

الهندسة المالية الإسلامية بين الانجاز وآفاق واعدة للتنمية

بلغنامي وسيلة نجاة

د فردي حماد

أستاذ مساعد قسم ب المركز الجامعي تندوف

استاذ محاضر ب المركز الجامعي تندوف

wacila20006@hotmail.frfardi.molay@yahoo.com**Abstract :**

Financial Engineering (FE) had gained great attention from the various financial institutions because of its innovative and fundamental role in developing financial products needed by these institutions. The financial institutions require (FE) to safeguard their ambitions to grow and remain in competition as well as their sustainability in the market. The topic of Islamic Financial Engineering is also among the important topics regarding financial analysis. Besides being one of the pillars of financial derivatives; it has also achieved a lot in a short period of time by giving Muslims an alternative to the secular and conventional financial systems that are not Shariah compliant. Based on the above argument, we analyzed (FE) based on its genesis and reasons for its emergence as an introduction to my research paper. We also explored the theory and development of the Islamic Financial Engineering (IFE), the reasons for its emergencies, its tools and products as well as

ملخص:

حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية لدورها الأساسي في ابتكار وتطوير المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسات و لكي تحافظ على ديمومة نموها وزيادة تنافسيتها، فضلا عن ضمان بقاءها في السوق. كما شكل موضوع الهندسة المالية الإسلامية من المواضيع الهامة ضمن عمليات التحليل المالي، زيادة عن ارتكازها الأساسي على المشتقات المالية. بحيث حققت المؤسسات المالية الإسلامية انجازات كبيرة خلال فترة زمنية قصيرة نسبيا، لتوفر لهم البديل المناسب عن المؤسسات المالية التقليدية التي لا تتوافق تعاملاتها مع الشريعة الإسلامية، على أساس ذلك عالجنّا أولاً الهندسة المالية وعوامل ظهورها، كمدخل لموضوع ورقتنا البحثية ثم استعرضنا نشأة و تطور مفهوم الهندسة المالية الإسلامية مع التطرق لأسباب ظهورها والتعرف على أدواتها ومنتجاتها و التعرض لأوجه الاختلاف الموجودة بين الهندسة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية في التزامها بالضوابط الشرعية. وأخيرا عرجنا على نجاحات المؤسسات المالية الإسلامية والتحديات التي تواجهها والتعرف على مزايا تطبيقاتها بالمؤسسات

the differences between (IFE) in its Shariah compliance form and the traditional or conventional (FE). Finally, We explored the achievements of (IFE) and the challenges it is facing as well as the advantages of enforcing the (IFE) by financial institutions by applying modern reports/research and statistics.

المالية بالاستعانة بأحدث التقارير والإحصائيات

مقدمة:

في ضوء التغيرات العالمية المتعددة التي شهدها العالم المالي جانب تطور تكنولوجيات المعلومات و الاتصال وتعدد احتياجات التمويل وتحرير المعاملات الاقتصادية والمالية على وجه الخصوص الذي عرفته الأسواق وكذلك المنافسة في ظل تنوع كفاءات التمويل، أدى إلى تغيرات جذرية في الممارسة الكلاسيكية بسبب ظهور تعقيدات مالية ليعطي ميلاد مفهوم جديد لا يزال يثير جدلا واسع النطاق في عالم المال والظهر في السنوات الأخيرة يسمى الهندسة المالية (*L'ingenierie financiere*) والتي تمثل أداة لتطبيق الابتكارات المالية الهادفة إلى تقليل المخاطر والتكاليف و تعظيم الأرباح وإيجاد حلول لمشاكل التمويل بحيث ساهمت الهندسة المالية في خلق أدوات أو أوراق مالية جديدة واستنباط وسائل أو أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الوفاء بها والهندسة المالية بهذا المفهوم تدفع: "المؤسسات المالية (كالبنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، شركات إدارة مخاطر الائتمان، شركات إدارة محافظ الأوراق المالية وغيرها) إلى رسم سياسات مالية قوية، وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من المتغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية من حيث أسعار الفائدة على السندات ، أسعار الصرف ، ربحية الأسهم ، حركة اتجاهات الأسعار ومعدل الدوران في سوقي الأسهم والسندات. بحيث مكنت هذه الهندسة المالية القائمة على منتجات

وأدوات وخدمات مالية مستحدثة من تشكل المشتقات لتعزيز فرص المصارف والمؤسسات المالية في إدارة المخاطر المالية المختلفة.

عليه مناهم أهداف هذه الدراسة هو إثبات مدى قدرة صناعة الهندسة المالية الإسلامية على مواكبة التطورات الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات الإسلامية ، بما تبتكره من منتجات و أدوات مالية إسلامية التي تمكنها من مرونة في الاستجابة لحاجات الصناعة المالية الإسلامية المتنامية : المالية والمصرفية ذاتية و ملائمة ، ميزتها الأصالة و الابتكار و تتوفر على كل الضوابط الشرعية والكفاءة الاقتصادية بعيدا عن محاكاة المنتجات المالية التقليدية.

1. الهندسة المالية التقليدية:

1.1 نشأة الهندسة المالية: شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينات من القرن الماضي ثورة في مجالات الابتكارات

المالية، و التي شكلت اللبنة الأولى لتبلور مفهوم الهندسة المالية، هذه الأخيرة التي ستهتم بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بشكل يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها و خدمة أهدافها من جهة . ومن جهة أخرى ضمان المردود الإيجابي للاقتصاديات الإسلامية ككل من خلال تطوير أسواق رأس المال و إمدادها بالأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين. و يمكن تلخيص أهم العوامل التي ساهمت في بناء هذا التصور ومهدت لظهور الهندسة المالية في النقاط التالية:

- اتساع و تعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المالم أدى إلى زيادة سيولة السوق و إتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد، و تقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل .

- إيجاد أدوات إدارة المخاطر التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر. و من هنا كانت بداية ظهور الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات، بعد ما جرى في لندن عندما فتحت البنوك إدارات لمساعدة منشآت

الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها و إيجاد حلول للمشكلات لتطوير
منتجات أسواق المال (Produits des marchés financiers)

• وفي عام 1992 أنشئ (Union Internationale Des Architectes Financière) الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية لتصبح جزءاً مهماً ورئيسياً في قاعدة المعلومات لمن يشغلون وظائف الإدارة والاستثمار. حيث أصبح هذا الاتحاد يضم نحو 2000 عضواً من شتى أنحاء العالم .

2.1 مفهوم الهندسة المالية: تعددت المفاهيم التي حاولت تحديد معنى واضح للهندسة المالية لتعدد المفكرين والدارسين والمحللين الاقتصاديين المهتمين بقضايا الأسواق المالية باعتباره المصطلح الحديث القديم كما يراها البعض لذا سوف نعمل على طرح عدة تعاريف قصد الإلمام أكثر بكافة الآراء ووجهات النظر:

أ. التعريف القائم على أساس الوظيفة المالية للمؤسسة: تعرف بأنها تلك العمليات التي تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة ، إدارة محفظة الأوراق المالية، تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون و الشركة ، تنظيم صفقات الشراء بشكل يوازي مصالح كل من المورد و الشركة .

