

# المشتقات المالية مزاياها , أخطارها و بدائلها في ظل الهندسة المالية الاسلامية

بكاله فاطمة الزهرة

[FAZ.BAKALA@GMAIL.COM](mailto:FAZ.BAKALA@GMAIL.COM)

المدرسة الوطنية العليا للإحصاء و الإقتصاد التطبيقي الجزائر

**ملخص :** يرمي هذا البحث أساسا الى محاولة تسليط الضوء على المشتقات المالية , مفهومها , تطورها و ابراز مزاياها و مخاطرها و هذا في ظل الأزمات المالية العالمية بكونها سببا من مسببات هذه الأخيرة , مُرورا إلى رؤية النظام المالي الإسلامي حول المشتقات المالية ومدى تطور منتجات الهندسة المالية الإسلامية و أدواتها في وقتنا الراهن لتلبية متطلبات العصر. كما تتناول هذه الورقة البحثية إمكانية تطوير الهندسة المالية الإسلامية بابتكار و استحداث أدوات مالية تعادل المشتقات في استعمالها لإدارة مخاطر التمويل الإسلامي و ذلك في إطار ضوابط الشريعة الإسلامية أولا و في إطار الكفاءة الإقتصادية ثانيا مع تقديم أمثلة على ذلك. و أخيرا تقديم جملة من التوصيات لمحاولة لفت انتباه السوق المالية العربية , إلى ضرورة توفير احتياجات المستثمرين من المبتكرات المالية و من بينها المشتقات المالية لأنّ مشاكل القطاع المالي بشكل عام تكمن في إدارة المخاطر المستقبلية.

**الكلمات المفتاحية:** المشتقات المالية, الهندسة المالية الإسلامية, بدائل المشتقات المالية, الأزمات المالية.

## Financial Derivatives, Advantages, Risks and Alternatives in Light of Islamic Financial Engineering

**ABSTRACT :** The goal of this research is mainly to try to shed light on the financial derivatives, the concept, its development and to highlight its advantages and risks, and this in the light of the financial crisis being one of the causes of the latter, passing to the vision of the Islamic financial system on financial derivatives and the sophistication of Islamic financial engineering products to satisfy the requirements of our time. This paper also addresses the possibility of the development of Islamic financial instruments used to manage the risks of Islamic finance as alternatives of derivatives with providing examples. Finally, to provide a set of recommendations to try to draw the attention of Arab financial market to the necessity of providing investors needs from financial innovations including financial derivatives because , the problems in financial sector concern generally the management of future risks.

**Keywords:** Financial derivatives, Islamic financial engineering, derivatives alternatives, financial crises.  
المقدمة

لقد عرف التمويل الإسلامي توسعاً كبيراً مع مرور الزمن، ليتواجد حالياً في بنوك الدول الغربية و ليس فقط الإسلامية، كما اكتست البنوك الإسلامية إهتماماً متزايداً لإثباتها فعاليتها عبر العالم في التصدي للأزمات المالية خاصة بعد الصفة التي تلقاها اقتصاديات الدول الغربية اثر نداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة. حيث أصبح من الملاحظ أنّ الأزمات المالية في النظام الرأسمالي عدت تشكل ظاهرة دورية، تختلف حدثها من أزمة إلى أخرى، و لعل من أبرز أسباب هذه الأزمات تفوق الإقتصاد المالي على العيني بشكل كبير بسبب المقامرة المضاربة في الأسواق المالية و التوسع في استخدام ما يعرف بالمشتقات المالية التي يصعب التحكم فيها و التي أجمت دون شك شرارة عدة أزمات على مستوى العالم ما أكسب موضوعها جدلاً واسعاً حول مشروعيتها. حالياً لم تهدأ عاصفة الجدل حول هذه الأدوات لما تشهده من تطور و توسع جد كبيرين، حتى أنه لا يمكن حصر كل أنواعها لعدم توقف ما يصطلح عليه بالهندسة المالية عن صناعتها و تنويعها، الأمر الذي بات يدعو الى القلق. لتُمس تلك العاصفة الجدلية فقهاء و منظري الإقتصاد الإسلامي خاصة بعد ظهور ما يسمى بالمشتقات الإسلامية والتي كانت وليدة الطلب المتزايد لإيجاد بدائل شرعية للمشتقات التقليدية لما توفره من مزايا قد يستحيل أن تُنافس عليها.

**مفهوم المشتقات المالية, مزاياها و مخاطرها**

**تعريف المشتقات المالية و أغراضها**

ان المشتقات المالية هو ترجمة للمصطلح الانجليزي (Financial Derivatives) و لم يدخل هذا المصطلح في قاموس المصطلحات المالية إلا في أواخر الثمانينات مع ظهور ما يعرف بالهندسة المالية (أمال و فضيلة, 2009). بداية يمكن تعريف الهندسة المالية على أنها "

التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة. و صياغة حلول ابداعية لمشاكل التمويل" (منير, 2003) و من بين منتجاتها المشتقات المالية التي تعد مفهوما معقدا و صعب الفهم فقد تعددت التعريفات التي تناولته و من بينها تعريف بنك التسويات الدولي (Bank of International Settlements) (BSI) بأنها " عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في الأصول. و كعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فان أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد و التدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري" (سمير, 2005).

كما عرفت على " أنها عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية ( أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع ... الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة، وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية" (سمير, 2009).

وعرفتها المجموعة الاستثمارية لنظم المحاسبة القومية (System National Accounts Group) بشكل أدق بأنها: " أدوات مالية ترتبط بإداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على أسعار الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، و على خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدماً ليتم استرداده، وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، و تستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض، و تشمل إدارة المخاطر و التحوط، و المراجحة في الأسواق، و أخيراً المضاربة" ( شوقي و فريد, 2010).

و بصفة عامة يمكن القول مما سبق أن المشتقات المالية تعتبر منتجاً من منتجات الهندسة المالية و هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول موضوع العقد (قد تكون منتجات و سلع حقيقية أو أوراق مالية من أسهم و سندات أو عملات أجنبية أو مؤشرات معينة مثل سعر الصرف أو سعر الفائدة، أو حتى تدفق نقدي ما...) حيث تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي كما لا تطلب إلا مبلغاً مبدئياً صغيراً مقارنة بقيمة تلك العقود (طارق, 2001)، كما تعد أداة تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المالية مثل إدارة المخاطر و التي تعني " عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة و هي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر و ترتيب أولوياتها و تطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخاطر..." ( أنيتا, 2000) و يكون ذلك اما بتجنب المخاطرة أو بتقليلها أو بنقلها من الطرف الغير راغب في تحملها الى الطرف المستعد لذلك (سمير, 2005)، كما تستخدم المشتقات لغرض المراجحة بين الاسواق و ذلك عندما يكون هناك فرق لأصل بين سوقين او أكثر بالشراء من السوق المنخفض السعر و البيع في السوق المرتفع السعر في نفس الوقت فتتحقق الأرباح. فضلا عن غرض المضاربة أي الرهان على تحركات الاسعار المستقبلية لمحاولة تحقيق المكاسب ... الخ. و يتم تداول عقود المشتقات في أسواق تسمى أسواق المشتقات و التي تكون اما منظمة أو غير منظمة، فالأولى تتميز بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات كشروط التسليم و التسوية و غيرها (سيد طه, 2001)، و تكون مجهزة بغرفة مقاصة تسمح بتنظيم سيولة العقود و تضمن تغطية مخاطر الطرفين (Jean, 1993). أما الثانية فتتميز بكونها لا تخضع لأي رقابة، و لأي هامش ضمان ولا تملك غرفة مقاصة، و العمليات فيها غير منظمة و مهيكلة حسب إرادة الأطراف المعنيين (محمود, 2010).

