

## الهندسة المالية الإسلامية مدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية

عزيزة بن سمينة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة - الجزائر.

### المستخلص

يسعى البحث الى محاولة الإحاطة بإحدى أهم التحديات الكبرى التي تؤرق الاقتصاديين والساسة على حد سواء، ألا وهي المخاطر المالية وكيفية إدارتها، إعتماءا على الهندسة المالية الإسلامية كأءاءة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأءوات (منتجات) مالية جديدة، واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من المتغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية، وتجمع بين موجهات الشرع الإسلامي الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، إذ يكتسب هذا الموضوع أهمية كبرى لاسيما في هذه المرحلة المهمة التي أضحت فيها صناعة المال الإسلامية محل اهتمام متزايد من الأوساط المالية العالمية كافة، كواحدة من الأءوات المناط بها لعب دور قيادي في تعبئة الموارد وتشجيع ثقافة الإءخار في أوساط المجتمعات من ناحية، ومن ناحية أخرى إءاءة توظيف هذه الموارد فيما ينفع الناس.

---

---

## **Islamic Financial Engineering Entrance for The Development of Islamic Financial Products**

**Aziza Bin Samena**

Economic, Commerce and Management Sciences, Mohamed Khider University, Biskra-Algeria.

---

---

### **Abstract**

We will try through this paper to take in one of the most important challenges of the major worries economists and politicians alike, namely, financial risks and how to manage them, depending on the geometry of Islamic financial instrument suitable for innovative solutions and tools (products) of new financial strategies and flexible financial interact and benefit from the variables continuing in the global capital markets, regional and local, and combine routers Shara Islamic religion and considerations of economic efficiency, which acquires the subject of great importance, especially at this important stage, which has become the Islamic finance industry increasingly a focus of all global financial circles , as one of the tools entrusted with the play leadership role in the mobilization of resources and encourage a culture of saving among the communities on the one hand, on the other hand re-employment of these resources with the benefit of people.

□

**المقدمة:**

اكتسبت صناعة المال الإسلامية في الأونة الأخيرة الكثير من الزخم الإعلامي، وقد شهدت مؤسساتها الكثير من الحراك على صعيد النمو الافقى والرأسى، وأضحت بعد ذلك جزءاً أصيلاً من النظام المالي الدولي، عبر البنك وصندوق النقد الدوليين، ودخول العديد من المصارف العالمية ضمن منظومة النظام المالي الإسلامي، كما أن موضوع الهندسة المالية الإسلامية من الموضوعات الفريدة التي تحتاج لتناول عميق لإرتباطه بشكل مباشر بوجود المؤسسة المصرفية الإسلامية في حد ذاته، فمن دون وجود حزم متكاملة من منتجات وخدمات الهندسة المالية الإسلامية، لا يمكن لهذه المؤسسات أن تواصل تقديم خدماتها بفعالية، هذه المنتجات وإمكانية تطويرها من المواضيع الأكثر أهمية في الوقت الحاضر، ولاسيما بعد ما أضحت صناعة المال الإسلامية محل اهتمام متزايد من كافة الأوساط المالية العالمية كواحدة من الأدوات المناط بها لعب دور قيادي، في تعبئة الموارد وتشجيع ثقافة الإدخار في أوساط المجتمعات من ناحية، ومن ناحية أخرى إعادة توظيف هذه الموارد فيما ينفع الناس، وكل ذلك من خلال الإطار الفلسفي الذي تقوم عليه فكرة المصارف الإسلامية، والمتمثل في تجنب الربا المحرم شرعاً، والتركيز على مبدأ إعمار الأرض، لما يحتويه من قيم مرتبطة بالتنمية، وما يتضمنه من قيمة مضافة.

إن التطوير المعرفي والإبتكار يعدان القوة المحركة لأية مؤسسة بإتجاه رفع كفاءتها الإقتصادية، لذلك نتصور أن أهم خطوات النجاح في تطوير منتجات مالية ناجحة يتمثل في وجود الفهم الصحيح لإحتياجات الزبائن كعامل رئيس، وكذلك التعاون مع المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى في سبيل تأسيس أرضية مشتركة لبحوث التطوير، تستند على المصادر البحثية الغنية المتمثلة في فقه المعاملات المالية الإسلامية التي يمكن استخدامها في جهود إعادة هيكلة وتطوير المنتجات المالية الجديدة على مستوى كل مؤسسة على حدة، وذلك من خلال التركيز على عملية إعادة البناء المرتبطة بتوقعات المتغيرات الخارجية، وتعزيز الموارد الرأسمالية، وتطبيق التقنية الحديثة، والاهتمام بعنصر الموارد البشرية من خلال التدريب ورفع المستوى الإحترافي، وكذلك تطوير أنظمة الرقابة والضبط، وإتباع أفضل المعايير الدولية في مجال الأنظمة والإدارة.

**مشكلة البحث:**

تكمن مشكلة البحث من خلال طرح الإشكالية الرئيسية الآتية:  
كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تسهم في تفعيل وتطوير المنتجات المالية الإسلامية على وفق المتطلبات والضوابط الشرعية لديننا الحنيف؟

**هدف البحث:**

يسعى البحث الى توضيح معالم الهندسة المالية من دون الدخول في تفصيلات فقهية متعمقة، إذ يهدف إلى ما يأتي:

١. تعريف الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها وأهميتها.
٢. التعريف بمختلف منتجات الهندسة المالية الإسلامية.
٣. تسليط الضوء على إشكال المنتجات المالية الإسلامية مقارنة بالدور الذي ينتظر منها.
٤. إبراز مختلف التحديات التي تواجهها الهندسة المالية الإسلامية.

**أهمية البحث:**

تكمن أهمية البحث في إبراز الدور الذي من الممكن أن تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في دعم تواجد المؤسسات المالية الإسلامية وزيادة قدرتها التنافسية، وخاصة إذا ما تم تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية أصيلة متنوعة وقادرة على تلبية الاحتياجات الاقتصادية.

وما زاد من أهمية هذا الموضوع إقبال العديد من الباحثين لدراسته نظرياً وعملياً، وخاصة بعدما تأكد لدى العديد من الجهات أن النظام المالي الإسلامي هو البديل الأفضل للنظام التقليدي.

**فرضية البحث:**

من أجل الإجابة على المشكلة المطروحة في أعلاه، سوف يتم تناول هذا البحث من خلال طرح مجموعة من الفرضيات التي نراها أساسية كالاتي:

١. تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على تقليد المنتجات المالية التقليدية.
٢. المنتجات المالية الإسلامية بشكلها الحالي غير قادرة على المنافسة وتحتاج إلى الابتكار والإبداع.

