



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم: العلوم الإقتصادية

عنوان المذكرة:

مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حل الأزمات
المالية "أزمة الرهن العقاري"
-دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي-

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الأستاذ الدكتور:

*شرفق سمير

مناعداد الطالبة:

غميط شيماء

أعضاء لجنة المناقشة

الأستاذ	الدرجة العلمية	الصفة	الجامعة
لعور سطا يحي إلهام	أستاذ محاضر (ب)	رئيسا	20 أوت 1955 سكيكدة
شرفق سمير	أستاذ محاضر (أ)	مشرفا	20 أوت 1955 سكيكدة
شرون عز الدين	أستاذ محاضر (أ)	ممتحنا	20 أوت 1955 سكيكدة

السنة الجامعية: 2018-2019 م

شكر و عرفان

قال رسول الله صلى الله عليه و سلم
"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"
صدق رسول الله صلى الله عليه و سلم
الحمد لله على إحسانه و الشكر له على توفيقه و امتنانه و نشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له تعظيماً لشأنه

و نشهد أن سيدنا و نبينا محمد عبده و رسوله الداعي إلى رضوانه
صلى الله عليه و على آله و أصحابه و أتباعه و سلم.
بعد شكر الله سبحانه و تعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل، أتقدم بجزيل الشكر
إلى الوالدين العزيزين الذين أعانوني و شجعوني على الاستمرار في
مسيرة العلم و النجاح، و إكمال الدراسة الجامعية و البحث؛ كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى من
شرفني بإشرافه على مذكرة بحثي الأستاذ الدكتور
"سمير شمرقرق"

على توجيهاته العلمية التي لا تقدر بثمن؛ إلى كل أساتذة قسم العلوم الاقتصادية و علوم
التسيير؛

كما أتوجه بخالص شكري و تقديري إلى كل من ساعدني من قريب أو من
بعيد على إنجاز و إتمام هذا العمل.
"رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي و على والدي و أن أعمل صالحاً ترضاه و
أدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

صدق الله العظيم

إهداء

أحمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث.

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله، إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل
المبتغى، إلى الإنسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة،
إلى مدرستي الأولى في الحياة، إلى أبي الغالي على قلبي أطال الله في عمره؛
إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء والحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، إلى التي رعنتني
حق الرعاية وكانت سندي في الشدائد،
وكانت دعواها لي بالتوفيق تتبعتني خطوة خطوة في عملي، إلى من ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها
في وجهي، نبع الحنان أمي أعز ملاك على القلب والعين جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين؛
إليها أهدي هذا العمل المتواضع لكي "أدخل على قلبها شيئاً من السعادة؛ إلى إخوتي وأخواتي
الذين تقاسموا معي عبء الحياة

إلى زوجي الكريم حمزة

كما أهدي ثمرة جهدي لأستاذي المشرف على هذا العمل
الذي كلما سألته عن معرفة زودني بها، بالرغم من مسؤولياته المتعددة

إلى كل أفراد عائلتي وأقاربي وصديقاتي

وإلى كل من يؤمن بأن بذور نجاح التغيير هي في ذواتنا وفي أنفسنا قبل أن تكون في أشياء
أخرى؛

قال الله تعالى: "إن الله لا يغير ما بقوم حتى يغيروا ما بأنفسهم"

الآية 11 من سورة الرعد

إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل.



ملخص

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان الدور الذي تؤديه أدوات الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بنظيرتها التقليدية، في التصدي للمخاطر الناتجة عن الأزمات المالية " أزمة الرهن العقاري". وقد توصلت إلى أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية قادرة على حل هذه الأزمة من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية، الأمر الذي ساعد البنوك الإسلامية على التقليل من الخسائر على عكس البنوك التقليدية التي تضررت كثيرا من الأزمة المالية العالمية " أزمة الرهن العقاري"، وتعد تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي تجربة هامة في سوق رأس المال الإسلامي العالمي والصناعة المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، أدوات الهندسة المالية الإسلامية ، أزمة الرهن العقاري.

Abstract

This study aims at showing the role played by Islamic financial engineering tools to face the risks resulting from the financial crisis "mortgage crisis".

It has concluded that Islamic financial engineering tools are able to solve this crisis by adhering to Islamic Shariah rules, which helped Islamic banks reduce losses, unlike traditional banks damaged by the global financial crisis, the "mortgage crisis." The experience of the Islamic capital market Malaysia has an important experience in the global Islamic capital market and the Islamic financial industry.

Keywords: *Islamic financial engineering, Islamic financial engineering tools, mortgage crisis.*

فہرست المحتویات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
/	شكر وتقدير
/	إهداء
/	ملخص
/	فهرس المحتويات
/	قائمة الجداول
أ-ج	مقدمة
20 -05	الفصل الأول : الهندسة المالية والازمة المالية
5	تمهيد
14 -6	المبحث الأول : ماهية الهندسة المالية
7 -6	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية
6	- الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية
6	- الفرع الثاني:نشأة الهندسة المالية
7	- الفرع الثالث: أدوات الهندسة مالية
10 -8	المطلب الثاني:مفهوم الهندسة المالية الإسلامية
8	- الفرع الأول: تعريف وخصائص الهندسة المالية الإسلامية
9	- الفرع الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية
10	- الفرع الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية
14-12	المطلبالثالث:الأزمات المالية (أزمة الرهن العقاري)
12	- الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية
12	- الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري
14	- الفرع الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري على أداء البنوك
17 -15	المبحث الثاني: الهندسة المالية الاسلامية والأزمات المالية
15	المطلبالأول : الأزمة المالية العالمية من منظور الهندسة المالية الإسلامية
15	- الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور الهندسة المالية الإسلامية
16	المطلب الثاني : دور ادوات الهندسة المالية الإسلامية في علاج أزمة المالية العالمية

فهرس المحتويات

17	المطلب الثالث: صعوبات الهندسة المالية الإسلامية
19 -18	المبحث الثالث: دراسات سابقة
18	المطلب الأول: دراسات محلية
18	- الفرع الأول: دراسة المانسبع رابح امين
18	- الفرع الثاني: دراسة زاغر هناء
18	المطلب الثاني: دراسات اخرى
18	- الفرع الأول: نبيل خليل طه سمور
19	- الفرع الثاني: دراسة دراسة هناء محمد هلال الحنيطي
20	خلاصة الفصل الاول
22	تمهيد
47 -22	الفصل الثاني : دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حل أزمة الرهن العقاري
27 -23	المبحث الأول: ماهية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
23	المطلب الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
23	- الفرع الأول: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
24	- الفرع الثاني: نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
25 -24	المطلب الثاني: عمليات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
24	- الفرع الأول: العمليات التي تتم في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
25	- الفرع الثاني: الهيئات الرقابية لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
27 -26	المطلب الثالث: أهمية وخصائص سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
26	- الفرع الأول: أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
27	- الفرع الثاني: خصائص سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
42 -28	المبحث الثاني: أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد "أزمة الرهن العقاري"
39 -28	المطلب الأول: اهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي قبل ازمة الرهن العقاري.
28	الفرع الأول: الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
30	- الفرع الثاني: صناديق الإستثمار الإسلامية
31	- الفرع الثالث: الاوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في سوق رأس المال الماليزي

فهرس المحتويات

32	- الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية الماليزية
39	- الفرع الخامس: المشتقات المالية الإسلامية في ماليزيا
43 - 40	المطلب الثاني: اهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بعد ازمة الرهن العقاري.
40	الفرع الأول: الاسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
41	الفرع الثاني: اصدار صناديق الإستثمار الإسلامية
42	الفرع الثالث: اصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمون بعقارات سكنية في ماليزيا
42	الفرع الرابع: اصدار الصكوك الإسلامية الماليزية
43	الفرع الخامس: عقود المستقبلات الإسلامية
45 - 44	المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية
44	الفرع الأول: الخصائص المميزة للتجربة الماليزية
45	الفرع الثاني: عوامل نجاح التجربة الماليزية في التصكيك
47	خلاصة الفصل الثاني
51 - 49	خاتمة عامة
55 - 53	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور الاسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2001-2013	28
02	تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها في ماليزيا خلال الفترة 2007 - 2013	30
03	إجمالي إصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في ماليزيا خلال فترة 2005 - 2013	31
04	تطور اصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة 2001 - 2013	33
05	تطور اصدار صكوك المشاركة خلال الفترة 2005-2013	34
06	تطور إصدار صكوك البيع بثمن أجل / المرابحة في ماليزيا خلال فترة 2001-2013	36
07	تطور اصدار صكوك المشاركة خلال الفترة 2005-2013	37
08	تطور إصدار صكوك الإجارة خلال فترة 2004-2013	39
09	حجم عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام المتداولة لفترة 2009 - 2013	39
10	تطور أداء الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة فيسوق راس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2014 - 2015	40
11	تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها في سوق رأس المال الماليزي من 2014 - 2015	41
12	إجمالي إصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في ماليزيا من 2014 - 2015	42
13	تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا من 2014 - 2015	42
14	تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا من 2014 - 2015	42
15	تطور إصدار صكوك البيع بثمن أجل / المرابحة في ماليزيا من 2014 - 2015	43
16	تطور اصدار صكوك الاجارة من 2014 - 2015	43
17	حجم عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام المتداولة من 2014 - 2015	44



مقدمة

مقدمة عامة:

عرفت الاقتصاديات المعاصرة تقلبات كبيرة وغير متوقعة في الأسعار منها أسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات، كل هذه التقلبات مثلت خطراً على المؤسسات وعرضتها للإفلاس، هذا ما أدى إلى إبتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة المخاطر وتغطيتها، وعرف هذا النشاط بالهندسة المالية التي تعني إبتكار وتطوير الأدوات المالية .

وتسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال برسم سياسات مالية قوية وإبتكار منتجات وأدوات مالية جديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية تعرف بالهندسة المالية الإسلامية، تستجيب لمتطلبات الاقتصادية والشرع .

ومع تزايد المؤسسات المالية الإسلامية يجعلها دوماً بحاجة إلى تشكيلة متنوعة ومتوافقة مع الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية ذات جودة عالية تمتاز بالمصداقية والشرعية ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية .

إن ظهور الأزمة المالية العالمية في سنة 2008 التي مست في البداية الولايات المتحدة أمريكية لتشمل دول العالم ، وتعد من اعنف الأزمات الاقتصادية بعد أزمة الكساد الكبير ، كشفت عن هشاشة النظام الرأسمالي وقدمت فرصة للإبراز الإقتصاد الإسلامي وإبتكار جديد في أدوات الهندسة المالية الإسلامية مما أدى إلى تزايد الطلب على أدوات الهندسة الإسلامية .

يعتبر سوق رأس المال الماليزي الإسلامي من أكبر الأسواق التي تتعامل بأحكام الشريعة الإسلامية منذ سنة 1983 ، حيث أصبح سوق رأس المال الماليزي أداة لقياس معرفة النمو والتقدم الماليزي ، وأصبحت تحتل المرتبة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية ، مما ساعدها في تطوير العمل المصرفي الإسلامي . نحاول في هذا البحث الإجابة على الإشكالية الرئيسية والمتمثلة في:

ما مدى مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حل أزمة الرهن العقاري

وضمن هذه الإشكالية تدرج مجموعة من الأسئلة الفرعية :

- ما المقصود بالهندسة المالية الإسلامية.
- ماهي أدوات الهندسة المالية الإسلامية.
- كيف يمكن للهندسة المالية الإسلامية في حل أزمة الرهن العقاري.

الفرضيات:

للإجابة على الإشكالية والاسئلة الفرعية يستدعي ذلك وضع الفرضيات التالية:

1 - الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم وتطوير وإبتكار أدوات مالية وفق الشريعة الإسلامية.

- 2 - تتمثل اهم أدوات الهندسة المالية في: الصكوك الإسلامية، والمشتقات الإسلامية.
- 3 - يمكن للهندسة المالية الإسلامية حل أزمة الرهن العقاري عن طريق الإلتزام بضوابط الشريعة الإسلامية.

أسباب إختيار للموضوع:

- التعرف على مدى مساهمة أدوات الهندسة المالية في حل أزمة الرهن العقاري.
- موضوع حديث وقلة دراسات التي تناولته.
- ارتباط الموضوع بتخصص الطالبة نقود وبنوك.

اهداف البحث:

يهدف البحث الى:

- التعرف على مختلف أدوات الهندسة المالية الإسلامية.
- المساهمة في التعريف بالمعايير وضوابط الشرعية التي تشكل إطار عمل سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.
- اظهار قدرة النظام الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في انه يتناول موضوعا حديثا وهو الهندسة المالية الإسلامية، ومدى تطور المؤسسات المالية الإسلامية ، ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية ، وتؤثر اقتصاديات العالم بشكل كبير بأزمه الرهن العقاري مما أدى الى تطوير ابتكارات جديدة .

المنهج المتبع:

طبيعة البحث شملت عدة مناهج من اجل الإلمام بمحتوى الدراسة حيث تم الإعتماد على المنهج التاريخي من حيث ، نشأة الهندسة المالية التقليدية والإسلامية وسوق رأس المال الماليزي ، كما تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال عرض المفاهيم الأساسية من خلال مفاهيم الهندسة المالية التقليدية والإسلامية والاحاطة بكل جوانبها، وكذلك الاعتماد على المنهج الاستقرائي والتحليلي من خلال الإحصاء في الفصل الثاني من خلال تحليل بيانات الجداول المتعلقة بتطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية ، بالإضافة الى اعتماد منهج دراسة حالة وذلك من خلال دراسة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي .

صعوبات البحث:

- تكمن صعوبات البحث في قلة المراجع.
- الصعوبات المتعلقة من حيث تشابه وتشابك في المصطلحات وتعدد الآراء حول الموضوع.
- تشابه المراجع من حيث المضمون.

