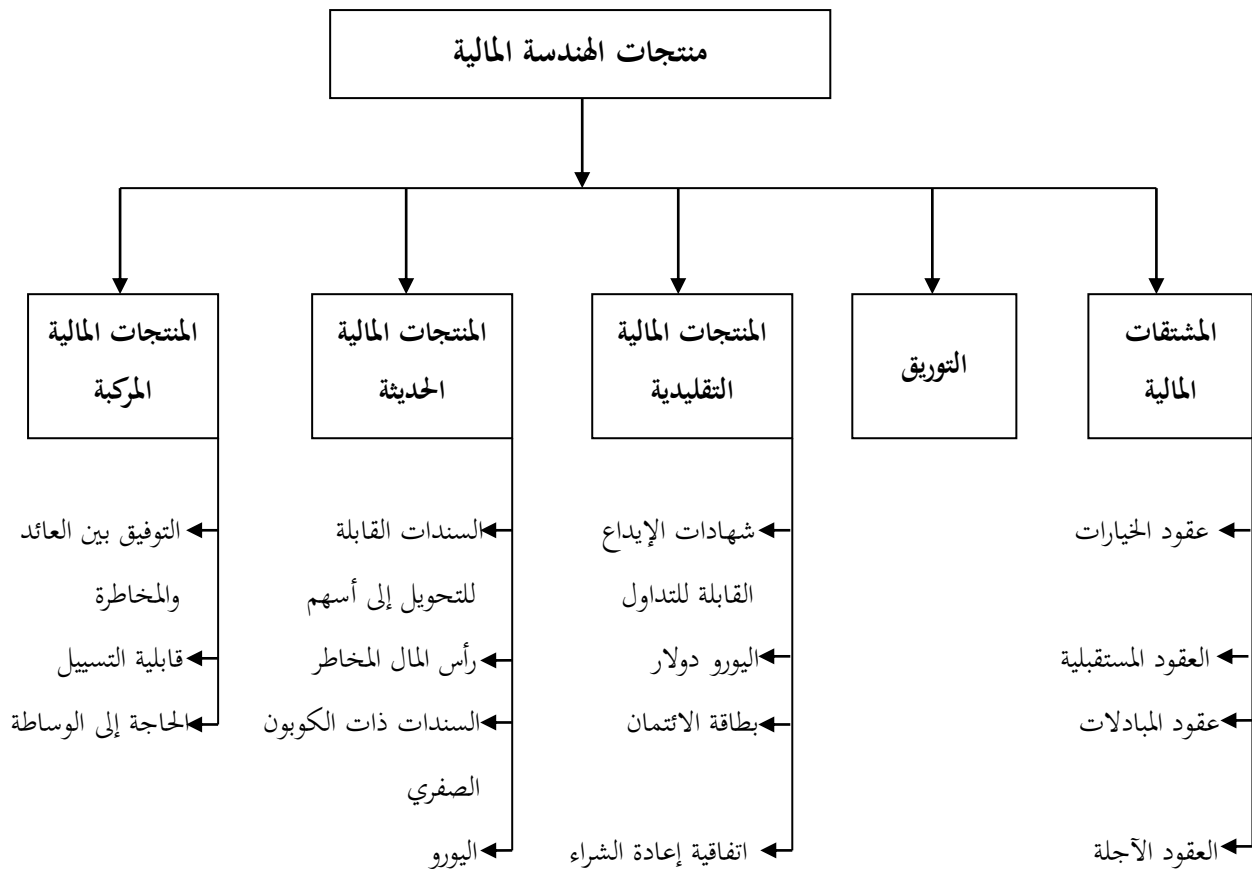
حيث تتيح بعض المنتجات المركبة إمكانية تسييلها خاصة التي تقوم على أسعار الأسهم أو العملات وهذا باعتبار أن لها أسعارا يومية وحتى آنية.

**3. الحاجة إلى الوساطة:**

يتم بيع هذه المنتجات للمؤسسات الاستثمارية ومدراء ووسطاء الأصول والشركات الراغبة بالاستثمار، ونادرا ما يتعامل به المستثمرون الأفراد.<sup>1</sup> ومن هذا يمكن إدراج الشكل التالي الذي يبين منتجات الهندسة المالية.

<sup>1</sup> أحلام جودي، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير عمل البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص102.

الشكل رقم 01: منتجات الهندسة المالية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

لا تقتصر الهندسة المالية الإسلامية على الدور الوظيفي في المعاملات المالية من خلال الاقتصاد على الكفاءة الاقتصادية بل تمتد إلى إضفاء المصدقية الشرعية للمعاملات المالية. وعليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية ومبادئها والأسس التي تقوم عليها والفرق بينها وبين الهندسة المالية التقليدية.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

التعريف الأول:

عبد الله بن حمد السكاكر يقول أنها ابتكار أدوات مالية جديدة، ابتكار آليات تمويلية جديدة، ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو الديون وإعادة صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة

بالمشروع، أن تكون الابتكارات السابقة سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن الاختلافات الفقهية، مما سيميزها بالمصادقية الشرعية.<sup>1</sup>

### التعريف الثاني:

إنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي وتمتاز منتجاتها بأنها تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية حيث تكون موافقة للشرع بأكبر قدر وهو ما يستدعي الخروج من الخلاف الفقهي.<sup>2</sup>

### التعريف الثالث:

عملية تطويرية وتنويعية وإبداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية بما فيها النقدية والتي تتيح فرصة التقليل من المخاطر من خلال الإطار الإسلامي الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح والخسارة والتخلي عن الفائدة الربوية في تنشيط المعاملات المالية المشرعة بهدف تلبية حاجيات تمويلية جديدة تحقق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع.<sup>3</sup>

ومن خلال كل التعاريف السابقة نستنتج أن تعريف الهندسة المالية الإسلامية هو مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية، إلا أن هناك اختلاف واحد في كون الهندسة المالية الإسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية على عكس التقليدية، ومن هنا نقول كذلك كتعريف شامل أن الهندسة المالية الإسلامية هي مجموع العمليات والابتكارات الجديدة التي تتعامل بالمال من حيث الإدارة والتنمية وفق ما تقضيه الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثاني: أسس ومبادئ الهندسة المالية الإسلامية

<sup>1</sup> نصر الدين بن مسعود، زينب بلحيري، نور الهدى بن الدين، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة التنويع الاقتصادي المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت، الجزائر، العدد 01، ص45.

<sup>2</sup> يوسف سعاد، مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث العدد 01، بنشار، الجزائر، 2017، ص120.

<sup>3</sup> هندا مدفوني، دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الصناعة المصرفية، الواقع والتحديات، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 07 العدد 02 جوان 2020، ص620-621.



## الفرع الأول: أسس الهندسة المالية الإسلامية

تضمنت الشريعة الإسلامية الأسس الضرورية لقيام الهندسة المالية الإسلامية:

## 1. الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية:

## ➤ تحريم الربا والغرر:

الربا لغة هو الزيادة، وشرعا الزيادة على أصل المال من غير عقد تباع وأدلة تحريمه من الكتاب والسنة فهي كثيرة نذكر منها: " يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين ".  
أما الغرر لغة تعني الخطر والجهالة، وقد نهر رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عن بيع الحصاة وبيع الغرر ومن أمثلة بيع الغرر البيوع المجهولة كبيع السمك في الماء والطير في الهواء.

## ➤ حرية التعاقد:

هي إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا ما قد نهي عنها الشرع، وإن اشتملت على ما حرمه الشرع فهي فاسدة ولا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.<sup>1</sup>

## ➤ التيسير ورفع الحرج:

والمراد من التيسير التسهيل، بمعنى أن يقوم بها من غير عسر أو حرج بدون مشقة والمراد من الحرج الضيق، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم "المشقة تحب التيسير" إذ يقول الله تعالى: " لا يكلف الله نفسا إلاَّ وُسْعَهَا " ويقول أيضا: " وما جعل عليكم في الدين من حرجٍ " ويظهر أثر هذه القاعدة واضحا في التكاليف الشرعية، فالله عزَّ وجلَّ لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، ففي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحا أمام العباد وجعل الأصل فيها الإباحة، ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

<sup>1</sup> بوبكر بوسالم، بن لشهب حمزة، مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الدراسات الإسلامية، جامعة البويرة، ميلة، العدد الثامن، جانفي 2017، ص 290.

➤ التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:

إن الابتكار في الهندسة المالية ليس مجرد الاختلاف عن السائد بل لابد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً لدرجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، لذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه فإن كان مجموع بيعتين يساوي بيعة واحدة من نوع آخر فلا معنى للجوء إلى البيعتين سوى الالتفاف الأنظمة التي تمنع تلك البيعة الواحدة أو تقيدها وقاعدة النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية الإسلامية وترجع أهميتها إلى أنها تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.<sup>1</sup>

2. الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية:

- **الوعي:** ويقصد به أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير لأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف.
- **المقدرة والالتزام:** ويقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل والالتزام بالشرعية الإسلامية.
- **الإفصاح:** ويقصد به بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها.<sup>2</sup>

الفرع الثاني: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية

من منظور إسلامي يمكننا تحديد أربعة مبادئ للهندسة المالية:

1. **حسب الأهداف:** هما مبدأ التوازن ومبدأ التكامل.
2. **حسب المنهجية:** مبدأ الحل ومبدأ المناسبة.

<sup>1</sup> مختار بونقاب، أميرة بن مخلوف، ظواهر عبد الجليل، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية، مجلة آفاق للبحوث العلمية والدراسات، العدد الثاني، المجلد 01 جوان 2018، ص112.

<sup>2</sup> نصر الدين بن سعود، زينب بلحري، نور الهدى بن الدين، مرجع سبق ذكره، ص 46، ص 47.

**- مبدأ التوازن:**

هذا المبدأ يعكس النهج الشامل للمبادئ الإسلامية بالنسبة للحوافز الإنسانية ويشدد على التوازن بين الذات والآخرين، فيما يتعلق بشأن المصالح وبين الأنشطة الربحية وغير الربحية والعلاقات بين التنافسية والتعاونية.

إن القواعد الإسلامية رسمت حدودا واضحة وحاسمة بين المجالين والنجاح في تحقيق التوازن الداخلي والتوازن بين الإثنين فالتزام الزكاة وتحريم الربا أمثلة واضحة على ذلك، بينما الرأسمالية تؤكد على الربح وتوجه السوق هو السبب تقريبا وراء جميع المشاكل الاقتصادية، بينما تعتمد الشيوعية أساسا على آليات غير هادفة للربح من أجل حل المشاكل في حين أن الاقتصاد الإسلامي في المقابل يأخذ نهجا متوازنا بين آليات هادفة للربح وآليات غير هادفة لتلبية الاحتياجات الاقتصادية.

**- مبدأ التكامل:**

هو المبدأ الأساسي الذي يحكم تطوير المنتجات المالية، إنه التكامل بين تفصيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، ففصل الزمن والمخاطرة يؤدي إلى انحراف القطاع المالي عن القطاع الحقيقي، وهذا ما يجعل تكاليف بين القطاعين تتزايد باستمرار والذي يدفعها هو القطاع الحقيقي وهذا ما جعل إبقاء التكامل والترابط بين القطاعين.<sup>1</sup>

**- مبدأ الحل:**

هذا المبدأ ينطلق من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خافت نصا أو قاعدة شرعية وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي بشرط أن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام وبهذا ترجع أصول المبادلات المالية المحظورة إلى أمرين هما الربا تقول إلى الظلم والغرر يرجع إلى الجهل.

**- مبدأ المناسبة:**

المناسبة يعني تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه فهذا مدلول القاعدة الفقهية العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> بوعكاز نوال، مرجع سبق ذكره، ص52.

<sup>2</sup> هولي رشيد، منتجات الهندسة المالية الإسلامية وآليات تطويرها ضمن التحديات الحديثة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 7 العدد 2 ديسمبر 2021، ص25.

## المطلب الثالث: الفرق بين الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية

تشارك الهندسة المالية الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في أن كل منهما يعمل على تصميم وتطوير الأدوات والمنتجات المالية المبتكرة بهدف الوصول إلى حلول لمشاكل التمويل، لكن الابتكار في الهندسة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية ويمكن التماس السبب في ذلك في الجوانب التالية:

**1-** إن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية، فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين ومن شأنه أن يجد من محاولات الاتفاق على الأحكام الشرعية الصريحة، بينما نجد الهندسة المالية التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية، وعليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف في الالتفاف عليها.<sup>1</sup>

**2- انضباط الأحكام الشرعية:**

فالمحافظة على الأحكام الشرعية أسير من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظرا لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافا للأحكام والقواعد الشرعية.

**3-** إن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها.

بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وتبعاً لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة.<sup>2</sup>

وباختصار يمكن القول أن الهندسة المالية الإسلامية تختلف عن مثلتها التقليدية من حيث الضوابط الشرعية وهذا الجدول يبين أوجه الاختلاف مختصرة بين الهندسة المالية التقليدية والهندسة المالية الإسلامية:

<sup>1</sup> بودة صبيحة خديجة، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2014-2015، ص72.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص 176.

الجدول رقم 01: يوضح الفرق بين الهندسة المالية التقليدية و الهندسة المالية الإسلامية

الهندسة المالية الإسلامية	الهندسة المالية التقليدية
- يوجد حوافز انضباط بالنظم الشرعية.	- لا يوجد حوافز ذاتية الالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية.
- انضباط الأحكام الشرعية يحافظ على الأنظمة الوضعية.	- لا يوجد انضباط بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها.
- تحقيق مصلحة المتعاملين ذلك لأن الأحكام الشرعية تلتزم بتحقيق هذه المصالح.	- تنافر بين مصلحة المتعاملين وبين الأنظمة لعدم التفريق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية.

المصدر: من إعداد الباحث من خلال ما سبق ذكر

### خلاصة الفصل الأول :

تعد الهندسة المالية منهجا لنظام التمويل يهدف الى تحقيق الكفاءة في المنتجات و العمليات المالي و تطويرها في ظل الاحتياجات التي تصنف بانها متجددة و متنوعة و تكمن حقيقتها من خلال اهمية دور الموازنة بين عدة اهداف و من تصميم ادوات و آليات مبتكرة تستوعب كل هذه الاهداف لإدارة مختلف الماطر المالية التي تواجه المؤسسات .

