

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة باجي مختار - عنابة



كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

قسم العلوم المالية

مطبوعة لمحاضرات في :

الهندسة المالية

التخصص : علوم مالية

للسنة الثالثة مالية المؤسسة

من إعداد: د. غفوري ليلي

السنة الجامعية : 2019/2018

تقديم

تتناول هذه المطبوعة دروس التي يتضمنها مقياس " هندسة مالية " المبرمج في السداسي الخامس للسنة الثالثة مالية المؤسسة و يمكن هذا المقياس الطالب من التعرف على أدوات الهندسة المالية التقليدية أو المشتقات المالية التي تستخدمها المؤسسات للحماية ضد مختلف المخاطر المالية التي تتعرض لها و بما أن هذه الأدوات أثبتت عدم كفاءتها في التحوط من تلك المخاطر كما أنها خلقت مخاطر أخرى خاصة بما الدليل على ذلك الآثار الوخيمة التي تلتقها المؤسسات جراء الأزمات المالية الأمر الذي استدعى ضرورة البحث على بدائل أنجع لتلك الأدوات في إدارة المخاطر المالية و هي أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي تستمد مبادئها من الشريعة الإسلامية.

لذا فان برنامج مقياس "هندسة مالية " الذي تتضمنه هذه المطبوعة ينقسم إلى جزأين أساسيين هما أدوات الهندسة المالية التقليدية و أدوات الهندسة المالية الإسلامية كما هو موضح في فهرس المحتويات كالتالي:

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
1-1	عائد مشتري عقد اجل	12
2-1	عائد بائع عقد اجل	13
3-1	عائد مشتري خيار شراء	21
4-1	عائد مشتري خيار بيع	22
5-1	عائد بائع خيار شراء	23
6-1	عائد بائع خيار بيع	24

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
30	الدفعات المتبادلة بين مؤسستين بموجب عقد مبادلة على أسعار الصرف	1-1

فهرس المطبوعة

تقديم.....	ا.....
قائمة الاشكال.....	ب.....
قائمة الجداول.....	ت.....
فهرس المحتويات.....	ث.....
مقدمة.....	01.....
القسم الاول : الهندسة المالية التقليدية.....	02.....
مدخل للهندسة المالية	03.....
أدوات الهندسة المالية.....	06.....
العقود الآجلة.....	10.....
العقود المستقبلية.....	14.....
عقود الخيارات.....	18.....
عقود المبادلة.....	26.....
التوريق المصرفي.....	32.....
القسم الثاني : الهندسة المالية الإسلامية.....	36.....
الهندسة المالية الإسلامية المبادئ و الأسس.....	37.....
عقد المشاركة.....	49.....
عقد المرابحة	57.....

66.....	عقد المضاربة
76.....	عقد الاستصناع
91.....	خاتمة
92.....	قائمة المراجع

مقدمة

لقد كان لانتهاء نظام بريتن وودز عام 1971 بفعل الظروف الاقتصادية التي عرفها الاقتصاد الأمريكي من قبل و التي تمثلت في أزمة الديون الخارجية لدول العالم الثالث الآثار الكبيرة على الاقتصاد الدولي عامة و على أداء المنظمات الاقتصادية, فقد كان فك الارتباط بين عملة الدولار و كمية الذهب في البنوك الفدرالية الأمريكية حتمية لتلك الأزمة و مثل الحل الداخلي للدول الرأسمالية.

فانهيار بذلك نظام الصرف الثابت اي نظام بريتن وودز و أصبحت بذلك قيمة الدولار معومة اي متقلبة و بالتالي العملات الأخرى مما أدى إلى تقلب أسعار العملات الأخرى و ظهر بذلك خطر سعر الصرف و هو ما زاد في حدة مخاطر مالية أخرى كخطر سعر الفائدة و خطر القروض و خطر المواد الأولية.

و بالرغم من وجود صندوق النقد الدولي الذي أسس عام 1946 الذي يهدف إلى بعث النمو الاقتصادي الا ان التقلبات السعرية التي فرضها انهيار نظام الصرف الثابت دوليا فرضت الحاجة لوجود أدوات للحماية من هذه المخاطر تمثلت في أدوات الهندسة المالية او ما يسمى بالمشتقات المالية.