هيكل البحث:

- الفصل الأول: " الهندسة المالية الإسلامية وأزمة الرهن العقاري " وذلك بتطرق الى ثلاث مباحث: المبحث الأول ماهية الهندسة المالية ،المبحث الثاني العلاقة بين الهندسة المالية الإسلامية والأزمات المالية ، المبحث الثالث دراسات سابقة .
- الفصل الثاني: "دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حل أزمة الرهن العقاري "وذلك بتطرق الى مبحثين : المبحث الأول ماهية سوق رأس المال الإسلامي الماليزي ، المبحث الثاني أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية " أزمة الرهن العقاري"

الفصل الأول

الهندسة المالية الإسلامية والأزمات المالية

تمهيد

تحتاج المؤسسات المالية إلى مجموعة من الأدوات والمنتجات الفعالة من أجل التغلب على المخاطر، فوجود هذه المنتجات يعد أمراً ضرورياً لتوافقها مع الشريعة الإسلامية، وهذا يؤدي إلى إيجاد أداة فعالة والمتمثلة في الهندسة الإسلامية حيث تستخدم في تقليل من الأزمات المالية.

وفي هذا الفصل سيتم التطرق إلى:

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية

المبحث الثاني: الهندسة المالية الإسلامية والأزمات المالية

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية

يعتبر مفهوم الهندسة المالية قديماً قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح والتخصص، فمعظم تعاريف الهندسة المالية مستوحات من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج والنظريات.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية

سننتظر في هذا المطلب إلى تعريف الهندسة المالية، أدوات الهندسة المالية، أهمية الهندسة المالية.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية

الهندسة المالية عبارة تصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل و تتضمن الهندسة المالية أنشطة مهمة هي:¹

أ- ابتكار أدوات مالية جديدة.

ب- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة.

ج- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل : إدارة السيولة أو الديون.

الفرع الثاني: نشأة الهندسة المالية

الهندسة المالية من حيث الممارسات و التعامل قديمة قدم المعاملات المالية ، فعلى مر التاريخ هناك الكثير من التعاملات التي يصدق عليها أنها من قبل الهندسة المالية ، فبعدها كان الناس يتبادلون السلع بعضها ببعض في مبيعاتهم أصبحت النقود المعدنية من الذهب و الفضة وسيطا في المبادلات المالية ، ثم حلت الأوراق النقدية محل النقود المعدنية و أخذ الناس يبتكرون النقود التي تخدم مصالحهم فبرزت منتجات جديدة كالأسهم و السندات، و في الربع الأخير من القرن العشرين فاجأت الهندسة المالية أصحاب الأموال بالمشتقات المالية التي صنعت عهداً جديداً في الهندسة المالية إلى غير ذلك من المنتجات و الابتكارات و لازال المجال مفتوحاً أمام الهندسة المالية لتبتكر و تطور أدواتها وآلياتها المالية.

¹شفيري نوري موسى، إدارة المشتقات المالية (الهندسة المالية)، دار المسيرة ، الأردن ، 2015، ص 26-27.

مصطلح الهندسة المالية هو مصطلح، في بداية السبعينات من القرن العشرين حصلت أسباب كثيرة أدت إلى نشأة مصطلح الهندسة ومن هذه الأسباب¹:

- حصول أحداث عالمية كانهيار اتفاقية بريتن ودوز التي أدت إلى تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، وإنهيار أسواق الأوراق المالية العالمية و محاولة المؤسسات المالية و المصرفية تجاوز قيود السياسة النقدية.
- زيادة عدد الأسواق المالية أدت إلى المنافسة في ابتكار أدوات مالية جديدة بآليات أقل تكلفة لكسب أكثر عدد من طالبي التمويل.
- الإحتياجات المختلفة للمستثمرين، فلم تعد الأدوات التمويلية القديمة تلبي رغبات المستثمرين مما أدى إلى الحاجة إلى الإبتكار والتجديد فيها.

هذه هي أبرز الأسباب التي جعلت لسوق المالي الأمريكي يستعين ببعض من حازوا درجات علمية عالية من الأكاديميين و غيرهم ليقوموا بتطوير المنتجات المالية ، ثم في منتصف الثمانيات أطلق على عملية ابتكار المنتجات تطويرها اسم الهندسة المالية ، و منذ ذلك الوقت انتشر مصطلح الهندسة المالية ، و أصبح مصطلحا دارجا في مراكز الأبحاث .

الفرع الثالث: أدوات الهندسة المالية

شكلت التقلبات لاقتصادية الحاصلة خطرا كبيرا على جل مؤسسات الأعمال، وقد أدى هذا إلى تطوير وابتكار منتجات ومشتقات جديدة، حيث تعرف المشتقات المالية بأدوات مالية تنتج عن عقود تتم مع الغير.

❖ تعريف المشتقات المالية

يمكن تعريف المشتقات المالية على أنها عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد و لكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمارا لأصل المال في هذه الأصول ، و كعقدين طرفين لتبادل المدفوعات على أساس أسعار فإن أي إنفاذ لملكية الأصل محل التعاقد و التدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري.²

¹مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية - دراسة تأصيلية تطبيقية - شبكة الألوكة، الطبعة الأولى 2015، ص31-32.

²المانسيع رابح أمين: الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية جامعة الجزائر، 2010-2011، ص34.

❖ أنواع المشتقات المالية:

للمشتقات المالية أنواع متعددة يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

- عقود الخيارات: تعرف عقود الخيارات بعقد يتم فيه الاتفاق والتفاوض بين طرفين وذلك في فترة محددة، وبسعر محدد مسبقاً وكمية محددة من السلعة أو أصل معين، حيث تتوفر الرغبة بين الطرفين.
- عقود المبادلة: هي عقود بين طرفين من أجل مبادلة تدفقات مالية، وتمثل عقود المبادلة نسبة 80% من العقود التي تتم خارج البورصة.
- العقود المستقبلية: تعد من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي فهي من العقود الآجلة قديماً، وتمثل هذه الأدوات تعاقد بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري، بغرض تسليم الأصل في تاريخ لاحق متفق عليه.
- العقود الآجلة: تشكل العقود الآجلة التزاماً بشراء أو بيع أصلاً معيناً في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر متفق عليه، وفي ظل هذا العقد فإن المشتري يلزم بشراء أصل معين، كما يلتزم البائع ببيعه بذلك السعر مع وجود مرونة التفاوض في تكوين شروط العقد.

المطلب الثاني: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

سننطلق في هذا المطلب إلى تعريف الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها، مبادئها وأدواتها.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها

تعرف الهندسة المالية الإسلامية بأنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عملية تصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك ضمن أحكام الشريعة الإسلامية" وهذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية إلا أنه يختلف عنها بخضوع الهندسة المالية الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية.²

¹بوسعين تسعين، محاضرات في محاسبة الأدوات المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة أعلى مخند، بويرة، 2015، ص 88، 93، 97، 100.

²هناء محمد هلال الحنطي، ورقة بحثية دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان الأردن، يومي 1-2 ديسمبر 2010، ص 7.

❖ خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

تمتاز الأدوات التي تبتكرها أو تطورها الهندسة المالية الإسلامية بميزتين:¹

- **المصادقية الشرعية:** ويقصد بالمصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية متوافقة مع الشرع، و يتضمن ذلك الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع ، فليس الهدف الأساسي من الصناعة الإسلامية ترجيح الآراء الفقهية على بعضها، و إنما الهدف الوصول إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، فكلما كانت محل اتفاق من الفقهاء أو كان الخلاف فيه نادرا كانت أكثر مصادقية .
- **الكفاءة الاقتصادية:**و المقصود بالكفاءة الاقتصادية أن نحقق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الإجرائية و التعاقدية، فيتطلب مع تسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة، و التقدم التقني في عالم الاتصالات و المعلومات تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل قدر ممكن من الالتزامات و القيود.²

الفرع الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية

➤ الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية:³

- تحريم الربا والغرر: المقصود بالربا الزيادة في رأس المال، قلت أو كثرت، يقول الله تعالى ﴿يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين﴾ سورة البقرة الآية 278.
- أما عن البيع الغرر فقد نهى عنه الرسول صلى الله عليه وسلم، والغرر ما كان في خطر الوصول.
- حرية التعاقد: ويقصد بها إطلاق الحرية لأعوان اقتصاديين في أن يعقدوا في العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد، وهو ألا تشمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشرع الإسلامي.
- التيسير ورفع الحرج: أي أن تكون الهندسة المالية من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة.

¹مريض بن منسوح العنزى، مرجع سابق، صص 38 - 39.

²المرجع نفسه، ص 42.

³بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية (الواقعات والتحديات)، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، جامعة أم بواقي الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر 2017، ص 54.

- التحدير من بيعتين في بيعة واحدة: والنهي هنا ينصب على ما كان بين طرفين، لأنه صلى الله عليه وسلم نهى عن بيعتين في بيعة البيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمنت بيعتين علم أنهما بين طرفين، فإذا كانت إحدى البيعتين من طرف والأخرى من طرف آخر لم تدخل في النهي.
- الاستحسانو الإصلاح.

❖ أسس الهندسة المالية الخاصة

- الوعي: ويقصد به أن تكون الحاجات معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية.
- المقدر قو الالتزام: ونقصد بالمقدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وبالالتزام بالشرعية الإسلامية.
- الإفصاح: ويقصد به بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات المبتكرة المطورة، وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها.

الفرع الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية

قام علماء المسلمين المهتمين بالاقتصاد الإسلامي بالابتكار العديد من الأدوات التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، كما عملوا على تطوير الأدوات التقليدية لتصبح أدوات إسلامية منها:¹

- الصكوك (الأوراق) المالية الشرعية: الصكوك هي وثائق متساوية القيمة عند إصدارها، قابلة للتداول، لا تقبل التجزئة، وتمثل حصص شائعة من ملكية أعيان أو منافع أو خدمات وبذلك فهي لا تتعامل بالفائدة المحرمة، وبالتالي تعتبر بديلاً شرعياً عن التعامل بالسندات، وتتميز بالخصائص التالية:
 - القابلية للتداول وعدم القابلية للتجزئة.
 - تمثل حصة شائعة من ملكية حقيقية.
 - الإصدار يكون على أساس عقدمرئي.

¹شوقي جباري، فريد خميلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية الإقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 1-2 ديسمبر 2010، ص 15-

- قيم حصول الربح من قبل حامله بالنسبة المحددة ويتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك.

ومن أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها:

- صكوك المضاربة.
- صكوك الاستصناع.
- صكوك السلع.
- صكوك المشاركة.
- صكوك المرابحة.
- صكوك المجاورة.
- صكوك المزارعة.
- صكوك المساقات.
- صكوك المغارسة .

• تطوير المشتقات المالية: قام الباحثون الإسلاميون في المجال الاقتصادي بتطوير المشتقات المالية التقليدية لتصبح مشتقات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي يمكن تداولها من غير حرج وذلك من خلال تكيف فقهي لها كالتالي:

✓ **التكيف الفقهي لعقود الخيارات:** يمكن اعتبار عقد خيار الشراء مع العربون هو عقد جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور وصيغته أن يشتري المشتري السلعة ويدفع جزء من ثمنها، ومنها يمكن جعل عقود خيارات الشراء في أسواق البورصة على هذه الصيغة للتوافق مع الشريعة الإسلامية.

✓ **التكيف الفقهي للعقود الآجلة:** إن العقود الآجلة والمستقبلية هي أشبه ما تكون بعقد السلم الجائز شرعاً، وبالتالي لا بد من العمل لجعل صيغة العقود الآجلة مثل صيغة السلم بحيث تكون السلعة جائزة والعقود لشركات مشروعة.

✓ **التوريق الإسلامي:** وضع علماء الأمة الإسلامية صيغة للتوريق التقليدي تجعل المعاملة بتوافق مع الشريعة الإسلامية ، الكثيرون أجازوا هذه الصيغة و هي الصيغة التي يدخل فيها المصرف طرفاً وسيطاً إضافياً فيها ، حيث يقوم المصرف أولاً بشراء السلعة أصالة عن نفسه من البائع الأصلي بناء على وعد العميل بالشراء منه أو شراء كميات منها دون وجود وعد مسبق بالشراء ، ثم يعيد البنك بيع السلعة المشتراة بثمن محدد ، ثم يقوم المصرف ببيع تلك السلعة التي ملك العميل إلى من يرغب

في شرائها نقدا بتوكيل العميل له على بيعها و قد يكون المشتري النهائي للسلعة البائع الأصلي الذي اشترى. منه السلعة أو يكون مشتري آخر.¹

المطلب الثالث: الأزمات المالية (أزمة الرهن العقاري)

سننتظر في هذا المطلب إلى مفهوم الأزمة المالية وخصائصها بصفة عامة، وأزمة الرهن العقاري بصفة خاصة.

الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية

الأزمة المالية هي اضطراب حاد و مفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد أثارها إلى القطاعات الأخرى.²

❖ خصائص الأزمة المالية:

تتميز أزمة المالية بمجموعة من الخصائص نذكر منها:³

- المفاجأة العنيفة عند انفجارها وإستقطابها لكلا الإهتمام من جانب جميع الأفراد والمؤسسات المتصلة بها.
- التعقيد والتشابك والتداخل والتعدد في عناصرها وعواملها وأسبابها وقوى المصالح المتعلقة بها.
- سيادة حالة من الخوف قد تصل إلى حد الرعب من المجاهيل التي يضمها إطار الأزمة.
- وجود نوع من الضبابية يمنع الرؤية بشكل واضح وهوما يتمثل في نقص المعلومات المتوفرة لدى متخذ القرار.
- توجد عدة مؤشرات لحدوث أزمة مالية والتي تتصل بالسياسة الاقتصادية الكلية وكذلك بالخصائص الهيكلية للأسواق المالية والنقدية.

¹شوقي جباري، فريد خميلي، مرجع سابق، 17.