ومن هنا تبرز اهمية الهندسة المالية الاسلامية كأداة مناسبة لابتكار و تطوير منتجات مالية اسلامية تتوافق مع الشريعة الاسلامية و تلبي الحاجيات المالية المتنوعة و المتجددة لتكتسب صفات مميزة تنافس لها نظيرتها التقليدية خاصة في ظل ترابط اسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات و تكنولوجيات المعلومات و ما تفرضه من ضغوط تنافسية حادة عادة على الصناعية المالية من قبل نظيرتها التقليدية .

## الفصل الثاني

### الابتكار في المنتجات المالية الإسلامية

تمهيد :

قد عملت الهندسة المالية الإسلامية على استحداث تطوير منتجات مالية تتماشى مع التطورات الاقتصادية والمالية و بذلك استطاعت ان تنافس المنتجات التقليدية و من خلال هذا الفصل سوف نتطرق الى تبيان مساهمة الهندسة المالية الإسلامية و المنتجات المالية و من خلال تعريف الابتكار و اهم المناهج و الاستراتيجيات المساعدة له لتطوير منتجاته و سوف نتحدث عن المنتجات المالية الإسلامية و كيفية تطويرها .

## المبحث الاول : الابتكار المالي

## المطلب الاول : مفهوم الابتكار و اهمية تطوير المنتجات المالية

## الفرع الأول: مفهوم الابتكار :

يشير الابتكار المالي الى اي تطور في النظام المالي الدولي يعمل على تحسين الكفاءة التشغيلية للنظام المالي عن طريق خفض التكاليف او تخفيض خطر المعاملات في الاسواق الاولية و الثانوية التي يتم فيها تداول الادوات المالية.. -فالابتكار يجب ان يجلب الى السوق منتجا جديدا متميزا عن غيره و كذلك ان يقدم فنا انتاجيا متقدما و ان يفتح اسواقا جديدة.<sup>1</sup>

-يعرف الابتكار المالي على انه تصميم و انشاء لحد المنتجات المالية الجديدة ، و يرى Schumpeter ان تنفيذ الابتكارات هي الوظيفة الوحيدة التي عد امرا اساسيا في التاريخ ، فان القصد من الابتكار المالي هو التعبير عن كل ما هو جديد و غير مألوف و خارج عن الحدود ، فهو يشمل الاساليب و الادوات المسخرة لصناعة الاوراق و المنتجات المالية المشتقة و التي تضع بدائل جديد امام متخذ القرار.

تعتبر الهندسة المالية وسيلة لتنفيذ الابتكار المالي و انها منهج مصوغ في مجموعة من الافكار و المبادئ تستخدمه مؤسسات او شركات الخدمات المالية لايجاد حلول افضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملاءها ، و يستفاد مما سبق ان الهندسة المالية و الابتكار المالي ليس شيئا واحد و انما هنا عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة على الاخرى فالحاجة تدفع الابتكار و الابتكار يعتمد على الهندسة التي تتوفر للقائمين عليها من المهندسين و الماليين و الخبرات و المهارات المتعددة التي فرضت على المصارف نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود و الانظمة لذلك

<sup>1</sup> ابو سغادي سعاد ، مخلوفي عبد السلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 122.



صارت المصارف تعتمد على أنشطة مالية تغيّر أصل نشاطها المصرفي كالخدمات المالية مقابل رسوم مقطوعة أو بطاقات الائتمان.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني : أهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية :

المؤسسات المالية الإسلامية بحاجة إلى محفظة متنوعة من الأدوات و المنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة لشراء متطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية ، و ليس هناك منتج وحيد يستوفي هذه المتطلبات ومن هنا تظهر الحاجة إلى الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي ، حيث يتخصص مجموعة من الباحثين في تصميم و ابتكار أدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية و من هنا نقول عن بعض النقاط التي تشمل أهمية تطوير المنتجات المالية الإسلامية و هي :

- تنويع مصادر الربحية للمؤسسة المالية .
- تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو .
- تقليل مخاطر الاستثمار تنويع صيغة و قطاعاته
- دعم المركز التنفسي للمؤسسة المالية في السوق<sup>3</sup>
- معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها من قرون مضت و قد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك و لا تلي حاجاتهم و هو ما يتطلب إيجاد ما يلي تلك الحاجات التمويلية في إطار الالتزام بالحلال.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية و محاولة الاستفادة منها بدلا طمن اتخاذ مواقف حيادية اتجاهها.

<sup>2</sup> نصر الدين بن مسعود ، زينب بلحريزي ، نور الهدي بن الدين ، مرجع سبق ذكره ، ص47-48.

<sup>3</sup> أبو سغادي سعاد ، مخلوفي عبد السلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 123

- ضمان استمرارية لنظام المالي الاسلامي ككل مع استفادة كل اجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على اصلته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته.

- دفع الحرج و المشقة عن الجمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة وحتى يكون للفقهاء الاسلامي حضور قوي على الساحة .<sup>4</sup>

**المطلب الثاني : مناهج و استراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الاسلامية :**

**اولا : مناهج تطوير المنتجات الهندسة المالية الاسلامية .**

ان ما يجمع عليه خبراء الصيرفة الاسلامية هو ضرورة اتباع المنهج الابتكاري الذي يمكن المؤسسات الاسلامية على اختلاف انواعها من مواكبة التطورات السريعة التي تشهدها الساحة المالية و ايجاد منتجات ذات مصداقية شرعية و كفاءة اقتصادية و للوصول الى هذا الهدف تتبنى الهندسة المالية الاسلامية مجموعة من المناهج في اطار تطوير منتجاتها.

### 1- منهج المحاكاة و التقليد :

يعني اسلوب المحاكاة ان يتم تحديد النتيجة المطلوبة من المنتج المالي الاسلامي و هي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي و المنهجية هنا قائمة على المحاكاة و التقليد للمنتجات المالية الربوية . من ابرز مزاياه السهولة و السرعة في تطوير المنتجات حين لا يتطلب الكثير من الوقت و الجهد في البحث و التطوير .

- اما سلبياته فهي كثيرة منها ان تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية مما يضعف من قناعة العملاء بالمنتجات الاسلامية و يجعل التمويل الاسلامي محل شك و ريب .<sup>5</sup>

2- منهج الاصاله و الابتكار : من خلاله يتم البحث عم الاحتياجات الفعلية للعملاء و العمل على تصميم المنتجات المناسبة لها شرط ان تكون متوافقة مع مبادئ الشرع الاسلامي .

-يتطلب هذا المنهج دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء و العمل على تطوير الاساليب التقنية و الفنية اللازمة لها و ذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية ، كما يتطلب وضع اسس واضحة لصناعة مالية اسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية و بالرغم من كونه اكثر كلفة لا انه اكثر جدوى و انتاجية .<sup>6</sup>

3- منهج التحوير : تعتمد هذه الاستراتيجية بشكل كبير على المنجات المالية الشرعية للوصول الى منتجات جديدة فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول الى منتج جديد او البدء بمنتجات او اكثر للوصول الى منتج واحد ، يؤدي هذه الطريقة الى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة و التي يبقى فقط اعادة النظر في جوانبها الشرعية لانه ليس بالضرورة ان تصل الى منتج يراعي ضوابط الشريعة الاسلامية حتى و لو كان الاصل حلالا.<sup>7</sup>

ثانيا : استراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الاسلامية :

للقيام بعملية تطوير منتج الهندسة المالية الاسلامي تعتمد الهندسة المالية الاسلامية على لاستراتيجيات التالية :

-استراتيجيات الخروج من الجدل الفقهي :

الخلاف الفقهي وجب منذ القد و نشأت مسائل خلافية بين الائمة الاربعة و من بعدها شيخ الاسلام ابن تيمية و تلميذه ابن القيم الا ان الخلاف يعتبر ميزة من مميزات الفقه الاسلامي و يبقى باب الاجتهاد في المسائل الفقهية الخلافية و من هنا ياتي دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات الا من المفروض على هيئات الرقابة الشرعية ابداء رايها دون تحيز في بعض المنتجات المالية التي تثير الكثير من الجدل لتجنب الوقوع في المحذور.

-استراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية :

<sup>6</sup> ابو سغادي سعاد ، مخلوفي عبد السلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 123.

<sup>7</sup> ساسة جدي ، مرجع سبق ذكره ، ص 84.

المنتجات المالية المبتكرة التي اوجدتها المؤسسات المالية الإسلامية اليوم لا تكفي اي يكون تكييف فقهي معين و انما يجب ان تكون اكثر كفاءة اقتصادية مقارنة مع المنتجات المالية التقليدية المبتكرة لان المنافسة و تلاشي الفروق بين المنتجات المالية الإسلامية و نظيرها التقليدية يجعل الطلب على المنتجات المالية التقليدية مرنا اكثر.<sup>8</sup>

-استراتيجية الاتفاق بين السياسات و التشريعات الإسلامية :

السياسات و التشريعية الحكومية جاءت لتحقيق هدفين رئيسيين الاول تحقيق مصلحة الفرد و هو ما تسعى اليه كل الشعوب و الامم لتحقيقه لذلك يجب على البنوك الإسلامية عند اعدادها للمبتكرات المالية التأكد من انها لن تخرج عن اطار هذين الهدفين لان الاقتصاد كله جزء لا يتجزأ و اي خلل في جزء منه يظهر في الاخر ، اي ان تحقيق مصلحة فردية دون النظر او الاهتمام الى اثرها على المجتمع و هو بحد ذاته تخطيط غير سليم و مضر بالمنتجات الإسلامية بالدرجة الأولى فمن واجب المؤسسات المالية الإسلامية العمل بالقاعدة الفقهية "لاضرر و لا ضرار" .

-استراتيجية التميز في خدمة المجتمع:

الاقتصاد الإسلامي يتكون من قطاعين رئيسيين قطاع نفعي و قطاع خيري ، و القطاع الخيري يهدى الى تعظيم المنفعة الاخرية ، و لا غنى عن المسلم عن هذا الهدف ، لذلك يجب على البنوك الإسلامية طرح مبتكرات مالية تلي هذه الحاجة و الاستفادة من الافكار الواردة في مباحث الزكاة و الوقف و الصدقات في المدونات الفقهية و كيفية تطبيقها على الواقع مثل ادارة صناديق الزكاة و القيام بالنظارة على الوقف و بذلك تكون البنوك الإسلامية متميزة في خدمة المجتمع لمسلم في هذا الجانب لان قيمة تلبية لحاته الروحية.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> سهام تيغزة ، مبارك لسوس ، الهندسة المالية الإسلامية و استراتيجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية ، صناديق الاستثمار نموذجاً ، مجلة الأبحاث الاقتصادية المجلد 16 العدد 01، السنة 2021، ص74.

<sup>9</sup> بنو جعفر عائشة ، الهندسة المالية الإسلامية كاداة تطوير المنتجات المالية الإسلامية ، استاذة محاضرة ، جامعة محمد طاهري ، بشار ، ص129.

**- استراتيجية الموازنة بين التفكير و التنفيذ :**

ترتبط هذه الموازنة بمدى التركيز على العامل البشري اي من اجل الابتكار المالي حيث انه يحتاج الى مهارات تقنية خلاقة كما يحتاج الى مهارات فكرية مبدعة ذلك ان المفكر لا يعرف دائما كيف ينفذ افكاره و عليه فالتوازن بين المفكرين و المنفذين يعد امرا حاسما لضمان نجاح الابتكار .<sup>10</sup>

**المبحث الثاني : المنتجات المالية الاسلامية :**

رغم من ان عبارات المنتجات المالية و الادوات المالية الاسلامية شائعة الاستعمال في عصرنا هذا الا انها تفتقر الى التحديد الذي يقتضيه البحث العلمي ، و ن هنا نقول ان المنتج المالي او الاداة المالية يراد بها تصرف اختياري لحل مشكلة محددة او الوصول لهدف معين بوسيلة محددة توافق الشريعة الاسلامية و قد يقتصر على عقد واحد او يتضمن عدة عقود فالمتبع المالي يشمل العقود المسماة و كذلك التطبيقات المختلفة التي تتفرع عنها<sup>11</sup>، و في هذا المبحث سوف نتحدث عن المؤسسات المالية الاسلامية ادواتها و مشتقاتها .

**المطلب الاول : لمؤسسات المالية الاسلامية :****اولا : تعريف المؤسسات المالية :**

تعرف المؤسسات المالية على انها شركات اعمال تتكون اصولها بصفة اساسية من الاصول المالية او التزامات ومستحقات لدى الغير مثل الاسهم ، سندات، قروض ، فهي تمنح القروض للعملاء او تشتري و تستثمر في الاوراق المالية .<sup>12</sup>

<sup>10</sup> نصر الدين بن مسعود ، زينب بلحيزي ، مرجع سبق ذكره ، ص 49.  
<sup>11</sup> بوعكارز نوال ، دور الهندسة المالية الاسلامية في تطوير الابتكارات المالية ، دراسة و تقييم لصكوك الاجارة لاسلامية في مملكة البحرين ، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية ن المجلد 04، العدد01، جان 2018، ص39.  
<sup>12</sup> عبد الكريم قندوز ، مرجع سبق ذكره ، ص 94-95.

و يمكن ان نقول ان المؤسسات الاسلامية انها شركات او مؤسسات مالية نقدية لتجميع الاموال و توظيفها وتقديم الخدمات المالية بما لا يخالف الشريعة الاسلامية و مقاصدها و بما يخدم المجتمع و عدالة التوزيع بوضع المال في مساره الاسلامي السليم .<sup>13</sup>

### ثانيا : التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية :

انتشرت المؤسسات المالية الاسلامية عالميا حتى صارت واقعا فرض نفسه في ساحة الاقتصاد العالمي و قد واجهت هذه المؤسسات في مسيرتها تحديات و معوقات حالت دون تحقيقها و من بين هذه التحديات التي تواجه الصناعة المالية بشكل عام ما يلي :

- صغر و محدودية حجم راس المال المؤسسات المالية الاسلامية و لما كان حجم راس المال يمثل عنصرا اساسيا في القدرة على المنافسة على مؤسسات التمويل الاخرى. فان يتوجب عليها ان تسعى الى زيادة رأسمالها وذلك لتكون مؤسسات مالية قادرة على المنافسة و الثبات عالميا .
- ضعف دور هيئات الرقابة الشرعية في مواكبة التطورات المتسارعة في الصناعة المالية الاسلامية و انتشار البنوك و الاسواق و المؤسسات المالية الاسلامية بمعدل لم يسبق له مثيل في العام .
- تعاني البنوك و الاسواق و المؤسسات المالية الاسلامية من نقص في الكوادر المؤهلة و المدربة في مجال الصيرفة و التمويل الاسلامي و مجهودات التدريب فعيها ان تشترك كلها في تطوير الكوادر البشرية بطريقة علمية و ان تتبادل هذه المؤسسات خبراتها و تجاربها على بعضها البعض.
- ضعف قدرة ادارات البحوث التابعة للمؤسسات الاسلامية على تطوير ادوات مالية وفق احكام الشريعة الاسلامية تمثل اوعية الاستيعاب السيولة و تستجيب للطلب المتزايد على التمويل الاسلامي .<sup>14</sup>

<sup>13</sup> نغم حسين نعمة ، رغد محمد نجم ، المصارف و امؤسسات المالية الاسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي الواقع و تحديات / مجلة القادسية للعلوم الادارية و الاقتصادية ، المجلد 12، العدد 3 لسنة 2010 جامعة بغداد ، جامعة النهرين ص124.