٣. تعد المنتجات المالية الإسلامية بديلاً للسندات التقليدية القائمة على الفوائد الربوية.

### منهج البحث:

من أجل معالجة البحث والوصول إلى تحقيق مراميه تم استخدام المنهج الوصفي لعرض مفهوم الهندسة المالية، والكشف على كل المصطلحات الغامضة التي ترتبط بموضوع الدراسة، كما تمت الاستعانة بالمنهج التحليلي قصد تحليل التحديات التي تواجه الهندسة والمنتجات المالية الإسلامية ومناهج تطويرها.

### أولاً: الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية

من أجل التعرف على مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، إرتأينا التدرج في عرض المفاهيم، لذلك سنستهل بمفهوم الهندسة المالية.

#### ١- تعريف الهندسة المالية:

الهندسة المالية (Financial Engineering) " مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح والتخصص، فمعظم تعاريف الهندسة المالية مستخلصة من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات، أو مصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية، لهذا نجد اختلافاً في تعريفات هذا المصطلح على وفق الزاوية التي يمكن النظر منها إليه كما يأتي:

من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف وتحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيراً في السوق المالية، لاسيما في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبلات... ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين بفهم أفضل للسوق المالية، ومن ثم فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق، ويعدّ هذا مهماً جداً بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات."

أما من وجهة نظر منشآت الأعمال فهي تعنى "بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية" [1]. وقد عرّفها الجمعية الدولية للمهندسين الماليين بأنها "عملية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولإستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل هذه الأدوات" [2].

ومن خلال ما سبق، يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها عملية القيام أو تصميم أو تطوير أدوات مالية أو استحداث أدوات جديدة قصد التغلب على مشكل التمويل، وتشمل النقاط الآتية: [3]

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة.
- تطوير الأدوات والحلول القائمة إلى أدوات وحلول جديدة.

## ٢- ظروف بروز وتطور مصطلح الهندسة المالية:

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات بهدف إعانة وخدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المشاريع، ففي لندن عندما فتحت المصارف إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملاؤها وإيجاد حلول لتلك المشكلات وعدد من المحاولات لتطوير منتجات أسواق رأس المال، وكانت تلك بداية ظهور الهندسة المالية، وفي عام 1992 أنشئ الإتحاد الدولي للمهندسين الماليين Association The International of Financial Engineering (IAFE) لرعايتهم والإرتقاء بصناعة الهندسة المالية، وأصبح هذا الإتحاد يضم نحو 2000 عضواً من شتى أنحاء العالم، وعموماً يمكن تلخيص تطور مفهوم الهندسة المالية فيما شهدته الأسواق المال العالمية من تطورات في مجالات الإبتكارات المالية، التي نوجزها في الحالات الأربع الآتية: [4]

- ✓ اتساع وتعدد أدوات الإستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.
- ✓ إيجاد أدوات إدارة المخاطر التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.
- ✓ تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والإنفتاح على الأسواق العالمية.
- ✓ تعدد وتنوع استراتيجيات الإستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الإستثمار خاصة المشتقات المالية.

### ٣- أسباب ظهور الهندسة المالية بشكل عام:

هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود ونشوء الإبتكار المالي الذي هو أساس الهندسة المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الإقتصادية، كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة، هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانوناً، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد إلى أخرى، أو قيود اجتماعية، مثل تفضيل نوع معين من المنتجات المالية على أخرى، ويعد السبب الرئيس لظهور الهندسة المالية منطلق الحاجة أم الإختراع، فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف الإقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للإبتكار والإختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية، ويشير بعضهم إلى أهم العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية وإنزاله إلى أرض الواقع فيما يأتي: [5]

### ٣-١- الإحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل:

قامت الوسائط المالية (من المصارف، شركات تأمين، شركات استثمار، وسماسرة...) عموماً لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدات العجز المالي، ويمكن القول إن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظرياً، من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية، ولكن أصبح من

المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدي لشيء كثير من عدم الفعالية وقلة في الكفاءة المدركة، وعلى الرغم من ذلك، فإن ظهور الإحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الإستحقاق، جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً، ولذلك ظهرت الحاجة للإبتكار ولإبتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الإحتياجات.

### ٢-٢- تقنية المعلومات ومفهوم السوق الواسع:

مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده ومفهومه أو طريقة عمله، فقد أثر الحاسوب على جوانب أساسية في هذا السوق مثل ماهية النقود نفسها، وعلى جوانب فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين الزبائن، ولكن ظهور شبكات الإتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تنعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية، ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسله: ونظراً لأن هناك إحتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات، فقد أصبح من السهل تصميم الإحتياجات ومقابلتها بالإعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وبالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه الأسواق، كلما تمكن مبتكرو ومصممو الأوراق والأدوات المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة، وكلما صمموا أو ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها.

### ٣-٢- تفعيل مفهومي الكفاءة والفعالية في الاسواق المالية:

يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة إحتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الإحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين وهذان المعياران (الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تجويد وتقديم الخدمات للزبائن، ولذلك نجد في هذا الجو

أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض.

كما يمكن إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية واتساع انتشارها، من بينها:

- زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة:

أدت زيادة عدد الأسواق المنظمة الجديدة للأسهم المستقبلية والمقايضات والإبتكارات في الإتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جداً، ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية بشكل واسع.

- زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها:

أصبحت التقلبات في الأسعار (أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات) سيما بعد التوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف، وكذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الإتصال والانتقال، والتحول الإقتصادي من اقتصاديات تركز على العمالة إلى اقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في المحيط الإقتصادي العالمي ككل، مما شكل خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال، إذ هدد وجودها، ونتيجة لذلك، أصبح من الضروري إنتاج منتجات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية، للسيطرة على المخاطر المالية، وأدى ذلك إلى تداول تلك المنتجات والأدوات المالية الجديدة في الأسواق الحالية للأوراق النقدية وفي أسواق رأس المال، وكذلك الأسواق الجديدة [6].

- محاولة الإستفادة من النظام المالي:

يعبر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال مدة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم، وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الإيدار وضممان أفضل تخصيص للموارد [7]، وهو ما يدفع الأعوان الإقتصاديين إلى التفكير في كيفية الإستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفاء، وهكذا في

تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لإستغلال الفرص الإستثمارية.