ب. التعريف القائم على أساس عمليات سوق الأوراق المالية: من وجهة نظر الأسواق المالية فمصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية ، مثل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية بحيث تمكن تقنياتها للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية من خلال دقة المعلومات و سرعتها لاتخاذ القرارات .

ت. باختصار يمكن تعريفها بأنها: التصميم والتطوير لأدوات وآليات مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل.¹ ويشير التعريف السابق إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة:

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقات الائتمان.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف مثل: عمليات التبادل التجاري من خلال الشبكة العالمية والتجارة الالكترونية، التسويق الشبكي .
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل: إدارة السيولة أو إدارة الائتمان وبذلك تعتبر منها لنظم التمويل المعاصرة تهدف إلى تحقيق الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها.

حيث يضيف النجار² أنها تهتم بإدارة الأدوات المالية خارج الموازنة العامة. ويضيف الجلي³ أن شرح مفهوم الهندسة المالية يرجع إلى توليد (خلق) أدوات أو أوراق مالية جديدة. ويقتضي ذلك أن تقوم المنشأة المالية بإنشاء أقسام للبحوث والتطوير في مجال المنتجات والأدوات المالية لاستنباط وسائل أو أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين ، أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل؛ التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها. ويزيد نصار⁴، بأن الهندسة المالية هي : مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في

¹د.فتح الرحمن علي محمد صالح، ديسمبر 2002، *أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية*، مجلة المصري، العدد 26، بنك السودان، الخرطوم .

²النجار، فريد ، 1998-1999م، *البورصات والهندسة المالية*، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، ص223.

³الجلي أبو ذر محمد أحمد، 1417هـ - 1996م، *الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي*، مجلة المقتصد العدد السابع عشر .

⁴أحمد محمد محمود نصار، 2005، *التكيف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة*، ماجستير الاقتصاد والمصارف الإسلامية، البنك الإسلامي الأردني .

الشركات. إن الصناعة المالية تحتاج إلى تنظيم عالي ؛ مع الدقة وتطور وتجدد المعلومات. و عليه فان تطور الأدوات المختلفة كالمشتقات، الخيارات، أسهم الشركات، تحول الشركات العامة إلى شركات مساهمة خاصة في الأصل هي أشكال من منتجات الهندسة المالية.⁵ ويضيف Finnerty⁶، إطارا محددا للهندسة المالية فهي تعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية. و منه نستخلص: أن مجال الهندسة المالية ليس فقط في إيجاد أدوات مالية، والعمل على تخفيض تكاليف الإنتاج، وإنما يشمل- أيضاً :

أ. ابتكار أدوات مالية جديدة: مثل تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم وعقود المبادلة.

ب. ابتكار عمليات مالية جديدة تعمل على تخفيض تكاليف المعاملات: مثل التداول الالكتروني للأوراق المالية، ابتكار فكرة سمسار الخصم والتسجيل من على الرف.

ت. ابتكار حلول للمشكلات المالية التي تواجه المنشآت المالية: مثل ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر الاستثمار، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال للتغلب على مشكلات قائمة.⁷

أما الاقتصاديين Marshal and Basal⁸ يريان أن الابتكار والإبداع الذي تحققه الهندسة المالية لا يقتصر على المنتجات الجديدة ؛ التي تقدمها، بل محاولة تطويع أدوات وأفكار قديمة من أجل خدمة أهداف المنشآت القائمة.

⁵Munawar Iqbal, Tariquallah Khan ,09/12/2005, *Financial Engineering and Islamic Contracts*, Palgrave Macmillan,

⁶Finnerty, J , 1988, *Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview*,” Financial Management , vol. 17, . no4.

⁷منير ابراهيم هندی، 2003، *الفكر الحديث في ادارة المخاطر، الجزء 2*، منشأة المعارف، الإسكندرية،

⁸Marshall, J and V. Bansal , 1992, *Financial Engineering* , New York Institute of Finance

و منه نستخلص أن : لهندسة المالية ليست مسألة صعبة, كما أنها ليست فنا جديدا , لماذا ؟ لان التأجير التمويلي والتشغيلي من ابتكارات الهندسة المالية, وبيع الأصول ثم إعادة تأجيرها (Vente et cession-bail) هي هندسة مالية , والتورق والتصكيك هي من ابتكارات الهندسة المالية. حتى يصبح المنتج الجديد من صناعة الهندسة المالية "ابتكار" فانه لا بد أن يحقق شرطاهما يكمن في تحسين الأداء. فيشير (Mason et al) إلى أن الابتكار ينبغي أن يسهم في تحسين الأداء الاقتصادي, وذلك من خلال نتاج ثلاثة عوامل أساسية:

- أ. تحقيق الكمال للسوق بتوسيع فرص المشاركة في المخاطر وتحقيق التغطية لجذب الموارد الغير متاحة سابقا.
- ب. تخفيض تكلفة المعاملات أو تحسين السيولة .
- ت. تخفيض تكلفة الوكالة.

أي أن الهندسة المالية تحقق ابتكارات لما تقوم باستخدام كل الوسائل المبتكرة استخداما فعالا امثلا وكفاء للموارد المالية من أجل تتعاضد في الربحية وبأقل التكاليف.

2. الهندسة المالية الإسلامية :

لبيان أهمية الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية اقتضت الحاجة لتطوير واستحداث أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين و طالبي التمويل المتجددة, التي تعجز الطرق التقليدية عن الإيفاء بها.

1.2 نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية: شهدت تجربة المصارف الإسلامية خلال السنوات الأخيرة ترحيباً وقبولاً في كثير من بلدان العالم الإسلامي , وأخذ كثير من المصارف التقليدية يعطي التجربة اهتماماً ويقدم بعض الخدمات المصرفية الإسلامية من خلال تأسيس و انتشار

المؤسسات المالية الإسلامية الذي كانت وليدة و محصلة لمراحل مرت بها تطور الصناعة المالية الإسلامية، والمتمثلة في:⁹

أ. مرحلة سيادة النظام المصرفي التقليدي: بحيث ولم يكن هناك من الاقتصاديين من يبدي أي معارضة نحو القبول بمعدل الفائدة كأساس للتسعير بين قيمة النقود الحالية وقيمتها المستقبلية .

ب. مرحلة احتضان فكرة المصارف الإسلامية وتجسيدها في الواقع: وتنقسم هذه المرحلة إلى فترتين :

● فترة التنظير: تميزت هذه المرحلة بظهور العديد من الدعوات والدراسات التي قدمها الرواد، في مجال العلوم الشرعية والفكر الإسلامي بعامة والاقتصاد الإسلامي على وجه الخصوص، والتنظير لبنوك بلا فوائد وكيفية تحرير الاقتصاديات الإسلامية من مشكلة المعاملات المالية الربوية وتلك الممارسات التي لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية .

● فترة التطبيق: شهد عقد الستينات وبداية السبعينات بعض الدعوات من قبل بعض الباحثين، والتي ترى أن استخدام معدل الفائدة ليست الأداة المثلى لتوظيف الأموال وأن البديل المناسب هو المعدل الصفري الذي يعني إقراض الأموال دون زيادة على أصل القروض، وتلبية لرغبة المجتمعات في إيجاد صيغة للتعامل المصرفي بعيداً عن شبهة الربا وبدون استخدام سعر الفائدة. تم التفكير في إنشاء بنوك و مصارف إسلامية تعمل طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية و عملاً بما جاء به في توصيات مؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية بمدينة جدة/السعودية سنة 1972م ، ونتيجة لذلك تمّ إعداد اتفاقية تأسيس البنك الإسلامي للتنمية سنة 1974م، وياشر البنك

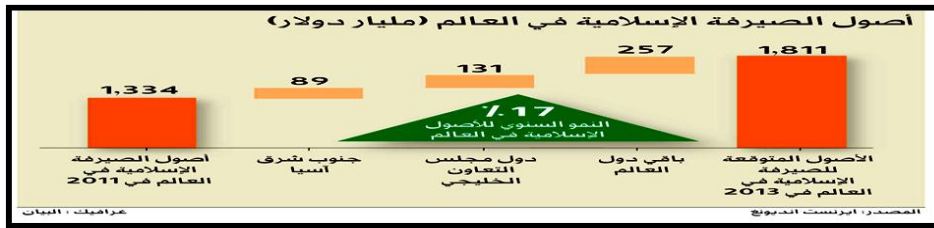
⁹ د. عمر محمد عبد الحليم، 2010/10/25، أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية،

الجزء 1: <http://www.bltagi.com/files/08/019.doc>

الإسلامي للتنمية عمله سنة 1977م بمدينة جدة بالمملكة العربية السعودية، ويتميز هذا البنك بأنه بنك حكومات لا يتعامل مع الأفراد في النواحي المصرفية. أما إنشاء أول بنك إسلامي متكامل فقد أنجز سنة 1975م وهو بنك دبي الإسلامي .

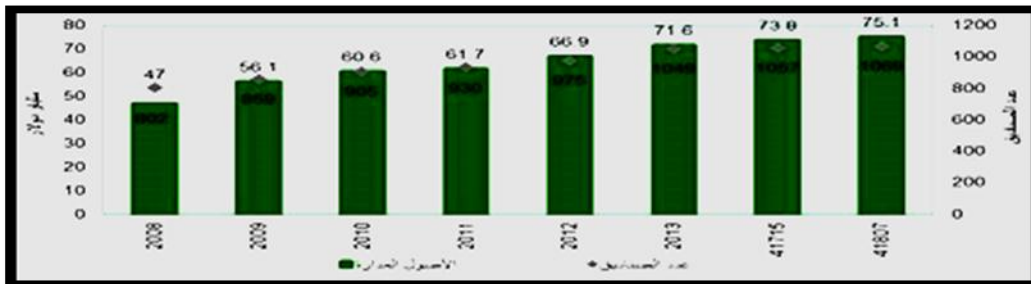
ت. مرحلة التطوير والانتشار الدولي : خلال عقد التسعينات بدأت بعض المصارف الإسلامية بتطوير أدوات ومنتجات جديدة خارج إطار المرباحة التقليدي بظهور صيغ تمويلية جديدة مثل الإجارة، الاستصناع والسلم ،و أصبحت بعض المصارف تقود عمليات تمويل مجمعة بصيغ إسلامية وأخرى تؤسس صناديق استثمارية إسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية .وأصبح هاجس المصارف الإسلامية في هذه المرحلة هو إثبات الذات من خلال تقديم أدوات وآليات منافسة ومتميزة تحظى بالقبول والرضي في السوق التنافسية التي تعمل فيها .كما تميزت هذه المرحلة بالانتشار الدولي ، فقد توالى إنشاء المصارف الإسلامية على مستوى العالم .

أظهر تقرير حديث لغرفة تجارة وصناعة دبي استند إلى أرقام شركة "أرنست اند يونج" أن النظام المالي العالمي التقليدي يشهد تحولاً جذرياً باتجاه التمويل الإسلامي، حيث سجلت الأصول المصرفية الإسلامية العالمية معدل نمو تراكمي سنوي بنسبة 16 % خلال الفترة من 2008-2012.



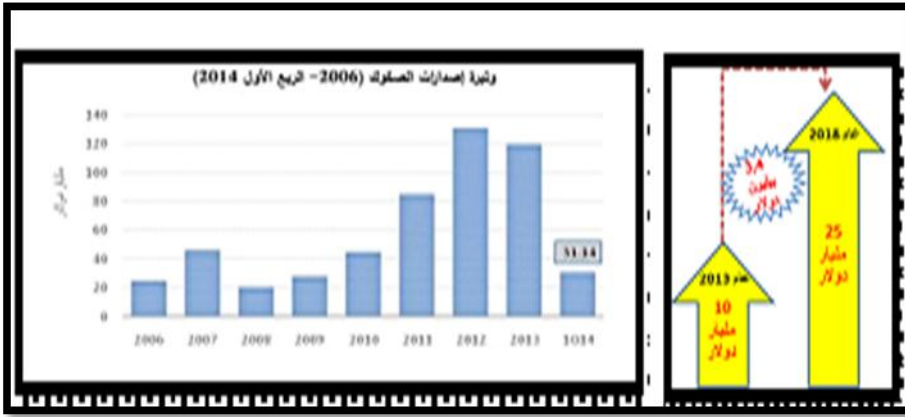
الرسم البياني ٢ : نمو الأصول المصرفية الإسلامية، المصدر: تقرير التنافسية الصادر عن المؤتمر العالمي للمصارف الإسلامية 2012-2013،

مؤكدًا على أن أكبر الأسواق المصرفية الإسلامية تنحصر في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بحصة تبلغ نسبتها 45% مع زيادة التركيز في دول مجلس التعاون الخليجي في حين تبلغ حصة دول مجلس التعاون بمفردها 37% بينما تشكل حصة البلدان الآسيوية ثالث أكبر المناطق من حيث حجم الأصول المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية نحو 13% في نهاية 2013. حيث اظهر التقرير إلى أن عدد عملاء المصارف الإسلامية حول العالم يُقدر بنحو 38 مليون عميل، يوجد ثلثهم في ستة دول هي: قطر، وأندونيسيا، والسعودية، وماليزيا، والإمارات، وتركيا. ومن بين هذه الأسواق الستة الواعدة تعد السعودية السوق الأكبر بالنسبة لحجم أصول المصارف الإسلامية، بقيمة تقدر بنحو 285 مليار دولار أمريكي في 2013، حيث تستحوذ السعودية على 43% من إجمالي الأصول المصرفية الإسلامية في الدول الست المذكورة و 53% من إجمالي الأصول المصرفية المحلية. خلال النصف الأول من 2014، نما الاجمالي العالمي للأصول المدارة المتوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية بنسبه 4.9% مسجله رقما قياسيا جديدا قدره 75.1 مليار دولار نتيجة للتخصيص المستمر لرأس المال نحو المنتجات الإسلامية والمكاسب التي تستند على الأداء الفعلي. وارتفع عدد الصناديق الإسلامية من نحو 800 في 2008 إلى ما يقدر بنحو 1,069 صندوقاً كما في 17 جوان 2014، تحتفظ السعودية وماليزيا بما يتجاوز 60% من اجمالي اصول الصناديق الإسلامية على الصعيد العالمي .