<sup>14</sup> مسعودة نصية ، دقلة عاشر ، المؤسسات المالية الاسلامية و دورها في الصناعة المالية الاسلامية و العمل المصرفي ، مجلة الاصيل للبحوث الاقتصادية و الادارية ، العدد02 ديسمبر 2017، جامعة بكرة ، ص244-245.

المطلب الثاني : ادوات المالية الاسلامية :

تتمثل ادوات الهندسة المالية الاسلامية التي هي كذلك منتجاتها من النقاط التالية :

الفرع الأول : الاوراق المالية الاسلامية ( الصكوك الشرعية )

\*تعريف الصكوك الشرعية :

قدمت الهندسة المالية الاسلامية مجموعة من الادوات التي تعتمد مبدا ادارة السيولة بالمؤسسات المالية بعيدا عن علاقة الدائن بالمدين و تعد الصكوك بدائل للسندات المعتمدة على الفائدة و تعرف بانها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية اعيان او منافع اخدمات او في وحدات مشروع استثماري معين، و ذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك و قفل باب الاكتتاب و استخدامها في الغرض الذي اصدرت من اجله .  
و عليه فهي اداة ملكية و لأصحابها نصيب في الارباح .

و من اهمية الصكوك ما يلي :

- يمكن اشتراك اكبر عدد من اصحاب الفوائض في تمويل المشاريع .
  - يتيح لحامل الصك تداوله و التخلص منه بيسر سهولة في بعض الضوابط .
  - يتيسر للادارة فكرة المواءمة الزمنية بين الاصول و المطلوبات .
  - تيسر من حسن تخصيص المواد و تنويعها بين القطاعات الاقتصادية .
- تعد تطوير الاسلوب السندت الربوية السائدة كما انها تعد مكملا لأسلوب الأسهم<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> خلاص باقر هاشم التار ، الهندسة المالية الاسلامية ، جامعة البصرة ، كلية الادارة و الاقتصاد ، جمهورية العراق 2019، ط1، ص129-130.

### الفرع الثاني : انواع الصكوك الشرعية

تتنوع الصكوك الاسلامية الى انواع عديدة وفقا لعدة اعتبارات هي :

حسب آجالها تنقسم الى صكوك قصيرة الاجل لمدة 3 اشهر او ..... او سنة و تسمى ايضا بسندات الايداع

او الاستثمار و صكوك متوسطة و اخرى طويلة الاجل.

- حسب صيغتها حيث تنوع الى صكوك مضاربة اجارة ، مشاركة ، سلم ، استصناع ، مراهجة .

- حسب التخصيص و تنقسم الى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين و صكوك عامة توزع حصيلتها على

جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف .

- حسب جهة المصر حيث تنقسم الى صكوك حكومية ، صكوك الشركات ، صكوك البنوك .

- و بشكل عام فقد اشارت هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية الى وجود اكثر من اربعة عشر

نوعا من الصكوك الاسلامية ، غير الصكوك الاكثر انتشارا او تطبيقا تتمثل في الاصناف التالية :

\* الصكوك المتمثلة في موجودات اعيان مثل صكوك المضاربة و المشاركة .

\* الصكوك المتمثلة في موجودات الديون مثل صكوك المراهجة و السلم و الاستصناع .<sup>16</sup>

**1- صكوك المضاربة :** و هي صكوك مشاركة تمثل مشروعات او انشطة تدار على اساس المضاربة بتعيين مضارب

من الشركاء او غيرهم لإدارتها و المصدر تلك الصكوك هو المضارب و المكتتبون فيها هم ارباب المال و حصيلة

الاكتتاب هي راس مال المضاربة و يملك جملة الصكوك موجودات المضاربة و الحصة المتفق عليها من الربح لأرباب

العمل و يتحملون الخسارة ان وقعت .<sup>17</sup>

<sup>16</sup> بن قايد الشيخ ، دور صكوك الاسلامية في تطوير التمويل الاسلامي و تحقيق التنمية الاقتصادية ، طروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم جامعة غرداية ، سنة 2019،-2020، ص31-32.

<sup>17</sup> حكيم براضية ، التصكيك و دوره في ادارة السيولة بالبنك الاسلامية ، مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير جامعة حسيبية بن بوغلي الشلف ، 2010-2011،ص90



**2- صكوك المشاركة :**

تعد المشاركة من اهم صيغ اموال التمويل الاسلامية فيمكن استخدامها في تمويل الانشطة الاقتصادية المختلفة ، كما تعتبر بديلا ناجحا في كثير من الاحيان لتمويل المراجعة المثير للجدل .

و يمكن التعرف على صكوك المشاركة على انها عقد بين اثنين او اكثر على العمل للكسب بواسطة الاموال والاعمال او الوجاهة او هي عقد بين المتشاركين في راس المال و الربح ، فعقد المشاركة هو وكالة و امانة فكل من الشريكين وكيل عن صاحبه ، و هو موكل له فهو يتصرف بنصيبه بالاصالة و في نصيبه بالوكالة .<sup>18</sup>

**3- صكوك الاجارة :**

هي عبارة عن اوراق مالية متساوية القيمة تصدر من اجل استثمار حصيلتها في شراء اصول انتاجية على ان يعاد تاجيرها الى مستخدميها و مقراه ذلك انها تقع على اعيان تصلح الاستقلال منفعتها ، مع استمرار بقاءها لفترة طويلة نسبيا .

**4- صكوك السلم :** وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتحصيل راس المال السلم و تصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك و يكون بتقدم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حال استلامها مستقبلا وفقا لوقت و مواصفات متفق عليها .<sup>19</sup>

**5- صكوك المزارعة :** تعرف صكوك المزارعة على انها وثائق تصدر متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها و تمويل مشروع معين على اساس المزارعة و يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد و يصدر صكوك المزارعة مالك الارض ، و يصبح حملة الصكوك بمواهم هو المزارعون و يتم تحديد كافة التفاصيل الخاصة بالأرض و تكلفتها .

<sup>18</sup> سلاك عائشة ، دراسة نموذج ماليزيا في المالية الإسلامية ، اطروحة مقدمة لنسب شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجبالي ليايس ، 2014-2015،ص54.  
<sup>19</sup> بن لشهب حمزة، ابو بكر سالم ، مرجع سلق ذكره ، ص292.

6- صكوك الاستصناع : و هي وثائق متساوية القيمة يتم اصداها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تصنيع سلعة و يصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.<sup>20</sup>

### الفرع الثالث : عمليات التصكيك لاصول (التوريق) :

تمثل عمليات التوريق الاصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات مالية الاصلية احد الادوات المالية الهامة قصيرة الاجل و التي يمكن الاستفادة منه على مستوى ادارة المطلوبات و الموجودات بصورة مثلى و يقصد بالتصكيك هي عملية تحويل جزء او مجموعة من الاصول غير السائلة التي تمتلكها المؤسسة الى اوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الاصول خلال فترة معينة و غير التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد بصورة للاستفادة منه في توفير السيولة الى جانب ادارة المخاطر بصورة التي تمتلكها من تحقيق اهدافها بدقة.<sup>21</sup>

### المطلب الثالث : المشتقات المالية الاسلامية :

تعتبر المشتقات المالية منتجا من منتجات الهندسة المالية و اداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق اهداف الهندسة المالية و الهدف الاساسي من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر .

- و تبرز ضرورة الاستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الاسلامي في انها تقدم ادوات فعالة لادارة المخاطر العامة، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات و في التكامل مع المنظومة المالية الدولية .
- و تبرز كذلك الحاجة للمشتقات المالية نظرا للعديد من الاعتبارات و المتمثلة في ضرورة تكيف المؤسسات

المالية الاسلامية مع واقع النظام المالي العالمي.<sup>22</sup>

### 1- الخيارات في اطار بيع العربون و خيار الشرط :

لقد تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الاسلامية وفق ما يلي :

<sup>20</sup> د. بنو جعفر عائشة ، مرجع سبق ذكره ، ص 119.

<sup>21</sup> ولي رشيد ، مرجع سبق ذكره ، ص 29

<sup>22</sup> صديقي احمد ، عبد الرحمان عبد القادر ، مردع سبق ذكره ، ص 144

أ- خيار الشرط : حيث يدخل الشخص في العقد اللازم البيع او الاجارة او الاستصناع و يشترط لنفسه ق الفسخ ابرادته المنفردة خلال مدة معلوم و هو ما يتبع الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يأمل الربح منها و له الحق في عرض سجل الخيار لطرف اخر خلال مدة العقد دون ان يكون هناك اقتزان بالربح من ذلك يسقط الخيار .

ب- بيع العربون : يعتبر العربون جزءا من ثمن السلعة يدفع المشتري للبائع عن حبسه لسلعته حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليها في العقد في حالة التنفيذ و يكون حقا للبائع اذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ .<sup>23</sup>

## 2- المستقبلات في اطار عقد الاستصناع :

تعتبر المستقبلات في العقود التي يتم فيها البدلين في وقت لاحق و لقد اتفق الفقهاء عن عدم التجاوز و التعامل بالمستقبلات و ذلك للاسباب التالية :

- يتعبر تأجيل تسليم الثمن و مثن من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه

- تشمل العقود المستقبلية على الربا المتفق على تحريمه و في حالة العقود على ذهب ذ و الفضة التي يشتط فيها التقابض و الا وقع المتعاقدان في ربا النسئة .

- تنتهي هذه العقود بالتسويات النقدية و يعتبر من قبيل القمار الظاهر غير مشروطة المر الذي يحقق الغنم لطرف على حساب طرف اخر .

- و قم تم تكييف العقود المستقبلية على اساس عقد استصناع الذي يمكن ان يتأخر في تسليم الثمن و المبيع في مجلس العقد ، و بخاصة الحالات التي يكون فيها الاستصناع مرتفع القيمة .

بحيث يمكن حتى للمشتري القيام بالتمويل للمنع من خلال دفعات مؤجلة لآجال معينة كما اشترط ان تكون سلعة موصوفة وصفا دقيقا على يتم تسليم في زمن معلوم و بكيفية معلومة .<sup>24</sup>

<sup>23</sup> د بنو جعفر عائشة ، مرجع سبق ذكره ، ص 121 .

<sup>24</sup> بوديعة صبيحة ، خديجة ، مرجع سبق ذكره ، ص 79-80

### 3- العقود الآجلة في اطار عقد السلم :

لقد كيفت العقود الآجلة على اساس عقد السلم ، حيث يتفق الطرفان على التعاقد على بيع بضمن يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة وصفا مضبوطا الى اجل معلوم .<sup>25</sup>

### المبحث الثالث : الابتكارات في المنتجات المالية الاسلامية

يتطلب تحسين القدرة التنافسية و تطوير اطر العمل في المؤسسات المالية الاسلامية الاهتمام و العناية الشديدة باحتياجات العملاء ، من خلال العمل على تطوير و ابتكار منتجات تفوق توقعاتهم و تتصف بالالتزام الشديد بأحكام الشريعة الاسلامية و تقديم خدمات و منتجات جديدة تساهم في سد الفجوة التي نجمت عن انهيار العديد من المؤسسات المالية التقليدية حول العام .

### المطلب الاول : تحديات الهندسة المالية الاسلامية :

ان الهندسة المالية الاسلامية وحدها لا تكفي لجعل الصيرفة الاسلامية منافسة لنظيرتها التقليدية بل تخطي بعض العقبات يساعدها على الوصول لهذا المبتغى و من اهم هذه التحديات و التعقبات التي تعيقها هي :

1- من اهم تحديات التي تواجه الهندسة المالية الاسلامية و منتجاتها هو الافتقار الى كفاءات و الاطارات البشرية المؤهلة حيث يتطلب العمل الاسلامي تأهيلا خاصا و كفاءات ادارية صدرية تجمع بين الخبرة المهنية والمعرفة الشرعية حتى تستطيع انجاح مسيرة المؤسسات المالية الاسلامية .

2- تفتقر بعض المؤسسات المالية الاسلامية الى الاهتمام بمفهوم الهندسة لمالية حيث تعاني من غياب ثقافة الابداع و التطوير .<sup>26</sup>

<sup>25</sup> احلام جودي ، مرجع سبق ذكره ، ص 134 .  
<sup>26</sup> بوديعة صبيحة خديجة ، منتجات الهندسة المالية الاسلامية و دورها في تطوير عمل المصارف الاسلامية ، مذكرة ماستر ، جامعة المسيلة ، 2014-2015، ص94.

3- على الرغم من التطور الذي شهدته المصارف الإسلامية من حيث زيادة أصولها و رؤوس أموالها و بروز مصارف إسلامية عملاقة في السنوات الأخيرة إلا أن هذه المصارف لا زالت تعاني من صغر حجمها مقارنة مع المصارف الأخرى في الأسواق المحلية الدولية .

4- أن تحسن الهياكل الإدارية للمؤسسات المالية الإسلامية يعد أمراً ضرورياً لتحسين قدرة البنوك الإسلامية على المنافسة منا أن الحكومة الإدارة تعد أمراً رئيساً في ظل وجود هيئات الفتوى و الرقابة الشرعية كعنصر حاكم في ترشيد القرارات و تطوير المنتجات .<sup>27</sup>

5- حتى الآن احتكرت البنوك الإسلامية بدرجة كبيرة الموارد المالية الخاصة بالعملاء ذوي دوافع إسلامية و لكن هذا الوضع يتغير بسرعة حيث أن البنوك الإسلامية تواجه الآن زيادة مستمرة في المنافسة و التطور الهام الذي حدث في النظام المصرفي الإسلامي في السنوات القليلة الماضية هو دخول البنوك في هذا السوق و بالرغم من أنه من الصعوبة بمكان تحديد عدد البنوك التقليدية في أنحاء العام التي تمارس النظام المصرفي الإسلامي .