## تطور المشتقات المالية و أنواعها

و نقصد بالتطور الكمي و النوعي لهذه الأدوات. فرغم حداثة مصطلح المشتقات في قاموس المصطلحات المالية إلا أنه كانت بعض أنواع المشتقات المالية موجودة من قبل (أمال و فضيلة, 2009) و منذ أكثر من 100 سنة (صالح, 2009) لتشهد مع مرور الزمن هذه الأدوات أهمية متزايدة خاصة في سبعينيات القرن العشرين. و ساهمت ما يعرف بالعولمة (أي اتصال شعوب العالم ببعضها البعض في كل أوجه حياتها ثقافيا اقتصاديا سياسيا.. (أحمد, 2009))، بتسارع اتساع عدد المتعاملين بالمشتقات المالية كأدوات جديدة غير الأدوات التقليدية السائدة لغرض تسهيل عملية نقل و توزيع المخاطر، و كأدوات للمضاربة و التحوط، و من ثم تمت محاولة تنظيم التعامل بها من قبل الجهات الرسمية و المهنية من الناحية التشريعية و وضع المعايير المحاسبية التي تنظم الجوانب الخاصة بالاعتراف بها و بتقييمها و الإفصاح عنها (عبد الحميد, 2009)، و الى غاية اليوم لا زالت تتطور و تترادى عقود المشتقات كما و نوعا حيث نلاحظ ارتفاع هائل في حجم التعامل بهذه العقود. حيث تتجاوز قيمة سوق المشتقات المالية قيمة الناتج المحلي الاجمالي لدول العالم بقرابة عشرة أضعاف، لتبلغ 629.14 ترليون دولار أمريكي نهاية سنة 2014 (BSI, 2015) مقابل ناتج محلي اجمالي عالمي قدر ب 77 ترليون دولار (البنك الدولي, 2016). كما نلاحظ تنوعا جديدا كبيرا في أدواتها حيث لا يمكن حصر و تعداد كل أنواع المشتقات المالية لعدم توقف الهندسة المالية عن صناعتها و حيث تشتمل على عقود الخيارات (OPTIONS) و العقود المستقبلية (FUTURE CONTRACTS) و العقود الآجلة (FORWARD CONTRACTS) و عقود المبادلة (SWAPS) و لكل مما ذكرنا عدة أنواع، كما يمكن أن تكون مزيج من اثنين من هذه العقود وهو ما يسمى بمشتقات المشتقات (DERIVATIVES ON DERIVATIVES) مثل عقود المبادلات الخياراتية (SWAPTIONS) و سنعرف بإيجاز أبرزها:

**العقود المستقبلية:** هي التزام متبادل بين طرفين يتم من خلالها اعطاء الحق لحاملها في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد وقت انشاء العقد، على أن يتم التسليم و تسلم الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل (منير, 2003) و قد يكون محل العقد اما سلع، أوراق مالية، مؤشرات أو عملات... (محمد صالح و جلال, 2005).

**العقود الآجلة:** العقود الآجلة هي عقود يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ (منير إبراهيم, 1999) كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ، فهي عقود لا تختلف عن العقود المستقبلية. الا أن الفرق بينهما أن العقود الآجلة ذات طابع شخصي حيث يتفاوض الطرفان على شروطها بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية و عليه لا

يتوقع أن تكون لتلك العقود سوق ثانوي للمضاربين عليها، أما العقود المستقبلية فهي عقود نمطية (أل سلمان، 2005) أي ليست شخصية جميع شروطها عدا السعر والكمية ليست محلاً للتفاوض ما يتيح وجود سوق ثانوي لها يجد المضاربون فيها فرصاً لتحقيق الأرباح ما يجعل تداول هذه العقود في البورصة ممكناً.

**عقود الخيارات:** عقد الخيار هو عقد يمثل حقا و ليس التزاما للمشتري في بيع أو شراء أصل معين أو أداة مالية معينه بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة، و يلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري حق الخيار، يسمى بعلاوة الصفقة الشريطية (شعبان، 2001) أو مكافأة للطرف الآخر (البائع) لقاء التزامه بالتنفيذ في حالة ما إذا رغب المشتري ممارسة حق الخيار فمن جهة مشتري الخيار غير ملزم بممارسة حقه طالما لم يصل السعر في السوق إلى المستوى الذي يمكنه من تحقيق أرباح ولا يخسر أمام محرر العقد (البائع) إلا العلاوة أما أرباحه فلا حدود لها (ضياء، 2005). و من جهة أخرى يتيح اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها (منير، 1999).

**عقود المبادلات:** عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين أو أكثر ، يتفان فيه على تبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية (منير، 2003). كما أنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية في الحاضر على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقاً، و أكثر عقود المبادلة شيوعاً هي عقود مبادلة أسعار الفائدة و عقود مبادلة العملات (بلعزوز، 2010).

### مزاي عقود المشتقات

تعددت الآراء المؤيدة للمشتقات المالية فظهور هذه العقود كان وليد حاجة و ضرورة نظرا للمزايا التي تتوفر عليها و الدور المهم الذي تلعبه في الاقتصاد و في النظام المالي، و من المسلم به عموماً في المالية التقليدية أن الغرض الأساسي وراء انشاء المشتقات يكمن في تسيير المخاطر (طارق الله و حبيب، 2003) و يمكن تلخيص أهم مزاياها في كونها (Norvald (2005) ; René (2004):

- تقدم امكانية للمستثمرين لإدارة المخاطر و التحوط ضدها أي بتجنبها، تقليلها أو نقلها إلى طرف آخر قادر على تحملها.
- توفر البساطة، المرونة و السرعة في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية عند التعامل بها.
- تمكن من إتاحة و توسيع فرص استثمار جديدة بالسماح بالولوج السريع الى الاسواق المالية .
- تتيح للمضاربين فرصة تحقيق ارباح.
- تمكن من توقع تقلبات الأسعار و تقدير الفرصة و الخطر.
- تتيح لطرفي التعاقد الفرصة لتخطيط تدفقاتهما النقدية.
- تحقق الكفاءة و تساهم في تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه لتمييزها بانخفاض تكلفة المعاملات بها إلى مستوى لا يمكن منافسته.
- تشجع جذب رؤوس الأموال الأجنبية.