²حمد فواز الدليمي، إدارة الأزمات المالية الدولية المالية والاقتصادية، دار جليس الزمان للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص13.

³ناصر مراد، الأزمة المالية العالمية، الأسباب والآثار وسياسة مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009، ص 2.

الفرع الثاني: أزمة الرهن العقاري

أزمة الرهن العقاري أو الأزمة المالية العالمية، كلها مسميات للأزمة، مازالت تداعياتها مستمرة إلى يومنا هذا، وكانت أبرز تجلياتها نقص سيولة السوق و سيولة التمويل في النظام البنكي الأمريكي ، بعد إنفجار فقاعة سوق العقار في أمريكا لتتطور و تصبح أزمة مالية عالمية.

- مفهوم أزمة الرهن العقاري: أزمة الرهن العقاري - أو أزمة القروض عالية المخاطر هي أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة عام 2007، فجرها تهاافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، بدأت الأزمة تتفاقم لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية و البنوك والأسواق المالية العالمية تهديدا للاقتصاد المالي العالمي.¹

أثارت الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية وتداعياتها، التي تفاقت شيئا فشيئا، فزعا داخل الأسواق المال العالمية وسط مخاوف من تكرار الأزمة المالية الآسيوية، وآثارها السيئة على الإقتصاد العالمي.

• أسباب أزمة الرهن العقاري:

- يختزل خبراء المالية أهم الأسباب التي ساهمة في بروز أزمة الرهن العقاري فيما يلي:²
- شجع الإزدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 -2006، البنوك وشركات الإقراض على اللجوء الى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، والذي يقوم على منح المقترضين قروضا بدون ضمانات كافية، وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى، والهدف هو تحقيق قدر أكبر من الأرباح لمؤسسات الإقراض.
- قيام المؤسسات المالية والبنوك بإقراض أموال عقارية لأسر غير قادرة على التسديد ودون ضمانات كافية.
- أدى ارتفاع أسعار الفائدة الى تغير في طبيعة السوق الأمريكية، تمثل في قلة الطلب على العقار نتيجة ارتفاع أسعاره المبالغ فيها، وبالتالي بدأت أسعاره تنهوى، وتزايد عدد العاجزين عن السداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة.

¹ جبر محمود الفضيلات، ورقة بحثية حول الرهن العقاري و أثره في أزمة الإقتصاد العالمية المعاصرة، كلية الشريعة، جامعة جرمت الأردن، ص6.

² علاء شعبان الزعفراني: الأزمة المالية أسبابها و علاجها، www.alukah.net يوم 15-04-2019، 17.00 سا.

- التوسع في التعامل بالمشتقات المالية لعل الكثير من المشتقات المالية أسهمت في تشكيل فقاعة سندات الرهن العقاري وانتشار الأزمة المالية خارج حدود السيطرة.
- ارتباط نظام رأس مالي بالفائدة الربوية، فالفائدة الربوية من ضروريات قيام هذا النظام وبقائه، قلت تلك الفائدة أو كثرت.
- الإفراط في عملية توريق وبيع الديون حيث عملت المؤسسات المالية على جدولة الديون بطرق مباشرة أو غير مباشرة عن طريق عمليات التوريق، وذلك من خلال تحويل هذه الديون الى أوراق مالية تستخدم مرة أخرى كأداة مصرفية تؤمن السيولة.
- تم ابتكار وتطوير أدوات مالية كثيرة تتميز بربحية عالية، ساعدة على إنتشارها بسرعة كبيرة، وإستحواذها على جزء كبير من بنية النظام المالي، إلا أن هذه الأدوات ساهمت بشكل كبير في إنهيار شبه كامل لنظام الإقراض العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي الكثير من الدول.

الفرع الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري على أداء البنوك

❖ أثر أزمة الرهن العقاري على البنوك التقليدية

افلاس العديد من البنوك والشركات اهمها بنك (LehmanBrothers) في 15 سبتمبر 2008، الذي يعد من اكبر البنوك . كانت اصوله قبل الافلاس تقدر بـ 691 مليار دولار، كذلك بنك (Mutual Washington) كانت قيمته قبل الافلاس تقدر بـ 327 مليار دولار، وقد اعلن افلاسه بعد قيام زبائنه من سحب قيمته 16,7 ميار دولار.

تدني الرسملة السوقية للبنوك اين عرفت العديد من البنوك في العالم انخفاض حاد في القيمة السوقية لأسهمها منذ بداية الازمة.

تعرضت البنوك الامريكية بالخصوص الخسائر قدرت بـ 1009 مليار دولار، والبنوك الانجليزية بخسارة قدرها 472 مليار دولار، والبنوك الفرنسية بخسارة قدرها 454 مليار دولار ، والبنوك الالمانية بخسارة قدرها 117 مليار دولار¹.

الفرع الثاني: أثر أزمة الرهن العقاري على البنوك الإسلامية

¹- قحام وهيبه، شرقرق سمير، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء البنوك مع الإشارة للبنوك الإسلامية، ملتقى الوطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الإقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف المسيلة، يومي 12، 12 فيفري 2019، ص 5-8.

رغم تأثر البنوك الإسلامية بالأزمة المالية إلا أن تأثيرها كان أقل من البنوك التقليدية، وهذا التأثير كان نتيجة الارتباط والتشابك والإحتكاك مع الأسواق والبنوك الأخرى، بسبب أن البنوك الإسلامية مدرجة في البورصات المحلية والدولية، فتعرض هذه الأخيرة لإنهيارات سيعرض البنوك الإسلامية إلى تأثيرات سلبية خاصة في ظل عدم اليقين السائد في السوق والتخوف، حيث تعرض داوجنز للبنوك الإسلامية عرف تراجع بنسبة 9.39% عند بداية الأزمة كما هو داوجنز الحال في البنوك الخليجية¹.

تراجع حجم أصول البنوك الإسلامية إنخفضت من 34% سنة 2007 إلى 28% سنة 2008، كما عرفت إنخفاض في العائد على حقوق الملكية وتكدس للسيولة بفعل الخوف وبسبب تشدد البنوك المركزية في الرقابة. تأثير الأزمة المالية العالمية كان أقل على المصارف الإسلامية مقارنة مع المصارف التقليدية، فالبنوك الإسلامية أقل اعتمادها في سيولتها على الدين وأكثر اعتماد على إيداعات العملاء، مما حد من تعاملها مع اسواق الديون.

المبحث الثاني: الهندسة المالية الإسلامية والأزمات المالية

حرمت الشريعة الإسلامية الفائدة الربوية على القروض والإئتمان وأحلت تمويل وإستثمار الحلال، ويمكن للهندسة المالية الإسلامية المتمثلة في صيغ التمويل الإسلامية معالجة الازمات المالية من خلال: أدواتها المتنوعة.

المطلب الأول: الأزمة المالية العالمية من منظور الهندسة المالية الإسلامية

يمكن للهندسة المالية الإسلامية توفير تدابير راسخة وواقعية للحماية من الأزمات من خلال الأسواق والأدوات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور الهندسة المالية الإسلامية

تعمل الشريعة الإسلامية على ضبط المعاملات بين الأفراد بما يعود بالنفع عليهم جميعا و تحرم كل التصرفات التي قد تمس العدالة الإجتماعية أو حقوق الأفراد سواء في الشدة أو في الرخاء ، حماية للمجتمع من كل صور الفساد في شتى المجالات و قد رجح العلماء مجموعة من الأسباب كانت سبب في حدوث الأزمة المالية العالمية.²

¹ - قحام وهيبه، شرقرق سمير، مرجع نفسه، ص 7-8.

² شقيري نوري موسى، مرجع سابق، صص 98-99.

- **الفائدة أو الربا:** تحرم الشريعة الإسلامية كل أشكال منح القروض بفائدة ما، وهو أحد أسباب الأزمات المالية التي تعرضت لها البشرية قال تعالى ﴿يُحِقُّ اللَّهُ الرَّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾ البقرة 276.
- **المشتقات:** حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية الذي يقوم على معاملات وهمية ليسودها الغرر والجهالة، إذ تعد شكلا من أشكال المقامرات المنهي عنها شرعا.
- **التوريق:** يتعامل التوريق أساسا بالديون حيث يعمل على بيعها بتقسيم الدين إلى صكوك أو سندات كثيرة تطرح للجمهور للإكتتاب بها ثم يتم تجميع ما ينشابه منها في محفظة واحدة لتباع لممول جديد ، و تكرر هذه العملية في موجات متتالية ، و التي بنيت في الأصل على دين واحد و فوائده تعد الوقود المحرك لكل موجات التوريق .المتعاقبة عليه ، و التي يتكالب المورقون و المستثمرون و المقرضون على أقسامها .
ومن المنطق أن يتسبب التوريق بهذا الأسلوب في وقوع الأزمات لأنه أفضى إلى سوق وهمية إنتاجية فيها وتقويم التوريق المالي إسلامي ليكون بربطه بسلعة أو خدمة يكون تحتها هو الدين الذي يورق.
- **الشائعات وسلوك القطيع:** من الشوائب والمخالفات التي تسود معظم المعاملات في الأسواق المالية إنتشار المعلومات الكاذبة وإفتعال شائعات لا أساس لها من الصحة بهدف أحداث تأثير معين على المتعاملين والسعي إلى جني أرباح من وراء ذلك على وجه حق.
- **إعادة بيع العقار أو رهنه:** وتتطوي العملية على قيام المشتريين ببيع العقار المرهون أو رهنه مقابل قرض جديد بفائدة معينة وهو ما تسبب في حدوث أزمة مالية أدت إلى توقف المعترضين على السداد وتراكم حجم الديون العقارية،ومن حيث الرؤيا الشرعية لهذه المسألة فهي باطلة شرعا باعتبارها تتطوي على قرض بفائدة ربوية والربا محرما شرعا.

ومن ناحية أخرى فإن رهن الشخص الشيء المرهون بدين غير الدين الأول وبدون إذن المرتهن لا يصح شرعا.

المطلب الثاني: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية العالمية:

إن أدوات الهندسة المالية الإسلامية القدرة على إحتواء التقلبات الإقتصادية حيث تحدث الكارثة المالية نتيجة اختلال علاقة المديونية بالثروة، فإذا كان نمو المديونية لا يقابله وصول نمو موازي له في الثروة فإن ذلك يمثل ناقوس للخطر لأن ذلك سيؤدي إلى تفاقم الديون على حساب الثروة ومن ثمالإنهيار أو في الإصطلاح الفقهي يمثل الدين الذي ليس له مقابل من الثروة بالربا،ومن هنا تبرز خطورة الربا على النظام الإقتصادي.¹

¹شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 99.

ويبرز هنا دور الهندسة المالية الإسلامية أنها تحرم الربا، ومن ثم إمكانية احتواء التقلبات الاقتصادية، فعند حدوث الأزمة المالية العالمية اقترح الكثير من الخبراء العودة إلى نظام الإقتراض بدون فائدة.

ودلتنا الشريعة الإسلامية على مبدأ إسلامي آخر تقوم عليه الهندسة المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي، وهو مبدأ إنظار المعسر، وهذا المبدأ يعبر عن التكافل الإجتماعي بين البشر، وبإجماع العلماء فهو فريضة واجبة وليس مستحبة قال تعالى: { وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ وَأَنْتَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ } البقرة 280. ويساهم هذا المبدأ في إحتواء التقلبات الإقتصادية من خلال ما يلي:

- تدعو الشريعة الإسلامية إلى ضرورة ضمان السكن للمدين حتى وإن عجز عن السداد.
- لا يباع مسكن المدين الذي عجز عن السداد بل يجب إنظاره لينتفع المدين بالإمهال.
- يكون الدائن أكثر حذرا في منح الإئتمان إذا علم مسبقا أنه لن يستطيع الإسترباح من المعسر كما أن إلغاء الفائدة الربوية يعمل على ضبط التوسع في الإئتمان فلا تتحول السوق إلى فقاعة تهدد الإقتصاد هذا في مرحلة الرواجمافي حالة الكساد فإن إندار المعسر سوف يقلل من معدل تراجع أسعار الأصول وبالتالي تجنب السوق من الإنزلاق في حالة الإنهياروالجمع بين هذين المبدأين الإسلاميين سوف يعمل على إحتواء التقلبات الإقتصادية .

المطلب الثالث: صعوبات الهندسة المالية الإسلامية

تعد الهندسة المالية الإسلامية السبيل الوحيد للنهوض بالصناعة المالية الإسلامية وذلك من حيث إيجاد حلول مالية وابتكار أدوات تمويلية للمشاكل المالية المعاصرة إلا أنه هناك بعض الصعوبات نوجزها فيما يلي:¹

- غياب الكفاءات البشرية التي تتمتع بالمعرفة بأساسيات العلوم المالية والمصرفية، إضافة إلى الإلمام بالعلوم الشرعية.

- مدى قناعة المؤسسة المالية الإسلامية بوجود وظيفة متخصصة في الهندسة المالية الإسلامية، ويعني اقتناع هذه المؤسسات بزيادة ما يتم تخصيصه كاتفاق على البحث والتطوير.

فالصناعة المالية الإسلامية محدودة التطوير في حالة غياب الكفاءات المالية و الإطارات البحثية و فقهاء الشريعة الإسلامية ، من جهة ، و نقص التحفيز من طرف السلطات و قلة التحكم المادي و الإنفاق على البحوث و التطوير في الهندسة المالية الإسلامية و تنسيق الجهود بين هذه الأطراف في ظل الأطر التشريعية و التنظيمية و القانونية

¹ حسناوي بلال، دور الهندسة المالية في تفعيل الوظيفة التنموية للسوق المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، -2018، ص 49.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

توجد عدة دراسات قامت بدراسة وتحليل الموضوع الذي بصدد دراسته، والمتمثل في مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في حل الأزمات المالية، وفي هذا المبحث سأطرق لبعض الدراسات السابقة التي عالجت هذا الموضوع.