#### ٤- نشأة ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

من حيث الواقع فإن الصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية، وربما كان توجيه النبي (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ) لبلال المازني، حين أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ): ﴿لا تفعل بع الجمع بالدراهم واشتر بالدراهم جنيباً﴾ (صحيح الجامع، ٧٣٧٨)، والناظر في الفقه الإسلامي يجد العديد من المحاولات القديمة للإبتكار، بغض النظر عن مشروعيتها أو ملاءمتها لمقاصد التشريع وقواعد المعاملات، فالتورق وبيع الوفاء وغيرها، تمثل محاولات لسد بعض الإحتياجات التمويلية التي واجهها الناس في السابق، وتعتبر الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية في طور الإنشاء، لذلك فهي بحاجة إلى إبتكار أدوات ومنتجات مالية إسلامية تثبت مصداقيتها وقدرتها على مواجهة مشاكل التمويل ضمن أحكام الشريعة الإسلامية.

وتعرف الهندسة المالية الإسلامية بأنها "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، فضلاً عن صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي" [8]، ويلاحظ على هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية المشار إليه سابقاً، غير أنه أضاف عنصراً جديداً، هو أنه يأخذ بعين الإعتبار ضرورة أن يكون موافقاً للشريعة الإسلامية، كما يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن ابتكار أدوات مالية وآليات تمويلية جديدة، وابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع، فضلاً عن أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع، مع الإبتعاد بأكبر قدر ممكن عن الإختلافات الفقهية، مما سيميزها بالمصداقية الشرعية، والهندسة المالية بذلك تعدّ منهجاً لنظم التمويل المعاصرة، يهدف إلى تحقيق

الكفاءة في المنتجات المالية المعاصرة وتطويرها في ظل الإحتياجات المالية التي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة.

#### ٥- أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية من الناحية العلمية والعملية من خلال الآتي: [9]

- ✓ يؤدي البحث والتطوير في علم الهندسة المالية الإسلامية، إلى استكمال المنظومة المعرفية للإقتصاد الإسلامي، ومن ثم تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية والإستفادة منها، بدلا من اتخاذ المواقف الحيادية اتجاهها، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستخدمة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها، فإن تبين تحريمها لا تكتفي بذلك بل تقدم البديل، الأمر الذي يرفع الحرج والمشقة على جمهور المتعاملين المسلمين الذين يتعاملون بالمنتجات المالية التقليدية.
- ✓ يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الإطارات الإدارية، التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية.
- ✓ ابتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات الزبائن والمتعاملين الإقتصاديين الحاليين في إطار الإلتزام بالحلال، والخروج عن نطاق استخدام المنتجات المالية الموجودة التي تمت صياغتها استجابة لحاجات معينة، لا تتماشى مع الشريعة الإسلامية، ومن ثم ضمان استمرارية النظام المالي ككل مع استفادة كل أجزائه.
- ✓ اكتساب المؤسسات المالية الإسلامية القدرة على المنافسة للمؤسسات المالية التقليدية.
- ✓ حاجة المصارف الإسلامية للهندسة المالية الإسلامية، أولا من أجل خلق التوازن بين مواردها واستخداماتها، وثانيا من أجل إدارة سيولتها بصورة مربحة.

#### ٦- خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية، فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها

إسلامية، والكفاءة الإقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الإقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

#### أ. المصادقية الشرعية:

المصادقية الشرعية تعني أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، وعليه ينبغي أن نفرق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، وبين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية.

فالصناعة المالية الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية، بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون أنموذجياً بمقياس العصر الحاضر، وما ليس كذلك، السبب أن الشرع جاء للجميع في كل زمان، وظروف الأفراد والمجتمعات تتفاوت وتباين، فقد لا تكون الحلول الأنموذجية الآن ملائمة لعصر آخر، بينما الحلول التي تقدمها الصناعة الإسلامية ينبغي أن تكون أنموذجاً للإقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيراً عن الإسلام[10].

#### ب -الكفاءة الإقتصادية:

تعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، إذ تتميز الهندسة المالية الإسلامية فضلاً عن المصادقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الإقتصادية عن طريق توسيع الفرص الإستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة[11].

#### ٧- الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية:

يمكن إجمالاً تلخيص أهم الأسس التي تميز الهندسة المالية الإسلامية في النقاط

الآتية:

١- **تحريم الربا (الفائدة):** الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلت أو كثرت [12]، يقول الله تعالى: ﴿وَإِنْ تَبَتَّمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ (سورة البقرة: ٢٧٩)، ويقول الله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ (سورة البقرة: ٢٧٨)، وقال رسول الله (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ) ﴿اجْتَنِبُوا السَّبْعَ الْمَوْبِقَاتِ﴾ (صحيح البخاري: ٢٦٥٠)، وذكر منها الربا، وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة، وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة.

ويعدّ بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الإقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة.

#### ب- حرية التعاقد:

المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد، وهو ألا تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها المشرع، وحرمة العقد على الربا، أو نحوه مما حرّمه في الشرع الإسلامي، فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعائد مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرّمه المشرع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها [13].

#### ج- التيسير ورفع الحرج:

من غير عسر أو حرج أي من دون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار الشخص في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد، فإن الله سبحانه

يرخص له في أدائها حسب إستطاعته، وفي هذا رفع للحرج عن العباد، وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: (المشقة توجب التيسير) ويقول الله تعالى ﴿لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا﴾ (سورة البقرة: ٢٨٦)، ويقول تعالى ﴿وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ﴾ (سورة الحج: ٧٨)، وقال النبي (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ) ﴿إِن الدِّينَ يَسِرُّ وَلَنْ يَشَادَ الدِّينَ أَحَدٌ إِلَّا غَلَبَهُ﴾ رواه البخاري، ويظهر أثر هذه القاعدة واضحا في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة إذ جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحا أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل، وتتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة، من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجبات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل... هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ وطرق وأساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصة في حالة عدم وجود بدائل، وأهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعا في إيجاد تلك البدائل.

#### د- الإستحسان والإستصلاح:

الإستحسان هو باب لحرية التعاقد، ويروى عن الإمام مالك أنه قال: "الإستحسان تسعة أعشار العلم"، والإستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، وقال بعضهم أن الإستحسان هو أن يعدل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حكم به في نظائرها، إلى غيره، وذلك لدليل أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المثبت لحكم هذه النظائر [14].

أما المصالح المرسله أو الإستصلاح، وهو صنو الإستحسان، وأوسع شمولاً، ومعنى المصالح المرسله الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو عدّها، ولكن لا بد من الأخذ بعين الإعتبار للنقاط الآتية: [15]

✓ أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من المشرع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهي الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفاصد والبوار؛

✓ أن المصالح المرسله تختلف باختلاف البلدان وبإختلاف الأقسام، بإختلاف الأشخاص، بل بإختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلال، ومرة حراماً، وذلك لا يجوز في الشرع؛

✓ أن المصلحة المرسله التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود المشرع.