و قد ظهرت هذه الأدوات منذ سبعينات القرن الماضي و لكنها عرفت انتشارا كبيرا بداية الثمانينات مع بروز العولمة المالية و استخدام تكنولوجيا المعلومات في المعاملات المالية إضافة إلى ما فرضته طبيعة السوق من ضرورة توفر فعالية سوقية و تحقيق كفاءة سعرية تطلبت تنويع في الأصول المالية و هو ما شجع على خلق و ابتكار لأدوات مالية تمثلت في المشتقات المالية.

و بالرغم من استخدام المنظمات الاقتصادية لتلك الأدوات من اجل حماية مراكزها من المخاطر المالية الا انها كانت عرضة للصدمات المالية و تلقت اثار الازمات بصفة مباشرة و لعل ازمة الرهن العقاري 2008 مثال واضح على ذلك.

و هو ما استدعى ضرورة اعادة النظر في ادوات الهندسة المالية و البحث عن بديل انجع للحماية ضد المخاطر تمثل هذا البديل في ادوات الهندسة المالية الاسلامية التي ظهرت معظمها مع ظهور الشريعة الاسلامية و تستمد مشروعيتها من مصادرها الثلاثة تنتهج فلسفة و مبادئ مختلفة في التعامل مع المخاطر المالية.

القسم الاول :الهندسة المالية التقليدية

مدخل للهندسة المالية

1- مفهوم الهندسة المالية :

الهندسة المالية فرع من فروع علم المالية يهتم بخلق و ابتكار و تطوير ادوات مالية انطلاقا من ادوات تقليدية و تركيبها من اجل ايجاد حلول لمشكلات مالية معينة.

2- الظروف التاريخية لظهور الهندسة المالية :

تاريخيا يرجع ظهور الهندسة المالية الى نقطة مفصلية في التاريخ الاقتصادي و هي انهيار نظام بريتن وودز في افريل 1971 و هذا كحتمية نتيجة لازمة الديون الخارجية لدول العالم الثالث حيث فرض تفاقم الازمة ضرورة ايجاد حلول داخلية في الدول الراسمالية و التي تمثلت في فك الارتباط بين الدولار و كمية الذهب في البنوك الفدرالية الامريكية.

فانهيار بذلك نظام الصرف الثابت اي نظام بريتن وودز و اصبحت بذلك قيمة الدولار معومة اي متقلبة و بالتالي العملات الاخرى مما ادى الى تقلب اسعار العملات الاخرى و ظهر بذلك خطر سعر الصرف و هو ما زاد في حدة مخاطر مالية اخرى كخطر سعر الفائدة و خطر القروض و خطر المواد الاولية

و بالرغم من وجود صندوق النقد الدولي الذي اسس عام 1944 الذي يهدف الى بعث النمو الاقتصادي الا ان التقلبات السعرية الذي فرضها انهيار نظام الصرف الثابت دوليا فرضت الحاجة لوجود ادوات للحماية من هذه المخاطر تمثلت في ادوات الهندسة المالية .

3- اهداف الهندسة المالية :

جاءت الهندسة المالية لتحقيق ثلاثة اهداف الهدف الاول اساسي و هدفين ثانويين و هي

3-1- التحوط من المخاطر المالية :

و هو الهدف الاساسي للهندسة المالية حيث تستخدم المنظمات الاقتصادية ادوات الهندسة المالية لحماية مراكزها المالية من مختلف المخاطر المالية التي يمكن ان تواجهها .

3-2- الاستثمار المالي :

تساهم ادوات الهندسة المالية في الاستثمار المالي حيث تعمل على تحقيق استراتيجية التنويع الكفاء للمحفظة المالية مما يؤدي الى تقليص درجة خطر المحفظة.

3-3- المضاربة :

لقد تجاوزت الهندسة المالية دورها في التحوط من المخاطر المالية و رفع كفاءة الاستثمار المالي الى المضاربة على ادواتها المالية و هذا لما يحققه المتعاملون بها في الاسواق المالية من ارباح راسمالية تتحدد بالفروقات على اسعار تلك الادوات .