المطلب الأول: دراسات محلية

الفرع الأول: دراسة المناسيع رابح أمين

بعنوان : الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية العالمية "2007" ، تم تناول الأزمة المالية 2007 ، و هدفت إلى توضيح المفاهيم الغامضة للهندسة المالية مع تحديد الدور الذي لعبته في أحداث الأزمة المالية العالمية ، وكذا هدفت إلى أن الهندسة المالية تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تشترك كلها في بقاء المؤسسة ، وتوصلت الدراسة إلى الضرورة الملحة لعملية البحث والتطوير من أجل استحداث ابتكار منتجات تلبي احتياجات المستهلك في المجال المالي ، وتم التوصل إلى الكشف عن جذور الأزمة المالية 2007 .

الفرع الثاني: دراسة زاغر هالة

بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية " دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية خلال الفترة (2008-2015) ، تهدف الدراسة الى الإجابة على الإشكالية : ماهو دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة (2008-2015) ، وقد توصلت الدراسة الى أن الهندسة المالية الإسلامية اثبت نجاعتها في توفير ماعجزت عنه الهندسة المالية التقليدية من خلال الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا في جذب عدد الشركات الإسلامية وغير الإسلامية ، كما زادت من رسملة السوق الأوراق المالية الإسلامية ، إضافة الى قدرتها في توفير السيولة للأزمة ، ومكنت من إستقرار سوق الأوراق المالية

الإسلامية والإقتصاد ككل ، وقد مكنت الصكوك الإسلامية الحكومة الماليزية من تمويل مختلف المشاريع الإقتصادية والتموية .

المطلب الثاني: دراسات اخرى

الفرع الأول:دراسة نبيل خليل طه سمور

بعنوان:سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا "،تهدف الدراسة الى مدى توافق معاملات وأنشطة سوق الأوراق مع أحكام الشريعة، والى أي مدى يتطابق الواقع العملي التطبيقي مع نظرية عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية. توصلت الدراسة الى وجود فروق جوهرية بين النظرية والتطبيق في إطار عمل سوق الأوراق المالية الإسلامية، ولا تستطيع السوق العمل بمعزل عن البيئة الإقتصادية التي تتواجد فيها.

الفرع الثاني: دراسة هناء محمد هلال الحنيطي

بعنوان:دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية،تهدف الدراسة إلى دور الهندسة والأسواق المالية الإسلامية لتوفير كل من الإجراءات الإحترازية لمنع وقوع الأزمات، توصلت الدراسة الى هناك ضوابط خاصة للهندسة المالية الإسلامية تتمثل بالإلتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية . وتتمثل القيمة المضافة لدراستنا : انها ماهي إلا تأكيدا لبعض ماتناولتهاالدراسات السابقة الذكر، وتكمن جوانب الإضافة في توضيح الدور الذي لعبته ادوات الهندسة المالية الإسلامية للتصدي لأزمة الرهن العقاري، كما تعد الدراسة أيضا وقفة على مساهم به سوق رأس المال الإسلامي للتخفيف من حدة الأزمة، من خلال الإعتماد على جوانب الإستنباط من التجربة الماليزية من حيث إصدار أدوات الهندسة المالية الإسلامية .

خلاصة:

تطرقنا في هذا الفصل إلى الهندسة المالية والهندسة المالية الإسلامية مع إحاطة بأغلب جوانبها، من مفهوما أدواتها، خصائصها، أسسها في المبحث الأول، والأزمات المالية بصفة عامة وأزمة الرهن العقاري بصفة خاصة، وفي المبحث الثاني تطرقنا إلى العلاقة الموجودة بين الهندسة المالية الإسلامية و أزمة الرهن العقاري، والمبحث الثالث دراسات سابقة

وقد توصلنا إلى ما يلي:

- الهندسة المالية هي العملية التي يتم من خلالها تصميم وتطوير وتنفيذ منتجات وأدوات مالية مبتكرة من أجل حل مشاكل التمويل.
- الهندسة المالية الإسلامية هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتفديد لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة وفق الشريعة الإسلامية.
- أزمة الرهن العقاري هي أزمة مالية خطيرة والتي فجرها في البداية توسع البنوك على منح قروض عالية المخاطر.
- من أسباب الأزمة المالية العالمية من منظور الهندسة المالية الإسلامية وهي التعامل بالفائدة التي حرمتها الشريعة الإسلامية.

وتسعى الأسواق المالية الإسلامية لتطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية لمواكبة كل التقلبات من بينها سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

الفصل الثاني:
الفصل الثاني:

دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية

في حل أزمة الرهن العقاري

تمهيد

شهدت الصناعة المالية الإسلامية حيزا كبيرا من إهتمامات المستثمرين المسلمين والتقليديين على المستوى العالمي خاصة، ويعتبر سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من أكبر الأسواق التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ومن أهم المراكز المالية لنشاط هذه الصناعة، ولتوضيح الدور البارز الذي لعبته أدوات التمويل الإسلامي في الأزمة المالية العالمية

"أزمة الرهن العقاري" وبعد الأزمة سيتم التطرق في هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: ماهية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا
- المبحث الثاني: أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد "أزمة الرهن العقاري"

المبحث الأول: ماهية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

سوق رأس المال الإسلامي من الأسواق المالية الناشئة، الرائدة في إصدار الأدوات المالية المبتكرة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

سننظر في هذا المطلب إلى مفهوم ونشأة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا.

الفرع الأول: مفهوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

ساهم وجود القطاع المصرفي الإسلامي في ماليزيا، لظهور وتعزيز وتطوير أدوات التمويل الإسلامي في المؤسسات المالية الإسلامية الماليزية، فكان إنشاء سوق رأس المال الإسلامي ضروريا حتى يواكب تطور ونمو الصناعة المالية الإسلامية.

تم تعريف سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الإستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية والخالية من الأنشطة المحرمة شرعا، كتعامل بالربا، الغرر وغيرها، إذن سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والإستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية .

ولضمان التزام أنشطة سوق رأس المال الإسلامي بمبادئ الشريعة الإسلامية، تخضع أنشطة السوق لرقابة إشراف المستشارين الشرعيين والخبراء المتخصصين في مجال المعاملات الشرعية.¹

الفرع الثاني: نشأة وتطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

ترجع بداية تطور سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا مع بداية فترة السبعينات عندما أصدرت شركة (Shell Malaysia S d n B h d) لأول مرة صكوك إسلامية وتبع ذلك الإصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه مع بداية تأسيس سوق رأس مال الإسلامي، ظهرت تساؤلات كثيرة من قبل المتعاملين لاسيما المستثمرين المسلمين والشركات الخاصة على مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، مما دفع وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا بصورة معمقة ومن الخطوات الجوهرية التي إتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي عام

¹ بو عبد الله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 14، 2015، م، ص 20.

1994، بالإضافة للجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر عام 1994 تحولت إلى اللجنة الإستشارية الشرعية وأصبحت مسؤوليتها أوسع وأشمل.¹

ومن أسباب تطور سوق رأس المال الإسلامي الماليزي نذكر منها:

- تأسيس أول صندوق إستثمار مالي إسلامي سنة 1993.
- إنشاء أول شركة سمسة إسلامية سنة 1994 .
- تكوين سوق رأس المال الإسلامي سنة 1994
- إنشاء وإصدار عالمي للصكوك في ماليزيا عام 2001، وهو إصدار الصكوك الإجارة ناهيك عن الإصدارات المحلية²

المطلب الثاني: عمليات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

الفرع الأول: العمليات التي تتم في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

❖ **العمليات العاجلة:** وهي العمليات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة وتسلم الثمن أثناء العقد أو بعده مباشرة ومن أهم أنواعها³

- **الشراء بكامل الثمن :** ويقصد به قيام البائع ببيع الاصل الذي يملكه للمشتري، ويدفع له المشتري الثمن كاملا وفورا قبل أن يتفرقا من المجلس.
- **البيع على المكشوف :** وتتمثل هذه العملية في إقتراض مستثمر أوراق مالية وبيعها عن طريق السماسرة ، ثم إعادة شراء نفس الأوراق أو أخرى تماثلها في الكم والنوع واعادتها الى المقترض، وقد بررت اللجنة الشرعية لهيئة جواز هذه العمليات بمايلي:
- تحقيق المصلحة العامة.
- توفير السيولة للسوق.
- ان اقراض الاسهم يتوافق مع مفهوم الاجارة.

❖ **المشتقات المالية :** هناك نوعين من العقود المستعملة والمتوافقة مع الأحكام الشرعية الإسلامية من

أصل تسعة عقود في سوق المشتقات المالية الماليزية وهما المستقبلات لزيت النخيل الخام الذي

¹ نزار سناء، دور الآليات التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك الإسلامية ، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016، ص 282.

² عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي رأس المال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإقتصادية، تخصص اسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014 - 2015، ص 93.

³ بو عبد الله علي ، أهمية الصكوك المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة المسيلة الجزائر، افريل 2019.

أقرت شرعيتها في أبريل 1997، وأيضاً عقود الأسهم الواحدة التي أقرت شرعيتها في أبريل 2006 من قبل اللجنة الإستشارية الشرعية .

- عقود المستقبلات على السلع والاسهم لاتتضمن عنصر الربا المحرمة شرعاً.
- عقود المستقبلات على السلع ليست مع بيع ما ليس عند المتعاملين لأن السلعة في الحقيقة موجودة في المخازن كما حددتها البورصة في ماليزيا.

❖ المؤشرات الاسلامية : ويوجد نوعان من المؤشرات الاسلامية في سوق ماليزيا وهما :

- المؤشر الاسلامي لرشيد حسين داوجنز: وهو أحد البنوك المشهورة في ماليزيا، وتم طرح هذا المؤشر

في سنة 1996 وأصبح خاضع لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية في سنة 2005 ونقيس هذا المؤشر حركة الأسعار لجميع الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في اللوحة الرئيسية للبورصة، وتود في هذا المؤشر 25 شركة مدرجة فيه.

- المؤشر الشرعي كوالامبور: وتم طرح هذا المؤشر في سنة 1990 لتلبية طلبات المستثمرين المحليين والاجانب الذين يريدون الاستثمار في الاسهم المتوافقة مع الشريعة الاسلامية، وقد قررت بجواز تداول هذه المؤشرات لان الاسهم المدرجة فيه ممثلة لشركات نشاطها جائز.

الفرع الثاني: الهيئات الرقابية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي

يوجد هيتين تابعتين لسوق رأس المال الماليزي :

- ❖ هيئة الأوراق المالية الماليزية: تمثل هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة الرقابية العليا في سوق رأس المال في ماليزيا، وهي الجهة الرقابية الوحيدة لسوق رأس المال الماليزي وترتبط مباشرة بوزارة المالية الماليزية، وقد قامت الحكومة الماليزية بإنشاء هذه الهيئة واعتبرتها جهة عليا في إدارة سوق رأس المال في ماليزيا 1 مارس 1993 تحت قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993، وتتمثل وظائفها الرئيسية في الرقابة على أنشطة سوق رأس المال الماليزي وتدعيمها.¹

أهم وظائف هيئة الأوراق المالية الماليزية:

- الإشراف على السجلات في تسجيل نشرة الإكتتاب لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية.
- السماح بإصدار سندات الشركات
- الرقابة والإشراف على المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية وعقود المستقبلات، والخيارات.

¹ عبد الناصر براني، سمير بركات، دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية، "سوق رأس المال الاسلامي نموذجاً"، مجلة الشريعة والاقتصاد، جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، العدد 10، ص 349.

- الرقابة على الأنظمة المتعلقة بصناديق الاستثمار.
- مراقبة أنشطة البورصات.

❖ لا بواناوفشور للخدمات المالية الخارجية: من المثير للاهتمام أن سوق الأوراق المالية الماليزية تمتلك أيضا سوق أوراق مالية للخارج، لا بواناوفشور للخدمات المالية الخارجية هو السلطة التي تنظم سوق الأوراق المالية في الخارج، ويساعده في ذلك الوكالة الدولية للأوراق المالية، وهي تابعة ومملوكة بكامل لسوق الأوراق المالية الماليزية، ويجري تبادل الأوراق المالية على شبكة الانترنت التي توفر قائمة كبيرة وواسعة من المنتجات المالية، بما في ذلك المنتجات المالية الإسلامية.¹

المطلب الثالث: أهمية وخصائص سوق رأس المال الإسلامي ماليزيا

الفرع الأول: أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا

- يقوم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من جمهور المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات نذكر منها:²
- توفير فرص استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية : يتيح هذا السوق فرصة الإستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية ، وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية شرعية لضمان مطابقة أنشطة هذه السوق لأحكام الشريعة الإسلامية.
 - توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني: يتيح السوق الفرصة للجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لاسيما الأسهم العادية والصكوك القابلة للتداول في هذا السوق لتعزيز ثقة الجمهور بالجهة المصدرة للأدوات المالية الشرعية .
 - الإشراف والرقابة على كافة المعاملات :أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي المسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والعالمي بالتعاون مع مشاركي السوق، وقد إعتبرت الهيئة من الأهداف الرئيسية لسوق رأس المال، جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي، ولتحقيق هذا الهدف فان الهيئة قد عملت على ترويج الأدوات

¹ عبد الحق خباطي، دور التصييك في تحقيق كفاءة سوق الاوراق المالية الاسلامية - دراسة حالة سوق الاوراق المالية الاسلامية

في ماليزيا، مذكرة لنيل شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، 2012-2013، ص 144

² نصبة مسعودة، نحو النموذج إسلامي لسوق رأس المال - تجربة ماليزيا نموذجًا-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا، كلية العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل ، جامعة محمد خبضر بسكرة، 2012 - 2013 م، ص 253-254.

الإسلامية المتداولة في السوق المحلي على المستوى العالمي لجذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية .

- **تنمية وتعزيز قدرات الإقتصاد الماليزي** : يساهم سوق رأس المال الإسلامي في التنمية الإقتصادية الماليزية لاسيما في المشاريع التنموية للقطاعين العام والخاص ، وذلك من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحابالأموال ، وتوجيهها إلى إستثمارات نافعة ومتوافقة مع الشريعة ، ومتماشية مع رغبة المستثمرين في توظيف أموالهم في المشاريع الإستثمارية الإسلامية التي تدر عليهم العوائد والأرباح المشروعة بعيدا عن الربا المحرم شرعا .¹

الفرع الثاني: خصائص سوق رأس المالالإسلامي الماليزي

يتميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا عن نظير التقليدي في الجوانب التالية:²

- ✓ **الإشراف والرقابة الشرعية**: وتعد هذه الخاصية إحدى الفوارق الجوهرية بين سوق رأس المال الإسلامي والتقليدي في ماليزيا، حيث يخضع سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لرقابة اللجنة الإستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من مطابقة هذه الأنشطة لأحكامالشريعة.
- ✓ **خلو العمليات والخدمات المقدمة من أي محضور شرعي**: تعد الخاصية الميزة الرئيسية التي تتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي.
- ✓ **اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية**: يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض أدوات الهندسة المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية، عقود المستقبلات، ويقوم بتفعيل الأدوات المالية الشرعية لاسيما صكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا، والأدوات المالية المتداولة في هذا السوق يتم إقرارها من اللجنة الاستشارية الشرعية.
- ✓ **الإلتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة**: تعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق.

¹نبيل خليل طه مسمور، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق راس المال الاسلامي في ماليزيا"، رسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية التجارة ، تخصص ادارة اعمال، الجامعة الاسلامية غزة، ص 172.

² نصبة مسعودة ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 160-161.

المبحث الثاني: أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية" أزمة رهن العقاري"

تتنوع أدوات الهندسة المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، منها سوق الملكية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المشتقات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي قبل أزمة الرهن العقاري

الفرع الأول: الأسهم المتوافقة مع الشريعة المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

تعتبر الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إحدى الأدوات المالية الأقرب للتطبيق والقبول في ماليزيا، ويتم إدراجها في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية للأوراق المالية، وهي عبارة عن أسهم للشركات المسموح بها من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويمكن للمستثمرين الإستثمار فيها، وتخضع قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والفحص من وقت لآخر، وتتم عملية الفحص بشكل دوري مرتين سنويا شهري افريل و اكتوبر.¹

جدول رقم 01: تطور الاسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2001-2013

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	640	684	722	787	857	886	853	855	846	846	839	817	650
عدد الأسهم غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية	180	171	169	162	154	143	138	125	113	115	107	106	261

¹نصبة مسعودة ، مرجع سابق ، ص 279.

911	923	946	961	959	980	991	1029	1011	949	891	855	820	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا
%71	%89	%89	%88	%88	%87	%86	86.1 %	%85	%83	1%8 %	%80	%78	نسبة الأسهم الإسلامية%

المصدر: احمد فيجيل، تقييم دور الصكوك في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال " التجربة الماليزية انموذجا" ،مرجع سابق، ص 203.

من خلال الجدول يمكن ملاحظة أن تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في بورصة ماليزيا قد مرت بمرحلتين خلال فترة الدراسة (2001-2013) وهما:¹

❖ المرحلة الأولى من (2001-2006): وهي مرحلة التزايد حيث تميزت بما يلي:

- تزايد عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 640 الى 855 سهما.
- تزايد عدد الأسهم الكلي المدرجة في البورصة حيث انتقل العدد من 820 سهما الى 1029 سهما.
- تناقص عدد الأسهم غير المتوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية من 180 سهما الى 143 سهما
- اما فيما يخص نسبة الأسهم الإسلامية خلال هذه الفترة فنلاحظ تزايد حيث انتقلت النسبة من 78% سنة 2001 الى ما نسبته 86.1% سنة 2006.

ويفسر ارتفاع الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بارتفاع مستوى التوعية بين الشركات المساهمة في ماليزيا لممارسة أنشطة مشروعة أكثر من أنشطة محرمة شرعا في كافة عملياتها، وهذا يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقة المستثمرين المسلمين للاستثمار فيها.

كما يمكن أن يفسر ذلك مساهمة المجهودات الجبارة التي قامت بها هيئة الأوراق المالية من خلال وضعها للقوانين الشرعية، حيث من خلال التأمل فيها يبدووا جليا تشجيعها للأنشطة المشروعة وكبها للأنشطة المحرمة.

بالإضافة لتوجه الأغلبية المسلمة في ماليزيا إلى التعامل مع الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وإلى صناديق الاستثمار الإسلامية.

❖ المرحلة الثانية:(2007- 2013): وهي مرحلة الإنخفاض حيث تميزت ب:

- إنخفاض عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خلال هذه الفترة مقارنة بسنة 2006 حيث نلاحظ إنخفاض متواصل من 853 سنة 2007 الى 650 سنة 2013.

¹ أحمد فيجيل،، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال تجربة ماليزيا انموذجا،مرجع سابق،ص 204-205.

- إنخفاض كذلك في عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من 138 سنة 2007 الى 106 سنة 2012 ونلاحظ زيادة في عدد الأسهم في سنة 2013 الى 261. نلاحظ كذلك انخفاض في عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا من 991 سنة 2007 الى 911 سنة 2013. أما فيما يتعلق بنسبة الأسهم الإسلامية فنلاحظ زيادة من 86 % في سنة 2007 الى 89 % سنة 2012 ونلاحظ إنخفاض في نسبة هذه الأسهم الى 71 % سنة 2013. ويمكن تفسير هذه الحالات من خلال ما يلي: من المعلوم أن سنة 2007 تميزت باضطرابات إقتصادية مست العالم والتي عرفت بأزمة الرهن العقاري مما قد يكون خلف ذعرا على مستوى مختلف البورصات في العالم مما أدى الى تراجع عدد هذه الأسهم في سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا. كما أن نسبة الأسهم الإسلامية بقيت في تزايد نظرا لما حظيت به الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من تشجيع من طرف هيئة الأوراق المالية وكذا تزايد الوعي لدى المتعاملين في هذه الأسهم. أما زيادة عدد الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سنة 2013 الى 261 قد يكون ذلك نتيجة لدخول شركات أجنبية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

الفرع الثاني: صناديق الإستثمار الإسلامية

تعرف صناديق الإستثمار الإسلامية بأنها " مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تتولى تجميع المدخرات من الجماهير بموجب صكوك او وثائق إستثمارية موحدة القيمة، تعهد بها الى جهة اخرى لإدارتها إستثمارها في الأوراق المالية اساسا ومجالات الإستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين للتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق أحكام الشريعة الإسلامية.¹

لقد كان الدور الذي لعبته الجهات الرقابية خصوصا أثرا واضحا في تطور حجم صناديق الإستثمار الإسلامية في السوق الماليزي خلال الفترة 2007 - 2013 وسنوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 02: تطور عدد صناديق الاستثمار الإسلامية وصافي قيمتها في ماليزيا خلال الفترة 2007 - 2013

¹ عمر علي ابو بكر، صناديق الإستثمار الإسلامية مفهومها، انواعها، خصائصها "دراسة تأصيلية"، مجلة جامعة المدينة العالمية، العدد الثاني عشر، أبريل 2015، ص 197.

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
عدد صناديق الإسلامية	134	149	150	155	164	169	178
العدد الإجمالي للصناديق	521	579	565	584	587	569	595
صافي قيمة الموجودات للصناديق الإسلامية (بليون رينجت)	16.90	17.19	22.8	24.04	27.9	35.36	42.82
اجمالي صافي قيمة الموجودات للصناديق	169.40	134.40	191.71	226.81	249.5	294.85	335.51
نسبة الصناديق الإسلامية الى اجمالي الصناديق %	10	12.8	11.52	10.6	11.2	12	12.8

المصدر: عبد الناصر البراني، سمير بركات، دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية، " سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً"، مرجع سابق، ص 268.

- نلاحظ من خلال الجدول التطور والنمو المستمر في عدد صناديق الإسلامية في السوق الإسلامي الماليزي خلال فترة 2007-2013، إذ ارتفع عدد صناديق 134 صندوق إسلامي الى 178 صندوق عام 2013، وبلغت صافي قيمتها من 19.60 بليون رينجيت ماليزي عام 2007 إلى 42.82 بليون رينجيت ماليزي عام 2013،

وبنسبة تتراوح ما بين 10 و13 من إجمالي الصناديق في بورصة ماليزيا وهي نسبة معتبرة.¹

الفرع الثالث: الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في سوق رأس المال الماليزي (كاجامس)

بدأ العمل بها مارس 1994، حيث تقوم كاجامس، بشراء ديون الإسكان الإسلامية على أن تقوم في المقابل بعمليات إصدار سندات تعرف بسندات المضاربة، وذلك لتمويل عملية شراء الديون، ويتم هذا الشراء وفقا لمبدأ بيع الدين، حيث تقسمهم كاجامس مع حاملي السندات الأرباح المحققة وفق لنسبة محددة، وتتولد هذه الأرباح من عمليات الشراء التي تقوم بها كاجامس لديون الإسكان الإسلامية وإعادة استثمارها لأموالها، وتمكن هذه السندات المؤسسات المصرفية الإسلامية التي تقدم تسهيلات خاصة بالتمويل الإسلامي للإسكان، من الحصول على تمويل مستمر من كاجامس، الأمر الذي يمكن هذه المؤسسات من تقديم خدمات التمويل الإسلامي للإسكان لقطاع كبير من الأفراد وبتكلفة معقولة.²

¹ عبد الناصر البراني، سمير بركات، دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً، مرجع سابق، ص 296.

² نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال دراسة حالة سوق المال الماليزي، مرجع سابق، ص 196-197.

الجدول رقم 03: إجمالي إصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في ماليزيا خلال فترة 2013 – 2005

السنوات	حجم إصدارات الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية (مليون رينجيت ماليزي)
2005	2.050.0
2006	2.050.0
2007	4.160.0
2008	3.910.0
2009	3.929.6
2010	3.382.8
2011	3.382.8
2012	2.865.3
2013	2.865.3

المصدر : نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال "دراسة حالة سوق رأس المال الماليزي" ، مرجع سبق ذكره، ص 197.

من الجدول نلاحظ أن حجم الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في زيادة مستمرة خلال الفترة ما بين 2005 - 2007 حيث سجل أعلى حجم في 2007 ويقدر ب 4.160.0 مليون رينجيت، وهذا ما يفسر إهتمام ماليزيا بهذا النوع من الصكوك لكن إنخفض الحجم مع بداية 2009 الى 2013 ويرجع ذلك من تأثر هذه الصكوك بالأزمة المالية العالمية 2008، كما أن منافسة الأوراق المالية التقليدية أثرت على حجم هذا النوع من الأوراق المالية الإسلامية¹

الفرع الرابع: الصكوك الإسلامية الماليزية

تعتبر الصكوك الإسلامية أدوات مالية إسلامية يتم تداولها في سوق رأس المال الإسلامي، فهي تهدف إلى جلب رؤوس الأموال من أجل توظيفها وفق الشريعة.

❖ الصكوك الإسلامية الماليزية القائمة على عقد الشراكة

✓ صكوك المضاربة: لم يعط لها تعريفا صريحا ما عدا التعريف الموجود لعقد المضاربة الشرعية في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية لشهر جويلية 2004 عن هيئة الأوراق المالية الماليزية.² وكان اول صدور للصكوك المضاربة من طرف pg municipal asset bhd بقيمة 80 مليون رينجيت ماليزي

• آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا

• خطوات الإصدار

- تقوم البلدية بإنشاء هيئة خاصة بالمشروع وتقوم هذه الأخيرة بإصدار صكوك مضاربة بقيمة رينجيت ماليزي ويقوم حملة الصكوك بالتسديد نقدا حيث يعتبر هنا حملة الصكوك (رب المال الأول) وتكون الهيئة الخاصة (المضاربالأول) والعقد بينهما مضاربة الأولى.
- تقوم هذه الهيئة بالمضاربة بهذا المال فتصبح (رب مال ثاني) مع جهة محلية وتكون هذه الجهة المحلية في مقام مضارب الثاني والعقد هنا مضاربة ثانية.
- بعد إنتهاء تقسم الهيئة المحلية (مضاربتاني) بينها وبين الهيئة الخاصة بالمشروع (رب مال ثاني) وذلك بعد إقتراع الضرائب من طرف مصلحة الضرائب .
- تقوم الهيئة الخاصة بالمشروع (باعتبارها مضارب أول) بتقسيم الأرباح بينها وبين حملت الصكوك.

الجدول رقم 04: تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة 2001 - 2013

¹ أنزار سناء ، مرجع سابق ، ص 198.

² بن الضيف محمد عدناني، الاستثمار في سوق الاوراق المالية - دراسة المقومات والادوات من جهة نظر الإسلامية - مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك ، جامعة بسكرة، 2007-2008، ص 206.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صكوك المضاربة %	0.2	7.5	1	1.2	-	0.6	5	2	-

المصدر: أحمد فيجيل، مرجع سابق، ص 211.

نلاحظ من خلال الجدول ما يلي:¹

- أول إصدار الصكوك المضاربة كان سنة 2005 بنسبة تقدر ب 0.2 %، ثم ارتفعت نسبة الإصدار إلى ما نسبته 7.5 % سنة 2006.
- عودة الإصدار فيما يخص هذا النوع إلى الانخفاض حيث وصلت نسبة الإصدار إلى إنعدام في سنة 2009.
- إصدار صكوك المضاربة في سنة 2010 بنسبة 0.6 % لينتقل في سنة 2011 إلى نسبة 5 % ثم يعود للانخفاض في سنة 2012 إلى 2 % لتتعدم نسبة الإصدار سنة 2013.