6- تحدث زيادة أخرى في منافسة البنوك التقليدية في المستقبل بسبب العولمة و يراد بالعولمة زيادة الاعتماد الاقتصاد للتبادل البلدان على نطاق عالمي من خلال تزايد حجم و تنوع المعاملات التي تتم عبر الحدود في البضائع و الخدمات و التدفق الدولي لرؤوس الأموال و كذلك من خلال انتشار المتزايد للتكنولوجيا و نظراً لسياسة التحرير فإن الأسواق العالمية تتقارب بسرعة التلاقي في سوق واحدة و يتيح ذلك فرصاً للبنوك الإسلامية بقدر ما يمثل تحدياً لها .<sup>28</sup>

<sup>27</sup> حمادي مليكة ، تجديات و متطلبات نجاح المصرفية الإسلامية ، مجلة البحوث و الدراسات المالية و الاقتصادية، سيدي بلعباس ، العدد 02 جوان 2019، ص 60.

<sup>28</sup> هولي رشيد ، مرجع ذكره ، ص 31

7- البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية و بالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة و التزامات الاستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول و هذا ما يجبر البنك الإسلامية على ان يكون لديها أصول سائلة كبيرة و احتياطات متزايدة و هذا بدوره يعيق الوساطة المالية و تعميق السوق.<sup>29</sup>

### المطلب الثاني : مستقبل تطور منتجات الهندسة المالية الإسلامية :

بعد حلول الأزمة المالية العالمية ، قامت السلطات النقدية و البنوك في إعادة النظر في الأدوات و المنتجات المالية المصرفية السائدة بحيث سعت الهندسة المالية الى ابتكار أدوات مالية تعتمد على التوسع بالتوريق المصرفي و المراجعة الأمر بالشراء ، بدلا من المشاركة - المضاربة - السلم و الاستصناع و غيرها من الصيغ الفاعلة في الاقتصاد و ذلك للاعتبارات التالية :

- سهولة الهندسة المالية التقليدية
- حاجة الهندسة المالية الإسلامية الى عمق علوم الشريعة .
- التركيز على صيغ المدائيات بحثا عن الربح في الأجل القصير .
- و بالتالي لا بد للبنك الإسلامية ان تركز على استراتيجيات واضحة تساهم في عملية الابتكار و تجنبها التناقض بين الأهداف و التطبيق العملي لخروج من هذه الأزمة المالية .
- و يمكن التأكيد بانه اذا ما بقي الحال على ما هو عليه من عمليات الهيكلة الشرعية لمنتجات تقليدية فان مستوى المنتجات المالية الإسلامية سينحدر ليصل الى نقطة يتقارب فيها مع مستوى الخدمات التقليدية .
- و ستكون الهندسة المالية الإسلامية امام ثلاث احتمالات متوقعة في المستقبل هي :

**الاول :** يتمثل في الاستراتيجية التي يجب ان يتبناها الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق استدامتها فالمطلوب منها ان تتحول في المستقبل العاجل الى استغلال المخزون الاستراتيجي من الصيغ الفقهية الشرعية للمنتجات الإسلامية

<sup>29</sup> صديق احمد ، عبد الرحمان عبد القادر ، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات البنوك الإسلامية ، ص 148.

الاصيلة في عملية التطوير و الابتكار حتى تحافظ على هوية الصناعة و تلبى احتياجات السوق و تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية .

**الثاني :** يتمثل في ان تتشابه المنتجات المالية الاسلامية تشابها كبيرا مع لمنتجات المالية التقليدية ، و هو امر سهل حتما على دعم المنتجات المالية التقليدية و رفع مستوياتها و استدامة صناعتها تماما كما يعمل على اضعاف خصوصية و مزايا الهندسة المالية الإسلامية و منتجاتها.

**الثالث :** يتمثل في اندثار المنتجات المالية الاسلامية نتيجة لعدم تطوير منتجات اصيلة تدعم استدامة الهندسة ، و نتيجة لاستفادة المنتجات المالية التقليدية من عمليات الهيكلية الشرعية لمنتجاتها فتصبح جميع المنتجات من نتاج الهندسة التقليدية .<sup>30</sup>

**المطلب الثالث : صناعة الهندسة المالية الاسلامية لتطوير سوق مالية اسلامية :**

**الفرع الأول : السوق المالي و اهميته**

**1- مفهوم السوق المالي :**

عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين المشترين لنوع معين من الاوراق او هي مكان معلوم و محدد مسبقا يجتمع فيه المتعاملون بغض القيام بعمليات تبادل بيعا و شراء و يمكن ان نميز نوعين من السوق المالي هما سوق الاصدار و هو السوق الاولي و السوق الثانوي ما يسمى بسوق التداول .

**2- اهمية ايجاد سوق مالية :**

ان وجود سوق مالية تتمتع بكافة العناصر و الادوات الاستثمارية التي يمكن تسييرها بشكل سريع يعد ضرورة حيوية هامة في الحديث عن الافاق المستقبلية للعمل المالي و المصرفي الاسلامي حيث ان توافر ادوات استثمارية شرعية لاستثمار فوائض الأموال و سد الفجوات في السوق المالية قد اصبح ضرورة ملحة .

<sup>30</sup> نصر الدين بن مسعود ، زينب بلحريزي ، نور الهدى بن الدين ، مرجع سبق ذكره ، ص 53-54.

- يمكن نجاح اي سوق من اسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة و توجيهها لتمويل مروعات القطاع طويلة الامد مشروعات القطاع الخاص في مجالي الانتاج و الخدمات . و لهذا السبب تلعب اسواق المال النشطة دورا مهما في تقليل المخاطر و حفز النمو الاقتصادي .

- ان سوق المال الاسلامية بما يمكن ان تتضمنه من ادوات اسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات و المستقبلات و العقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق و الشريعة الاسلامية سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الاسلامي بما يدي الى زيادة الكفاءة و العدالة و بالتالي زيادة معدلات النمو و الرفاهية<sup>31</sup>

### الفرع الثاني : دور الهندسة المالية الاسلامية في اقامة سوق مالي اسلامي :

من هنا يمكننا تبين مكانة الهندسة المالية في اقامة السوق المالية الاسلامية و تطويرها و ذلك من خلال الجوانب الاتية :

- تحتاج السوق المالية الى تنوع الاوراق المالية المتداولة
- دور الهندسة المالية هنا هو ابتكار الادوات التي تسهل التعاملات من جهة كما و تطور و تبتكر اوراق مالية تحقق الكفاءة الاقتصادية من جهة و تتوافق مع الشريعة الاسلامية .
- تحتاج السوق المالية الى مؤسسات مالية متطورة و دور الهندسة المالية الاسلامية سيكون هو ابتكار الطرق و العمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية القدرة التنافسية من جهة و جهة اخرى ضمنا تدخل فعال لهذه المؤسسات في هذه الاسواق .

- تطور مؤشر اسلامي .<sup>32</sup>

<sup>31</sup> عبد الكريم قندوز ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 223-224-225.

<sup>32</sup> عبد الكريم قندوز ، مرجع سبق ذكره ، ص 226.



## خلاصة الفصل الثاني :

لقد قمنا في هذا الفصل ان تكون هناك ضرورة تطوير المنتجات المالية الاسلامية من اجل وصولها الى المستوى المطلوب من خلال توفير حافز الابتكار و تشجيع الباحثين لتطوير الهندسة المالية الاسلامية رغم وجود تحديات و صعوبات في هذا المجال لأنه حديث النشأة و التطبيق في الدول الاسلامية و عليه يجب على المساهمين و الباحثين في هذا الامر الحفاظ على هوية الصناعة و تلبية احتياجات السوق و الاسهام في تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية و ذلك وفق ضوابط شرعية تحمي المواطن المسلم من اي تحذيرات أو تحريمات شرعية توقعه في الخطأ.

## الفصل الثالث

دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

## تمهيد:

كان للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية دور كبير في إثبات أهمية الهندسة المالية الإسلامية، وتم دراسة مفاهيم وأسس وكذا منتجات وأدوات الهندسة المالية الإسلامية، تم وضع المحددات والخصائص التي يجب أن تتوفر فيها، لتتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وفي هذا الفصل سوف نتطرق إلى تجارب كل من الدول التالية: ماليزيا، السودان وأهم منتجات وأدوات الهندسة المالية الإسلامية وتقسيم الجوانب السلبية والإيجابية في هاته التجارب، وفي المبحث الأخير ارتئينا أن ندرس آفاق الهندسة المالية الإسلامية من واقع صعوبات وتحديات وأهم أسباب الهندسة المالية الإسلامية في الجزائر.

## المبحث الأول: التجربة الماليزية

## المطلب الأول: نشأتها

اجتمعت العديد من العوامل التي دفعت بالحكومة الماليزية إلى العمل على تبني النظام المالي الإسلامي ولعل من أهم هاته العوامل كان الاضطرابات العرقية في أواخر ستينات القرن الماضي من طرف الملايين من المسلمين احتجاجا على الهيمنة الصينية على القطاع التجاري والتفاوت في الدخل والثروة، رغم أن المسلمين يشكلون غالبية سكان البلاد، ولاقت هذه التجربة منذ بدايتها دعما حكوميا كبيرا في كل جوانبها جعلها من أنجح التجارب التي زاوجت بين النظامين الإسلامي والتقليدي.<sup>1</sup>

وما يلفت الانتباه اعتماد ماليزيا على مبادئ الاقتصاد الإسلامي والعمل على تطوير وسائله وأدواته مما كان له الأثر الإيجابي في دخول ماليزيا مرحلة جديدة من النمو والتطور وسوف نلخص نشأتها وتطورها في مرحلتين:

## أولاً: المرحلة الأولى

في عقد السبعينات حيث اتجهت التنمية في ماليزيا للاعتماد على دور كبير على القطاع العام والبدأ في التوجه لعمليات التصنيع، حيث بدأ التركيز على صناعة المكونات الالكترونية وتميزت هاته الصناعة بكثافة اليد العاملة مما ساهم في تخفيض البطالة وتحسين توزيع الدخل والثروات بين فئات المجتمع الماليزي، لا سيما بين النخبة الصينية والسكان ذوي الأصل الملاوي، وكان لشركات البترول دور ملموس في دفع السياسة الاقتصادية الجديدة، حيث كونت ما يشبه الشركات القابضة للسيطرة على ملكية جل الشركات التي كانت مملوكة للشركات الانجليزية

<sup>1</sup> بن با محمد الأمين، تحت عنوان: دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية دراسة حالة ماليزيا، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة Master أكاديمي، جامعة أحمد دراية -آدرار- 2020/2019، ص24.

والصينية، وقد تحقق ذلك مع نهاية السبعينات حيث عرف نمو الاقتصاد الماليزي السنوي معدل 66% من خلال الفترة 1950 إلى 2000، وكانت نسبة الاستثمار الخاص إلى الناتج المحلي الخام قفزت من 9% سنة 1950 إلى 20% سنة 1990، في حين الزراعة تراجعت من 29% سنة 1970 إلى 18% سنة 1990 لتسمح المجال للمواد المصنعة حيث تضاعفت مساهمتها من 13% إلى 27% خلال نفس الفترة، في حين عزز قطاع الخدمات دوره في دعم النمو من 36% إلى 42% سنة 1990، لتتحول ماليزيا من بلد زراعي مصدر للمواد الأولية إلى دولة مصدرة للمواد المصنعة في حين عرفت نسبة التضخم استقرارا بين 1% و 5% والادخار الداخلي شهد ارتفاعا ملحوظا من 25% إلى 40% من الناتج المحلي الخام، أما الاستثمار الأجنبي المباشر تضاعف من 3% إلى 6% سنة 1990، والجدير بالذكر نسبة الفقر التي تراجعت من 50% سنة 1970 إلى 8% سنة 2000 وهذا يدل على تحسن الظروف المعيشية للسكان في هذا البلد.<sup>1</sup>

#### ثانيا: المرحلة الثانية

التي تمتد من 1990 إلى 2020 وهي الفترة التي شهدت ماليزيا قفزة نوعية في جميع المجالات، وهي خطة تنموية سميت بالخطة الاستراتيجية 2020، والتي تطمح إلى تصنيف ماليزيا كدولة صناعية متقدمة بحلول أجل هذه الخطة، مع مضاعفة متوسط دخل المواطن الماليزي إلى أربعة أضعاف مما عليه في سنة 1991، حيث بلغ مجمل الدخل الخام 287.9 مليار دولار سنة 2011، كما من أهدافها السعي لتحقيق ناتج إجمالي خام إلى 920 مليار رينجيت ماليزي مع نهاية هذه الخطة، وذلك يتطلب معدل نمو سنوي يقدر بأكثر من 7% لمدة 30 سنة بعمر هذه الخطة.

تطمح الحكومة إلى تنويع صادراتها وزيادة مداخيلها، فقطاع السياحة يساهم بما يزيد على 11 مليار دولار سنويا، كما تعمل ماليزيا على أن تكون مركز لعلوم الحاسوب في العالم، بالإضافة إلى التعليم والرعاية الصحية والتكنولوجيا الحديثة للمؤسسات خاصة في الميدان المالي، ونظام الانترنت والطب المرئي إلى غيرها من الأنشطة الحديثة وهذا ما يحتم على ماليزيا توفير الظروف الملائمة والرقمي بالتنمية الاقتصادية للبلاد.

<sup>1</sup> ساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان" مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، 2015/2014، ص188-189.

## المطلب الثاني: أدواتها ومنتجاتها

## أ- أدوات الملكية:

تتمثل في مختلف الأدوات التي تم ابتكارها، وهي ذات تنافسية كبيرة كالأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وما يتعلق بشهادات حق الشراء من الأسهم الجديدة وصناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار المالي العقاري وصناديق التبادل التجاري والتي أصدرت من طرف الشركات التي صنفت أوراقها من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية على أنها متوافقة مع قواعد الشريعة الإسلامية، وذلك يمكن المستثمرين من تنويع محافظهم الاستثمارية في القطاعات الاقتصادية المتعددة، وتتمثل أدوات الملكية في الأسهم وصناديق الاستثمار.<sup>1</sup>

## 1. الأسهم العادية:

تعد من أخطر رؤوس أموال الشركة، وتضمن لمالكها حقوقاً من ملكية جزء من الشركة وحق في جزء من الأرباح الموزعة وحق التصويت في الجمعية العمومية للشركة، وحق انتخاب وإقالة المديرين وواجبات المالكين في تحمل الخسائر الناتجة عن عمل الشركة، وفي حالة تصفية الشركة يأتي حملة الأسهم الهادية كآخر طرف يتم تسوية مستحقاتهم.