### مخاطر المشتقات المالية

المخاطر هي احتمالية تعرض المؤسسة الى خسائر غير متوقعة و غير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين (زيان، 1995)، فرغم أهمية المشتقات إلا أنه و بحكم طبيعتها يرى معارضوها (Alfred (2000)؛ Roy (2000) أنها أدوات للمجازفة والرهان أكثر منها أدوات للتحوط ما يجعلها غير مقبولة قانونياً و اقتصادياً بل و تشكل مخاطر في حد ذاتها حتى أننا وفي مرحلة استعمالنا لتلك المشتقات في التحوط من المخاطر نكون بحاجة لأليات و أدوات لإدارة مخاطر المشتقات نفسها (خميسي، 2009) حيث وصفها وارن بافيت- أحد أنجح المستثمرين و رجال الأعمال- بأنها "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي" (Warren, 2002) كما أعلن الاقتصادي الأمريكي بيتر داركر في مقال له أن "المشتقات المالية التي كانت ابرز الأدوات التي تمخض عنها الفكر المالي و وصفت بأنها عملية لم تكن أكثر من أدوات القمار التي يجري التعامل عليها في مونت كارلو و لاس فيجاس" (سمير، 2009). و يمكن ايجاز أبرز هذه المخاطر في (أنظر: هبة (2003)؛ أحمد، 1998؛ محمد (2002)؛ طارق (2003):

- **مخاطر السوق:** التي تنشأ عن التقلبات الغير متوقعة في أسعار عقود المشتقات و التي قد ترجع إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، و الترابط الكبير بين الأسواق المالية يزيد من هذه المخاطر بانتقالها من سوق مالية معينة إلى الأسواق المالية الأخرى.
- **المخاطر الائتمانية:** تنشأ هذه المخاطر عن عدم وفاء أحد طرفي العقد بالتزاماته التعاقدية المحددة في العقد المشتق و تعد أكثر انتشاراً في الأسواق غير المنظمة.
- **المخاطر الرقابية و التنظيمية:** تنشأ نتيجة ضعف تنظيم و إدارة و رقابة عقود المشتقات ما قد يؤدي الى خسائر اقتصادية.
- **المخاطر القانونية:** حيث ترتبط بالخسائر الناتجة عن تصرف قانوني أو تنظيمي، يبطل صلاحية العقد أو يحول دون القدرة على تنفيذ عقود المشتقات كنتيجة لسوء توثيقها أو عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد أو وجود قوانين تحظر على المنشآت، الاستثمار في أنواع معينة من الأدوات.
- **مخاطر الارتباط:** تنشأ من عدم توافق معدل التغيرات في كل من قيمة الأداة المالية المشتقة و الأصل المالي الذي يتم حمايته.

- **مخاطر السيولة:** التي قد تنشأ نتيجة عدم امكانية التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك و خاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة.
- **مخاطر التسعير:** الذي قد تنشأ عن ارتكاب أخطاء في حساب سعر العقد المشتق نظرا لاعتماده على نماذج رياضية جد معقدة ما يتطلب خبرة واسعة لحسابه.
- **خطر خلق الأزمات:** فقد اعتبرت واحدة من أهول عناصر الخطر المساهمة و لو بشكل غير مباشر في حدوث الأزمات حيث يؤدي التوسع في هذه الأدوات المعقدة جدا بدون ضوابط الى تعرض المتعاملين بها لخسائر و حتى للإفلاس و كذلك الى تدفق رؤوس الأموال على حساب الاقتصاد الحقيقي المنتج، مما يعرض الاقتصاد للخسارة خاصة عند انهيار السوق وانفجار فقاعة المجازفات و الأسوأ من ذلك انها تترابط ببعضها البعض في شبكة من شركات و مؤسسات مالية عديدة بشكل جد معقد بحيث اذا عصفت أزمة بإحدى الشركات قد تؤدي الى انهيار العديد من المؤسسات. و الأمثلة على ذلك عديدة كأزمة المكسيك في ديسمبر 1994 (سيد طه، 2001) و أزمة بنك Baring البريطاني سنة 1995 الذي عصفت به رياح المشتقات و انعكست على النشاط المصرفي في كثير من دول العالم (إدارة البحوث و الدراسات، 1995). و أخيرا الأزمة المالية العالمية في الربع الأخير من سنة 2008 بعد انفجار أزمة الرهونات العقارية الأمريكية، أدت إلى إفلاس العديد من المؤسسات المالية و المصرفية والتي كان من بين أهم أسباب انهيارها و لو بشكل غير مباشر تعاملها بالمشتقات المالية (منيرة، 2009) المبنية على ديون عقارية فكل دولار خسارة في سوق العقار أدى إلى خسارة عدة أضعاف في سوق المشتقات. و الى غاية اليوم لم يحدث أي تغير جذري بعد الأزمة المالية العالمية الاخيرة في نسبة التعامل بالمشتقات كما رأينا سابقا.
- **المخاطر الشرعية:** هي المخاطر الخاصة بالمؤسسات المالية الاسلامية التي تنشأ عند شك المتعاملين المسلمين في شرعية هذه المنتجات خاصة " عند اعتقادهم بعدم استقلالية الهيئة الشرعية... أو تبني أعضاء الهيئة الشرعية لرأي شرعي فيه خلاف أو مخالف للقرارات الصادرة عن المجامع الفقهية... أو مخالفة السلوك العام للمصرف و العاملين للشريعة الاسلامية" (نوال، 2009).

## المشتقات المالية و الهندسة المالية الاسلامية

### تعريف و خصائص الهندسة المالية الاسلامية

ان مجمل تعاريف الهندسة المالية الاسلامية لا تختلف عن تعريف الهندسة المالية التقليدية فهي "مجموعة الانشطة التي تضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، بالإضافة الى صياغة حلول ابداعية لمشاكل التمويل و كل ذلك في اطار توجيهات الشرع الاسلامي" (فتح الرحمن، 2002) إلا أنه من خصائصها أنها يجب أن تعمل وفقا لضوابط الشرع الاسلامي أي تستمد مختلف المبادئ و الأسس في تصميم منتجاتها بما يتوافق مع الشرع الاسلامي مع الابتعاد قدر الامكان عن الخلافات الفقهية، ما يجعل مهمتها أكثر صعوبة مقارنة بالهندسة المالية التقليدية فرغم أن الصناعة الاسلامية وُجدت منذ أن جاءت الشريعة الاسلامية الا أن الهندسة المالية الاسلامية حديثة النشأة مقارنة بالتقليدية، حيث بدأت بوادر ظهورها خلال القرن العشرين من خلال انشاء صندوق الحج في ماليزيا ثم تجربة بيوت الادخار في مصر و الى حد الان استطاعت اثبات وجودها في العالم الاقتصادي خاصة بعد الأزمة العالمية الأخيرة (محمد أمين و حنان، 2011)، و من أبرز خصائصها كذلك أنها تمتاز بالابتكار الحقيقي لمنتجات تلبى مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين، كما تعمل على جذب رؤوس أموال الأفراد الراضين التعامل بالهندسة المالية التقليدية و استخدامها في عمليات التمويل بدل الاستثمار لكونها أقل مخاطرة (طارق الله و أحمد، 2003).