#### هـ- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:

الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة، والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأن النبي (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ) نهى عن بيعتين في بيعة، فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي، وبإختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعاً لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعاً، كانت البيعتان كذلك، وإن كانت البيعة الثالثة مقبولة شرعاً لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة [16]، وهذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية على وفق المنهج الإسلامي، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن فضلاً عن السلامة الشرعية، الكفاءة الإقتصادية للمعاملات المالية.

## ثانياً: واقع صناعة المنتجات المالية الإسلامية

إذا كانت الهندسة المالية الإسلامية قد استفادت بطريقة أو بأخرى من الصناعة المصرفية العالمية، لاسيما في المجال الحرفي البحث واستخدام تقنيات المعلومات وتطويع وسائل العمل والإتصال لخدمة هذه الحرفة، ومن خلالها الإنتشار الكبير في كل أصقاع المعمورة، فإنها، أي الهندسة المالية الإسلامية، قد طورت في مضمون أدائها واستنبطت مجموعة من الأدوات الخاصة بها من الواقع العملي البحث مستبعدة كل الأدوات التي تقوم عليها سوق النقد التقليدية، ذلك أن كل المعاملات المالية المستندة على الفائدة محرمة قطعياً بحكم الشرع الحنيف .

ويمكن القول أنه من بين أهم أنواع الأدوات المالية القابلة للتداول في سوق النقد عموماً حسبما يقره الشرع الاسلامي ما يأتي:

### ١. صكوك الإجارة:

يعرفها بعض الباحثين بأنها " وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس، مقابل إصدار صكوك تعتبر في ذاتها أصولاً مالية"، فالغرض إذن من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (سندات) يمكن أن تجرى عليها عمليات التبادل والتداول في سوق ثانوية، وعلى ذلك، يمكن تعريفها بأنها سندات (وثائق) ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع مؤجرة، كإيجار قطعة أرض أو إيجار تجهيزات معينة كالطائرات والبواخر، ويمكن أن يكون هذا العائد ثابتاً أو متغيراً [17].

وتتميز هذه الصكوك بمجموعة من الخصائص، مما يجعلها أساساً ومهماً في السوق التمويلية الإسلامية، من أهمها: [18]

- ✓ خضوعها لعوامل السوق: تتأثر قيمتها السوقية بعوامل العرض والطلب فيه، بحيث إذا ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأعيان، فإن قيمة الصكوك ترتفع تبعاً لذلك، وتهدب قيمتها إذا انخفضت القيمة السوقية للأعيان التي تمثلها؛
- ✓ مرونتها: إذ لا يخفى أن هذه الصكوك تتمتع بمرونة كبيرة، سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها بها، أو من حيث الجهات المستفيدة من التمويل، أو

من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها، أو من حيث الخيارات المتعددة التي تتاح لطالب التمويل، أو من حيث أنواع الأملاك والمشروعات التي يمكن تمويلها...إلخ.

✓ استقرار السعر وثبات العائد: عند مقارنة صكوك الإجارة بغيرها من الأوراق المالية يظهر بجلاء أن معظم صور هذه الصكوك تتمتع بدرجة عالية من الإستقرار في السعر والثبات في العائد، وبدرجة عالية من العلم المسبق بمقدار ذلك العائد وقت شراء الصك.

## ٢. صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها [19].

ويتم احتساب أرباح كل شركة أو مؤسسة من المكون على وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض، وتوزع الأرباح على مالكي الصكوك والشهادات بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون، وذلك على مدى الشراكة، أما عن أهم خصائص هذه الصكوك فتتمثل في: [20].

- ✓ شرعية وتفي بكافة لمتطلبات العقود الشرعية كافة.
- ✓ ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة وتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ✓ ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.
- ✓ يمكن تسييلها في أي لحظة في السوق المالي.
- ✓ يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

## ٣. صكوك السلم:

تسمح هذه الصيغة بأن يشتري المصرف من الزبون بثمن حال سلعة موصوفة وصفا كافيا مؤجلة التسليم، إلى موعد محدد، وله استخدامات مختلفة في التمويل، أهمها يتعلق بتمويل النشاط الزراعي والصناعي والإنتاجي، وذلك بتوفير السيولة النقدية

اللازمة للزراعة أو الصناعة[21]، وتكون صكوك السلم عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها (بائع السلعة أو الأصل نفظ مثلاً) والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو مصرف أو من تتفق معه الحكومة) وذلك بصفته مديراً لمحفظه صكوك السلم الإسلامية، ومشتري أو حاملي الصكوك حيث تقوم المحفظة بإستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين ودفع ثمن السلعة الآن للحكومة واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.

#### ٤. صكوك الإستصناع:

الاستصناع عقد يلتزم من خلاله المصرف بتحقيق منشآت (بيوت، جسور طرق سريعة...إلخ) لصالح عميله مقابل فضلاً عن تدخل فيها تكلفة المنشأة مضافة إليها هامش الربح، ويكلف المصرف مقاولاً لتنفيذ الأشغال[22].

يمكن تحويل عقود الاستصناع إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالي الإسلامي تدريجياً خاصة في استثمارات المصارف الإسلامية طويلة الأجل، وظهرت تجاربه في استثمارات المصارف الإسلامية الخليجية منها على وجه الخصوص.

#### ٥. صكوك المضاربة:

تعدّ صكوك المضاربة عقداً بين طرفين (المضارب) والمستثمر (رب المال)، يقدم المستثمر رأس المال للمضارب الذي بدوره يقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة على وفق نسب معينة، أما الخسائر إذا قدر الله فيتحملها أصحاب المال إذا لم يقصر المضارب أو يهمل، وتتميز صكوك المضاربة بمجموعة من الخصائص، يمكن إدراجها فيما يأتي:

- ✓ قابلية للتداول في أسواق رأس المال.
- ✓ يمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من طرف ثالث وذلك لتوفير الإطمئنان للمستثمرين.
- ✓ يمكن للحكومة شراء الصكوك واسترداد حصة رب المال.
- ✓ يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية وغيرها.

✓ سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينيه.

## ٦. صكوك المرابحة:

صكوك المرابحة تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع والمشتري، والمرابحة أسلوب تمويلي تستند على القاعدة الإسلامية التي ترى أن العمل هو المصدر الوحيد للثروة إلى جانب الطبيعة، ورأس المال يمثل قيمة عمل سابق مختزن.

إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة يكون فقط ممكنًا في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلاً أو مشروع تنموي كبير) بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة، لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، ومن ثم فإنه يعدّ ديناً، وبيع الدين لا يجوز شرعاً، ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المرابحة، ولكن ضمن وعاء غالبية من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة مثلاً. [23]

## ٧. عمليات تصكيك الأصول (التوريق):

تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل، التي يمكن الإستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى، ويقصد بالتصكيك هنا عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصو-غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به- التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال مدة معينة، وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية دخول سوق النقد بصورة للإستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

## ٨. المزارعة:

هي تقديم عنصر الأرض والبذر المحددة لمالك معين إلى عامل (المزارع) ليقوم بالعمل والإنتاج، مقابل نصيب مما يخرج من الأرض (الإنتاج) على وفق نسبة لكل منهما.

**٩. المساقاة:**

هي تقديم الثروة النباتية (الزرع والأشجار المثمرة) المحددة لمالك معين إلى عامل ليقوم باستغلالها وتنميتها (الري أو السقي والرعاية) على أساس أن يوزع الناتج في الثمار بينهما بحصة نسبية متفق عليها.

**١٠. المغارسة:**

هي تقديم الأرض المحددة لمالك معين إلى طرف ثانٍ ليقوم بغرسها بأشجار معينة على وفق الإتفاق المبرم بينهما، ويكون الشجر والإنتاج بينهما [24].

**ثالثاً: الهندسة المالية الإسلامية وتطوير المنتجات المالية الإسلامية**

إن مشكلة المنتجات المالية الإسلامية هو أن نشأتها بدأت داخل بيئة المصارف التقليدية، ومن ثم بدأت كنبئة غريبة على المجتمع الذي نشأت في وسطه، فقد جاءت هذه المنتجات استنساخاً للمنتجات التقليدية واقتصر التغيير فيها على القص واللصق والإلتفاف لتكون هذه المنتجات إسلامية.

لذلك، سوف نحاول فيما يأتي التعرف على أهم التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها، ومن ثم إمكانية تطويرها على وفق ما يقره شرعنا الحنيف:

**١. التحديات التي تواجه الهندسة والمنتجات المالية الإسلامية.**

فرضت التغيرات الجذرية والسريعة التي شهدتها الاقتصاد العالمي في الفترة الأخيرة ضغوطاً تنافسية حادة وغير متكافئة، لاسيما على المؤسسات المالية الإسلامية، التي أصبحت تبحث عن وسيلة تضمن بها البقاء والإستمرار إلى جانب مؤسسات مالية تفوقها خبرة وحجماً، وقد انتهت إلى أنه لا يمكن ذلك دون تقديم منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية من جهة، وعلى تلبية احتياجات البيئة التي تعمل فيها سواء كانت إسلامية أو غير إسلامية من جهة أخرى، لذا، على الرغم من التطور الذي عرفته الهندسة المالية الإسلامية، إلا أنها لازالت دون

المستوى المطلوب، ويرجع ذلك إلى مجموعة من التحديات والعقبات التي تعيقها، ومنها ما يأتي: [25]

#### ١-١- الافتقار إلى الكفاءات والإطارات المؤهلة:

يتطلب العمل المالي الإسلامي تأهيلاً خاصاً وكفاءات إدارية مدربة تكون على إلمام بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، على عدّها أنها تختلف عن المؤسسات المالية التقليدية، ومما لا شك فيه إن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في الوقت نفسه إمكانية نمو المصرف.

#### ١-٢- الإفتقار إلى البحث والتطوير:

تفتقر بعض المؤسسات المالية الإسلامية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية الإسلامية إذ تعاني من غياب ثقافة الإبداع والتطوير، فقد أثبتت التقارير السنوية لأكثر ١٢ مؤسسة مالية إسلامية في منطقة الخليج العربي غياب شبه تام لمخصصات مالية، لاسيما بالبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية، في الوقت الذي أنفقت فيه مصارف أوروبية ما يزيد عن مليار دولار على عمليات التطوير والبحث.

#### ١-٣- غياب حقوق الملكية لصاحب فكرة منتج مالي مطور أو جديد:

تقوم المؤسسات المالية من خلال عملية خلق منتج مالي بتحمل تكاليف تطوير الباهظة ومخاطر تطبيق المنتج للتحقق من جدواه، وبعد نجاح هذا المنتج المطور أو المبتكر، نجد أن المؤسسات المالية الأخرى تسارع إلى تطبيقه والإستفادة منه، من دون تحمل أي مخاطر أو تكاليف، وهذا ما يثبط عزائم المؤسسات المالية عن محاولة التطوير والإبتكار.

#### ١-٤- ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية وتوحيد المرجعية الشرعية:

تواجه أعمال المؤسسات المالية الإسلامية تحدياً مهماً، وهو ضعف التنسيق فيما بين الهيئات الشرعية وتضارب الفتاوى الفقهية بين الدول الإسلامية حتى داخل البلد الواحد، فمثلاً نجد أن بعض المصارف تجيز أعمال التوريق وبعضهم الآخر لايجيز التعامل به، لذا على المؤسسات المالية الإسلامية أن تعمل على إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهاد الجماعي وتوحيد الفتاوى.

### ١-٥- الخطأ في تحديد الهدف من الهندسة المالية الإسلامية:

تركز الهدف الأساس من الهندسة المالية الإسلامية في إشباع احتياجات المسلمين وأهمل بطريقة أو بأخرى الهدف الجوهرى للمنتج المالي والمتمثل في خلق القيمة المضافة، لذا يجب العمل على تصحيح ذلك، من خلال الجمع بين الوجهة الدينية والإقتصادية وإشباع احتياجات المسلمين وغير المسلمين.

### ١-٦- المصداقية والثقة:

وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة من المعتقدات المسيئة لفهم الإسلام، فهناك من يرى في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطناً لغسيل الأموال، فضلاً عن المشاكل المتعلقة بضعف المهارات الإدارية والتي تؤثر على مصداقيتها.

### ١-٧- المنافسة وكفاءة التكلفة:

يمثل هذان العاملان تحدياً مهماً للمؤسسات المالية الإسلامية، من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الإقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية، فضلاً عن هذا، تعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذاً إسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة أخرى وهي تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية.

### ١-٨- التسويق:

يعدّ تسويق المنتجات المالية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن غير المستغرب أن نجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية ضئيلاً، بسبب عدم فهم الصناعة والإفتقار لمعرفة المنتجات، ومن دون تثقيف وتعليم الزبائن بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى الزبائن بعيداً عن تناول المنتجات الإسلامية.