ويمكن تفسير هذه الظواهر بما يلي :

- إرتفاع نسبة صكوك المضاربة في سنتي 2005 و 2006 نتيجة لتشجيع الحكومة الماليزية لإصدار هذه الصكوك كونها أداة مهمة للإستثمار.
- كما أن الإنخفاض في نسبتها سنة 2007 إلى 1 % وإلى الانعدام في سنة 2009 قد يعود إلى ما تميزت به هذه الفترة من اضطراب مس العالم اجمع والذي عرف بالأزمة المالية والتي يمكن ان تكون خلفت دعرا على مصدري هذه الصكوك.
- أما انخفاضها سنة 2012 إلى 2 % وإنعدامها سنة 2013، قد يكون بسبب إصدار نوع جديد من الصكوك في ماليزيا لذوي الدخل المحدود، حيث يستطيع المواطن أن يستثمر مبالغ قليلة لشراء هذه الصكوك ، حيث يحتاج المواطنون رأس المال يبلغ الحد الأدنى نحو 300 دولار للبدء في الإستثمار في مرحلة الطرح العامل الأولي ، وتوفر الحكومة ميزة أخرى لهذا النوع من الإستثمارات، وهي أنها تضمن بنفسها رؤوس أموال المواطنين والمستثمرين الصغار، وتتميز الصكوك الجديدة أنها معفاة من الضرائب و عوائدها محددة مسبقا .

¹ احمد فيجيل، مرجع سابق، 212.

✓ **صكوك المشاركة:** صكوك المشاركة حسب التجربة الماليزية

وكان أول إصدار لصكوك المشاركة سنة 2005 من طرف capital bhd musyarakahone بقيمة 2.50 مليار رينجيت ماليزي، ثم تلاحقت زيادة الإصدارات خلال السنوات الأخيرة.¹

• **آليات إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا:** ويتم إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا وفق الخطوات التالية:

- تقوم الشركة بإصدار الصكوك ويقوم حملة الصكوك بتسديد القيمة المكتتب بها والمقدرة بـ 87 بالمئة من قيمة المشروع، وتقوم الشركة المصدرة بدفع 13 بالمئة الباقية من المشروع، وبذلك يتشكل رأس مال المشاركة.
- دفع رأس مال المشاركة إلى الوصي.
- مساعدة الشركة للوصي في إدارة المشروع.
- إنهاء المشروع، ويقوم الوصي بتقسيم أرباح بين الشركة والمستثمرين كل حسب نسبة مساهمته، ويكون هذا بعد سنتين من بدء المشروع.
- دفع أجرة الوصي من طرف الشركة.

الجدول رقم 05: تطور اصدار صكوك المشاركة خلال الفترة 2005-2013

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صكوك المشاركة %	12.6	70	58	51.4	99.6	42.1	64	19	30

المصدر: أحمد فيجل، مرجع سابق، ص 215.

نلاحظ من خلال الجدول: ان أول إصدار لصكوك المشاركة الإسلامية كان سنة 2005 وذلك بنسبة اصدار قدرت 12.6 % وما يمكن ملاحظته الإرتفاع الكبير في اصدار صكوك المشاركة الماليزية، اذ قدرت سنة 2006 بنسبة 70%، وبلغت دروتها سنة 2009 بنسبة اصدار قدرت بـ 99.6%.

¹ بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص ص 203-204.

وقد يكون ذلك نتيجة لكون اللجنة الاستشارية الشرعية حثت على إستعمالها، كما نلاحظ تذبذبا بعد سنة 2009 حيث وصل حجم إصدار صكوك المشاركة الى ما نسبته 30 بالمئة سنة 2013، وقد يعود ذلك إلى تعدد وتنوع الإصدار من الصكوك الأخرى على غرار صكوك الاجارة، الوكالة بالإستثمار، وصكوك المرابحة وغيرها.¹

❖ صكوك الإسلامية الماليزية القائمة على عقد البيع

صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن أجل: وتعرف صكوك المرابحة والبيع بثمن أجل من الناحي التطبيقية في ماليزيا بانها الوثائق والشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لأثبات المديونية فيها واصدارها مبني على أساس عقد بيع بثمن اجل / المرابحة وفي هذا التعريف نجد أن بنية هذه الصكوك قائمة على أساس أنها أدوات دين البيع بثمن اجل / المرابحة.²

• اليات اصدار صكوك المرابحة وصكوك البيع بثمن اجل

وتتم الآلية وفق الخطوات التالية:

- تعين الجهة المصدرة، الأصول التي ستحزرها من قبل جهة المكتب الأول.
 - تشتري جهه المكتب الأول ذلك الأصول بقيمة معينة ولتكن 100 مليون رينجيت ماليزي
 - تبيعها الثاني إلى الجهة المصدرة بثمن أعلى إلى الثمن الأول اقساطا مؤجلة وليكن بقيمة 124 مليون رينجيت ماليزي مثلا على أساس بيع بثمن أجل أو المرابحة.
- أما عملية التصكيك فتعبر الخطوة الثانية في عملية إصدار هذه الصكوك في التجربة الماليزية

الجدول رقم06: تطور إصدار صكوك البع بثمن أجل / المرابحة في ماليزيا خلال فترة 2001-2013

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صكوك البيع بثمن اجل	77	67	40.8	56.88	36.3	6.2	2	3.1	-	0.2	-	-	-

² نفس المرجع ، ص ص 192 - 193.

صكوك المرابحة	23	33	12.7	38.27	33.5	9.4	19	1.3	0.4	8.2	9	55	32
نسبة صكوك المرابحة /البيع بشمن اجل من صكوك كلية مصدرة %	100	100	53.3	95.15	69.8	15.6	21	4.4	0.4	8.4	9	55	32

المصدر: أحمد فيجيل، مرجع سابق، 220.

يتضح من الجدول ما يلي:¹

- تناقص إصدار صكوك بيع بشمن أجل حيث كانت نسبته سنة 2001 تساوي 77% بينما انعدم سنة 2013.
- تدبب في إصدار صكوك المرابحة حيث بلغت أعلى نسبة لها سنة 2012 إلى 55% ثم تعود لتتخفف سنة 2013 إلى 32%.

ويمكن تفسير هذه النتائج إلى:

- التراجع في إصدار صكوك البيع بشمن أجل من 77% إلى 0 سنة 2013 قد يعود إلى الخلاف الفقهي الذي يدور حوله كونه قائم على بيع الدين.
- تدبب إصدار صكوك المرابحة راجع إلى ارتفاع إصدار صكوك المضاربة وصكوك المشاركة ابتداء من سن 2005 في سوق رأس المال المالي، مما دفع بالمستثمرين إلى إقبال عليها بسبب بساطتهما وإنخفاض تكاليف إصدارهما مقارنة بصكوك المرابحة

• صكوك الاستصناع

¹ نفس المرجع، ص 221.

أول إصدار لصكوك الإستصناع في ماليزيا كان سن 2003 من طرف شركة sdn bhd power sbs بقيمة 5.6 مليار رينجيت ماليزي ومدة إستحقاق هذه الصكوك من خمس سنوات إلى تسع سنوات.

آلية إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا : يتم إصدارها وفق الآلية التالية:¹

- إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة والمقاول على شئى موصوف .
- إن الجهة المصدرة تبيع المصنوع الى الجهة الممولة نقدا بثمان تكلفة المصنوع للحصول على تمويل لهذا المشروع .
- إن الجهة الممولة تدفع ثمن تكلفة المصنوع الى الجهة المصدرة عاجلا ، وفي هذه الحالة تدفع الجهة المصدرة الى المقاول نقدا ليصنع نيابة عنها .
- تقوم الجهة الممولة باعادة بيع مصنوع للجهة المصدرة فورا بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم على الدفعة الواحدة أو الإقساط .
- ولإثبات إن الجهة المصدرة سوف تلتزم بسداد ثمن شراء المصنوع ، فإنها تصدر صكوك الإستصناع وتسلمها إلى الجهة الممولة .

جدول رقم 07: تطور إصدار صكوك الإستصناع خلال الفترة 2001-2013

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صكوك الاستصناع %	-	-	46.5	2.8	14.5	2.1	9	0.2	-	-	-	-	-

المصدر: أحمد فيجل، مرجع سابق، ص 223.

من خلال الجدول نلاحظ أن أعلى نسبة لإصدار صكوك الاستصناع كان سنة 2006 بنسبة 46.5 بالمئة، ثم بدأ في الإنخفاض إلى غاية إنعدام تماما سنة 2009 ، ويمكن إرجاع ذلك إلى الأسباب التالية:²

- إصدار صكوك المشاركة وصكوك المضاربة سنة 2005.
- كذلك عدم توافق صكوك الإستصناع مع الشريعة الإسلامية، كون إصدارها وتداولها لا يقوم على أساس شرعي، لأنه يشتمل على بيع الدين والذي حرمه الكثير من العلماء، كما يقوم على مبدأتصكيك الدين النقدي المحرمة شرعا.
- إما الزيادة التي حدثت سنة 2005 ووصلت إلى نسبة 14.5 بالمئة فيمكن إرجاعها إلى:

¹ابن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص 197.
²نفس المرجع، ص ص، 223- 224.

- التعديل الضريبي الذي أعلن عنه وزير المالية الماليزي من خلال التدابير الضريبية المتعددة لتشجيع استخدام التمويل الإسلامي في المعاملات وذلك بخفض الضريبة المدفوعة عند انتقال الأصول.
- كما قد يعود هذا الارتفاع رغبة الشركات المصدرة لا سيما في مجال التمويل في المشاريع الصناعية والإسكان.

❖ صكوك الإسلامية الماليزية القائمة على أساس عقد الإجارة

✓ **صكوك الإجارة:** في جوان 2004 أصدرت شركة انكرس المحدودة أولى الصكوك الإسلامية على أساس عقد الإجارة بقيمة 160 مليون رينجيت ماليزي على المستوى المحلي، وقد جاء إصدار هذه الصكوك على نفس طريقة إصدار الصكوك الدولية الماليزية، وتعتبر أحد المعالم البارزة لسوق رأس المال الإسلامي وفقاً للمعايير الشرعية المحلية والعالمية، وبهذا التطور يتوقع أن أكثر الجهات المصدر المحلية ستطبق أساس إجارة في إصدار الصكوك الإسلامية القابلة للتداول على المستوى العالمي.¹

وكان إصدارها وفقاً للخطوات التالية:

- بيع المستفيد وهو الهيئة الخاصة بالمشروع أراضي ب 600 مليون دولار من طرف اللجنة الفيدرالية للأراضي
- عقد إجارة للأرض مع الحكومة الماليزية
- إصدار الصكوك
- دفع قيمة الصكوك من طرف حملة الصكوك .
- تسدّد قيمة البيع من طرف الهيئة الخاصة بالمشروع .
- تقديم إقساط دورية لحملة الصكوك .
- بيع الأصل عند التصفية النهائية .
- تسديد قيمة البيع من طرف الحكومة الماليزية .
- تسديد قيمة البيع لحملة الصكوك وانتهاء العملية

الجدول رقم 08: تطور إصدار صكوك الإجارة خلال فترة 2004-2013

السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

¹نصبة مسعودة، مرجع سابق، ص 300.

نسبة	2.5	2.9	4.8	11	14.5	-	34	13	9	4
صكوك										
الإجارة %										

المصدر: أحمد فيجل، مرجع سابق، ص 227.

من خلال الجدول نلاحظ ما يلي:

- نلاحظ نمو هذا النوع بصفة متزايدة تقريبا من سنة 2004 الى سنة 2012 مع ملاحظة انعدام الإصدار سنة 2009 وهذا يعود الى ما يلي:¹
- زيادة الوعي لدى المستثمرين الماليزيين بهذه الصكوك، إضافة الى قبولها الشرعي سواء اصدار او التداول.
 - في حين انعدام اصدار هذا النوع من الصكوك يعود الى استحواذ صكوك المشاركة على سوق الصكوك في ماليزيا.
 - كما نلاحظ كذلك تراجع في نسبة إصدار صكوك الإجارة في سنة 2013 بنسبة 4 بالمئة وقد يعود ذلك لنتيجة تزايد صدور أنواع أخرى من الصكوك .

❖ الفرع الخامس: المشتقات المالية الإسلامية في ماليزيا

تم إنشاء بورصة المشتقات المالية في ماليزيا في 11/12/1995 تحت إسم كوالالمبور للخيارات والمستقبليات وفي 11/07/2001 أصبحت تسمى البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة.²

الجدول رقم 09: حجم عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام المتداولة لفترة 2009 – 2013

السنوات	2009	2010	2011	2012	2014
جم العقود	76.366	88.544	112.720	173.649	151.486

المصدر: نزار سناء، دور الية التوريد المصرفي والتصكيك الإسلامي في سوق راس المال -دراسة حالة سوق سوق راس المال الماليزي، مرجع سابق، ص 203.

¹ أحمد فيجل، مرجع سابق، ص 228.

² نزار سناء، مرجع سابق، ص 202

من خلال الجدول نلاحظ أن عقود المستقبلات لزيت النخيل الخام تتميز بالنشاط الكبير في بورصة المشتقات المالية الماليزية، حيث شهدت هذه العقود إرتفاع مستمر بداية من سنة 2009 حيث تمثلت في 76.366 عقد إلى 151.486، وهذا راجع إلى تحويل نظام التداول من البورصة إلى التجارة الإلكترونية بالكامل ف في 2002 مما يؤدي إلى تحسين كفاءة السوق ولذلك يزيد تداول فيهذه الصكوك، كما إنه حدث إنخفاض صغير سنة 2013 إلا أن العقود تتمتع بنشاط كبير في البورصة الماليزية للمشتقات.¹

المطلب الثاني: اهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتداولة في السوق الإسلامي الماليزي بعد

أزمة الرهن العقاري

الفرع الأول: الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

الجدول رقم 10:تطور أداء الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المدرجة فيسوق راس المال الإسلامي

الماليزي

من 2014 – 2015

¹ نزار سناء، مرجع نفسه،ص 203.