### واقع المنتجات المالية الاسلامية

سنحاول التركيز على الجانب المتعلق بدراستنا الذي يكمن في أهمية ايجاد أدوات لادارة المخاطر تحت دائما ظل الهندسة المالية الاسلامية دون التفصيل في المنتجات المالية الاسلامية المتشعبة فاستخدامات الهندسة المالية الاسلامية في ادارة المخاطر وفقا للدكتور عبد الكريم أحمد قندوز تنقسم الى قسمين، الأول يتمثل في العقود الاسلامية التقليدية و الثاني هي العقود المستحدثة و من بينها *المشتقات الاسلامية* (عبد الكريم، 2012) التي ظهرت نتيجة الطلب الملح على المؤسسات المالية الاسلامية لتوفير بدائل للمشتقات المالية التقليدية و بصفة خاصة بدائل لتسيير مخاطر السوق (Sami, 2006 ; Muhammad, 2012) و في مارس 2010 قامت الجمعية الدولية للمبادلات و المشتقات بنشر وثيقة المعايير الموحدة للمشتقات المالية الاسلامية التي أمضتها بالاشتراك مع السوق المالية الاسلامية الدولية (Malek, 2013) و ذلك بعد عدة مبادرات كالاتفاق على اعتماد مذكرة توثيق معايير و بروتوكولات اتفاق رئيسي للمشتقات المالية الاسلامية في البحرين و التصديق على اتفاق حول توثيق المشتقات المالية الاسلامية في 2006 في ماليزيا (أمال و فضيلة، 2009)، وقد لاقت هذه الوثيقة جدلاً واسعاً بين مؤيد و معارض، و حسب الدراسة الميدانية التي قام بها الباحث أبو حمدان مالك فان هذه الأدوات لازالت تعرف محدودية في استخدامها من قبل المؤسسات المالية الاسلامية (Malek, 2013).

بصفة عامة لم تختلف الآراء حول أهمية التمويل الإسلامي ليتواجد حاليًا في بنوك الدول الغربية و ليس فقط الاسلامية، كما اكتست البنوك الاسلامية إهتمامًا متزايدًا لإثباتها فعاليتها عبر العالم في التصدي للأزمات المالية خاصة بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة، و بالرغم من ذلك و من أن المؤسسات المالية الاسلامية تقدم الكثير من المنتجات باستمرار إلا أنها تعاني من نقص كبير في أدوات ادارة

المخاطر (عبد الكريم، 2012)، كما تفتقر لتطوير منتجاتها في الخطط الاستراتيجية التي تحكم مسيرتها حتى أن المقدار المخصص للبحث و تطوير المنتجات الإسلامية يكاد يكون معدوماً مقارنة بربحية هذه المؤسسات من جهة و بما تنفقه البنوك التقليدية على ذلك من جهة أخرى، بالإضافة الى النقص الكبير في انشاء إدارات متفرغة لتطوير المنتجات الإسلامية (عبد الكريم و أحمد، 2009). أضف الى ذلك أنها لم تنتهج نهجا واضحا في تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ما سيجعلها أسيرة التقليد و المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية (محمد أمين و حنان، 2011).

### رؤية الشرع الإسلامي للمشتقات المالية

تعددت الآراء حول مشروعية المشتقات المالية من الناحية الإسلامية و تمايزت بين المعارض لها كليا و بين المؤيد لها على شرط أن تأخذ صفة الشرعية الإسلامية... و عموما و دون انزلاق في التفاصيل يمكن تمييز ثلاث آراء أساسية:

**الرأي الأول:** هو رأي الفقه المحافظ الذي يرفض التعامل بالمشتقات بصفة عامة و هو رأي معظم الفقهاء و المنظرين في المالية الإسلامية ((Sami (2006); Anouar et Mardig (2010)) و من بين الحجج التي يستندون إليها أنها محرمة شرعا (سمير (2005)، شعبان(2002)، كمال (2005)) كون الاستثمار في الإسلام مبني على قاعدة الغنم بالغرم أي الربح بالخسارة (التي تعني تحمل الاعباء بقدر ما يأخذ من الميزات و الحقوق)، أو الخراج بالضمان أي المنفعة بالمخاطرة (و تعني من ضمن أصل الشيء جاز له الحصول على منافع)، و المغزى وجوب إيجاد مساحة لاقتسام المخاطر بين أطراف العملية الاستثمارية، حيث يقول توبي بيرتش -المدير التنفيذي لجويرنسي جولد لميتد- " إذا أردنا تلخيص جوهر المصرفية الإسلامية فإنها تقوم على ثلاثة أركان: الأول: اجتناب المضاربات والقمار (أو الميسر)، الثاني: اجتناب الربا على الديون والقروض، الثالث: اقتسام المخاطر والعوائد في الشركة" ، ويضيف " إلا أن المشتقات لا تدخل تحت أي بند من هذه البنود الثلاثة " فيرون أنها جمعت بين عدة مويقات كالربا و الرهان و القمار و الغرر و الغش و التدليس فضلا عن معاندة القدر و تناقضها لكل من مبدأ إقامة العدل و منع أكل أموال الناس بالباطل و الوقاية من المخاطر حيث أن المعاوزات فيها لا تحقق مصالح الطرفين في العقد فلا تحقق التحوط من الخطر بل تؤدي لزيادته و نقله للطرف الثاني و لو كان قصدا و اختيارا فهو غير مقبول شرعا اضافة لاعتبارهم عمليات التحوط مجرد عمليات مراهنه تخمينية على حركة العملة والأسهم و هو ما يعد مقامرة، كما أنها تناقض مبدأ منع الدين بالدين أي لا تستوفي شرط أن يكون التبادل مقصوده الانتفاع الحقيقي بالسلع محل التبادل (مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية (2010)؛ محمود (2003)). حتى أنهم يرفضون لما يسمى بالمشتقات الإسلامية و من بين حججهم أنها ليست إلا أدوات مقلدة لم تصل إلى مرحلة الابتكار أو الاستقلالية حيث أن كثيرا من العلماء لا يرهقون إلا أنفسهم في البحث عن طرق للتحوط بين سطور المشتقات المالية لشرعنا ما ليس بشرعي "إما بتغيير في بعض شروط و ضوابط المشتقات التقليدية، أو بقياسها على عقود استثنائية، أو بقياسها على عقود هي في حقيقتها محرمة شرعا" (عبد الله صالح، 2016).