الرسم بياني ٤ : عدد الصناديق و الأصول المدارة خلال الفترة (2008-17/06/2014) ،
المصدر: تقرير بلومبرج، IFSB.

و اضاف التقرير ان سوق الصكوك العالمية للربع الأول من عام 2014 كان ايجابيا بصورة كبيرة لصناعة التمويل الإسلامي حيث قدر فيه إجمالي إصدارات جديدة بمبلغ 31.14 مليار دولار من الصكوك الأولية. ويمثل هذا الحجم من الاصدارات انخفاضا بنسبة 15.2% عن الاصدارات بمبلغ 36.73 مليار دولار المسجلة خلال الربع الرابع من 2013 كما يمثل تراجعاً بنسبة 9.82% عن مبلغ الـ 34.53 مليار دولار من الصكوك المصدرة خلال الربع الأول من 2013.



الرسم البياني ٥ : وتيرة إصدارات الصكوك خلال الفترة (2006- 2014)، المصدر: المصدر:
تقرير بلومبرج، IFSB

و يستبعد أن تتراجع معدلات النمو في هذا القطاع، وذلك بسبب التصاعد المتوقع لمعدل النمو السنوي المركب لأصول قطاع التمويل الإسلامي والذي سيصل الى 17% خلال الفترة من 2013 وحتى 2018. على الصعيد العالمي تؤكد الأرقام أن حجم الأصول المصرفية الإسلامية العالمية التي تمتلكها المصارف التجارية ستفوق 3.4 تريليونات دولار أمريكي بنهاية 2018 في أسواق التمويل الإسلامي الرئيسية وأظهرت الدراسة التي أعدها مركز EY للخدمات المصرفية الإسلامية العالمية أن الأسواق الستة الرئيسية في القطاع التي تشمل الإمارات

والسعودية وقطر وإندونيسيا وماليزيا وتركيا، نجحت في تخطي الأرباح المجمعة للمصارف الإسلامية حاز 10 مليارات دولار أمريكي للمرة الأولى، وذلك في نهاية عام 2013. تم التوقع أن يحقق القطاع المصرفي الإسلامي أرباحاً تقدر بـ 30.5 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2018.

2.2 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: تعرف على انها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات العمليات المالية المبتكرة، بالإضافة للصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكذلك كإطار موجهاتالشرعالحنيف.¹⁰ ويلاحظ من هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية المشار إليه سابقاً، إلا أنهما يختلفان في كون الهندسة المالية الإسلامية تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية على عكس الهندسة المالية التقليدية. هذا وتشكل الهندسة المالية الإسلامية اليوم حاجة ملحة للتطوير والإبداع في المؤسسات المالية الإسلامية على المستوى المؤسسي والصناعي، كونها صناعة ناشئة بالمقارنة بنظيرتها التقليدية تحتاج الى التطوير والابتكار لمنتجات مالية إسلامية أصيلة تحافظ على هويتها وتقيمها التقليد ، مما يساهم في تحقيق نمو مستدام للصناعة ينعكس ايجاباً على استدامة المؤسسات المالية الإسلامية. بشكل يضمن لها التميز في تقديم منتجاتها المالية من خلال التحوط أو إدارة المخاطر وتحقيق التفوق والأسبقية على المؤسسات المالية التقليدية.

كما أن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية سيوفر للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مزايا أهمها¹¹

- توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية وتجنب التقليد لمنتجات المصارف التقليدية .

¹⁰ عبدالكريم أحمد قندوز، 6 - 8 مارس 2007، الهندسة المالية الإسلامية - دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية

الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية-، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الخامس عشر حول " أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات -"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة ص 6-7.

¹¹ ظهير عثمان، 2007، نتائج الهندسة المالية ترتبط بفهم المصارف الإسلامية للإبداع والبحث والتطوير.

- الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية، والاستثمار الحقيقي وليس الوهمي و تعزيز المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية مثل: المشاركات والبيع والإجازات وغيرها من العقود.

3.2 العوامل المساعدة لظهور الهندسة المالية الإسلامية: نوجزها ايضا في ثلاث محاور أساسية

أ. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: خاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، إلا أنها منضبطة و محددة.

ب. تطور المعاملات المالية: وما يصاحبه من تزايد عوامل المخاطر و الالايقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة و متشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

ت. المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية: وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها بالدرجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي.

4.2 الفروقات بين الصناديق الاستثمارية الإسلامية و التقليدية: يتبادر إلى أذهان البعض أنه لا فرق بين الصناديق الاستثمارية الإسلامية والتقليدية، حتى انه هناك من يقول إنَّما البَيْعُ مثل الربا وينسون أن الله تبارك وتعالى أحل البيع وحرم الربا، ومع النظر الفاحص تظهر لنا فروقات جوهرية وهي:

- أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية مبنية على المضاربة، فهي لا تعطي فوائد ثابتة، ولا تضمن الأرباح النسبية الثابتة، وإنما تأخذ وتعطي بناء على الأرباح الواقعية، ومن غير ضمانات للربح، فهذا تكون الصناديق الإسلامية خرجت من الربا.
- صناديق الإسلامية لا تدخل في ضمن تعاملاتها الأدوات الربوية، بخلاف التقليدية.
- تتعامل الصناديق التقليدية في معاملات محرمة في الشرع مثل بيع الخمر، والمساهمة في بناء شركاتها كما قد تدخل في بيع محرمة، مثل بيع ما لا يملك، والبيعة في

بيعتين، بخلاف الصناديق الاستثمارية الإسلامية، فإنها بمنأى عن هذه التعاملات المخالفة للشريعة السمحاء منضبطة ولا تتعامل مع البيوع المحرمة في الشرع.

● الصناديق الاستثمارية في الشركات التقليدية يشوبها الأصول الربوية، بخلاف الصناديق الإسلامية.

● وجود هيئات شرعية على الصناديق الاستثمارية الإسلامية تراقب أعمالها، وتفتي في ما تحتاج إلى الفتاوى والنظر الشرعي، فلا يستطيع القائمون على هذه الصناديق أن يتعاملوا لمجرد المصلحة التجارية والربح الفوري، بل هم ملزمون بما يصدر من الهيئات الشرعية، بخلاف الصناديق التقليدية فإنها تتعامل بناء على المصلحة التجارية وحدها، والربح الفوري دون النظر إلى الوسيلة (الغاية تبرر الوسيلة)، بينما الشرع الحكيم لا بد فيه من أمرين: نبل الغاية، وسلامة الوسيلة وشرعيتها.