## 2. الأسهم الممتازة:

وهي تعطي لحاملها الحق في الأولوية في الحصول على أرباح الشركة مع تحديد نسبة ثابتة لها عند الاصدار عند رغبتها في جمع مدخرات المستثمرين لتمويل مشروعات جديدة أو مواجهة بعض الصعوبات المالية مقابل سقوط حق حملتها في التصويت كما لهم الحق في الترتيب مقارنة مع حملة الأسهم العادية عند تصفية الشركة، ويمكن تنوعها في سوق الأوراق المالية الماليزية إلى الأسهم الممتازة المشاركة، الأسهم الممتازة التراكمية، الأسهم الممتازة الغير تراكمية، الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء، الأسهم الممتازة القابلة للتحويل ووحدة الاستثمار العقاري.

## 3. المؤشر:

يهدف إلى قياس أداء السوق وقطاعاته المختلفة، كما تصدر ماليزيا مجموعة من المؤشرات Lui pour KLC Kuala componite index أهمها: مؤشر قيمة رأس المال السوقي وتكون في عام 1986 وسنة الأساس هي سنة

<sup>1</sup> بن قايڤ الشيوخ، " دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية - دراسة التجربة الماليزية (2017-2018)", مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه ص257.

1977 بالإضافة إلى مؤشرات الشركات المدرجة بالجدول الأساسي، مؤشر عقود مستقبلات الأسهم ومؤشر أسهم الشركات الإسلامية.<sup>1</sup>

#### 4. التسجيل في البورصة:

يتم قيد الشركات التي تريد التسجيل في البورصة في إحدى الجدولين:

- **الجدول الأساسي Main Board:** يتمثل في قائمة أولى من الشركات تسجل فيها وفقا لمتطلبات جد محددة تضبطها إدارة السوق، تمثل في الأساس قيمة رأس المال الذي لا يقل عن 60 مليون رينجيت ماليزي.
- **الجدول الثانوي:** وهو عبارة عن قائمة ثانية تسجل فيها الشركات الأصغر التي لها خصائص نمو جيدة ولا يقل رأس مالها عن 40 مليون رينجيت ماليزي وأقل من 60 مليون رينجيت ماليزي.
- **بورصة ماليزيا لعرض الأسعار الأوتوماتيكية والتعاملات للأوراق المالية المحدودة:**

**The Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation BHD-**

**MESDAQ:**

وهي عبارة عن تسجيل لأسهم الشركات المرتبطة بمجالات التقنية الحديثة والتكنولوجيا المتقدمة، والتي لم يتم تسجيلها في الجدولين السابقين.<sup>2</sup>

#### ب- الصكوك الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

##### 1- الصكوك الإسلامية الحكومية:

الصكوك الحكومية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي أصدرتها الحكومة الماليزية بمثابة شهادات الاستثمار الحكومي GIC Government Investment Certificate، وتم إصدارها في أوائل عام 1983م وتعتبر هذه الشهادات أول شهادات دون فائدة صادرة عن الحكومة الماليزية، وفي جوان 1983م تم إصدار نوع آخر يعرف بالصكوك الاستثمارية الحكومية GII Government Investment Issues وهي شهادات استثمارية حكومية والغرض منها هو حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل انفاقها على المشاريع التنموية، وقيمة العائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدما، وهذا يعطي البنك الإسلامي الماليزي وكافة المؤسسات المالية الأخرى في النظام

<sup>1</sup> <https://lakhasly.com/en/view-summary/jtPvgqJeZI>

<sup>2</sup> ساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان" مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص: أسواق مالية وبورصات، ص196.

المالي والمصرفي الماليزي القدرة على استثمار أموالهم في المجالات الاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وتصل مدة استحقاقها من سنة إلى خمس سنوات.

## 2- الصكوك الإسلامية للشركات:

صكوك الشركات هي عبارة عن صكوك إسلامية صادرة عن الشركات الماليزية الخاصة لتمويل مشروعاتها المختلفة، وطرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990م، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، وحاليا تصدر هذه الصكوك وفقا لمبادئ البيع بالثمن الآجل والمراجحة، والاستصناع، والإجارة والمضاربة، والمشاركة كما تخضع هذه الصكوك لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الإسلامية.<sup>1</sup>

### الجدول (1-3): تطور إجمالي الصكوك الإسلامية من إجمالي السندات في بورصة ماليزيا

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
إجمالي الصكوك الإسلامية (RM)	43.32	42.02	121.03	43.2	34	40.33	87.9	71.09
مجموع السندات الكلية (RM)	62.66	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.33	103.3
نسبة الصكوك إلى نسبة السندات الكلية %	69.13	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81

Source :Securities comission Annual report(2006,2008,2010,2012).

نلاحظ من خلال الجدول نسبة الصكوك المصدرة خلال فترة 2012/2005 كانت في تزايد مستمر متخطية ال 50% في جميع السنوات ما عدا سنة 2008 فكانت الصكوك أقل من السندات التقليدية وهذا بسبب التخوف من الأزمة المالية العالمية التي شهدتها العالم سنة 2008، ثم عاودت الصكوك الإسلامية تحقيق أداء جيد متفوقة على سوق السندات التقليدية في بورصة ماليزيا وخاصة في السوق الأولى (سوق الإصدار)، ويعود هذا الأداء الجيد إلى الاستراتيجيات التي قامت بها الحكومة الماليزية، حيث بدأت الاستراتيجية الأولى من عام 2001 إلى عام 2004 وتم التركيز فيها على دعم المؤسسات المحلية، والثانية ركزت فيها على جعل البورصة الماليزية أكثر

<sup>1</sup>ابن قايد الشيخ، " دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية – دراسة التجربة الماليزية (2017-2018)", مذكرة تخرج لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، ص 261-262.

انفتاحا وهذا ما لاحظناه من 2005 إلى 2006 والفترة 2007-2010، اعتمدت فيها السوق المالية الإسلامية على جذب الاستثمارات الأجنبية وهذا ما تجلّى من خلال ارتفاع نسبة إصدارات الصكوك لولا الأزمة العالمية في هذه الفترة وما بعدها.<sup>1</sup>

### ج- سوق المشتقات:

بدأت صناعة المشتقات تتجلى في ماليزيا سنة 1980، مع إنشاء لبورصة كوالالمبور للسلع، وكانت عقود المستقبلية المتداولة في ذلك الوقت هي عقود المستقبليات للمطاط والكاكاو وزيت النخيل الخام، لتتداول بعدها سائر العقود من مستقبليات وخيارات وعقود آجلة.

دخلت بورصة ماليزيا برهاد في شراكة استراتيجية مع بورصة شيكاغو التجارية CME، حيث تمتلك هذه الأخيرة لـ 25% من رأس مال البورصة الماليزية للمشتقات برهاد والباقي تمتلكه بورصة ماليزيا برهاد، بهدف تحسين فرص عرض المشتقات الماليزية عالميا، فضلا عن التوزيع العالمي لمنتجات بورصة ماليزيا وكان ذلك في 17 سبتمبر 2009 وتنقسم سوق عقود المشتقات والخيارات إلى الأقسام التالية:

1. **عقود الخيارات:** وهو يقتصر على نوع وحيد ويتمثل في عقود خيار الأسهم وهي عقود الخيار المؤشر كوالالمبور OKLI .

2. **عقود المستقبليات:** توجد العقود التالية:

✓ **عقود مستقبليات السلع:** وتنقسم إلى عقود مستقبليات لزيت النخيل الخام (FCPO)، وعقود مستقبليات لزيت النخيل الخام بالدولار (FUPO)، وعقود مستقبليات لزيت نوات النخيل الخام (FPKO).

✓ **عقود المستقبليات المالية:** وتحتوي على عقود مستقبليات لمعدل الاقتراض بين معدل السندات كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر (FKB3)، وعقود مستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات (FMG3)، وعقود مستقبليات الأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات (FMG5).

<sup>1</sup> بن بامحمد الأمين، دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية دراسة حالة ماليزيا، مرجع سبق ذكره، ص33.



## ✓ مركز لبوان للتعاملات المالية الدولية: Labuan International Financial Exchange INC

في سنة 1990 تم إنشاء مركز لبوان للتعاملات المالية الخارجية (الأوفشور) وتم البدء بالتعامل في سوق لبوان الدولي للأوراق المالية في 23 نوفمبر 2000 LFX وقد جاء إنشاء هذا المركز ليكمل أنشطة السوق المالي المحلي، ويخضع لإشراف البورصة الماليزية برهاد، كما أنه يتمتع بمعاملات في جمع الأموال بسهولة ويسر، وتكلفة التعاملات منخفضة.<sup>1</sup>

## الجدول (3-2-): أهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا

المفهوم الإسلامي لها	اسم العملة أو الأداة المالية (نتاج الهندسة المالية)	
الوديعة أو الضمانة	الحساب الجاري	1
الوديعة أو الضمانة	حساب الادخار أو التوفير	2
المضاربة	حساب الاستثمار العام	3
المضاربة	حساب الاستثمار الخاص	4
القرض الحسن	الاستثمار في شهادات الاستثمار الحكومي	5
الوكالة أو المضاربة أو البيع بئمن مؤجل	الاستثمار في الأسهم/تمويل الأسهم	6
البيع بالئمن الآجل	تمويل السكن	7
البيع بالئمن الآجل أو الاجارة ثم البيع	تمويل شراء مركبات	8
المرايحة	تمويل رأس المال العامل	9
المضاربة أو المشاركة	تمويل المشاريع	10
البيع بالئمن الآجل	تمويل اقتناء الأصول	11
المرايحة/ بيع الدين بيع الدين	إعادة تمويل ائتمان التصدير الإسلامية - قبل الشحن - بعد الشحن	12
المرايحة/ بيع الدين بيع الدين	الصكوك المقبولة الإسلامية الواردات/ المشتريات الصادرات/ المبيعات	13
الوكالة أو المرايحة أو المشاركة	تسهيلات خطابات الاعتماد	14
الكفالة	ضمان الشحن	15
الكفالة	خطابات الضمان	16

<sup>1</sup> ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مرجع سبق ذكره، ص 197-198.

17	تسهيلات السحب على المكشوف	القرض الحسن
18	التأجير	الاجارة
19	ضمان السندات الإسلامية	الاجارة
20	عمليات الأوراق التجارية	الأجر/ الوكالة
21	القروض الخيرية	القرض الحسن
22	سندات كاجاماس للمضاربة	المضاربة/ بيع الدين

المصدر: عبد الكريم قندوز "الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق"، ص 280.

### المطلب الثالث: فعالية الهندسة المالية الماليزية

#### أولاً: دور الدولة الرئيسي في دعم الاقتصاد

لقد حققت الدولة التنمية، العدالة الاجتماعية، تأهيل الموارد البشرية وترجم هذا اقتصاديا من خلال إقامة نظام اقتصادي مزدوج زواج بين النظام الإسلامي والرأسمالي فكانت سوق مالية متطورة قوية التنظيم والإشراف والإطار القانوني والحوكمة مما أضفى عليها طابع الكفاءة والشفافية.

إن البنك المركزي الماليزي يضع نصب عينيه تطوير النظام المالي الإسلامي منذ ثلاثة عقود معتبرا أن هذا النظام جزء لا يتجزأ من النظام المالي الدولي، وهذا ما جعله يتبوأ المركز الدولي للزعامة المالية والمركز التربوي في المالية الإسلامية.

الهيكل التنظيمية في ماليزيا نجدها تقريبا مكتملة مقارنة بالدول الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال المصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية.

#### ثانياً: الريادة

- يحسب لماليزيا إقامة أول سوق نقدي إسلامي بين البنوك وإدارة السيولة.
- لديها سوق أولية عميقة وسوق ثانوية نشطة ونظام تسوية فعال.
- يمتاز النظام الاقتصادي الماليزي ببعض التطبيقات والمؤسسات المالية كنظام التكافل كنهج إسلامي لشركات التأمين وصندوق الزكاة، وكذلك صندوق الحج.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ابن با محمد الأمين، مرجع سبق ذكره، ص 30-31.

## ثالثا : العالمية

حيث تعتبر التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلى أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين 12% إلى 15% ويكفي أن أصول المصارف الإسلامية في الاستثمارات المختلفة بلغت 602 مليار دولار وأن حجم الصادرات الإسلامية موزعة في 6 أقطار بلغت 25 مليار دولار، وأن حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المشتركة بلغت 33 مليار دولار أكثر من 110 صندوق.<sup>1</sup>

## رابعا : هيكل النظام المالي

تم إنشاء نظام بنكي مزدوج إسلامي وتقليدي يسيران بشكل متوازي، وقد حقق هذا النظام نجاحا ملحوظا أيضا، حتى أن الأزمة الاقتصادية الأخيرة نفسها أظهرت أهمية البنك الإسلامي ولم يقتصر النشاط الاقتصادي الإسلامي على البنوك بل تعداها إلى مشاريع مالية أخرى مثل سوق المال الإسلامي وسوق المشتقات المالية الإسلامية وشركات التكامل وإعادة التكافل وصناديق الاستثمار وغيرها، وهذا نستنتج بأن النظام المالي الإسلامي إن لم يكن بديلا للنظام الرأسمالي كان الجزء المكمل له كما توجد في ماليزيا سوق أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية بنسبة تفوق 988، والندوية هي أكبر مدر للصكوك الإسلامية في العالم، كما يوجد بها ما يزيد عن 13 صندوق استثمار جماعي إسلامي كخطوة أساسية نحو تجسير الفجوة وتوثيق العلاقات بين اقتصاديات بلدان الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا في هذا المجال كما تسمح الحكومة الماليزية ملكية الأجانب 100% لشركات إدارة الصناديق الإسلامية وذلك تماشيا مع سعيها إلى اجتذاب المزيد من الفاعلين الرئيسيين في مجال الصناديق.<sup>2</sup>

## \* بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية:

بالرغم من إيجابيات النموذج الماليزي إلا أنه تعرض لانتقادات منها:

## 1. إشكالية تصميم النموذج الماليزي في الصناعة المالية الإسلامية:

تعد أحد أهم المعوقات لتصميم النموذج الماليزي وهي أن ماليزيا تجيز توريق الديون أو بيع الدين بالدين، وبيع العينة وبيع المراجعة للأمر بالشراء، وهذه الأمور لا تجيزها دول الخليج العربي غير أنه هنا أريد توضيح أمر في غاية الأهمية هو أن ماليزيا تتبع المذهب الشافعي وهو المذهب الوحيد الذي يجيز بيع العينة وتوريق الديون، كما أن نسبة سكان ماليزيا حوالي 40% لا يدينون بالإسلام ويشككون في النظام الإسلامي لهذا فهي تتدرج في التطبيق

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص 287.