2015	2014	السنوات
667	673	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
73.9	74.3	نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الى اجمالي الأسهم المدرجة في السوق الماليزي
1.086.18	1.012.14	رسملة سوق الأسهم المتوافقة مع احكام الشريعة (بليون رينجيت ماليزي)
1.694.78	1.651.17	رسملة السوق الإجمالي (بليون رينجيت)
64.1	61.3	نسبة رسملة الأسهم المتوافقة مع احكام الشريعة الى اجمالي السوق

المصدر: عبد الناصر براني ، بركات سمير ، دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية" سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً " مرجع سابق، ص 366.

نلاحظ من خلال الجدول : تغير طفيف في عدد الاسم المتوافقة مع احكام الشريعة في سوق راس المال الماليزي خلال الفترة ما بين 2014 – 2015 ، اذ قدرت ب 673 شركة عدد الأسهم المتوافقة مع احكام الشريعة في سنة 2014 الى 667 شركة سنة 2015 ، وبلغت نسبة الأسهم لمتوافقة مع الشريعة الإسلامية ما بين 74.3 الى 73.9 ، برسملة سوق قدرت سنة 2015 ب 1086 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 64 من اجمالي السوق وهذا مايبين الدور الكبير الذي عملته الجهات الرقابية في تطوير هذا السوق .

الفرع الثاني:صناديق الاستثمار الإسلامية

الجدول رقم 11:تطور عدد صناديق الإستثمارالإسلامية وصافي قيمتها في سوق رأس المال الماليزي من 2014 – 2015

2015	2014	السنوات
------	------	---------

193	188	عدد صناديق الاستثمار
612	612	العدد الإجمالي للصناديق
52.12	46.66	صافي قيمة الموجودات للصناديق الإسلامية (بليون رنجيت)
346.52	343.02	اجمالي صافي قيمة الموجودات للصناديق
15	13.6	نسبة الصناديق الإسلامية الى اجمالي الصناديق %

المصدر: عبد الناصر براني، بركات سمير، مرجع سابق، ص 368.

نلاحظ من خلال الجدول: التطور والنمو المستمر في عدد الصناديق الإسلامية في سوق راس المال الماليزي خلال الفترة ما بين 2014 – 2015، إذ ارتفع عدد الصناديق 188 صندوق إسلامي سنة 2014 الى 193 صندوق عام 2015 وبلغت صافي قيمتها من 46.66 بليون رنجيت ماليزي سنة 2014 الى 52.12 بليون رنجيت ماليزي سنة 2015، وبنسبة تتراوح ما بين 13 – 15 % من اجمالي الصناديق في بورصة ماليزيا وهي نسبة معتبرة.

❖ الفرع الثالث: إصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في ماليزيا

الجدول رقم 12: إجمالي إصدار الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية في ماليزيا 2014 – 2015

السنوات	جم إصدارات الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية (مليون رنجيت ماليزي)
2014	2.594.2
2015	2.075.5

المصدر: نزار سناء، مرجع سابق، 197.

نلاحظ من خلال الجدول: انخفاض حجم الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية خلال الفترة ما بين 2014 – 2015، من 2.594.2 سنة 2014 الى 2.075.5 سنة 2015، ويرجع ذلك الى وجود منافسة بين الأوراق المالية السكنية التقليدية حيث أثرت على حجم الأوراق المالية الإسلامية المضمونة بعقارات سكنية

❖ الفرع الرابع: إصدار الصكوك الإسلامية المائزية

صكوك المضاربة: الجدول التالي يوضح تطور صكوك المضاربة.

الجدول رقم 13: تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا من 2014 - 2015

السنوات	2014	2015
صكوك المضاربة%	2.63	-

المصدر: زاغر هالة ، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية "دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية المائزية خلال الفترة 2008-2015، ص 87

نلاحظ من خلال الجدول: أن إصدار صكوك المضاربة سنة 2014 يقدر ب 2.63 %، وتتعدم سنة 2015 ويرجع سبب ذلك إلى الذعر الذي خلفته الأزمة المالية العالمية. صكوك المشاركة: الجدول التالي يوضح تطور صكوك المشاركة

الجدول رقم 14: تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة 2014 - 2015

السنوات	2014	2015
صكوك المشاركة%	8.42	12

المصدر: نفس المرجع، ص 88.

نلاحظ من خلال الجدول مايلي: أن إصدار صكوك المشاركة قدر سنة 2014 بـ 8.42 بالمئة بينما تزايد سنة 2015 بنسبة تقدر ب 12 بالمئة .

صكوك البيع بئمن اجل/ المرابحة: الجدول التالي يوضح تطور صكوك البيع بئمن اجل / المرابحة

الجدول رقم 15: تطور إصدار صكوك المرابحة في ماليزيا خلال الفترة 2014 - 2015

السنوات	2014	2015
---------	------	------

صكوك المرابحة%	79.49	66
----------------	-------	----

المصدر: زاغر هالة ، مرجع سابق، ص 89

نلاحظ من خلال الجدول: انخفاض في قيمة اصدار صكوك المرابحة خلال سنة 2014-2015.

■ صكوك الاجارة: الجدول التالي يوضح تطور اصدار صكوك الاجارة في ماليزيا

الجدول رقم 16 : تطور اصدار صكوك الاجارة من 2014 - 2015

السنوات	2014	2015
صكوك الاجارة%	1.31	7

المصدر: زاغر هالة ، مرجع سابق، ص 91 .

نلاحظ من خلال الجدول ماييلي: إرتفاع نسبة إصدار صكوك المضاربة ب 7 بالمئة سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 التي قدرت ب 1.31 بالمئة ، يعود ذلك إلى قبولها الشرعي سواء إصدار أو تداول .

❖ الفرع الخامس: عقود المستقبليات الإسلامية

عقود المستقبليات لزيت النخيل: الجدول التالي يوضح حجم عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام في ماليزيا

الجدول رقم 17: حجم عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام المتداولة خلال الفترة 2014 - 2015

السنوات	2014	2015
حجم العقود	166.625	188.888

المصدر : نزار سناء، مرجع سبق ذكره، ص 203

نلاحظ من خلال الجدول ماييلي : تزايد عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام المتداولة سنة 2015 — 188.888 عقد مقارنة بسنة 2014 قدرت ب 166.625 عقد ، ويرجع ذلك الى زيادة تحسين كفاءة السوق الماليزي .

المطلب الثالث:تقييم التجربة الماليزية

سنتطرق في هذا المطلب الى خصائص التجربة الماليزية وعوامل نجاحها.

الفرع الأول: الخصائص المميزة للتجربة الماليزية

إهتمت التجربة الماليزية دولة ماليزيا على تطوير سوق الأوراق التقليدية بصفة عامة وسوق الأوراق الإسلامية بصفة خاصة حيث أصبح محل إهتمام من مختلف الاقتصاديين والباحثين في مجال الصناعة المالية الإسلامية على المستوى العالمي، من أهم الخصائص نذكر منها:¹

▪ **موقعها من الأسواق المالية:** اضحى النظام المالي الإسلامي في ماليزيا النموذج الأمثل للاقتصاد الإسلامي المتطور وساعده على هذا التنامي الاقتصادي الكبير وجوده في بيئة تتصف بالمزيد من الحرية والتنافس، وذلك تماشياً مع الاندماج المتزايد بين النظام المالي الإسلامي الماليزي والساحة المالية العالمية تعتبر ماليزيا من أوائل وكبار الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها.

▪ **الزيادة في اصدار الصكوك :** تعتبر ماليزيا الدولة الأولى من حيث اصدار الصكوك المالية الإسلامية حيث اصدر العديد من الصكوك لتمويل البنى التحتية للدولة والشركات التابعة لها في تعزيز هذه الأداة في الأسواق المالية .

▪ **تنوع وتطوير الأدوات المالية:** يعد تنوع وتطوير الأدوات المالية عاملاً مهماً في إدارة السيولة، ومواكبة تطور المصرفية الإسلامية المتسارع وقد حرصت ماليزيا على أخذ الزيادة في هذا الجانب، فقد تقدمت الدول في نسبة اصدار الصكوك.

خصائص أخرى نذكر منها:

- النجاح في إقامة الاطار القانوني والتشريعي والإسلامي والإداري لتنظيم هذه السوق وادارتها وقد نجحت فيه، وكذلك نجاحها في وضع اطر تشريعية لتنظيم سوق الصكوك عالمياً .
- النجاح في ترويج المنتجات الإسلامية مثل الصكوك، واعتبارها سفير فوق العادة عن التمويل الإسلامي في الغرب.
- إرتقاؤها بالعمل المصرفي والنشاط المالي الإسلامي واهتمامها بالأسواق المالية الناشئة.

الفرع الثاني: عوامل نجاح التجربة الماليزية في التصكك

¹ احمد فيجل، مرجع سابق، ص 262-263.

- تجتمع مجموعة من العوامل التي جعلت من سوق الصكوك الماليزي مركزا عالمي للتعامل بالصكوك وجعل سوق الأوراق الإسلامية الماليزية الأول في العالم حيث يمكن اختصارها فيما يلي:¹
- تقييم مدى التزام البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بمبادئ الشريعة الإسلامية والإجراءات الرشيدة حيث يقوم البنك المركزي بالتأكد من قيام اللجان الشرعية بدورها بصورة فاعلة وتقديم النصائح المناسبة والتأكد من التزام العمليات المصرفية اليومية بالشريعة الإسلامية في إجراءاتها اليومية .
 - سنت ماليزيا القوانين بما يسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع للبنك المركزي الماليزي ، إضافة الى ان عضو الهيئة الشرعية للبنوك المحلية لايحوز لها ان يجلس على مجلس شرعي لبنك اخر .
 - قامت ماليزيا بتطوير مراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي ، وقد أسس البنك المركزي الماليزي ذراعا بحثية متخصصة وهي الاكاديمية العالمية للبحوث الشرعية .
 - وجود سوق مالي إسلامي للتداول في نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة الماليزية وجهة مفضلة لادراج الصكوك الإسلامية المحلية الدولية .
 - يولي البنك المركزي الماليزي اهتمام نوعي لتوفير راس المال البشري المؤهل من خلال المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي .

من أهم المميزات التي تقدمها الصكوك الإسلامية الماليزية نذكر منها:

- تنوع وتطوير الأدوات المالية الذي ساهم في إدارة السيولة ، ومواكبة تطور البنوك الإسلامية ، حيث اخدت ماليزيا المرتبة الأولى في هذا الجانب من حيث إصدارها للصكوك وتنوع منتجاتها المالية الذي ساهم في تسهيل إدارة السيولة بين البنوك الإسلامية .
- ضمان الشفافية في السوق حيث غيابها يساهم في تضيق المجال على المستثمرين وضعف الاقبال على بعض الأوراق بسبب وجود معلومات لاتعكس السعر الحقيقي للورقة وبوجود البنك الماليزي وضع نظاما متكاملًا والية فعالة للعرض والتسويات المالية ونشر المعلومات .

¹ أبو عزيزي عفاف، أدوات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في علاج أزمة الرهن العقاري، " دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا" 2007-2013، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015

- دعم الحكمة للسوق النقدية من خلال التسهيلات الضريبية والمشاركة الفعالة في هذه السوق من خلال اصدار الأوراق المالية المتطابقة مع الشريعة الإسلامية .

خلاصة

تطرقنا في هذا الفصل الى سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من خلال التعريف بسوق رأس المال الإسلامي الماليزي، نشأته وتطوره، العمليات التي تتم فيه، خصائصه..... الخ، وفي المبحث الثاني الى اهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد الازمة المالية " ازمة الرهن العقاري " من حيث تطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية من خلال الفترة 2001 - 2015 ن بالإضافة الى تقييم التجربة الماليزية من حيث الخصائص المميزة، وعوامل نجاح التجربة في عملية التصكيك وقد توصلنا الى ما يلي:

- يتمثل سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بانه سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة المختلفة، وتجميع موارد مالية واستثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة.
- نجحت التجربة الماليزية في تطوير سوق راس مالي الإسلامي من خلال استراتيجيات المطبقة في السوق
- تطور سوق رأس مال الإسلامي الماليزي من حيث اصدار وتداول أدوات الهندسة المالية الإسلامية
- قدرة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في علاج أزمة الرهن العقاري وخاصة الصكوك الإسلامية عن طريق توفير السيولة لتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمة.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل الى سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من خلال التعريف بسوق رأس المال الإسلامي الماليزي، نشأته وتطوره، العمليات التي تتم فيه، خصائصه..... الخ، وفي المبحث الثاني الى اهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية قبل وبعد الازمة المالية " ازمة الرهن العقاري " من حيث تطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية من خلال الفترة 2001 - 2015 ن بالإضافة الى تقييم التجربة الماليزية من حيث الخصائص المميزة، وعوامل نجاح التجربة في عملية التصكيك وقد توصلنا الى ما يلي:

- يتمثل سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بانه سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة المختلفة، وتجميع موارد مالية واستثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة.
- نجحت التجربة الماليزية في تطوير سوق راس مالي الإسلامي من خلال استراتيجيات المطبقة في السوق
- تطور سوق رأس مال الإسلامي الماليزي من حيث اصدار وتداول أدوات الهندسة المالية الإسلامية
- قدرة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في علاج أزمة الرهن العقاري وخاصة الصكوك الإسلامية عن طريق توفير السيولة لتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمة.

الخاتمة العامة:

لقد تم من خلال هذا البحث الإجابة على إشكالية البحث المتمثلة فيما هو دور أدوات الهندسة الإسلامية في علاج الازمات المالية (ازمة الرهن العقاري)؟

إن أحكام الشريعة الإسلامية هي الحل، حيث انها تشكل اطارا دون وقوع الازمات المالية إذا ما تم الإلتزام الكامل بأوامر الله وسنة نبيه ووضع أسس لمعالجة الازمات لدى وقوعها ولكن ذلك مرهون وفق التصور الإسلامي والحكم الرشيد والحكمة في إدارة الناس لشؤونهم والقيادات لمسؤولياتهم المالية والاقتصادية.