4- العوامل المساعدة على تطور الهندسة المالية :

جاءت الهندسة المالية اساسا لتلبية الحاجة للحماية ضد المخاطر المالية التي تواجهها المنظمات الاقتصادية و هناك عوامل ساعدت على تطورها وهي

4-1- تغطية احتياجات المتعاملين :

اوجدت حاجة المتعاملين الاقتصاديين ضرورة خلق منتجات مالية تتلاءم مع الحاجيات المختلفة فالمتعاملين الاقتصاديين ذوي الحاجة التمويلية كان من الضروري خلق منتجات مالية تغطي احتياجاتهم التمويلية بصفة اكثر فعالية من المنتجات التقليدية من حيث التكلفة و تواريخ الاستحقاق و السيولة...الخ اما المتعاملون ذوي الفوائض المالية فكان من الضروري ايجاد منتجات مالية تمكنها من تحقيق عوائد استثمارية هامة مقارنة بالاستثمار في الادوات المالية التقليدية من حيث تعظيم منفعة المستثمر و تقليل الخطر و تنويع المحفظة...الخو هو ما شجع على ابتكار و تطور ادوات الهندسة المالية بسرعة عبر الزمن.

4-2- تطور وسائل الاعلام الالي و تكنولوجيا الاتصال :

ان التطور السريع لجهاز الحاسوب و تكنولوجيا الاعلام و تطور شبكة الانترنت و دخولها الى الاسواق المالية شجع على تكثيف التعامل بالادوات المالية عامة بما فيها ادوات الهندسة المالية كما ان ظهور النقود الالكترونية سهل عمليات التداول.

سهولة التداول في الاسواق المالية شجعت على خلق و ابتكار منتجات مالية في اطار الهندسة المالية.

4-3- تطور السوق :

ان التطور السريع في السوق من حيث الفاعلية و الكفاءة ساعد في تطور الهندسة المالية

ففاعلية السوق يتمثل مضمونها في مدى قدرة السوق على تلبية الحاجات المالية المختلفة لمختلف المتعاملين فيه. و هو ما يفرض وجود تنوع في الادوات المالية للسوق حتى يتمكن من تحقيق هذه الخاصية هذا ما شجع على ابتكار ادوات مالية اكثر في اطار الهندسة المالية.

اما كفاءة السوق فتتمثل في مدى قدرته على ادراج كل المعلومات حول الادوات المالية في اسعارها السوقية¹ و يتحقق ذلك بضرورة تسهيل التعامل بالادوات المالية و هذا من حيث انخفاض تكاليف التعاملات المالية و هذا ما شجع على خلق ادوات مالية جديدة في اطار الهندسة المالية.

4-4- العولمة المالية :

يتمثل مضمون العولمة المالية في حرية انتقال رؤوس الاموال عبر العالم بدون قيود و هو ما استدعى تحرير الاسواق المالية و الغاء الحدود بين الدول امام الاستثمار المالي .
هذا الاطار شجع على الاستثمار المالي و هو ما ساعد على طرح ادوات مالية جديدة للتداول² و هذا في اطار الهندسة المالية.

¹ RIGOT Sandra, «Marches efficients ou intrinsquement instables ? », Cahiers francais N°361, mars-avril 2011.p21.

² CARGIL T.F., « Japan, the Asian crisis and financial liberalization », in financial liberalization and the economic crisis in Asia; Routledgecurzon; London/New York; 2003,p09.

أدوات الهندسة المالية

1- تعريف :

يمكن تعريف ادوات الهندسة المالية من خلال عدة زوايا سواءا من حيث طبيعتها او من حيث مصدرها او من حيث استخدامها.

و عموما نعرفها كالتالي : ادوات الهندسة المالية هي اوراق مالية في شكل عقود مالية تشتق من اوراق مالية تقليدية و تكون قيمتها من قيمة تلك الاوراق المالية و التي تمثل الموضوع الركيزة للمشتقات المالية حيث تنقلب قيمتها تبعا لتقلب موضوع الركيزة و تستخدم لاجراض التحوط ضد المخاطر و الاستثمار و المضاربة.

و تتعلق ادوات الهندسة المالية او المشتقات المالية بفقرات خارج الميزانية للمؤسسات.