**الرأي الثاني:** هو الرأي الاصطلاحي الذي لا يرفض المشتقات المالية بصفة عامة و هو رأي الأقلية حيث تميز تيارين بارزين. الأول، الرافض لها جزئيا فيرى أن يسمح باستعمال المشتقات طالما تستعمل لغرض الهيطة من المخاطر و ليس للمضاربة فالتحوط هو تجنب المخاطر قدر الامكان و هو لا يتنافى مع مقاصد الشريعة الإسلامية من حيث المبدأ التي اعتبرت حفظ المال من الضروريات و لا يكمن الاشكال إلا في الوسيلة المستخدمة في التحوط هل تؤدي لتحقيقه فعلا أم تؤدي لنقيض ذلك، و من بين حججهم انه ليست كل المشتقات المالية محرمة شرعا حيث أن بعضها يمكن تكييفه وفقا للشريعة الإسلامية اذا ما توفرت فيه شروط ابحاثه (عبد الكريم و أحمد، 2009) ، كالدكتور أحمد يوسف سلمان و د.محمد علي قري (شعبان، 2001) و د.كمال توفيق حطاب الذي يرى بعد استعراضه لأدلة المحرمين و أدلة المجيزين لعقود الخيارات إمكانية قياس حكم عقود خيار الشراء على حكم العربون و حكم خيار البيع على حكم الالتزام أو الكفالة أو الضمان. كما توصل الى تشابه كبير بين عقد السلم الجائر شرعا و العقود الأجلة و المستقبلات لكن بشروط و منها أن تكون السلع طيبة مباحة... (كمال، 2005). أما الثاني، يشبه الذي قبله لكن بنظرة مختلفة نوعا ما حيث يرى أنه قد تعتبر المشتقات المالية بشكلها الحالي محرمة شرعا (سمير ، 2005، شعبان، 2002، كمال، 2005) لكن يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية، تكون متوافقة و الشرع الإسلامي مع قابليتها للتداول في أسواق المال الدولية، و من بين حججهم أهمية المزايا التي توفرها وفقا لأنور حسون – نائب رئيس وكالة موديز للتصنيف الائتماني – أن توظيف المشتقات بعناية سيزيد من كفاءة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، كما سيوفر لها مزيداً من التنافسية، وستكون أكثر جاذبية للعملاء، وفي تقرير لوكالة Moody's ذكرت فيه أن المشتقات لها دور كبير في تحسين الجدارة الائتمانية للمؤسسات المالية الإسلامية، وتقليل تعرضها للمخاطر (مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية، 2010)، و يعتبرون أن أهم خاصية توفرها المشتقات التحوط ضد المخاطر و ادارتها لذلك يرى بعض الباحثين أنه يجب ألا تطلق عليها اسم المشتقات الإسلامية، وإنما يجب تسميتها " التحوط الإسلامي (مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية، 2009). و من بين هذه البدائل المقترحة -و التي سنعرفها لاحقا- عقود السلم، العقود الموازية، عقد العربون... الخ (صالح، 2009).

**الرأي الثالث:** هو الرأي المحايد و هو لا يختلف كثيرا عن الرأي الأول اذ يرى أنه لا يمكن الجزم قطعا على جواز أو تحريم مختلف أنواع المشتقات المالية نظرا لتعقدها و أنه يجب التمعن في دراستها حتى لا تقع في الخطأ، حيث يذهب بعض الباحثين إلى ضرورة الحذر فانه حتى و إن وجدت بدائل من أدوات للتحوط ضد المخاطر في ظل الشرع الإسلامي فقد تستخدم الهندسة المالية للتحايل على قواعد الشريعة و البحث عن تخريجات لها بكسوها بالثوب الإسلامي بالتأنيق و بالحيل (عبد الله صالح، 2016) فيكون المنتج المالي إسلامي شكلاً و لا يوافق

الشريعة الإسلامية جوهرأ (Sami, 2006) و من الأمثلة على ذلكما توصل اليه الباحثان علي أكروف و أحمد شاكبير بعد دراسة احدى المشتقات المالية التي تسمى Le Total Return Swap المقولبة اسلاميا و بينا أنها تحقق معاوضة صفرية التي تؤدي لربح احد الطرفين على حساب الاخر و هذا اكل المال بالبابل الممنوع بالنص و الاجماع (Ali et Ahmed 2014).

### أهمية انتاج ادوات بديلة للمشتقات المالية التقليدية

من خلال ما تقدم يمكن التسطير على قوة حجية كل من آراء المؤيدين و خاصة آراء المعارضين للمشتقات المالية التقليدية منها و الاسلامية لكن قد يرجع هذا التباين في الآراء الى صعوبة فهم هذه الأدوات و تحديد مزاياها و مخاطرها لطبيعتها المعقدة و لتعدد أنواعها التي لا يمكن حصرها فالعديد من صناعات القرار و المتعاملين في السوق المالي يجهلون العديد من المشتقات (Andreas, 2007) حيث قال عنها J.lipen في مقال له في صحيفة وول ستريت في 1993 "لم أعرف موضوعا يجهله الناس قدر المشتقات" (منير, 2003). و فيما يخص الأخطار الموهولة التي قد تنجم عنها فاننا نرى أنها ناجمة بشكل خاص عن سوء استخدام هذه الأدوات لأغراض غير شرعية منها المقامرة و التوسع في استخدامها فضلا عن سوء رقابة التعامل بها, و حتما أنه من المعقول أن خلو المؤسسات المالية الإسلامية من المشتقات المالية هو من أهم الأسباب التي جعلت البنوك الإسلامية تتخطى الآثار الكارثية اللازمة العالمية الأخيرة الا أنه لا يمكن تجاهل المزايا العديدة لهذه الأدوات اذا ما استخدمت في أطر شرعية و رشيدة و خاصة ميزة ادارة المخاطر. و بالأخذ بجميع الحجج و حتى لا ننزلق في تفصيل ترجيح رأي عن اخر نرى أنه علينا لفت انتباه انتباه السوق المالية العربية و خاصة الجزائرية التي لطالما كانت شبه غائبة عن الساحة الاقتصادية لايجاد ادوات بديلة للمشتقات المالية التقليدية و ذلك لعدة أسباب من بينها:

- حاليا نرى صعوبة اقصاء المشتقات من التمويل الدولي الذي هو في حاجة دائمة الى سيولة و خلق فرص استثمار كما أن تجاهل المصارف الاسلامية للمشتقات يجعلها أكثر عرضة للخطر و خسارة العديد من الأسواق.
- مشاكل القطاع المالي و التي تتعلق بشكل خاص حول ادارة المخاطر المستقبلية التي ارتفعت حدتها في وقتنا المعاصر ما يستدعي تطوير أساليب و أدوات لمواجهةها بكفاءة (عبد الكريم, 2012; عبد الحميد, 1999) حيث تعد المحافظة على الأموال من مقاصد الشريعة التي ذكرها الشاطبي (محمد البلتاجي, 2005).
- عدم وجود منهج واضح لإدارة المخاطر و عدم وجود مشتقات و ادوات مالية اسلامية للتحوط ضدها الذي أدى بالمؤسسات المالية الاسلامية الى انسحاب المؤسسات من المعاملات ذات المخاطر المرتفعة و الاعتماد على الصيغ قصيرة الاجل (سمير, 2005; طارق, 2003; عبد الرحيم, 1999) و هو ما ادى بدوره الى التحراف التمويل المصرفي الاسلامي عن هدفه في تمويل التنمية الطويلة الاجل (طارق الله و أحمد, 2003).
- من بين مشاكل المصارف الإسلامية إدارتها لسيولتها لوجود نقص في أدوات السيولة التي تتلاءم مع الشريعة (أحمد و صابرين, 2015) و المشتقات توفر فرصة تحسين ادارة السيولة و زيادتها بتكاليف منخفضة.
- الطلب المتزايد من المجتمع الاسلامي لخدمة مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية و حتى من طرف غير المسلمين الذين يبحثون عن نظام أكثر استقرارا و أمنا لتوظيف رؤوس أموالهم.

و من هنا تبرز الضرورة الملحة بالنسبة للتمويل الاسلامي لتضافر الجهود من قبل المؤسسات المالية الإسلامية، و منظري الاقتصاد الإسلامي و الفقهاء من أجل ابتكار منتجات مالية مشتقة لإدارة المخاطر بكفاءة أعلى و تكلفة أقل تكون منضبطة شرعا و خالية من الموبقات، و هذا ما سيغنيها عن عدة مخاطر لهذه الأدوات -و خاصة الحيلولة دون وقوع أزمات مالية- و يكسبنا عدة مزايا توفرها، الأمر الذي سيدفع بنظام التمويل الاسلامي نحو التطور.