5.2 مبادئ ومداخل الهندسة المالية الإسلامية: حدها السويلم في أربعة مبادئ :

اثنان يتعلقان في المبادئ: التوازن، والتكامل، واثنان يختصان بالمنهج: الحل، والمناسبة.

أ. مبدأ التوازن: المقصود به تحقيق التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء مما يخص بالمصالح الذاتية مع المصالح الاجتماعية، وفيما يتعلق بتحقيق الربح والأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمنافسة وبالتعاون. عليه الشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب.

ب. مبدأ التكامل: أي تكامل المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وتوليد الثروة الحقيقية.

ت. مبدأ الحل: هذا المبدأ ينطلق من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية. وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي بشرط أن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام. وفي سياق هذا المبدأ ترجع أصول المبادلات

المالية المحظورة إلى أمرين: أولاً الربا تؤل إلى الظلم، والغرر يرجع إلى الجهل ، وقد جمعها الله عز وجل بقوله : {وحملها الإنسان إنه ظلوماً جهولاً} (الأحزاب: 72) .

ث. مبدأ المناسبة: المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه ، بحيث القصد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه ، وهذا مدلول القاعدة الفقهية: "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني" .

وتجدر الإشارة أنه لا يمكننا اعتبار المنتجات التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية -وفق المنهج الإسلامي- ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات الثلاث التالية:¹²

أ. المحدد الأول: الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل: على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية.

ب. المحدد الثاني: أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية: بحيث لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدماً على سبيل التأكيد مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، التي لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحاً.

ت. المحدد الثالث: ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة: لتحقيق الهدف الاستراتيجي ألا وهو المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

تتعدد مداخل صناعة الهندسة المالية باختلاف الطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات الإسلامية في إقامة هذه الصناعة... لكنها -في الغالب- لا تخرج عن إحدى المقاربتين التاليتين:¹³

¹² د. عبد الرحمن يسري أحمد، 2001 ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية،

أ. المدخل الأول: المحاكاة: والذي يعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة لا تخرج عن نفس النتيجة التي يحققها منتج صناعة الهندسة المالية التقليدية. بحيث إن الأسلوب المتبع في توليد (خلق) الأوراق والأدوات المالية قائم على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية.

ب. المدخل الثاني: الأصالة والابتكار: ويعني البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية.

6.2 خصائص منتجات الهندسة المالية الإسلامية و متطلبات تحقيقها: وهذه الخصائص يمكن

تلخيصها في خمسة أسس:¹⁴

أ. أن تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية: فعند إبرام العقود المالية لابد أن تكون خالية من كل ما يتعارض مع الضوابط الإسلامية؛ كتحریم كالبها والغرر، أو تمويل أنشطة تقع في دائرة التحريم مثل: الخمر، صناعات قائمة على لحوم الخنزير، الدم، الميتة، تمويل موائد القمار وأماكن البغاء.

ب. الإدراك: يجب أن تكون العقود خالية من الإكراه والتعسف والاستغلال.

ت. الوضوح: يجب أن يكون لدى طرفي أو أطراف العقد وضوح حول ما يتضمنه العقد من شروط أو بنود.

¹³ عبدالكریم أحمد قندوز، 6 - 8 مارس 2007، *الهندسة المالية الإسلامية - دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية* -، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الخامس عشر حول "أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات -"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، ص 6-7.

¹⁴ Munawar Iqbal, Tariqullah Khan, 9 /déc/2005, *Financial Engineering and Islamic Contracts*, Palgrave Macmillan, p10,11.

ث. الإمكانية والاستطاعة: لحديث رسول الله - صلى الله عليه وسلم: (لا تبع ما ليس عندك)¹⁵ . لما في ذلك من الغرر (عدم القدرة على التسليم) فإن قدر على التسليم لا بأس؛ كبيع السلم؛ إذا قبض الثمن؛ ويشمل ذلك بيع المعدوم¹⁶ .

ج. الالتزام: لا بد من التزام أطراف العقد، واحترام أجل العقد، وعدم استخدام شيء من الحيل اللغوية أو القانونية، للتحايل على بند أو شرط؛ مما أتفق عليه الطرفان في العقد.

7.2 تطبيقات الهندسة المالية الإسلامية و واقع الصناعة المالية الإسلامية فيما: بلغ حجم الأصول الإسلامية في العالم بلغ نحو 2 تريليون دولار في 11/11/2015 حسب تصريح مديرة صندوق النقد الدولي "كريستين لاجارد"، وهو ما يمثل 1% من إجمالي الأصول المالية العالمية. كما أوضحت "لاجارد"، خلال مؤتمر للاقتصاد الإسلامي بالكويت، أن الصكوك الإسلامية، زادت بواقع 10 أضعاف، لتبلغ نحو 300 مليار دولار مؤخراً، موضحةً أن أغلب هذه الصكوك تتركز بمنطقة الخليج وماليزيا. ووفقاً لشركة "برايس ووترهاوس كوبرز"، فإن الأصول المالية الإسلامية تشهد نمواً بنسبة 17 %، وفي حال استمرت هذه النسبة فإن حجم الأصول سيصل إلى 2.67 تريليون دولار أميركي بحلول 2017. وهذا بدوره سيسهم في خلق 7800 فرصة عمل جديدة في البنوك الإسلامية. نمو في توفير 500 وظيفة في قطاعات الخدمات الإسلامية الأخرى.

أ. من حيث المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية: نجد ما يلي:

- المرابحة: عقد ينص بوضوح سعر الشراء و سعر البيع و هامش الربح و شروط الاتفاق بين المستثمر و يقدم التمويل عند البداية و يعتبر هذا العقد ذو معدل ربح ثابت و يتيح للمستثمر إمكانية دفع مبلغ محدد بانتظام طوال فترة التمويل.

¹⁵ أبو داود سليمان السجستاني، 2007، صحيح سنن أبي داود، تحقيق الألباني، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع.

¹⁶ محمد يوسف كمال، 1418هـ: 1998 م، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، مصر، ص 274..