2- فوائد التعامل بادوات الهندسة المالية :

يحقق المتعامل بادوات الهندسة المالية عدة فوائد و هي :

2-1- التحوط ضد المخاطر المالية : تمكن ادوات الهندسة المالية من التحوط ضد المخاطر المالية اي الحماية ضدها و ذلك بتجزئة المخاطر المتجمعة في الادوات المالية التقليدية كمخاطر تقلب اسعار الفائدة مخاطر اسعار الصرف او مخاطر اسعار السلع حيث تمكن ادوات الهندسة المالية من التحوط ضدها و ليس ازلتها.

2-2- الاستثمار :

تعتبر ادوات الهندسة المالية ادوات جيدة للاستثمار المالي حيث تحقق مبدا التنوع الكفاء للمحفظة المالية مما يؤدي الى تخفيض درجة خطرها كما ان التقلب المعتبر لاسعار هذه الادوات في اسواقها المالية تمكن المتعاملين بها من تحقيق عوائد راسمالية هامة³.

2-3- انخفاض التكلفة :

³ CHIARELLA Carl ; “ The dynamics of speculative behavior”;school of finance and economics, university of technology Sydney, working paper; 1992.

يمكن من خلال التعامل بادوات الهندسة المالية تخفيض تكاليف المعاملات حيث يتم دفع هامش بسيط لاغراض التعاقد بدلا من دفع مبلغ كامل الصفقة عند التعاقد⁴.

كما تمكن هذه الادوات من تحديد السقف الاعلى للاقتراض و تكلفته و كذلك الحدود الدنيا لعوائد الاستثمار .

كما يمكن استخدام ادوات الهندسة المالية في عمليات المراجعة للحصول على هيكل تكاليف مناسب للمتعاملين و ايجاد مصادر تمويل جديدة من خلال عمليات المبادلة swaps التي تخص عقود المبادلة و تتضمن تبادل سيولة بين مؤسستين في تاريخين مختلفين.

2-4- السيولة :

ان امكانية تداول ادوات الهندسة المالية في اسواق التراضي التي تتميز بتخفيف اجراءات التداول وبانخفاض تكاليف المعاملات يجعلها تتميز بدرجة عالية من السيولة و هذا ما يمكن المتعاملين من رفع درجة سيولتهم و ذلك بسهولة بيع المراكز او الغاؤها من خلال الدخول في مراكز معاكسة و هذا حسب حاجة المتعامل⁵.

2-5- مداخيل للاقتصاد ككل :

ان التعامل بادوات الهندسة المالية خاصة في الاسواق المنظمة يفرض اقتطاع ضرائب على هذه المعاملات كما ان تحقيق هذه المعاملات عبر بيت المقاصة و ذلك على شكل اوامر ينفدها سماسرة يفرض اقتطاع عمولات على هذه المعاملات .

فكل من الضرائب و العمولات تمثل مداخيل للبورصة و للاقتصاد ككل.

3- مخاطر الهندسة المالية :

بما ان ادوات الهندسة المالية هي عقود تتضمن صفقات تتم تسويتها مستقبلا فهي تتميز باللايقين لان اسعارها تصبح اكثر تقلبا نظرا لهذه الخاصية و يمكن ان نميز بين عدة مخاطر تجعل من اسعار هذه الادوات اكثر تقلبا مقارنة بالادوات المالية التقليدية و هي كما يلي :

3-1- المخاطر السوقية :

⁴ MARTON Robert C; « Finance sans frontières »; édition economica ; 1998 ,p109.

⁵ HARRIBEYM Jean-Marie; « La financiarisation du capitalisme et la captation de valeur » Le capitalisme contemporain, Questions de fond, Paris, L'Harmattan, 2001.p52.

تسمى كذلك بالمخاطر السوقية او العامة و يعرف الخطر السوقى على انه درجة حساسية سعر ورقة مالية ما للتقلبات الحاصلة في سعر المؤشر العام للسوق.

و بما ان ادوات الهندسة المالية هي عقود على موضوع ركيزة ما فان تاثيرها بتقلبات مؤشر السوق تكون كبيرة باعتبار ان اسعارها تتاثر بتقلبات الموضوع الركيزة في سوقه اضافة الى تقلبات اسعار ادوات الهندسة المالية في سوقها و تعتبر المخاطر السوقية اهم المخاطر التي يجب على المتعاملين قياسها و مراقبتها.

3-2- المخاطر الائتمانية :

تعرف هذه المخاطر بعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات عند تاريخ استحقاقها و تتعلق هذه المخاطر بالادوات التي ترتبط بحق دين عندما يبدي المتعامل بها عجزه عن تسديد التزاماته مما يعرض الطرف الاخر الى خسارة⁶.