## ٢-٢-٢ مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

اكتفت الهندسة المالية الإسلامية بإدخال تعديلات على المنتجات المالية التقليدية، لتصبح أكثر إيفاء بالمقاصد والضوابط الشرعية، ولعل السبب الرئيس في ذلك، هو أن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية وعملية تنميتها أقيمت على عاتق المصارف، الأمر الذي انجر عنه تجاهل كلي لحقيقة مفادها، فعمل المصارف لا يتم إلا بتوفر إطار متكامل تتفاعل ضمنه كل من المصارف، المؤسسات المالية، السوق المالي، المصرف المركزي والمتعاملين الإقتصاديين، وعليه فإن عملية إخراج المنتجات المالية الإسلامية من نطاق التقليد إلى نطاق الابتكار، مرهون بتكاثف جهود كل الأطراف المتدخلة في المنظومة السابقة، وخاصة بعدما توضح أن تقييد المنتجات المالية الإسلامية بالرباط الديني لا يعتبر عائقاً في حد ذاته، بل على العكس يمكن استخدامه كميزة لجلب رؤوس الأموال من الزبائن المسلمين وغير المسلمين، لاسيما بعد فقدانهم الثقة بالنظام المالي التقليدي ومنتجاته المالية، في ظل الأزمة المالية العالمية الحالية.

لذا فالملاحظ يجد قلة الدراسات والأبحاث التطويرية الإقتصادية والفقهية التي من خلالها يمكن اكتشاف منتجات مالية إسلامية أصيلة تسد حاجات المتعاملين المتنوعة، ولا بد من القول إن السعي إلى البديل الإسلامي لا يعني مطلقاً تقليد المنتجات التقليدية، بل لابد أن تصل المنتجات المالية الإسلامية مرحلة الإبداع والابتكار والإستقلالية وإلا ستظل غير قادرة على المنافسة.

ويمكن أن يكون للهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الهندسة، لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن المنهجين الآتيين: [26]

### ٢-١-٢-١ المنهج الأول: المحاكاة

يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي، وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات، إذ تثير الكثير من الجدل، فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية.

وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

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

✓ المنتجات المالية التقليدية تناسب الهندسة المالية التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، وبالتالي فإن محاكاة هذه المنتجات يستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية، بحيث تصبح الهندسة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الهندسة المالية التقليدية.

✓ أي منتج للهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الهندسة المالية الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعلها مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للهندسة المالية التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها هذه الأخيرة ستنقل بدورها إلى الهندسة المالية الإسلامية، فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

ومما سبق، لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الهندسة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها، ولكن يجب

التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

## ٢-٢- المنهج الثاني: الأصالة والإبتكار.

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية هو البحث عن الإحتياجات الفعلية للزبائن والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، و يتطلب هذا المنهج دراسة مستمرة لإحتياجات الزبائن، والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الإقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لهندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية.

لا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة، ومن جهة ثانية، فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالإستفادة من منتجات الهندسة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية، ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية، ينبغي الاجتهاد في تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من المشاريع والقيام بمجموعة من الإجراءات التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، ونذكر منها:

✓ تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن هذه المراكز: مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي (مع الزبائن والجمهور)، ومركز اعتماد التدريب المالي الإسلامي، ومركز المنتجات المالية الإسلامية، ومركز المعلومات والدراسات المالية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكون المرجعية العليا.

✓ إنشاء مراكز البحث والتطوير تشترك في رأسماله جميع المؤسسات المالية الإسلامية والنوافذ الإسلامية.

- ✓ خلق البيئة المناسبة داخل المؤسسات المالية للتطوير والإبتكار عبر تحفيز الموظفين وخلق ثقافة الإبداع والإبتكار.
- ✓ تبني المؤسسات المالية لمبدأ الحماية الفكرية لمنتجاتها المبتكرة، وذلك لتستفيد منها ماديا مما يشجعها على التطور والإبتكار.
- ✓ إعداد و تأهيل الإطارات اللازمة التي تجمع بين الجوانب الفقهية والإقتصادية.
- ✓ تطوير سياسات تسويق المنتجات المالية الإسلامية، لإشباع احتياجات المسلمين وغير المسلمين.
- ✓ إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهد الجماعي ولتوحيد الفتاوى.

### ٣- مستقبل تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

لقد أدت الأزمات المالية العالمية الأخيرة إلى قيام السلطات النقدية والمصارف العالمية بإعادة النظر في الأدوات والمنتجات المالية والمصرفية السائدة، والواقع إن الهندسة المالية الناتجة عن المصرفيين ذوي الخلفيات التقليدية العاملين بالمصارف الإسلامية، تسعى إلى إبتكار أدوات مالية تعتمد على التوسع في التوريق المصرفي والمراجعة، بدلاً من المشاركة والمضاربة والسلم والإستصناع وغيرها من الصيغ الفاعلة في الإقتصاد، وذلك للإعتبارات الآتية:

- ✓ سهولة الهندسة المالية التقليدية.
  - ✓ حاجة الهندسة المالية الإسلامية إلى عمق في علوم الشريعة.
  - ✓ التركيز على صيغ المداينات بحثاً عن الربح في الأجل القصير.
- وإذا كان العالم يرتقب الخلاص بالإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية من الأزمة المالية، فإن الأمر يستدعي أن تكون لدى المصارف الإسلامية إستراتيجيات واضحة تضبط عملية الإبتكار المالي وتجنبها التناقض بين الأهداف النظرية والتطبيق العملي، ويمكن التأكيد بأنه إذا ما بقي الحال على ما هو عليه من عمليات الهيكلية الشرعية لمنتجات تقليدية، فإن مستوى المنتجات المالية الإسلامية سينحدر ليصل إلى نقطة يتقارب فيها مع مستوى الخدمات التقليدية، وستكون الصناعة المالية الإسلامية أمام ثلاث سيناريوهات محتملة في المستقبل المنظور: [27]

❖ السيناريو الأول (الأموال): يتمثل في الإستراتيجية التي يجب أن تتبعها الصناعة المالية الإسلامية لتحقيق إستدامتها، فالمطلوب منها أن تتحول في المستقبل العاجل إلى إستغلال المخزون الإستراتيجي من الصيغ الفقهية الشرعية للمنتجات الإسلامية الأصيلة في عمليات التطوير والإبتكار. حتى نحافظ على هوية الصناعة وتلبي إحتياجات السوق وتسهم في تحقيق التنمية الإقتصادية المحلية.

❖ السيناريو الثاني (المحتمل): يتمثل في أن المنتجات المالية الإسلامية تتشابه تشابها كبيرا مع المنتجات المالية التقليدية، وهو أمر سيعمل حتما على دعم المنتجات المالية التقليدية ورفع مستوياتها وإستدامة صناعاتها، تماما كما يعمل على إضعاف خصوصية ومزايا الصناعة المالية الإسلامية.