<sup>2</sup> <https://lakhasly.com/en/view-summary/jtPvgqJeZI>

العملي بالبرهان ولا تكتفي بكلمة يجوز ولا يجوز فقط، والدليل على ذلك أنها تمتلك جامعات ومعاهد وهيئات من أجل تطوير المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

## 2. إشكالية تطبيق المشتقات في الصناعة المالية الإسلامية:

مازال النقاش والجدل حول جواز وعدم جواز المشتقات الإسلامية، غير أن ماليزيا تطبق المشتقات الإسلامية على المؤشرات والعمليات في إدارة المخاطر بعد موافقة الهيئة الشرعية الإسلامية على ذلك.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان"، مرجع سبق ذكره، ص209.

## المبحث الثاني: التجربة السودانية

## المطلب الأول: نشأتها

تعتبر التجربة السودانية في مجال الهندسة المالية تجربة فريدة من نوعها لأن القطاع السوداني يعمل بشكل كامل تحت أو وفق الشريعة الإسلامية، وستتطرق في هذا المبحث إلى نشأة وتطور التجربة السودانية وأيضا إلى أدواتها ومنتجاتها وفعاليتها.

## أولا: القطاع المصرفي

## أ- مرحلة الإنشاء:

يرجع قيام القطاع المصرفي السوداني إلى أوائل القرن الماضي عندما قامت بعض المصارف العالمية بفتح فروع لها كما يحدث في معظم دول العالم، حيث أنشئ فرع بنك الأهلي المصري 1903م الذي كان يقوم ضمن مهامه بدور البنك المركزي اسوة بما يجري في مصر تلاه فرع باركليز بنك عام 1913م بالإضافة لفروع لبنوك أجنبية أخرى كبنك مصر - البنك الاثيوبي والقرض الليوني والعثماني.

ومع بداية الاستقلال السياسي أنشئ أول بنك تنموي هو البنك الزراعي السوداني عام 1958م وتلاه إنشاء البنك المركزي بنك السودان 1959م وصاحب هذه الفترة انشاء البنك التجاري السوداني ثم بنكين تنمويين آخرين هما البنك الصناعي 1961م والعقاري 1967م وذلك للقيام بالدور التنموي بالبلاد.<sup>1</sup>

## ب- مرحلة التأميم:

شهدت مرحلة ما بين 1970م - 1974م عمليات التأميم والدمج، فاختلقت الأنظمة المحاسبية والهياكل التنظيمية مما انعكس سلبا على الأداء المصرفي، في هذه الفترة أصبحت خمسة بنك تجارية وبنوك متخصصة وبنك الادخار الذي زاول نشاطه عام 1974م.

## ج- مرحلة الانفتاح:

في سنة 1976م سمحت السودان لعدد من المصارف الأجنبية من مزاوله نشاطها في السودان منها بنك أبوظبي الوطني، بنك الاعتماد والتجارة الدولي، بنك الشرق الأوسط، بنك عمان المحدود، حبيب بنك بالإضافة إلى ظهور مصارف مشتركة بين القطاع الخاص السوداني والقطاع الخاص الاجنبي منها: بنك السودان الفرنسي، نط الأهلي

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص240.

السوداني، البنك الوطني للتنمية الشعبية، بنك النيل الأزرق، بنك فيصل الإسلامي، تلاه بنك التنمية التعاوني الإسلامي، وبنك البركة، وفي هذه الفترة قام البنك المركزي السوداني بإدارة قطاع مصرفي مزدوج بين الإسلامي والتقليدي.<sup>1</sup>

### ثانيا: تطور القطاع المالي الغير مصرفي

#### أ- قطاع التأمين:

ترجع صناعة التأمين في السودان إلى أواخر الأربعينيات عندما كانت تعمل بيوت السمسرة والوكالات الأجنبية (22 شركة)، وكانت العمالة معظمها أجنبية مما أضعف رأس المال وقلل من تأطير الكوادر المؤهلة في هذا المجال، لهذا السبب ظهرت العديد من التغيرات الهيكلية في القطاع ويعتبر السودان رائد الصناعة التكافلية في العالم، حيث تم تأسيس أول شركة تأمين إسلامية في العالم في السودان عام 1979م وهي الشركة الإسلامية للتأمين (IIC) التي بادر بإنشائها بنك فيصل الإسلامي السوداني، وفي عام 1992م تحول كل سوق التأمين السوداني (التأمين المباشر وإعادة التأمين) إلى سوق تكافلي بموجب القانون، وبالرغم من التاريخ الطويل للتأمين إذ يعتبر مثال ومرجعية العديد من الأسواق الأخرى إلا أنه لا يزال صغير الحجم نسبيا، وحاليا بلغ عدد الشركات العاملة في مجال التأمين وإعادة التأمين (15 شركة) منها 14 شركة تعمل في مجال التأمين وشركة واحدة تعمل في مجال إعادة التأمين، تقوم هذه الشركات بتقديم خدمات التأمين واستثمار الموارد في الشهادات والودائع الاستثمارية بالإضافة إلى العمل في المجال العقاري.<sup>2</sup>

#### ب- قطاع المؤسسات المالية:

1. شركات الصرافة: شركات الصرافة أنشأت بموجب لائحة تنظيم الصرافة الصادرة في سبتمبر 2005، وتعمل في مجال التعامل الآني في النقد الأجنبي بيعا وشراء، ومجال التحويلات الخارجية وقد بلغ عددها 20 شركة صرافة بنهاية عام 2009.

<sup>1</sup>ساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان"، مرجع سبق ذكره، ص210.  
<sup>2</sup> نفسه، ص212.

والجدول (3-3) يوضح تطور الشركات المصرفية في السودان من فترة 2002 إلى 2009:<sup>1</sup>

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
العدد	8	10	14	15	17	18	22	20

المصدر: حكيم براضية، "التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، ص170.

## - مرحلة أسلمة النظام المصرفي:

في عام 1974م كانت أولى إجراءات أسلمة القطاع المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي وفي عام 1991م - 1992م بدأت خطوات تعميق الأسلمة كما شهدت هذه الفترة بعض التطورات الاقتصادية الهامة تمثلت في الآتي:

- البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي 1990-1993م.

- قانون تنظيم العمل المصرفي.

- تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.

- برامج توفيق الأوضاع والسياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي.

- تحرير التعامل بالنقد الأجنبي 1992م.

- إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية عام 1994م.

وعمل القطاع المصرفي السوداني إلى غاية نهاية سنة 2006م بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.<sup>2</sup>

## الجدول (3-4): تدفق التمويل المصرفي في السودان حسب الصيغ

الصيغة	2004	الوزن النسبي (%)	2005	الوزن النسبي (%)	التغيير (%)
المراوحة	165.297	37.52	301.03	43.29	72.10
المشاركة	138.239	31.93	214.320	30.72	56.18

<sup>1</sup> حكيم براضية، تحت عنوان: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، ص170. مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، من إعداد الطالب حكيم براضية، تحت عنوان: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، ص170.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز، كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص241.

18.71	4.20	29.233	5.84	24.625	المضاربة
14.82	2.09	14.516	2.95	12.653	السلم
52.69	19.60	136.286	20.80	79.256	أخرى*
62.06	100	695.368	100	329.81	إجمالي التمويل

## 2- شركة السودان للخدمات المالية:

التي تم انشاؤها بواسطة بنك السودان ووزارة المالية والاقتصاد الوطني في عام 1998 بموجب قانون الشركات لعام 1925 لتعمل في مجال اصدار وتسويق الصكوك والأوراق المالية الحكومية مثل شهادات مشاركة البنك المركزي وشهادات مشاركة الحكومة، بالإضافة إلى مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة وتكوين صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية.

## 3- صندوق ضمان الودائع المصرفية:

أنشئ بموجب قانونه الصادر في فيفري 1996م وذلك لتدعيم الثقة في المجال المصرفي عن طريق حماية حقوق المودعين، والمحافظة على استقرار وسلامة البنوك، بالإضافة إلى جبر الأضرار عند حدوث انهيار لأحد البنوك وذلك بالتنسيق مع البنك المركزي واتحاد المصارف السودانية ويعمل على أساس شرعي.

## 4- سوق الخرطوم للأوراق المالية:

أنشئ في أكتوبر 1994م وبدأ العمل في السوق الدولية في ذات العام، بينما تم افتتاح السوق الثانوية في عام 1995م، ويقوم هذا السوق بدور أساسي في الاقتصاد من خلال وظيفته في تجميع المدخرات واستثمارها غير آلية تداول الأسهم والسندات، ورفع الوعي الاستثماري لدى المواطنين.<sup>1</sup>

### ج- سوق رأس المال:

بدأ سوق الخرطوم للأوراق المالية العمل في السوق الأولية في أكتوبر 1994، وفي الثاني من يناير 1995م تم افتتاح السوق الثانوية حيث كان العمل يتم عن طريق التداول اليدوي Manual Trading System، ثم تحول السوق إلى التداول الإلكتروني Automatic Trading System في يناير 2012، يهدف سوق الخرطوم للأوراق المالية إلى تنظيم ومراقبة الأسواق المالية والتعامل بها بيعا وشراء، وتشجيع الادخار وتنمية الوعي الاستثماري بين

\* تشمل الاجارة واعقالة

<sup>1</sup> حكيم براضية، "التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، ص171.



المواطنين، وهيئة الظروف الملائمة لتوظيف المدخرات في الأوراق المالية، بالإضافة إلى العمل على توسيع وتعزيز الملكية الخاصة للأصول الانتاجية في الاقتصاد، والعمل على نقل الملكية العامة للأصول الرأسمالية للدولة إلى أوسع الفئات الوطنية، مع ترسيخ أسس التعامل السليم والعاقل بين فئات المستثمرين وضمان تكافؤ الفرص للمتعاملين في الأوراق المالية وحماية صغار المستثمرين.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: أدوات ومنتجات التجربة السودانية

#### أ- الجيل الأول من الأوراق المالية الإسلامية:

##### 1. شهادات مشاركة البنك المركزي "شم":

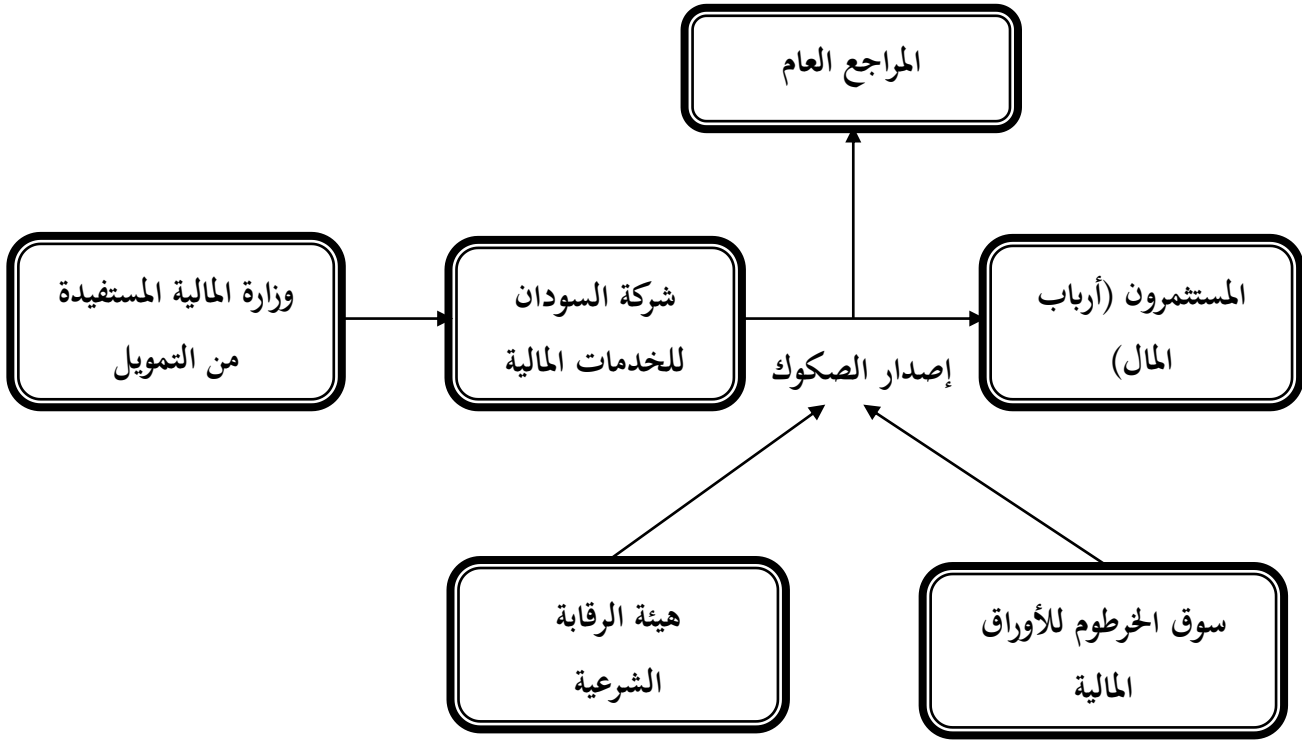
من التجارب الناجحة في ابتكار وتطوير أدوات مالية غير ربوية لإدارة السيولة ما قدمه البنك المركزي في السودان من صكوك إسلامية أطلق عليها اسم "شهادات شم" وهذه الشهادات عبارة عن صكوك تمثل أنصبة محددة في صندوق خاص يحتوي على الأصول المملوكة للبنك المركزي ووزارة المالية في القطاع المصرفي، وهي بذلك نوع من تصكيك الأصول وتعتبر أول أداة نقدية إسلامية لإدارة السيولة وتم أول إصدار لها في عام 1998م.

##### 2. شهادات المشاركة الحكومية "شهادة":

هي عبارة عن صكوك قائمة على أصول حقيقية يتم إصدارها مقابل حقوق ملكية الدولة في عدد من المؤسسات التي تتمتع بإدارة كفؤة وذات أرباح مجدية، وكان أول إصدار لها في ماي 1999م، وعلى الرغم من أن الهدف من إصدارها هو توفير آليات للبنك المركزي تعينه على إدارة السيولة، إلا أنها أصبحت خلال فترة وجيزة وسيلة فعالة لتمويل الميزانية العامة، حيث تستطيع من خلالها الحكومة الحصول على موارد حقيقية من الجمهور لتغطية عجز الميزانية العامة بدلا من الاستدانة من القطاع المصرفي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>اساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان"، مرجع سبق ذكره، ص216.  
<sup>2</sup>حكيم براضية، "التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، ص172-174.