- **الإجارة:** عقد إيجار يؤجر فيه الممول ملكيته للعميل مقابل دفعات إيجار طوال فترة التمويل المحددة ويتعهد الممول بنقل ملكية العقار والموجودات الى العميل عند نهاية فترة التمويل في حال تسديد كامل الدفعات المستحقة، أما تلك المترتبة على استخدام العقار في تحملها العميل.
- **السلم:** عقد يدفع فيه البنك الثمن النقدي مقدما عند التعاقد و يوافق المتعامل على تسليم البضاعة بمواصفات معينة و كمية محددة في مواعيد مؤجلة يتفق عليها، عملية البيع والشراء فعلية لسلع حقيقية عكس العقود المستقبلية كالمشتقات.
- **المشاركة:** عقد شراكة يقوم على أساسه المصرف بتقديم التمويل الذي يطلبه العميل على ان يشارك المصرف في ناتج المشروع ربحا أو خسارة حسب قواعد التوزيع متفق عليها بين المصرف و طالب التمويل بما يتفق بضوابط العقود الشرعية.
- **استصناع:** عقد يستخدم عادة عند تمويل تشييد المباني و الأماكن الصناعية ، يتفق المستثمر مع المصرف المالي من خلاله على سعر العقد و مواصفات المنزل أو المبنى قبل أن يبدأ البناء. شهد أداء سوق الصكوك الأولية العالمية وفق التقرير ارتفاعا ملحوظا في الأشهر الستة الأولى من عام 2014، حيث مكن هذا الارتفاع من الوصول إلى 66.2 مليار دولار، بزيادة قدرها 8.2 % في القيمة مقارنة بإصدارات بمبلغ 61.2 مليار دولار خلال 2013 وقد شهد شهر جوان مساهمة كثيفة بشكل خاص من قطاع صكوك الشركات التي أسهمت بأكثر من 45% من حجم الإصدارات (ماي 2014 نحو 21.9 %) بقيادة إصدارات دول مجلس التعاون الخليجي.



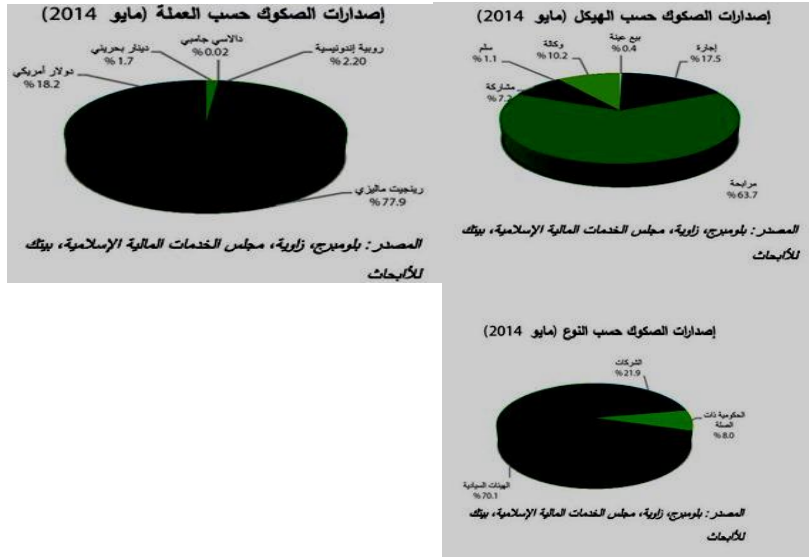
الرسم البياني رقم ٦: وتيرة إصدارات الصكوك العالمية ، المصدر : تقرير بلومبرج. زاوية : مجلس الخدمات المالية الإسلامية خلال جوان 2014، بيتك للابحاث.

بلغ إجمالي الإصدارات في جوان 11.6 مليار دولار، وهو ما يمثل ارتفاعا بنسبة 32.5% في حجم الإصدارات مقارنة بإصدارات بمبلغ 8.7 مليار دولار المصدرة في ماي. لدخول دولة المملكة المتحدة إلى سوق الصكوك السيادية خلال شهر جوان ، لتصبح أول دولة من خارج منظمة التعاون الإسلامي تقوم بإصدار صكوك سيادية. وسبقت في ذلك لوكسمبورغ وجنوب أفريقيا وهونغ كونغ لتصبح التوزيع الجغرافية النهائية كمايلي: المملكة المتحدة 39 %، والشرق الأوسط 37 %، وآسيا 24 %.

وحسب نوع الإصدارات، سجلت إصدارات صكوك قطاع الشركات 5.24 مليار دولار أو 45.3 % من إجمالي السوق الأولية في منتصف سنة 2014 ، فيما شكلت إصدارات الهيئات السيادية والجهات الحكومية ذات الصلة مبلغ 6.34 مليار دولار أو 54.8 % من السوق الأولية الشهرية للارتفاع الملحوظ في حصة صكوك الشركات نتيجة :

- زيادة حجم إصدارات صكوك الشركات من السعودية والإمارات وتركيا، حيث أصدرت هذه الأسواق الثلاث 4.4 مليار دولار من صكوك الشركات في شهر جوان.
- غياب إصدارات الصكوك من الهيئات متعددة الأطراف شبه السيادية مثل البنك الإسلامي للتنمية ومؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية.

و الجدير بالملاحظة زيادة إجمالي العملات المستخدمة في إصدارات الصكوك خلال جوان 8 عملات مقارنة بماي 2014: 5 عملات من جهة . وارتفاع إجمالي إصدارات الصكوك 65 إصدارا خلال شهر جوان، ومن بين هذه الصكوك، تم إصدار 32 من قبل قطاع الشركات بإجمالي مبلغ 5.24 مليار دولار، مقابل 30 إصدارا لقطاع الشركات في مايو بمبلغ أقل بكثير وقدره 1.9 مليار دولار. وكان مما زاد زخم إصدارات صكوك الشركات تلك الشرائح الضخمة التي صدرت في السعودية والإمارات وتركيا. وفي الوقت نفسه، بلغ عدد إصدارات الهيئات السيادية 29 إصدارا بإجمالي مبلغ 5.44 مليار دولار، مقابل 31 إصدارا بمبلغ 6.13 مليار دولار في مايو. وبالنظر إلى هيكل الإصدار، تصدرت المراجعة والإجارة كونهما أكثر هياكل إصدارات الصكوك شيوعا بنسبة 50.6 % و 13.8 %، على التوالي، من إجمالي الإصدارات في جوان 2014، مقابل 63.7 % و 17.5 % على التوالي، من حصة شهر ماي. وقد كان هناك نحو 18 % من إصدارات الصكوك في صورة هياكل مختلطة (هجينة) تضم أكثر من عقد أساسي متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.



الرسم البياني رقم ٧: إصدارات الصكوك حسب الهيكل و العملة و النوع، المصدر: بلومبرج

أما بالنسبة لنوع القطاع، فقد شكلت الإصدارات الحكومية 47 % أي 5.44 مليار دولار من إجمالي الإصدارات في جوان مقارنة بشهر ماي 2014: 72.5 %، أي 6.34 مليار دولار، يليه قطاع الخدمات المالية بنسبة 31.2 % أو 3.62 مليار دولار (ماي 2014: 14.6 % أو 1.27 مليار دولار). هذا وقد شكل القطاع العقاري نسبة 9.1 % من حجم الإصدارات، بينما شكلت بقية القطاعات المتبقية 12.7 % أو 1.47 مليار دولار من حجم الصكوك المصدرة خلال جوان 2014. ولا تزال صناعة التمويل الإسلامي يسيطر عليها قطاعي الخدمات المصرفية والصكوك بنسبتي 80% و 15%، على التوالي. وفيما يلي التفاصيل:

- **الصكوك:** آفاق الصكوك تتوقع أن تتجاوز حاجز الـ 100 مليار دولار من الإصدارات الجديدة لسنة 2014 تشمل إصدارات للمرة الأولى من بلدان مثل المملكة المتحدة ولوكسمبورغ وجنوب أفريقيا وهونغ كونغ وتونس .
- **الصناديق الإسلامية:** سجلت صناعة إدارة الأصول العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية 73.8 مليار دولار من حيث الأصول المدارة في 17 مارس 2014، بزيادة 3%

عن مبلغ الـ 71.6 مليار دولار المسجل في نهاية عام 2013 وبنسبة 10.3% عن مبلغ الـ 66.9 مليار دولار المسجل في نهاية عام 2012. هذا وقد زادت عدد الصناديق الإسلامية عالمياً إلى 1,057، كما تم إنشاء 8 صناديق جديدة خلال الربع الأول لـ 2014 بإضافتها نحو 168.1 مليون دولار تقريباً إلى الحجم الكلي لأصول الصناديق الإسلامية، أين سجلت السعودية وماليزيا أعلى حصتين من حيث حجم أصول الصناديق الإسلامية كونهما موطناً لإجمالي 468 من الصناديق الإسلامية بنسبة 59.7% من الأصول المدارة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية العالمية كما في 17 مارس 2014.

● **التكافل:** يشكل قطاع التأمين التكافلي قطاعاً واعداً ضمن صناعة التمويل الإسلامي العالمية. حيث يتوقع أن تتجاوز إجمالي مساهمات التكافل حاجز الـ 20 مليار دولار. وتعد السعودية وماليزيا أكبر سوقين للتكافل: وكما في نهاية 2013، كانت إجمالي مساهمات التكافل بمبلغ 6.4 مليارات دولار من السعودية وبمبلغ 2.29 مليار دولار من ماليزيا. وهو ما يقود القطاع المالي الإسلامي إلى آفاق جديدة من النمو. بدخول بلدان جديدة سوق التكافل مثل عمان والدخول المتوقع للفلبين على تعزيز إجمالي مساهمات التكافل في هذه المناطق.

ب. من حيث المتعاملين: إن التعامل في السوق المالية الإسلامية ليس مقصوراً فقط على المؤسسات المالية الإسلامية ولكن يضم إليه حتى المؤسسات التقليدية غير المسلمين، فعلى سبيل المثال وفقاً لتقرير عن واقع الاقتصاد الإسلامي، صادر عن مؤسسة تومسون رويترز لعام 2013، أن التمويل الإسلامي وصناعة التأمين يقودان الاقتصاد في 58 دولة حول العالم. وفي السياق نفسه تكتسب قطاعات مثل الأغذية الحلال أهمية متزايدة وتوفر فرصاً هائلة في مجال الاستثمارات والنمو الجماعي التعاوني. كما تشير التقديرات الواردة في هذا التقرير إلى أن حجم إنفاق المستهلكين المسلمين في العالم على قطاعات الأغذية الحلال وأسلوب الحياة قد بلغ 1.62

تريليون دولار في عام 2012، ومن المتوقع أن يبلغ 2.47 تريليون دولار بحلول عام 2018، كما يواجه قطاع التمويل الإسلامي عدة تحديات، لجذب مشترين من مؤسسات تقليدية تضم بنوك مركزية من دول عديدة .

ج . من حيث أساليب وصور التعامل :نعني به الالتزام في اصدار الاوراق المالية و الصكوك وفقاً للأحكام الشرعية المنظمة للعقود الشرعية مثل المراجعة، المشاركة، المضاربة، السلم، الاستصناع وبصور البيع المقبولة شرعاً.

8.2 معوقات تطبيق الهندسة المالية في المصارف الإسلامية:

التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية:

- الإطار المؤسسي السليم: إن بناء كيان مؤسسي سليم يعتبر أخطر تحد يواجه التمويل الإسلامي، ولمواجهة هذا التحدي لا بد من تطبيق "منهج وظيفي" لبناء هذا الكيان، يستند على فحص مهام المؤسسات بطريقة تمكنها من توفير دعم أفضل، أو إنشاء مؤسسات جديدة حسب الحاجة.
- الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة: وضعت قوانين التجارة والمصارف والشركات معظم الدول الإسلامية على النمط الغربي، بحيث تضيق هذه القوانين نشاطات العمل المصرفي لديها وتحصره في حدود تقليدية، وفي حين تستطيع الأطراف وضع اتفاقياتها على أساس عقد إسلامي إلا أن تنفيذ هذه الاتفاقيات يستدعي ضرورة وجود بيئات تنظيمية داعمة للتمويل الإسلامي و تضافر الجهود وتكاليف إضافية لتغطية العمليات المالية الإسلامية.
- الإطار الإشرافي: الإشراف على البنوك الإسلامية مهم بنفس درجة أهميته البنوك التقليدية، وعدم وجود إطار إشرافي فعال يشكل ضعف لنظام التمويل.

التحديات المتعلقة بالجوانب التشغيلية:

- انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح: تنقسم المعاملات المالية الإسلامية إلى نوعين، يقوم أحدهما على رسم ثابت (فائدة) على رأس المال ويستند الآخر إلى تقاسم الأرباح، ويوفر النوعان كلاهما التمويل من خلال شراء وبيع سلع حقيقية. إلا أنه فعليا ظل تمويل المشاركة في الأرباح ضئيلا في المعاملات الإسلامية.
- عدم سيولة الموجودات: انتشار صيغ التمويل القائمة على الدين يصعب تحويلها إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها.
- حشد الودائع وتوظيف الأموال محليا: الكثير يحفظون مدخراتهم في بنوك و صناديق الاستثمار الإسلامية. إلا استخدام البنوك و المؤسسات التقليدية أدوات مالية تتفق مع الصيغ الإسلامية يشكل تحديا للبنوك الإسلامية وينقص من الادخار.
- المنافسة: حتى الآن احتكرت البنوك الإسلامية بدرجة كبيرة الموارد المالية ، ولكن زيادة المنافسة والتطور الهام الذي حدث في النظام المصرفي الإسلامي شهد دخول بنوك تقليدية تمارس النظام المصرفي الإسلامي في أنحاء العالم مثل " تشيس مانهاتن ، وسيطي بنك ، وإيه إن زد جرن دلايز ، ولكين ورت بينسون".
- العولمة: تزايد حجم وتنوع المعاملات والتدفق الدولي لرؤوس الأموال و سياسة تحرير الأسواق العالمية يتيح للبنوك الإسلامية (قدرا أكبر من تنوع المحفظة مما يقلل من المخاطرة في صيغ المشاركة في الأرباح ، وسيشكل ذلك فرصا للبنوك الإسلامية في فتح المزيد من الفروع في البلدان غير الإسلامية.) بقدر ما يمثل تحديات لها (المعاملات المصرفية الالكترونية واستخدام الكمبيوتر في البنوك قد غيرا طريقة عمل المصارف).