### شروط انتاج و تطوير ادوات بديلة للمشتقات المالية التقليدية

- أن تجمع هذه الأدوات بين المصادقية الشرعية أي تكون موافقة للشرع بايجاد حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الامكان و تخرج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع و الاستواجه مخاطر الشرعية، و بين الكفاءة الاقتصادية لتلبية حاجات العصر و ذلك بتوسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر و تخفيض كل من تكاليف المعاملات، الحصول على المعلومات و عمولات الوساطة. (عبد الحميد, 1999) و التي تمثل أساسا أهم أهداف صناعة الهندسة المالية الاسلامية (عبد الكريم, 2007).
- أن تجمع بين الابتكار و الاستقلالية و ذلك بإتباع الهندسة المالية الاسلامية منهج الابتكار انطلاقا من استحداث صيغ التمويل الاسلامي التقليدية المتفق على مشروعيتها، بدل المحاكاة للمشتقات التقليدية و محاولة تكييفها شرعا حتى نتجنب الخلاف الفقهي حول الأمر.
- أن تكون محددة الهدف الذي ابتكرت من أجله و ذلك بوضع حدود بين ادارة المخاطر و بين عمليات المقامرة، حيث يبرز جانبنا من هذه الفكرة أجيل نات المدير التنفيذي لجامعة (INCEIF) الإسلامية في ماليزيا، بطرحه التساؤل التالي: متى تنتهي إدارة المخاطر التي يشجعها الإسلام، و متى تبدأ عمليات المقامرة التي يحرمها ؟ مشيراً بهذا التساؤل إلى أن أمر هذه المشتقات راجع لهدف المتعامل به (مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية، 2011)، و كذلك تجنب الغرر حيث يذهب الباحث أبو حمدان مالك الى أنه من الضروري البحث أولا في مدى كون العقد المشتق يشوبه الغرر و متى تعتبر نقل و تحمل المخاطر غررا ما يجعل العقد محرما (Malek, 2013).

## أمثلة حول بدائل شرعية للمشتقات المالية التقليدية

كما أسلفنا الذكر علينا الاعتماد على صيغ التمويل الإسلامي المباحة شرعا القائمة على أساس الاخذ بمبدأ المشاركة ربحا و خسارة حتى لا نقع في الغرر، فرغم كون بعض تلك الصيغ مستحدثة و لم تكن معهودة عند أوائل المسلمين و أن البعض يصفها بأنها لا تتطور وفقا لتطورات العصر الحالي، إلا أنه اذا سلمنا بهذا فإننا نكون خالفنا قاعدة رئيسية كون الاسلام دين صالح لكل الأزمنة و العصور و استسلمنا للوقوع في دائرة محاكاة المنتجات المالية التقليدية، و دون الخوض في التفاصيل نذكر بعض هذه البدائل:

- **بدائل المبادلات:** يمكن أن تكون بعض عقود المقايضات الجائزة شرعا كبديل للمبادلات التقليدية و من الأمثلة على ذلك، شراء سلعة مطلوبة للمصرف حالا مقابل ديون للمصرف من جهة أخرى (صالح، 2009)، أو بالمبادلات عبر العملات و ذلك "التفادي مخاطر سعر الصرف، كإجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو اعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، و شراء بضائع أو ابرام عمليا مرابحة بنفس العملة، و يجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء" (هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010).
  - **بدائل العقود المستقبلية و الأجلة:** كبيع الأجل بالتقسيط أو عقد السلم الذي يقوم على الدفع المسبق و التسليم في تاريخ لاحق، فمثلا يقوم المصرف الإسلامي من خلاله بتمويل لحرفيين أو مزارعين أو صغار المنتجين... عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج، كراس مال سلم، مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة بيعها (محمد عبد العزيز، 1996)، و كذلك عقد الاستصناع الذي يعني طلب صنع سلعة محددة المواصفات وبحجم محدد لدى صانعها، مع الاتفاق على السعر مسبقا، وقد يتم دفع هذا السعر حالا أو مؤجلا أو على أقساط، إلا أن لهذه العقود أيضا مخاطر خاصة في الصفقات الكبيرة كعدم السداد و يمكن ادارتها مثلا بالحصول على ضمانات و تسهيلها عند التوقف عن السداد أو استخدام السلم و الاستصناع الموازي حيث يمكن المصرف الإسلامي أن يدخل بعقد استصناع بصفته بائعا مع من يرغب في شراء سلعة معينة، و يعقد عقد استصناع مواز بصفته مشتريا من جهة أخرى لتصنيع الشيء الذي التزم به في العقد الأول، و يمكن أن يكون الاستصناع الأول حالا أو مؤجلا، وكذلك الاستصناع الموازي يمكن أن يكون حالا أو مؤجلا (رحيم و سلطاني، 2006).
  - **بدائل الخيارات:** كإجراء العقود بخيار الشرط (عبد الحميد، 1999) فمثلا يحدد المتعاقدان الحدود الدنيا و العليا لتقلبات الاسعار حيطة من هذه الأخيرة حتى يوفر العدل للطرفين و يقلل من المخاطرة. كما يوجد بيع العربون الذي يمثل عقدا يتم بموجبه اعطاء المشتري حق اصطفاء خير الأمرين له في مدة الخيار مقابل مبلغ مدفوع يمثل جزءا من ثمن السلعة (غالبا خديجة، بدون تاريخ) و الذي يكون تركه كجزء مالي في حالة خيار فسخ العقد، منه فعقد العربون يشترق قيمته من قيمة السلعة و يمكن أن يكون بديلا عن الخيارات التقليدية مع الفرق في كون العربون يمثل جزءا من ثمن السلعة و ليسا مستقلا عنها.
- و من بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية المستحدثة التي يمكن توظيفها و استحداثها كذلك التوريق الإسلامي (تصكيك الأصول) و هي أدوات مالية اسلامية يتم من خلالها تحويل جزء من مجموعة من الأصول غير السائلة التي تمتلكها المؤسسة الى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة زمنية معينة (أحمد، 2009) فالمصارف الإسلامية لا تلجأ الى توريق الديون بل الى توريق الاصول فقط. و يمكن استعمالها في التخلص من المخاطر العالية خاصة عند التمويل في الصفقات الكبيرة و ذلك بالتوريق المسبق للعمليات عن طريق تجميع المال اللازم لها بمشاركة أكبر عدد ممكن من المستثمرين في تمويل الصفقة.