- هيكل شهادات المشاركة الحكومية "شهادة":



ب- الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية:

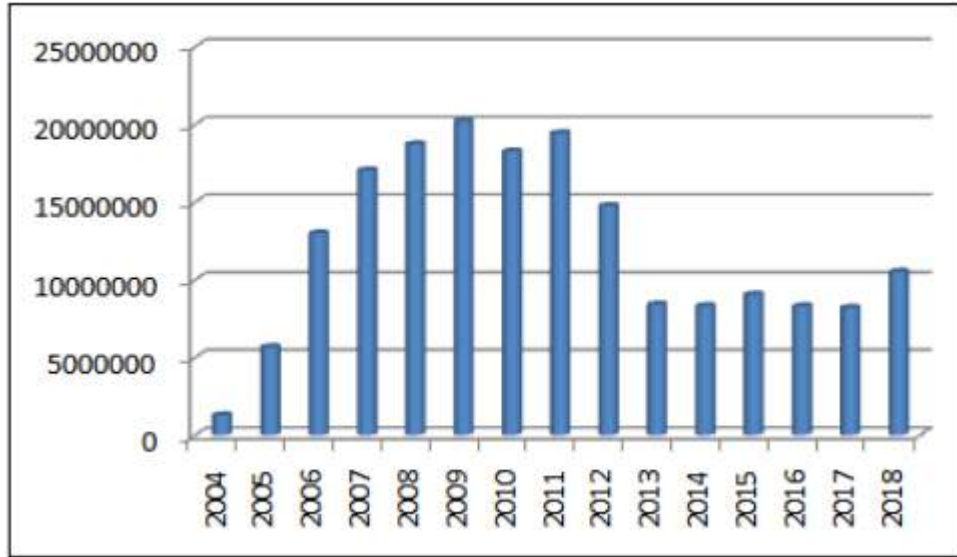
### 1. صكوك الاستثمار الحكومية "صرح":

بدأ العمل في إصدارها في سنة 2003، وهي صكوك يتم إدارتها وتسويقها في السوق الدولية عبر شركة السودان للخدمات المالية وشركات الوساطة المالية المعتمدة بناء على صيغة المضاربة، بحيث يتراوح أجل هذه الصكوك ما بين 2-6 سنوات، وتستخدم إيرادات هذه الصكوك في تمويل مشروعات البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في ولايات السودان المختلفة.

تهدف صكوك الاستثمار "صرح" إلى تجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار، إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة، تطوير أسواق رأس المال المحلية الإقليمية، توظيف المدخرات في التمويل الحكومي لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية، وتقليل الآثار التضخمية بتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أسماء بللعماء، "تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية"، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 04، العدد 01 (2020)، ص 147.

الشكل: تطور إصدار صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) خلال فترة (2001-2018)



## 2. شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب":

تعطي شهادات "شهاب" مثالا آخر على مشاركة البنك المركزي السوداني في صناعة الهندسة المالية الإسلامية، حيث استحدث بنك السودان شهادات إجارة البنك المركزي "شهاب" خلال سنة 2005، وذلك لتطوير أدوات إدارة السيولة بعد تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي في نوفمبر 2004.

الجدول (3-5) موقف شهادات إجارة البنك المركزي شهاب نهاية 2005:<sup>1</sup>

البيان	عدد الشهادات	القيمة (بمليارات الدينارات)
إجمالي الشهادات لدى البنوك	219.700	22.0
الشهادات المبيعة	188.400	18.8
الشهادات المشتراة	42.400	4.3
صافي الشهادات لدى البنوك	135.000	13.4

المصدر: عبد الكريم قندوز كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ص256.

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق من تأليف الدكتور ، ص256.

**3. صكوك الاستثمار الجماعي بالعملة الأجنبية (شموخ):**

هي شهادات تمنح للمستثمرين الفرصة في الاستثمار في صندوق تمويل استيراد سلع استراتيجية، وفقا لصيغ التمويل الإسلامي، بحيث تهدف إلى تمكين بنك السودان المركزي من إدارة موارد الدولة من النقد الأجنبي وتحقيق عائد مجزي للمستثمرين بالعملة الأجنبية.

لقد تم إصدارها في أكتوبر 2009، وانتهى العمل بما في أكتوبر 2010.

**4. صكوك إجارة أصول مصفاة الخرطوم للبتروك "شامة":**

هي عبارة عن شهادات استثمارية متوسطة الأجل بغرض حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد الوكالة الشرعية لتوظيفها لشراء أصول المصفاة وتأجيرها لوزارة المالية إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، تم إصدارها في 27/10/2010 وإدراجها بسوق الخرطوم للأوراق المالية في ديسمبر 2010.<sup>1</sup>

**5. صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء "شاشة":**

بدأ العمل بهذه الصكوك سنة 2013، وهي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (4 سنوات) أنشئ بهدف حشد الموارد من المستثمرين عن طريق عقد المضاربة لتوظيفها لشراء أصول الشركة السودانية لتوزيع الكهرباء، وتأجيرها لوزارة المالية والتخطيط الاقتصادي إجارة تشغيلية لتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين فيه، كان الغرض منها توفير فرص استثمارية تحقق عائد للمستثمرين وتوفر موارد مالية حقيقية للدولة دون ضغوط تضخمية إلى جانب تطوير صناعة الصناديق الاستثمارية في السودان.

**6. صكوك إجارة أصول الشركة السودانية لنقل الكهرباء "نور":**

هي عبارة عن صندوق استثماري متوسط الأجل (3 سنوات) برأس مال قدره 758 مليون دولار أمريكي وبقيمة اسمية قدرها 100 دولار أمريكي للشهادة الواحدة وبعائد سنوي متوقع في حدود 7% تدفع كل ستة أشهر بنفس العملة أو ما يعادلها.

أنشئ الصندوق سنة 2012 بهدف حشد الموارد من المستثمرين عن طريق إجارة تشغيلية تنتهي بعرض الأصول للبيع في السوق بالسعر الجاري، بحيث يمكن لوزارة المالية الدخول في منافسة الشراء مع الآخرين، تجدر الإشارة إلى أنه بدأ العمل بصكوك (نور) سنة 2012 وانتهى في سنة 2013.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>أساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير صناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان"، مرجع سبق ذكره، ص222.

## المطلب الثالث: فعالية الهندسة المالية الإسلامية السودانية

## أ- خصائص التجربة السودانية:

- تنفرد تجربة السودان في مجال الصكوك الإسلامية من حيث استخدامها لصيغ تمويلية أكثر خطورة المشاركة والمضاربة.

- البنك المركزي السوداني يعمل وفق النظام المالي الإسلامي ويستخدم أدوات في سياسته النقدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، ويعتمد أساساً على صيغ المشاركة والمضاربة ويمتلك سوق رأس مال يعمل فقط وفق الضوابط الشرعية الإسلامية، وكل عمليات التداول تخضع للرقابة وتستبعد الربا والغرور والحيل.

- تشمل قطاعاً مالياً متكاملًا من الجوانب التشريعية والتنظيمية مهيكلاً بطريقة توازنية بين النظام المصرفي والسوق المالية وهذا ما يساعد على تطوير وابتكار منتجات جديدة، وتمثل الصكوك المصدرة عماد سوق الخرطوم للأوراق المالية كما أن التأطير القانوني سبق الممارسة الفعلية ويشير التحليل في هذا الجزء إلى أن المنتجات المالية الإسلامية المركز الرئيسي لإدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة وتطوير سوق رأس المال المحلي، وتشير التجربة أيضاً إلى أن صيغ التمويل الإسلامية تتميز بمرونة كبيرة مما يجعل من الممكن دائماً تطوير وابتكار صيغة مناسبة لكل حالة من حالات التمويل التي تقدم للمصرف الإسلامي ولعل تباين هذه الصيغ لخير دليل على مرونتها.<sup>2</sup>

## ب- إيجابيات وسلبيات التجربة:

## 1. الإيجابيات:

■ تعتبر التجربة السودانية مميزة وتعطي مثالا لا بأس به في نجاح العمل المالي والمصرفي الإسلامي بشكل عام، وكما هو معلوم فالنظام المالي السوداني يعمل بالكلية ووفق مبادئ الشريعة الإسلامية، فهذا يعني أن صناعة الهندسة المالية تنمو بشكل جيد في النظام المالي الإسلامي.

<sup>1</sup>. أسماء بللعماء، تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 04، العدد 01 (2020)، ص149.

<sup>2</sup> نفسه، ص152.

- تتميز بالتنوع من حيث منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث تشمل عددا كبيرا من الأدوات والعمليات الآلية المالية سواء التقليدية منها أو المستحدثة، وهو ما لاحظناه من خلال استعراضنا لهذه المنتجات فيما سبق.
- مساهمة فاعلة من طرف السلطات النقدية السودانية ممثلة في بنك السودان المركزي، تعطي مثلا لهندسة مالية مبتكرة جدا ومثالا لإمكانية مساهمة السلطات النقدية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.
- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في نجاح تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي، وتعتبر شهادات مشاركة الحكومة (والتي كما رأينا في عرض التجربة السودانية تمثل منتجا متطورا لصناعة الهندسة المالية) أحسن مثال على ذلك.<sup>1</sup>

## 2. السلبات:

مما يؤخذ على التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية ما يلي:

- يتطلب نمو صناعة الهندسة المالية دراسات جدوى اقتصادية للتكاليف والمنافع وليست قرارات سياسية.
- ضعف الإطار الاقتصادي الكلي، فالاقتصاد السوداني يعاني بعض المشاكل الهيكلية، فعلى الرغم من إيجابيات المؤشرات الاقتصادية الكلية فإن السودان غير مصنف انتمائيا من قبل وكالات التصنيف الائتماني المعروفة دوليا، حيث تعد هذه التصنيفات مؤشرا مهما للمستثمرين في الإصدارات السيادية وضعف الشفافية في عمليات بيع الأصول من الحكومة إلى الشركة، ثم إعادة الشراء من قبل الحكومة للأصول عند التصفية للورقة المالية حالة شهامة يؤثر على الكفاءة التنظيمية للإصدار والجمع بين وظائف المحاسبة والمراجعة والتقييم لأصول في أيدي ديوان المراجعة العامة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز، "كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص259.  
<sup>2</sup> ساسية جدي، "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان"، مرجع سبق ذكره، ص259.

## المبحث الثالث: افاق الصناعة المالية الاسلامية في الجزائر

اتصفت التجربة الجزائرية في الهندسة المالية الاسلامية بالضعف ، و ذلك يعود الى مجموعة من التحديات الداخلية و الخارجية التي اعترضتها فهي تجربة حديثة و تم العمل بها فترة قصيرة .

كما انه كانت هناك قلة في المجال المصرفي و المالي الاسلامي ، دور في ضعف التجربة و عدم اكتمال منظومة المجال المالي و المصرفي في الجزائر .

## المطلب الاول : واقع الصناعة المالية الاسلامية في الجزائر

## 1- القانون المنظم للقطاع البنكي الاسلامي الجزائري

-النظام رقم 20-02 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الاسلامية :

صدر هذا النظام في 15 مارس 2020 حدد القواعد العامة المتعلقة بالشروط البنكية المطبقة على العمليات المصرفية للبنوك و المؤسسات المالية و كذا شروط الترخيص المسبق لها من طرف البنك .

كما عرفت العمليات البنكية و حدد منتجاتها المتمثلة في : المراجعة ، المشاركة ، المضاربة ، الاجارة ، السلم و الاستصناع ، حسابات الودائع في حساب الاستثمارات ، و يجب على البنك او المؤسسة المالية ان يحصل على شهادة المطابقة لاحكام الشريعة تسلم له من قبل هيئة الشرعية الوطنية للافتاء للصناعة المالية الاسلامية .

- على البنك او مؤسسة مالية ان يقوم بانشاء هيئة الرقابة الشرعية تتكون هذه الهيئة من ثلاثة اعضاء على الاقل يتم تعيينهم من قبل الجمعية العامة .

- عرف شبك الصيرفة الاسلامية و اشترط طان يكون استقلالية عالية كما اشترط الفصل بين المحاسبة الخاصة بشباك الصيرفة الاسلامية المحاسبية الخاصة بالهياكل الاخرى .

## 2- البنوك الاسلامية :

بعد صدور قانون النقد و القرض 9010 سنة 1990 يسمح القانون الجزائري بقيام البنوك الخاصة فتأسس بنك البركة سنة 1991 كاول بنك اسلامي جزائري مختلط (خاص و عام) .

بين بنك الفلاحة و التنمية الريفية في الجزائر و مجموعة البركة المصرفية البحرين تم انشاءه في 20 ماي 1991 و بدا مزاوله نشاطه فعليا قي سبتمبر 1991 براس مال قدره 500.000.000 دج .

-بنك السلام يعمل: مصرف السلام الجزائر طبقا للقوانين الجزائرية و وفقا لأحكام الشريعة الاسلامية في كافة تعاملاته تم اعتماده من قبل بنك الجزائر في سبتمبر 2008 ليبدأ مزاولته في أكتوبر 2008 من نفس السنة ليخدم خدمات مصرفية عصرية تنبع من المبادئ و القيم الاصلية الراسخة لى الشعب الجزائري و تضبط معاملاته هيئة شرعية تتكون من كبار العلماء في الشريعة و الاقتصاد .

-بنك تراسيت الجزائر : اطلاق نافذة اسلامية توفر لعملائها حلول تمويلية وفق صيغة المراجعة ، اضافة الى حساب التوفير التشاركي يسمح البنك بمشاركة ارباحه مع العملاء .

-البنك الوطني الجزائري : بتاريخ 28 جويلية 2020: قررت الهيئة الشرعية الوطنية للافتاء الصناعة المالية الاسلامية انشاء شهادة المطابقة الشرعية للنافذة الاسلامية و عليه تم اصدار شهادة المطابقة الشرعية للمنتجات التالية حسب الاستثمار الاسلامي غير المقيد ، حاب التوفير الاسلامي ، الحاسب الجاري الاسلامي، حساب التوفير الاسلامي للشباب القصر ... من المنتجات الاسلامية .

-التأمين التكافلي في الجزائر :

بالرغم من قدم ظهور التأمين التكافلي و انتشاره في العالم الا انه لم يظهر الا حديثا في الجزائر و ما نتج عنه اصلاحات عديدة في مجال قطاع التأمين في الجزائر حيث انشئت شركة اسلامية في الجزائر الرائدة في مال التأمين التكافلي و التي تعتبر الوحيدة من بين جميع شركات التأمين في اسوق الجزائرية التي تتعامل في مجال التأمين التكافلي<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> منصور منال ، نوال بن لكحل ، الصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بين الواقع و المأمول ، فاتر البحوث العلمية ، المجلد 9 ، العدد 1، لسنة 2021، تيبازة ، ص601-603.