خاتمة: من خلال هذه الورقة البحثية يمكننا الخروج بمجموعة من النتائج ندرجها كما يلي:

أ. تستمد الهندسة المالية الإسلامية مبادئها من قيم الإسلام التي تدعو إلى التحديث والتطور باستمرار ضمانا لحسن الأداء وإيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار موجبات الشرع الحنيف.

ب. تجربة الهندسة المالية الإسلامية عززت المعاملات التجارية والمصرفية وفقاً لصيغ التمويل والاستثمار الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية مع اتساع الحدود الجغرافية بما يمكن من جذب تدفقات استثمارية دولية جديدة

ت. الجهود المتزايدة في الهندسة المالية الإسلامية أنتجت تشكيلة من المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية: صكوك الإجارة، صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الاستصناع، صكوك السلم... إلخ

ث. تعتبر صكوك الإجارة الأسرع نموا مقارنة بالصكوك الأخرى،

ج. تعتبر الصكوك الإسلامية بديلا للسندات التقليدية القائمة على الفوائد الربوية،

ح. تواجه الصكوك الإسلامية مجموعة من المخاطر كغيرها من الاستثمارات المالية كمخاطر السوق، المخاطر القانونية، مخاطر السيولة، مخاطر التشغيل، المخاطر الائتمانية وغيرها من المخاطر.

خ. توفر الهندسة المالية مجموعة من التقنيات والآليات لإدارة ومواجهة هذه المخاطر كسياسة التنوع، تقنيات الرهن والكفالة، التأمين التبادلي، التحوط باستخدام المشتقات الإسلامية، الرقابة المالية... إلخ يلجا إليها عند الحاجة إليها.

د. اختراق الصناعة المصرفية الإسلامية لبعض البلدان الغربية مثل إصدار الصكوك الإسلامية في ألمانيا، وانتشار العمل المصرفي الإسلامي في بعض البلدان غير الإسلامية التي توجد فيها أقليات إسلامية كبيرة مثل الفلبين وتايلاند وبريطانيا.

ذ. تترع ماليزيا على سوق الصكوك الإسلامية باحتكارها لأكثر من 60 % من إجمالي الإصدارات في العالم،

ر. إيجاد مؤسسات إستراتيجية داعمة للصناعة المصرفية الإسلامية كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية (ماليزيا)، والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (البحرين)، ومركز السيولة المالية للمصارف الإسلامية (البحرين LMC)، لتوثيق سبل التعاون والترابط بين البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

ز. تنافس المصارف التقليدية المحلية والأجنبية على تقديم خدمات ومنتجات مصرفية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من خلال السماح لها بفتح نوافذ إسلامية صاحبه حصول الصناعة المصرفية على الاعتبار والتقدير من قبل بعض المؤسسات الدولية كالبنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

إن تحقيق الهندسة المالية الإسلامية لهذه المكاسب مهم جدا و لكن البلدان الإسلامية بحاجة لإصلاح اقتصادياتها و تحسين أجوائها الاستثمارية وتطوير أسواقها المالية بتطبيق التوصيات التي تقدمها لتعزيز سبل مواجهة التحديات وتهيئة البنية الأساسية المالية المساندة اللازمة والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ. التكتل والاندماج لتعزيز التعاون بين الدول الإقليمية والعالمية التي تقدم فيها الخدمات المالية الإسلامية من خلال الموائمة بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

ب. إيجاد النظم القانونية والضريبية المناسبة بمواكبة المعايير العالمية و في ظل تطبيق الشريعة الإسلامية

ت. إيجاد ثقافة مصرفية جديدة على أساس من التطور والابتكار وتعزيز فاعلية النظم الإشرافية والرقابية المناسبة

- ث. تطوير أسواق المال الإسلامية: تشمل أسواق المال وأسواق المعاملات المتبادلة فيما بين البنوك وأسواق المشتقات لتفعيل الأسواق المالية الإسلامية،
- ج. التوعية الدولية بالصيرفة الإسلامية. نشر الوعي وتسويقه في استخدام الأدوات المالية الإسلامية.
- ح. الاستثمار في مجال الأبحاث والتطوير لاستخدام أرفع مستويات التكنولوجيا لتطوير منتجات موحدة ومتجددة
- خ. إعادة هيكلة المؤسسات المالية وتوسيع قاعدة المساهمين، والفصل بين الإدارة والملكية وتنفيذ خطة محكمة للاندماج الذي يحقق لها مزيداً من الكفاءة والتطوير والمنافسة وتحسين نوعية خدماتها وتطوير مشاريعها. حتى تتمكن البنوك الإسلامية من الاستفادة من العولمة.

قائمة المراجع

باللغة العربية

- أبو داود سليمان السجستاني، 2007، صحيح سنن أبي داود، تحقيق الألباني، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع.
- أحمد محمد محمود نصار، 2005، التكيف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة، ماجستير الاقتصاد والمصارف الإسلامية، البنك الإسلامي الأردني .
- أوصاف أحمد. منور إقبال. طارق الله خان ، ، 1419هـ/1998م، التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية ص 37-63.(بتصرف)
- الجليأبوذر محمد أحمد، 1417هـ- 1996م ، الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي، مجلة المقتصد العدد السابع عشر.
- النجار، فريد ، 1998-1999م، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، ص 223.
- بخلفة عفاء، دفعة 2006، تدويل النشاط البنكي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص المؤسسة البنكية، المركز الجامعي مصطفى اسطمبولي- معسكر.

- تقرير بلومبرج. زاوية : مجلس الخدمات المالية الإسلامية خلال جوان 2014، بيتك للابحاث.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، ديسمبر 2002، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصرفي، العدد 26، بنك السودان، الخرطوم .
- عبدالكريم أحمد قندوز، 1428هـ/2007م، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 2، جدة، المملكة العربية السعودية، ص 34.
- عبدالكريم أحمد قندوز، 6 - 8 مارس 2007، الهندسة المالية الإسلامية - دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية-، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الخامس عشر حول " أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات -"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة، ص 6-7.
- عبدالرحمن يسري أحمد، 2001، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 426.
- عمر محمد عبد الحليم، 2010/10/25، أهمية السوق المالية الإسلامية الدولية،
الجزء 1: <http://www.bltagi.com/files/08/019.doc>
- عبدالعزيز نشأة، جويلية 2002، فن إدارة المخاطر، مجلة البورصة المصرية، العدد 269.
- ظهير عثمان، 2007، نتائج الهندسة المالية ترتبط بتفهم المصارف الإسلامية للإبداع والبحث والتطوير.
- محمديوسف كمال، 1418هـ : 1998 م، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، مصر، ص 274..

باللغة الأجنبية:

- Finnerty, J, 1988, **Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview**, "Financial Management, vol. 17, no4.
- Marshall, J and V. Bansal, 1992, **Financial Engineering**, New York Institute of Finance.
- Munawar Iqbal, Tariquallah Khan, 9 /déc/2005, **Financial Engineering and Islamic Contracts**, Palgrave Macmillan, p10,11.