## النتائج و التوصيات

إستناداً إلى هدف البحث - المتمثل أساسا في محاولة تسليط الضوء على المشتقات المالية و رؤية النظام المالي الإسلامي لها و مدى إمكانية تطوير الهندسة المالية الإسلامية بابتكار و استحداث أدوات مالية تعادل المشتقات في استعمالها لإدارة مخاطر التمويل الإسلامي- و اعتمادا على المنهجين الوصفي و التحليلي خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- إختلاف رأي المفكرين الاقتصاديين حول موضوع المشتقات المالية، حيث أنها يمكن أن تكون سلاح ذو حدين، فلقد تم إختراعها في الأصل لغرض الحيطة و الحماية من الأخطار غير أنها قد تؤدي لزيادة الخطر مؤدية و لو بشكل غير مباشر إلى أزمات مالية أو إلى تفاقم الأزمات المالية و حاليا تبين الإحصائيات أن المشتقات المالية تتراد كَمَا و نوعا بشكل سريع و مخيف مشكلة قفاعة تهدد بالانفجار في أية لحظة.
- إختلاف الرأي الفقهي حول المشتقات المالية غالبا بسبب صعوبة تحديد كل المعلومات حول تقنيات المشتقات لسرعة تعدد أنواعها فتنبأين التفسيرات الفردية لهذه الأدوات و عليه تتباين الآراء حول إباحتها، فنجد الرأي الراض لها بصفة عامة (الفقه المحافظ)، و كذلك الرأي الإصطلاحي الذي يرى أنه يمكن للهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات، و يذهب بعض الباحثين إلى أنه حتى و إن وجد بدائل فقد تستخدم الهندسة المالية للتحايل على قواعد الشريعة فيكون المنتج المالي إسلامي شكلاً و لا يوافق الشريعة الإسلامية جوهرأ.

- بالرغم من الجدل الواسع الذي اكتسب موضوع المشتقات المالية إلا أن هذا لا ينفي حتميتها في وقتنا الحالي الذي يظهر جليا في أهمية التحوط ضد المخاطر وإدارتها، ونظرا للطلب المتزايد من المجتمع الإسلامي لخدمة مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية وحتى من طرف غير المسلمين الذين يبحثون عن نظام أكثر استقرارا وأمانا لتوظيف رؤوس أموالهم، و انطلاقا من كون الإسلام دين شامل لكل مناحي الحياة ومنها الناحية الاقتصادية و صالح لكل الأزمنة و العصور، الأمر الذي يدعو إلى الإجتهد من أجل إيجاد منتجات بديلة للمشتقات تعادلها في استعمالها مضبوطة بالتشريع الإسلامي.
- تبيّن الدراسة أن الرأي الإصطلاحي هو الرأي الزاجح، أي امكانية وجود بدائل للمشتقات في ظل الضوابط الاسلامية كبيع العربون و السلم و غيرهما فلا يجب التقيّد بمصطلح "المشتقات المالية" كمفهوم تقليدي و كهدف نسعى و نبذل جهدا و وقتا لمحاكاته فهدفنا كإقتصاديين و تقنيين اسلاميين لا يكمن حسب رأينا في ابتكار "عقود مشتقة" (بمفهومها الضيق) و انما في "أدوات بديلة" لها، فيدل الانطلاق من فكرة إيجاد "مشتقات إسلامية" -رغم كونها اجتهدا لا يستهان به لكنها تواجه حاليا مخاطر المشروعية حيث رأينا محدودية التعامل بها من قبل البنوك الإسلامية-، لما لا ننطلق من دوافعنا لابتكار أدوات تعادلها ميزة؟ لما لا ننطلق من الأدوات الإسلامية المتوفرة و استحدثاتها؟ فضيق بذلك دائرة الخلاف، فرغم أنّ الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بالتقليدية تعتبر في طور الإنشاء إلا أنّ الصناعة الإسلامية وُجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية فهي تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية لها إيجابياتها أثبتت وجودها في العالم الاقتصادي، و لا تحتاج في وقتنا الحالي إلا الى تضافر الجهود من أجل تطويرها و إعطائها صفة المصادقية الشرعية حتى تلعب الدور الفعال المرجو منها بالتصدي للأزمات المالية و تعزيز استقرار النظام المالي و تنمية الاقتصاد العالمي.

هذا الهدف يمكن تحقيقه بالأخذ بالتوصيات التالية:

- فرض الرقابة على المعاملات بالمنتجات الإسلامية البديلة للمشتقات من قبل ادارة مختصة ذات كفاءة عالية و التحكم قدر المستطاع في حجم التعامل بها.
- أن تخصص لهذه المنتجات ميزانية معتبرة، ادارة متخصصة و استراتيجيات للبحث في سبل ابتكارها و تطويرها.
- أن توفر لها سوق منظمة و مراقبة لتداولها و المراقبة الصارمة للأسواق غير المنظمة لها ان لم يكن منعها حتى لا تكون هناك فقدان للسيطرة على التعامل بها و كل ذلك بهدف تعبئة الموارد و جذب المتحركات و إعادة توظيف الأموال المهاجرة.
- تبني مبادئ الحوكمة خاصة الإفصاح و الشفافية للمعاملات لمنع التلاعبات و الأضرار.
- العمل على نشر ثقافة ادارة المخاطر و فتح تخصصات في مجال الابتكار على مستوى التعليم العالي في مختلف الدول الإسلامية مع تنظيم دورات تدريبية تطبيقية و تحفيزية للبحث في هذا المجال و ضرورة استثمار رأس المال البشري في الصناعة المالية الإسلامية.

## مراجع

### الكتب

- Alfred, S. (2000). *Derivatives : The wild beast of Finance*. New York : John Wiley and Sons.
- Jean, F.F. (1993). *Comment gérer les risques financiers*. Paris : Lavoisier.
- آل سلمان، مبارك بن سليمان. (2005). *أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الجزء 2*. الرياض: كنوز إشبيلية.
- أنيتا، كمبيون. (2000). *تحسين الضبط الداخلي: دليل عملي لمؤسسات التمويل الأصغر*. واشنطن: شبكة التمويل الأصغر.
- حماد، طارق عبدالعال. (2001). *المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة*. مصر: الدار الجامعية.
- سمير، عبد الحميد رضوان. (2005). *المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها*. مصر: دار النشر للجامعات.
- سمير، عبد الحميد رضوان. (2009). *أسواق الاوراق المالية بين المضاربة و الاستثمار و تجارة المشتقات و تحرير الاسواق: دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية*. القاهرة: دار النشر للجامعات.
- سيد طه، بدوي. (2001). *عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية و الأجلة من الوجهة القانونية*. دار النهضة العربية.
- شعبان، محمد إسلام البر واري. (2001). *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية*. دمشق: دار الفكر.
- شعبان، محمد إسلام البر واري. (2002). *بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية*. دمشق: دار الفكر.
- ضياء، مجيد. (2005). *البورصات، أسواق المال و أدواتها*. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- طارق، عبد العال حماد (2003). *ادارة المخاطر*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- محمد عبد العزيز، حسن زيد. (1996). *التطبيق المعاصر لعقد السلم*. المعهد العالمي للفكر الإسلامي. ط1.
- محمد، صالح الحناوي و جلال، إبراهيم العبد. (2005). *بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق*. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- محمود، سحنون. (2003). *دروس في الاقتصاد النقدي و المصرفي*. الجزائر: مطبعة جامعة قسنطينة.
- منير، إبراهيم هندي. (1999). *إدارة الأسواق و المنشآت المالية*. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- منير، إبراهيم هندي. (2003). *الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات المالية*. ج 2. الإسكندرية: منشأة المعارف.



منير, إبراهيم هندي. (1999). أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف.