**المطلب الثاني : تحديات الهندسة الاسلامية في الجزائر :**

تشهد الساحة المالية الجزائرية في الآونة الاخيرة نشاطا يتسارع في سن القوانين و التنظيمات الهادفة لتنظيف الصناعة المالية الإسلامية الا انها لا زالت اليوم تواجه تحديات و تحديات في سن النصوص و التنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية و التوريق الاسلامي في الجزائر اللذان هما بدورهما لها دور كبير في صناعة الهندسة المالية السالامية ككل .

**1-التحديات القانونية والتنظيمية التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية:**

يشكل غياب الاطار التشريعي و القانوني الذي ينظم العمل بالصكوك الاسلامية في الجزائر عائقا رئيسيا و تحديا كبيرا في تفعيل التعامل بالصكوك الاسلامية و خاصة في تمويل الخطط التنموية للبلد ، بحيث لم يتضمن القانون المصرفي الجزائري و التنظيمات التي يصدرها مجلس النقد و القرض و التشريعات الجبائية ذات لصلة بالنشاط المصرفي و المالي احكاما خاصة تهدف الى مراعاة الخصوصيات و الضوابط الشرعية للعمل المالي الاسلامي بشكل عام و الصكوك الاسلامي بشكل خاص باستثناء بعض المنتجات المالية الجديدة اتي تنسجم موضوعيا من حيث المبدأ على قواعد الشريعة الاسلامية دون ان يكون المقصود من وضع هذه الاحكام لخاصة مراعاة الاحكام الشرعية و المقصود هنا منتجي الإجارة التمويلية او ما اطلق عليه المشروع الجزائري ( الاعتماد الايجاري) و المشاركة في راس مال الشركات و يسمى في القانون الجزائري براس مال المخاطر يضاف الى هاتين الحالتين نشاط انشاء وادارة المحافظ الاستثمارية المنصوص عليها في المادة 73 من قانون النقد و القرض<sup>1</sup>.

**2-التحديات القانونية و التنظيمية التي تواجه التوريق :**

التوريق في الجزائر لا يزال يقتصر على تحويل الديون الى سندات دون اسهم لان العملية الاخيرة تتطلب السوق المالية النشطة و الوسطاء الفاعلة و هي غير موجودة في الجزائر .

-القانون الجزائري يحصر التوريق في القروض العقارية نظرا للمخاطر الناجمة عن منح هذه القروض مع ان التوريق يمكن الاستفادة منه في انواع اخرى.

<sup>1</sup> مؤذن عمر ، بن زبيدي عبد اللطيف ، الهندسة المالية الإسلامية و انعاش سوق المال الاسلامي في الجزائر ، الملتقى الوطني الثاني ، واقع الهندسة المالية و آفاق تطبيقها في الجزائر ، جامعة ادراار 2013- 2014، ص 15-18.

-ان التوريق هو تعامل بسندات بالإضافة الى انه بيع الدين للمدين فهو محرما شرعا و بما ان بنك البركة الجزائري بمول السكن بطريقة اسلامية مثل الاستصناع او الايجار المنتهي بالتمليك فقد استطاع ان يبرم اتفاق مع شركة اعادة التمويل عملياته مقابل ضمانات تتمثل اساسا في تحويل ملكية العقار لصالح الشركة .

### المطلب الثالث: اسباب ضعف الجزائر في صناعة الهندسة المالية الاسلامية:

ترجع اسباب ضعف الجزائر في صناعة الهندسة المالية الاسلامية الى النقاط التالية:

-حادثة التجربة الجزائرية وقلة الفاعلين في مجال الاقتصاد الاسلامي حيث يوجد عدد من المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل وفق الشريعة.

-عدم اكتمال المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية فهيكّل النظام المالي والمصرفي الجزائري مكون اساسا من النظام المصرفي يليه مجموعة من المؤسسات المالية غير المصرفية في غياب المنافسة الحقيقية، وهذا لا يساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الاسلامية.

-عدم وجود أطراف وقوانين تحكم الهندسة المالية الاسلامية وغياب سوق فعالة للأوراق المالية.

-الاطارات الكفاء والمتخصصة في صناعة الهندسة المالية الاسلامية.

-عدم وجود هيئات رقابة شرعية على الادوات المالية في الجزائر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> لطيفة بهلول ، حكيمة صيفاوي ، اهمية منتجات الهندسة الاسلامية في السوق المالي الماليزي و محاولة الاستفادة منها في الجزائر ،مجلة الدفاتر الاقتصادية 2015/05/01 ، العدد 01 ، ص203-204.

## خاتمة الفصل الثالث :

بينما في الفصل الثالث دراسة تحليلية لتجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية و تتمثل هذه الدول في كل من ماليزيا و السودان الرائدتين في صناعة الهندسة المالية الإسلامية حيث اظهر نموذج الماليزي بان النظام المالي مزدوج (اسلامي و تقليدي ) هو هيكل متين متكامل تقريبا يتميز بالتوازن مع زيادة دور الاسواق المالية خاصة بعد الازمة المالية لسنة 1997 ، و كذا صمودها عام الازمة المالية 2008.

أما النموذج السوداني بين ان نظامها المالي الاسلامي كليا و هو متوازن في هيكله لعب فيه كل الاسواق و القطاع المصرفي دورا فاعلا و صناعة الهندسة المالية الإسلامية متطورة و متنوعة و متجددة لدن يشوبها نوع من الدفع السياسي مما قد ينحرف بها عن مسيرتها اضافة الى انتشارها داخلي محلي فقط.

و حتى تتمكن الجزائر من الاستفادة من الهندسة المالية الإسلامية فهي بحاجة لإنشاء سوق مالية إسلامية و ان تكتسب منتجات مالية إسلامية الذي يحقق لها مزيدا من الكفاءة و التطوير و المنافسة و تحسين نوعين خدماتها و تطوير مشاريعها كل ذلك يفرض على الجزائر بذل الجهود و مجابهة التحديات بما يهيئ لها و يمكنها من الاستفادة من منتجات المالية الإسلامية و كذلك انشاء سوق مالي إسلامي.

الخاتمة

## الخاتمة

تهدف دراستنا الى توضيح اهمية الهندسة المالية الاسلامية و كيفية مساهمتها في ابتكار و تطوير منتجات و أدوات إسلامية و ذلك بالخروج من الاطار التقليدي للهندسة المالية الى الإطار الشرعي و الاسلامي التي تعمل فيه الهندسة المالية الاسلامية التي زاد بها نموا و انتشارا، إلا انه من خلال دراستنا للهندسة المالية نلاحظ انها لا تزال فتية كتطبيق قوام مشتركة و على راسها الدين الاسلامي و العالم ككل ، و ذلك لتفوقها على الهندسة المالية التقليدية من حيث المبادئ و الاهداف و المزايا و الادوات و المنتجات التي طورتها وفق لضوابط شرعية تلبي احتياجات المسلم دون وقوعه في اي محذور ديني .

و تعتبر التجربة الماليزية و نظريتها السوادنية خير دليل على ان الهندسة المالية الاسلامية متطورة و متنوعة و متجددة و لقد حدت الجزائر حدودها و لكن لا تزال في بادية مشوارها و ذلك لحدائثة تجربتها و قلة الفاعلين في مجال الاقتصاد الاسلامي .

و من خلال دراستنا نم توصل الى النتائج التالية:

- ✓ ضرورة وجود هندسة مالية اسلامية لابتكار ادوات مالية اسلامية جديدة .
- ✓ ان لتطبيقات الهندسة المالية الاسلامية بالمؤسسات المالية الاسلامية مزايا عديدة من بينها زيادة قدرتها التنافسية مع مثيلاتها التقليدية و ايجاد حلول مبتكرة و ادوات مالية جديدة تجمع ما بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية .
- ✓ اهم ما انتجته الهندسة المالية الاسلامية و المشتقات الشرعية الاسلامية كما عرفت ايضا التوريق الاسلامي ستشهد صناعة الهندسة المالية الاسلامية خلال السنوات القليلة القادمة طفرة كبيرة و ذلك لعدم القدرة على استخدام الهندسة المالية لتحقيق اهداف اقتصادية كلية ، اي ايجاد صناعة هندسية مالية كلية تمكن الدولة من تسيير ايراداتها و نفقاتها بأكفاً طريقة ممكنة .

## الكتب العربية

- الأستاذ الدكتور جبّار محفوظ، كتاب الأسواق المالية، مفاهيم أساسية الجزء الأوّل، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، 2017، الجزائر.
- الدكتور عبد الكريم قندوز، كتاب الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، 1429هـ-2008م، دمشق، سوريا
- أ-د خلاص باقر هاشم التار، كتاب الهندسة المالية الإسلامية، جامعة البصرة، كلية الإدارة والاقتصاد، جمهورية العراق 2019.

## المذكرات والرسائل الجامعية

- مختار بونقاب، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، 2017-2018، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر
- ساسية جدّي، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص أسواق مالية وبورصات، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
- محمد عبد الحميد عبد الحي، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، كلية الاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، 1435هـ/2014.
- بوعكاز نوال، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية تخصص دراسات مالية ومحاسبة معمقة، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017.
- زينب بوشن، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك دراسة حالة البنك الفرنسي bnp paribas، جامعة أم البواقي، 2014-2015.

- خولة قواسمية، الهندسة المالية الإسلامية بين واقع المحاكاة والتميز "دراسة حالة بنك البركة فرع قسنطينة"، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر في تسويق الخدمات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012-2013.
- أحلام جودي، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير عمل البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
- بوديعة صبيحة خديجة، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير عمل المصارف الإسلامية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2014-2015.
- سلاك عائشة، دراسة نموذج ماليزيا في المالية الإسلامية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجيلالي ليابس، 2014-2015.
- حكيم براضية، التصكيك ودوره في ادارة السيولة بالبنوك الإسلامية، كذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير جامعة حسيبة بن بوغلي الشلف، 2010-2011.
- بن بامحمد الأمين مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تحت عنوان: دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية دراسة حالة ماليزيا.
- بن قايد الشيخ دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي وتحقيق التنمية الاقتصادية اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم 2019-2020. جامعة غرداية.
- حكيم براضية مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: محاسبة ومالية، تحت عنوان: التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية، 2011-2010 جامعة حسيبة بن بوغلي الشلف.
- سلاك عائشة، دراسة نموذج ماليزيا في المالية الإسلامية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة الجيلالي ليابس 2014-2015.

## المجلات

- نصر الدين بن مسعود، زينب بلحريري، نور الهدى بن الدين، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لابتكار منتجات مالية إسلامية، جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت، جامعة جيلالي

اليابس سيدي بلعباس، مجلة التنويع الاقتصادي المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت، الجزائر، العدد 01

• يوسف اوي سعاد، أ.د مخلوفي عبد السلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث العدد 01، بشار، الجزائر، 2017

• د. هندا مدفوني، دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الصناعة المصرفية، الواقع والتحديات، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 07 العدد 02 جوان 2020.

• د. بوبكر بوسالم، الباحث بن لشهب حمزة، مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الدراسات الإسلامية، جامعة البويرة، ميلة، العدد الثامن، جانفي 2017.

• د. مختار بونقاب، د. أميرة بن مخلوف، أ. ظواهر عبد الجليل، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية، مجلة آفاق للبحوث العلمية والدراسات، العدد الثاني، المجلد 01 جوان 2018.

• هولي رشيد، منتجات الهندسة المالية الإسلامية وآليات تطويرها ضمن التحديات الحديثة، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 7 العدد 2 ديسمبر 2021.

• سهام بوداب، دور الابتكارات المالية في حفظ تماسك الصناعة المالية الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، العدد التاسع، جوان 2018.

• سهام تيتزة، مبارك لسزس، الهندسة المالية الإسلامية واستراتيجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية، صناديق الاستثمار نموذجا مجلة الابحاث الاقتصادية المجلد 16 العدد 01، السنة 2021.

• د. بنو جعفر عائشة، الهندسة المالية الإسلامية كأداة تطوير المنتجات المالية الإسلامية، استاذة محاضرة، جامعة محمد طاهري، بشار.

• بوعكاز نوال، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الابتكارات المالية، دراسة وتقييم لصكوك الاجارة الإسلامية في مملكة البحرين، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية المجلد 04، العدد 01، جوان 2018.



- نغم حسين نعمة، رغد محمد نجم، المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي الواقع والتحديات / مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 3 لسنة 2010 جامعة بغداد، جامعة النهريين.
- د. مسعودة نصية، دقلة عاشور، المؤسسات المالية الاسلامية ودورها في الصناعة المالية الاسلامية والعمل المصرفي، مجلة الاصيل للبحوث الاقتصادية والادارية، العدد 02 ديسمبر 2017، جامعة بسكرة.
- حمادي مليكة، تجدييات ومتطلباتنتاج المصرفية الإسلامية، مجلة ابحاث للدراسات المالية والاقتصادية سيدي بلعباس، العدد 02 جوان 2019.
- صديق احمد، عبد الرحمان عدل القادر، دور الهندسة المالية الاسلامية في تطوير منتجات البنوك الاسلامية.
- أسماء بللعماء. مجلة إضافات اقتصادية، المجلد 04، العدد 01 (2020)، تحت عنوان: تجربة السودان في مجال الابتكار المالي في إطار الصيرفة الإسلامية، د.
- منصور منال، نوال بن لكحل، الصناعة المالية الاسلامية في الجزائر بين الواقع والمأمول، فاطر البحوث العلمية، المجلد 9، العدد 1، لسنة 2021، تيبازة،
- مؤذن عمر، بن زيدي عبد اللطيف، الهندسة المالية الاسلامية و انعاش سوق المال الاسلامي في الجزائر، الملتقى الوطني الثاني، واقع الهندسة المالية و آفاق تطبيقها في الجزائر ، جامعة ادراار 2013-2014.
- لطيفة بهلول، حكمة صيفاوي ، اهمية منتجات الهندسة الاسلامية في السوق المالي الماليزي و محاولة الاستفاداة منها في الجزائر ،مجلة الدفاتر اقتصادية 2015/05/01 العدد 01 .

### المواقع الالكترونية

- <https://lakhasly.com/en/view-summary/jtPvgqJeZI> آخر زيارة للموقع-05-28

2022