❖ السيناريو الثالث (الأقل إحتمالا): يتمثل في إندثار المنتجات المالية الإسلامية نتيجة عدم تطوير منتجات أصيلة تدعم إستدامة الصناعة، ونتيجة لإستفادة المنتجات التقليدية من عمليات الهيكلية الشرعية لمنتجاتها، فستصبح جميع المنتجات من نتاج الصناعة التقليدية.

وضمن المجال نفسه، كان المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية قد وضع خطة مستقبلية لإنشاء "مركز التسجيل وتطوير المنتجات"، ورسالة هذا المركز هي: "إيجاد البيئة المناسبة لدعم عمليات البحوث والتطوير، وتحفيز جوانب الإبداع والإبتكار للمنتجات المالية الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وإحتياجات الزبائن، وإيجاد آلية مناسبة لحماية تلك المنتجات" [28].

وتتحدد الأهداف الأساسية لهذا المركز في خمس مجالات رئيسة تلخصها كلمة "ثببات" وهي كآآتي:

● ث (ثقة): العمل على بناء ودعم الثقة لدى المؤسسات المالية والأفراد، بحيث تبادر المصارف الإسلامية وتكثف جهودها الإبتكارية في بيئة محفزة وحامية لحقوق أصحابها، كما يتأكد الزبائن من مهنية الخدمات المالية الإسلامية التي تقدم إليهم وسلامتها الفنية والشرعية.

- (ب) بحوث: إيجاد جو تنافسي بين الباحثين وتوجيههم نحو البحوث التي تهتم بابتكار وتطوير المنتجات المالية، وتبتعد عن التقليد والإفراط تفي البحوث النظرية، وذلك من خلال نظام تسجيل وحماية يحفظ لهم حقوقهم.
- (ت) تطوير: نشر ثقافة التطوير داخل صناعة الخدمات المالية الإسلامية وتحسين القدرات الإبتكارية، وتسهيل تبادل الخبرات، ودعم الجهود الفردية في هذا المجال، بالإضافة إلى المبادرة باستكشاف فرص التطوير وتصميم منجات جديدة.
- (ا) اعتماد: وضع آليات محددة لإعتماد وتسجيل وترخيص المنتجات الجديدة، ويشمل ذلك توفير الإمكانيات المادية والبشرية، وصياغة نظام إجراءات الإيداع، الفحص، النشر، الاعتراض والترخيص.
- (ت) تسجيل: القيام بإدارة حقوق الملكية المعتمدة بدءا من عمليات التسجيل إلى متابعة دعاوى الإلغاء ودعاوى التعدي، وكذلك تقصي التجاوزات وكشف المخالفات ومساءلة المعتدين ومتابعتهم بالطرق المناسبة.

## الاستنتاجات والمقترحات

إن التطور الذي عرفته الصيرفة الإسلامية والإنتشار المعترف لها خلال العقدين الأخيرين، قد ابرز الحاجة إلى وجود صيغ تمويل وعقود إسلامية مستحدثة، لم تكن معهودة عند أوائل المسلمين، كالإيجار المنتهي بالتملك والسلم الموازي والمشاركة المتناقصة والمراجعة المنظمة والتأمين التكافلي، فهذه الأدوات وغيرها من الأدوات المستخدمة، تمثل وعاءً متميزاً يصح أن نسقط عليها وصف الهندسة المالية، إلا انه لا يصح، عليها وصف العقود المشتقة (المشتقات المالية)، إذ أن عقودها ليست عقوداً مستقلة بذاتها، كما أن الصفة التي تلقتها اقتصاديات البلدان المتقدمة جراء الأزمات المالية الأخيرة، والناجئة أساساً عن انحرافات أدوات وصيغ التمويل ومشتقاتها المختلفة، قد حفزت كثيراً من الدول والحكومات على التعاطي مع الظاهرة المصرفية الإسلامية بآلياتها المختلفة، وهندستها المتناغمة الخاصة بإيجابية مطلقة، مثل الصين التي طلبت من بعض المصارف الإسلامية تأسيس تنمية معاصرة، تستثمر فيها شركات الطاقة وتستقطب مؤسسات عالمية ومكاتب تمثيل، لاسيما بعد نجاح تجربة الطاقة في الهند وقطر والجزائر وكازاخستان من هذه المصارف الإسلامية.

وبعد هذا العرض الموجز للبحث، وفي سياق الحديث عن دور الهندسة المالية الإسلامية في تفعيل وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، تمكنا من إجمال وعرض الاستنتاجات المتوصل إليها فيما يأتي:

١- تتمثل الهندسة المالية التقليدية في ابتكار وتصميم وتطوير أدوات مالية، بغية تحقيق الأرباح ومعالجة المشكلات المالية والإقتصادية وتشمل العمليات التالية: ابتكار أدوات مالية جديدة، ابتكار أدوات تمويلية جديدة، ابتكار حلول جديدة وتطوير الأدوات القديمة، وقد إنقسم الباحثون في شأن هذه الابتكارات بين فريقين: الأول يحذر منها، لأنها تمثل أسلحة دمار شامل، وقاطرة تقود الدول إلى الأزمات والخراب، أما الثاني فيشجعها لما لها من قدرة على التقليل من المخاطر.

٢- يقصد بالهندسة المالية الإسلامية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف.

٣- تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص عن الهندسة المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة، وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الإنهيارات في البورصات، وإفلاس الشركات، بسبب عدم تقيدها بأي قيود.

٤- تستخدم الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وإدارة السيولة، وتمكّن من ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية، انطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

٥- تعدّ المنتجات المالية الإسلامية بديلاً للسندات التقليدية القائمة على الفوائد الربوية، وتتّنعو هذه المنتجات لتشمل جميع النشاطات الاقتصادية، وتنقسم إلى: صكوك الإجارة، صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإستصناع، صكوك السلم...إلخ.

٦- لا زالت السوق المالية الإسلامية رغم ما تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية، بحاجة إلى الابتكار والإبداع، من أجل أن تقوم بدور اقتصادي، يسهم بفعالية في تخفيف التبعية الاقتصادية للأسواق المالية في الدول الغربية.

٧- تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكّنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للإستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية.

وبعد التطرق إلى عرض الاستنتاجات النظرية، يمكننا تقديم بعض المقترحات التي نراها تساعد في تطوير وتحديث المنتجات المالية الإسلامية من بينها:

١- الإبتعاد عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، فقد بينت الأزمة المالية الراهنة أنها معاملات تجسد طغيان المال وتحفز على التحايل والنصب، وتسمح بممارسة طقوس الفساد على صغار المستثمرين والمساهمين الفاعلين الحقيقيين في أسواق المال.