#### المجلات العلمية و الجرائد

- Andreas, A.J. (2007). The Prospects of Islamic Securitization. *Islamic Finance news*, Vol4 No 25: 25-27. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07117.pdf>
- Anouar, H et Mardig, H. (2010). Dérivés et Finance Islamique : Etat des lieux de l'innovation dans le secteur. *Revue du Financier*, No. 182-183.
- Norvald, I. (2005). Risk and hedging : Do credit derivatives increase bank risk? . *Journal of Banking & Finance*, Vol 29, No 2: 333-345.
- René, M.S. (2004). Should we fear derivatives ?. *Working Paper* , No10574. <http://fisher.osu.edu/supplements/10/10402/Should-We-Fear-Derivatives.pdf>
- Roy, K. (2000). Speculation of contract, or how contract Law stopped worrying and learned to love risk. *Columbia Law Review*, Vol. 100, No. 4: 1096-1138
- Sami, S. (2006). Hedging In slamic finance, Islamic Development Bank. *Occasional Paper*, No. 10
- أحمد, صلاح. (1998). الأدوات المالية المشتقة. مجلة البحوث التجارية, المجلد 20, عدد 1: 105.
- إدارة البحوث و الدراسات. تجارب الانهيار في عالم المال والمصارف. مجلة الدراسات المالية و المصرفية, المجلد 3, العدد 2: 46.
- بلعوز, بن علي. (2010). استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية, مجلة الباحث, عدد 07: 339
- طارق الله خان و أحمد, حبيب. (2003). ادارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الاسلامية. ورقة مناسبات رقم 5. المعهد الاسلامي للبحوث و التدريب. البنك الاسلامي للتنمية. المملكة العربية السعودية.
- عبد الكريم, أحمد قندوز. (2007). الهندسة المالية الاسلامية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الاسلامي, المجلد 20, العدد 2: 4-44.
- عبد الكريم, أحمد قندوز. (2012). ادارة المخاطر بالصناعة المالية الاسلامية: مدخل الهندسة المالية. الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية, العدد 9: 12-20.
- عبد الحميد, عبد الرحيم الساعاتي. (1999). نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الاسلامي, مجلد 11: 66.
- فتح الرحمن, علي محمد صالح. (2002). أدوات سوق النقد الاسلامية. مدخل الهندسة المالية الاسلامية. مجلة المصرفي, العدد 26.
- محمد أمين خنيوة و حنان علي موسى. (2011). منتجات الهندسة المالية الاسلامية: الواقع و التحديات و مناهج التطوير. مجلة الواحات للبحوث و الدراسات, العدد 12: 640-663.

#### الرسائل العلمية

- Malek, A. H. (2013). PRODUITS DÉRIVÉS, RISQUES DE MARCHÉ ET « GHARAR » RECHERCHE D'UNE ALTERNATIVE ISLAMIQUE. Ph.D Thesis . Paris University II Panthéon-Assas.
- Muhammad, A.E. (2012). Islamic perspective on financial derivatives : Demand for instruments of risk management in various businesses of Pakistan. Durham University, Ph.D Thesis. Durham University.
- محمد, أحمد لطفي و عبد العظيم, أحمد. (2002). معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في ادارة الأصول, دراسة تحليلية. رسالة ماجستير جامعة قناة السويس مصر.
- هبة, محمود الطنطاوي الباز. (2003). التطورات العالمية و تأثيرها على العمل المصرفي و استراتيجيات عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة لمصر. رسالة ماجستير. جامعة عين شمس مصر.

#### المؤتمرات و الملتقيات و الندوات

- Ahmed, C et Ali, K. (2014). *L'INGENIERIE FINANCIERE ISLAMIQUE : ENTRE LES CONTRAINTES DE DEVELOPPEMENT ET LES RISQUES DE DERIVE*. مؤتمر دولي حول منتجات و تطبيقات الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية و الصناعة المالية الاسلامية.
- أحمد, سعد الرباطي و صابرين, المبروك الحداد. (2015). إدارة السيولة بالمصارف الإسلامية, الأسس والنظريات. المؤتمر الدولي الثاني للمالية و المصرفية الإسلامية.
- أحمد, طرطار. (2009). دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الأزمة المالية. الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية. جامعة فرحات عباس سطيف.
- أمال, حاج عيسى و فضيلة, حوريو. (2009). المشتقات المالية من منظور النظام المالي الاسلامي. الملتقى الدولي الثاني للأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية: النظام المصرفي الاسلامي نموذجا. المركز الجامعي خميس مليانة الجزائر.

خميسي، بن رجم محمد. (2009). المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أو لصناعتها؟! المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والحوكمة العالمية. جامعة فرحات سطيف .

رحيم، حسين و سلطاني، محمد رشدي. (2006). نماذج من التمويل الاسلامي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة: المضاربة، السلم و الاستصناع. الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية. جامعة محمد خيضر بسكرة.

شوقي، جباري و فريد خميلي. (2010). دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الأزمة المالية. المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي. جامعة العلوم الإسلامية العالمية عمان الأردن.

صالح، مفتاح. (2009). ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية. الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية. جامعة فرحات عباس سطيف.

عبد الكريم، قننوز و أحمد، مداني. (2009). الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية. الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية. النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً. المركز الجامعي خميس مليانة عين الدفلة.

كمال، توفيق حطاب. (2005). نحو سوق مالية إسلامية. المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي. جامعة أم القرى المملكة العربية السعودية.

محمد، البلتاجي. (2005). نحو نمو محاسبي لتقويم وسائل الاستثمار و البنوك الاسلامية. الندوة الدولية نحو ترشيد مسيرة البنوك الاسلامية. دبي الامارات العربية المتحدة.

منيرة، بياس. (2009). الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية. الملتقى دولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية. جامعة فرحات عباس سطيف.

نوال، بن عمارة. (2009). ادارة المخاطر في مصارف المشاركة. الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية. جامعة فرحات عباس سطيف.

#### الإنترنيت

- Warren, B. (2002). Warren Buffet on Derivatives <http://www.fintools.com/docs/Warren%20Buffet%20on%20Derivatives.pdf>, 20/03/2016.
- بنك التسويات الدولي، <https://www.bis.org>, 30/12/2015
- البنك الدولي، [www.albankaldawli.org](http://www.albankaldawli.org), 2016/03/20
- عبد الله، صالح محمد سليمان أبو مسامح. (2016). المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق. <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/297/print.../>, 20/03/2016
- غالب، عوض الرفاعي و خديجة، خالدي. (بدون تاريخ). مخاطر الاستثمار في البنوك الاسلامية و سبل التقليل منها <http://iefpedia.com/arab/?p=5473>, 12/12/2011
- مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية . (2009). المشتقات المالية .. فقهاء يعارضون وخبراء يؤيدون. العدد 8. [www.almasrifiah.com/.../article\\_310071.print](http://www.almasrifiah.com/.../article_310071.print), 01/06/2010
- مجلة المصرفية الإسلامية الإلكترونية.(2010). المشتقات بين إدارة المخاطر والمقاومة. العدد14. [www.almasrifiah.com/.../article\\_400595.print](http://www.almasrifiah.com/.../article_400595.print), 10/01/2011
- محمود، سحنون. (2010). مخاطر المشتقات المالية و مساهمتها في خلق الأزمات. <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/12>, 02/03/2016
- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية. (2010). المعايير الشرعية، معيار رقم 1 المتاجرة في العملات. المنامة البحرين. <http://aaoifi.com>, 10/01/2011