وتعد الهندسة المالية الإسلامية عملية تطويرية، وذلك انطلاقا من الدور الذي تؤديه في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية، وكذا بوصفها ابتكارات جديدة في المؤسسات الإستثمارية بصورة عامة.

وقد حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية ، وذلك لدورها الأساسي في تطوير وإبتكار المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسة ، لكي تحافظ على سيرورة نموها وضمان بقائها في السوق ، لكن الأزمة المالية العالمية 2008 (ازمة الرهن العقاري) غيرت المفاهيم وأظهرت فشل أدوات الهندسة المالية التقليدية ، مما أدى الى زيادة الإهتمام بالهندسة المالية الإسلامية على اعتبارها أداة مناسبة لإيجاد منتجات مالية مبتكرة ومتطورة تعمل وفق مبادئ الشريعة ، وتعتبر الهندسة المالية الإسلامية الأنسب للمحافظة على استقرار النظام المالي .

ويبقى أفضل علاج للازمة المالية هو الإعتماد على مبادئ الشريعة الإسلامية وعلى مرتكزات الإقتصاد الإسلامي.

نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال النتائج الدراسة لهذا البحث يمكن الإجابة على الفرضيات المطروحة سابقا كما يلي:

الفرضية الأولى:الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم وتطوير وتطبيق أنظمة وادوات مالية مستحدثة وفق الشريعة الإسلامية، من خلال هذه الدراسة تم تأكيد اختبار الفرضية الأولى هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات تصميم وتطوير والتنفيذ لكل العمليات والأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة الى صياغة حلول إبداعية لحلول مشاكل التمويل، وكل ذلك ضمن احكام الشريعة الإسلامية.

الفرضية الثانية: تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الصكوك الإسلامية و المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي وقد تم تأكد الفرضية ، حيث تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في

صكوك المضاربة ، صكوك الاستصناع ، صكوك السلم ، صكوك المشاركة ، صكوك المرابحة ، صكوك الاجارة ، كذلك في المشتقات المالية المتطورة الإسلامية.

الفرضية الثالثة: يمكن للهندسة المالية الإسلامية مواجهة ازمة الرهن العقاري عن طريق الالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية وقد تم تأكيد هذه الفرضية، حيث يمكن مواجهة ازمة الرهن العقاري عن طريق الاعتماد على مرتكزات الاقتصاد الإسلامي واتباع احكام الشريعة الإسلامية.

نتائج الدراسة:

في ضوء ما عرض في هذه الدراسة توصلنا الى ما يلي:

- الهندسة المالية الإسلامية هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات الطوير والتصميم والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة الى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، كذلك في إطار النظام الإسلامي.
- ابتكرت الهندسة المالية الإسلامية العديد من الأدوات المالية المستحدثة التي تلبي الاحتياجات التمويلية كالتصكيك الإسلامي والصكوك الإسلامية بكل أنواعها لتغطية احتياجات المستثمرين.
- الازمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية.
- ازمة الرهن العقاري هي أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة، فجرها في البداية تهافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وهي أزمة اقتصادية ولدت أزمة السيولة في أسواق المالية العالمية.
- من بين أسباب ازمة الرهن العقاري قيام مؤسسات مالية وبنوك بإقراض أموال عقارية لأسر غير قادرة على التسديد، ودون ضمانات كافية، التوسع في التعامل بالمشتقات المالية.
- كان لأنشاء سوق راس المال الماليزي ضروريا ليواكب التطورات ونمو الصناعة المالية الإسلامية
- أصبح سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من أهم الأسواق المالية الإسلامية في العالم.
- من أسباب الأزمة من منظور إسلامي: هو الربا (الإقراض بالربا)، المشتقات المالية ... الخ
- تقوم أدوات الهندسة المالية بعلاج الأزمة المالية العالمية عن طريق دور الصكوك الإسلامية في توفير السيولة للتمويل للمؤسسات المتضررة من الازمة.

التوصيات والاقتراحات:

- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في توفير كل من الإجراءات الإحترازية لمنع وتجنب وقوع الازمات المالية بشكل عام وأزمة الرهن العقاري بشكل خاص، وإبراز قدرة أدوات الهندسة المالية الإسلامية على علاج أزمة الرهن العقاري.
- التخلي عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، لأنها بينت فشلها في التصدي للأزمة.
- التخلي عن التعامل بالفائدة.
- تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في تطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية، تعد تجربة هامة في سوق رأس المال الإسلامي العالمي ، والصناعة المالية الإسلامية.

خطمه

الخاتمة العامة:

لقد تم من خلال هذا البحث الإجابة على إشكالية البحث المتمثلة فيما هو دور أدوات الهندسة الإسلامية في علاج الازمات المالية (ازمة الرهن العقاري)؟

إن أحكام الشريعة الإسلامية هي الحل، حيث انها تشكل اطارا دون وقوع الازمات المالية إذا ما تم الإلتزام الكامل بأوامر الله وسنة نبيه ووضع أسس لمعالجة الازمات لدى وقوعها ولكن ذلك مرهون وفق التصور الإسلامي والحكم الرشيد والحكمة في إدارة الناس لشؤونهم والقيادات لمسؤولياتهم المالية والاقتصادية.

وتعد الهندسة المالية الإسلامية عملية تطويرية، وذلك انطلاقا من الدور الذي تؤديه في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية، وكذا بوصفها ابتكارات جديدة في المؤسسات الإستثمارية بصورة عامة.

وقد حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية ، وذلك لدورها الأساسي في تطوير وإبتكار المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسة ، لكي تحافظ على سيرورة نموها وضمن بقائها في السوق ، لكن الأزمة المالية العالمية 2008 (ازمة الرهن العقاري) غيرت المفاهيم وأظهرت فشل أدوات الهندسة المالية التقليدية ، مما أدى الى زيادة الإهتمام بالهندسة المالية الإسلامية على اعتبارها أداة مناسبة للإيجاد منتجات مالية مبتكرة ومتطورة تعمل وفق مبادئ الشريعة ، وتعتبر الهندسة المالية الإسلامية الأنسب للمحافظة على استقرار النظام المالي .

ويبقى أفضل علاج للازمة المالية هو الإعتماد على مبادئ الشريعة الإسلامية وعلى مرتكزات الإقتصاد الإسلامي.

نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال النتائج الدراسة لهذا البحث يمكن الإجابة على الفرضيات المطروحة سابقا كما يلي:

الفرضية الأولى:الهندسة المالية الإسلامية هي تصميم وتطوير وتطبيق أنظمة وادوات مالية مستحدثة وفق الشريعة الإسلامية، من خلال هذه الدراسة تم تأكيد اختبار الفرضية الأولى هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات تصميم وتطوير والتنفيذ لكل العمليات والأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة الى صياغة حلول إبداعية لحلول مشاكل التمويل، وكل ذلك ضمن احكام الشريعة الإسلامية.

الفرضية الثانية: تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الصكوك الإسلامية و المشتقات المالية الإسلامية و التوريق الإسلامي وقد تم تأكد الفرضية ، حيث تتمثل أدوات الهندسة المالية الإسلامية في صكوك المضاربة ، صكوك الاستصناع ، صكوك السلم ، صكوك المشاركة ، صكوك المرابحة ، صكوك الاجارة ، كذلك في المشتقات المالية المتطورة الإسلامية.

الفرضية الثالثة: يمكن للهندسة المالية الإسلامية مواجهة أزمة الرهن العقاري عن طريق الالتزام بالضوابط الشرعية الإسلامية وقد تم تأكيد هذه الفرضية، حيث يمكن مواجهة أزمة الرهن العقاري عن طريق الاعتماد على مرتكزات الاقتصاد الإسلامي واتباع احكام الشريعة الإسلامية.

نتائج الدراسة:

في ضوء ما عرض في هذه الدراسة توصلنا الى ما يلي:

- الهندسة المالية الإسلامية هي مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات الطوير والتصميم والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة الى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، كذلك في إطار النظام الإسلامي.
- ابتكرت الهندسة المالية الإسلامية العديد من الأدوات المالية المستحدثة التي تلبي الاحتياجات التمويلية كالتصكيك الإسلامي والصكوك الإسلامية بكل أنواعها لتغطية احتياجات المستثمرين.
- الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الإقتصادية يتبعه إنهيار في عدد من المؤسسات المالية.
- أزمة الرهن العقاري هي أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة، فجرها في البداية تهافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وهي أزمة اقتصادية ولدت أزمة السيولة في أسواق المالية العالمية.
- من بين أسباب أزمة الرهن العقاري قيام مؤسسات مالية وبنوك بإقراض أموال عقارية لأسر غير قادرة على التسديد، ودون ضمانات كافية، التوسع في التعامل بالمشتقات المالية.
- كان لأنشاء سوق راس المال المالي ضروريا ليواكب التطورات ونمو الصناعة المالية الإسلامية
- من أسباب الأزمة من منظور إسلامي: هو الربا (الإقراض بالربا)، المشتقات المالية ... الخ
- تقوم أدوات الهندسة المالية بعلاج الأزمة المالية العالمية عن طريق دور الصكوك الإسلامية في توفير السيولة للتمويل المؤسسات المتضررة من الأزمة.

التوصيات والاقتراحات:

- إبراز دور الهندسة المالية الإسلامية في توفير كل من الإجراءات الإحترازية لمنع وتجنب وقوع الازمات المالية بشكل عام وأزمة الرهن العقاري بشكل خاص، وابرار قدرة أدوات الهندسة المالية الإسلامية على علاج أزمة الرهن العقاري.
- التخلي عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، لأنها بينت فشلها في التصدي للأزمة.
- التخلي عن التعامل بالفائدة.

- تجربة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في تطوير أدوات الهندسة المالية الإسلامية، تعد تجربة هامة في سوق رأس المال الإسلامي العالمي ، والصناعة المالية الإسلامية.

قائمة المراجع

المراجع

1-الكتب

[1] حمد فواز الدليمي: ادارة الازمات المالية والاقتصادية، دار الجليس للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى،2011.

[2] شقيري نوري موسى، ادارة المشتقات المالية الاسلامية، دار المسيرة، الاردن، 2015.

[3] مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الاسلامية - دراسة تاصيلية تطبيقية- شبكة الالوكة، الطبعة الاولى،2015 .

2- الاطروحات والمذكرات:

أ-الاطروحات:

[1] حسناوي بلال ، دور الهندسة المالية في تفعيل الوظيفة التنموية للسوق المالية الاسلامية ، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2 ، 2017-2018.

[2] نصبة مسعودة، نحو النموذج اسلامي لسوق راس المال - تجربة ماليزيا نموذجاً-اطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013.

[3] نزار سناء ، دور الية التوريق المصرفي والتصكيك الاسلامي في سوق راس المال - رسالة دكتوراه - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص اقتصاديات النقود والبنوك الاسلامية والاسواق المالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016.

ب-المذكرات:

[1] المانبع رابح امين،الهندسة المالية واثرها في الازمة المالية العالمية لسنة2007، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر،2010-2011.

[2] بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الاوراق المالية - دراسة المقومات والادوات من جهة نظرالاسلامية- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك ، جامعة بسكرة،2007-2008.

[3] عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الاسلامية في تطوير السوق الاسلامي لراس المال، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستر، العلوم الاقتصادية، تخصص الاسواق المالية والبورصات،جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015 .

- [4] نبيل خليل طه مسمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق " دراسة حالة سوق راس المال الإسلامي في ماليزيا"، رسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية التجارة ، تخصص ادارة اعمال، الجامعة الإسلامية غزة.
- [5] بوعزيزي عفاف، ادوات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في علاج ازمة الرهن العقاري، " دراسة حالة الصكوك الإسلامية في ماليزيا" 2007-2013، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- [6] عبد الحق خباطي، دور التصكيك في تحقيق سوق الأوراق المالية الإسلامية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، مذكرة لنيل شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، 2012.
- [7] زاغر هالة، دو الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية"دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية خلال الفترة(2008-2015)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، 2016-2017.

3- المجالات:

- [1] بوداب سهام، صناعة الهندسة المالية الإسلامية (الواقع والتحديات)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، جامعة ام البواقي، الجزائر، العدد الثامن، ديسمبر 2017.
- [2] بوعبدالله علي ، تطور اصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 14، 2015.
- [3] بوعبد الله علي، اهمية الصكوك الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، جامعة المسيلة، أفريل 2019.
- [4] عمر علي ابو بكر، صناديق الإستثمار الإسلامية مفهومها ،انواعها ، خصائصها "دراسة تأصيلية "، مجلة جامعة المدينة العالمية، العدد الثاني عشر ، افريل 2015

4-الملتقيات:

- [1] قحام وهيبه، شرقق سمير، اثر الازمة المالية العالمية على اداء البنوك مع الاشارة للبنوك الإسلامية، ملتقى وطني حول النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة محمد بوضياف مسيلة، يومي 12-13 فيفري 2019.
- [2] ناصر مراد، الازمة المالية: الأسباب والاثار وسياسة مواجهتها، الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20- 21 اكتوبر 2009.

5 - المؤتمرات:

[1] شوقي جباري، فريد خميلي، دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الازمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة المالية الاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي ، جامعة العلوم الاسلامية ، عمان- الاردن ، يومي 1-2 ديسمبر 2010.

[2] هناء محمد هلال الحنطي، ورقة بحثية دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الازمات المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة والاقتصادية من منظور اقتصاد إسلامي ، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ، عمان الأردن، يومي 1-2 ديسمبر 2010.

6 - محاضرات

[1] بوسعين تسعين، محاضرات في محاسبة الادوات المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة امحد، بوبرة، 2015.

[2] جبر محمود الفضيلات، ورقة بحثية حول: الرهن العقاري واثره في ازمة الاقتصاد العالمية المعاصرة ، كلية الشريعة، جامعة جرمت الاردن.

7 - المواقع الالكترونية:

<https://www.alukqh.net>