٢- الالتزام بالقيم الأخلاقية في جل المعاملات المالية، بغية امتصاص مبدأ المادية وانتشاله من نفس بشرية كرسست لشعار الغاية تبرر الوسيلة، وانعدمت الضوابط لدرجة أن الحضارة الغربية أصبحت كالطائر الذي يطير بجناح واحد هو المال، أما القيم فهي مغيبة، فمآله للسقوط لا محال.

٣- التخلي عن التعامل بالفائدة، لأن ذلك سيعيد توزيع الكتلة النقدية بين الناس، ويضيق فجوة الدخل، وسيحرر الطلب على السلع والخدمات من التقلبات الحادة والمضرة بالإقتصاد، وفي هذا المقام، يجدر بنا نشر أفكار الإقتصاد الإسلامي الذي وضع مؤشر الربح كأداة لتحقيق التوازنات المطلوبة دون الإضرار بمصالح الناس.

٤- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية، بتوفير كل من الإجراءات الإحترازية لمنع وتجذب وقوع الأزمات المالية والإقتصادية بشكل عام، والأزمة المالية العالمية الراهنة على وجه الخصوص، وإبراز قدرة المنتجات المالية الإسلامية على علاج الأزمة المالية الراهنة، بحكم متانة هذه المنتجات وقوة السياسات الإقتصادية الإسلامية المستنبطة من وهج الشريعة الإسلامية السمحاء، على التصدي للأزمات الإقتصادية والمالية عموماً.

٥- التركيز على الضوابط الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية، والمتمثلة في الإلتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية، وإبراز دور الهندسة المالية الإسلامية، بتوفير تدابير واقعية لتجنب الوقوع في الأزمات المالية والإقتصادية، من خلال الأسواق والأدوات المالية الإسلامية، بحيث تكون الهندسة المالية الإسلامية صمام أمان لأزمات المستقبل المالية.

وفي نهاية بحثنا، نقول إنه ما لم تنتهج المؤسسات المالية الإسلامية نهجاً واضح الرؤية والمعالم في سبيل تطوير الهندسة المالية الإسلامية، بمنتجات وخدمات تراعي المقاصد الشرعية في الأموال، وتحقق الكفاءة الإقتصادية، مسترشدة ومستفيدة بالإرث العريق من المعاملات، التي أوردتها الفقهاء في أمهات كتب الفقه والتي فاقت الألف معاملة مالية، فإنها ستبقى أسيرة التقليد والمحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، وهو ما قد يؤدي إلى أن تنحرف هذه المؤسسات المالية الإسلامية عن الطريق القويم.

### المصادر والهوامش

- [1] Finnerty. J.D, (2000), "Financial engineering in corporate finance ", Financial management, vol.17, no.4, P.56-59.□
- [2] قندوز، عبد الكريم احمد (٢٠٠٧)، الهندسة المالية الاسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للإقتصاد الإسلامي، المجلد ٢٠، العدد ٢، المملكة العربية السعودية، ص ١٠.
- [2] قندوز، عبد الكريم (٢٠٠٨)، الهندسة المالية الإسلامية: بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان.
- [3] السويلم، إبراهيم سامي (٢٠٠٠)، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ص ٥.
- [4] عبد العزيز، نشأت (٢٠٠٢)، "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، العدد 269، مصر، ص ٣٢.
- [5] الجلي، أبو ذر محمد أحمد (١٩٩٦)، الهندسة المالية: الأبعاد العامة والأسس للتمويل الإسلامي، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، ص ٢٤.
- [6] النجار، فريد (١٩٩٩)، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ٢٢٤.
- [7] قدي، عبد المجيد (٢٠٠٣)، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية"-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ٢٦٠.
- [8] محمد صالح، فتح الرحمن علي (٢٠٠٢)، أدوات سوق النقد الإسلامية، مجلة المصري، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، ص ٢٢.
- [9] عماري، صليحة وسعدان، آسيا (٢٠٠٩)، المنتجات المالية الإسلامية بين التقليد والابتكار، بحث مقدم في الملتقى الدولي الثاني: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، جامعة خميس مليانة، الجزائر، ص ٦٥.
- [10] المصدر رقم [3]، ص ١٦.

- [11] الساعاتي، عبد الحميد عبد الرحيم (٢٠٠٢)، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ص ٥٥.
- [12] سابق، سيد (١٩٩٨)، فقه السنة، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ص ١٢٦.
- [13] أبو زهرة، محمد (١٩٧٧)، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ص ٢٢٢-٢٢٣.
- [14] المصدر رقم [13]، ص ٢٤٠-٢٤٢.
- [15] المصدر رقم [3]، ص ٢٠.
- [16] المصدر رقم [3]، ص ٢١-٢٣.
- [17] Ali Arsalan, Tarik (2004), managing financial risks of sukuk structures, A dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK., P. 20.□
- [18] حماد، نزيه (٢٠٠٧)، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، دار القلم، دمشق، ص ٣١٩-٣٢١.
- [19] دواية، أشرف محمد (٢٠١٠)، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر، ص ٩.
- [20] ردمان، عبد القوي (٢٠٠٦)، الأدوات المالية الإسلامية الحديثة المعتمدة من المصرفية الإسلامية، المؤتمر الثالث للمصارف والمؤسسات المالية، دمشق، ص ١٧.
- [21] أبو غدة، عبد الستار (٢٠٠٦)، المصرفية الإسلامية - خصائصها وآليات تطويرها - المؤتمر الثالث للمصارف والمؤسسات المالية، دمشق، ص ٢١.
- [22] Ayub, Muhammad (2005), Securitization sukuk and fund management potential to be realized by Islamic financial institutions, NIBAF, working paper, Karachi, P. 353. □

- [23] طرطار، احمد (٢٠٠٩)، دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الازمة المالية، الملتقى الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة سطيف، الجزائر، ص ٤٥.
- [24] صالح، صالح (٢٠٠٦)، المنهج التنموي البديل في الإقتصاد الإسلامي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، ص ٤٠٨ - ٤٠٢.
- [25] عدنان، رزان (٢٠٠٨)، سبعة تحديات للتمويل الإسلامي، القبس الاقتصادي، العدد ١٢٦٦، ص ٢٨.
- [26] المصدر رقم [2]، ص ٨-٥.
- [27] صالح، صالح، غربي، عبد الحليم (٢٠٠٩)، دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، بحث مقدم في الملتقى الدولي الثاني حول: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، جامعة خميس مليانة- الجزائر، ص ١٩.
- [28] المصدر رقم [27]، ص ٢٠-٢١.