فظهر هذا الخطر في اوراق الدين التي تمثل الموضوع الركيزة يرفع في درجة خطر ادوات الهندسة المالية.

3-3- خطر التسوية :

تتعلق هذا الخطر بمدى امكانية تنفيذ المعاملات حسب التاريخ المتفق عليه في العقد فقد تأخذ تسوية العقود مدة معتبرة قد تمتد الى عدة ايام نظرا لعدم حيابة الطرف المقابل على الموضوع الركيزة المتفق عليه في العقد.

مما يضطر الى شراء الاصل محل التعاقد و اعادة بيعه للطرف المقابل في العقد مما يجعل ذلك الطرف عرضة الى تقلبات الاسعار الفورية للموضوع الركيزة.

ان مثل هذه المشاكل يعرض احد اطراف العقد الى الخسارة نظرا لتغير الاسعار خلال تلك الفترة.

3-4- مخاطر السيولة :

بما ادوات الهندسة المالية هي عقود تبرم على صفقات يتم التعاقد عليها مسبقا و يتم تنفيذها في تاريخ لاحق تلك الصفقات تكون بمبالغ كبيرة الا ان المبلغ المدفوع فعلا عند تاريخ التعاقد يمثل مبلغ جد ضئيل

⁶ KABBAJ Thami ; « Les traders maitres du front office ? »; Problèmes économiques; Editions Eyrolles; bimensuel octobre 2008,p27.

مقارنة بقيمة الصفقة و هذا ما يجعل تلك الادوات منخفضة السيولة و هذا ما يرفع في درجة خطر ادوات الهندسة المالية مع اعتبار خطر الائتماني و خطر التسوية.

العقود الاجلة

تاريخيا يرجع استخدام العقود الاجلة الى الحضارات الانسانية القديمة انجد استخدامها لدى الاغريق و الرومان لكن عرفت انتشارا واسعا و كان استخدامها شبيها جدا بما هي عليه الان لدى المزارعون اليابانيون في عصر الميجي في القرن الثامن عشر (18م) و هذا لتنظيم المعاملات المرتبطة بزراعة الارز حيث اثبتت فعاليتها في تنظيم تلك المعاملات الا انها لم تكن في شكل عقود منظمة كما عليه الان. و هذا الى غاية القرن العشرين عند انشاء اسواق مالية و دخول العقود الاجلة كأداة مالية للتحوط من المخاطر المالية و التداول.

1- تعريف العقود الاجلة :

العقد الاجل هو اتفاق الزامي بين طرفين يلتزم فيه الطرف الاول ببيع / شراء اصل ما (قد يكون اصل مالي او سلعة) و يلتزم فيه الطرف الثاني بشراء/بيع ذلك الاصل و هذا بتحديد سعر الصفقة عند التعاقد (تثبيت السعر في العقد) على ان يتم التبادل الفعلي للاصل و قيمته المالية بين الطرفين في تاريخ لاحق.

2- اطراف العقد الاجل :

هناك طرفان في العقد الاجل هما :

مشتري العقد : يسمى كذلك متخذ المركز الطويل وهو الطرف الذي يشتري العقد و يلتزم بشراء او بيع الاصل محل التعاقد.

بائع العقد : يسمى كذلك محرر العقد او متخذ المركز القصير و هو الطرف الذي يقبل ابرام العقد مع الطرف الاول و يلتزم ببيع او شراء الاصل محل التعاقد مستقبلا.

3- الاسعار في العقد الاجل :

السعر الاجل : هو سعر الاصل محل التعاقد او الموضوع الركيزة المثبت في العقد الاجل و الذي ستم تسوية الصفقة به عند تاريخ استحقاق العقد⁷ و يتحدد هذا السعر بالاتفاق بين الطرفين

⁷ HULL John « options , futures et autres actifs dérivés » , pearson education USA ,2006, p11.

المتعاقدين (حسب رضى الطرفين) و يمكن ان ياخذ السعر الفوري للاصل محل التعاقد كسعر مرجعي في تحديد السعر الاجل.

السعر الفوري : هو سعر الاصل موضوع الركييزة للعقد الاجل في سوقه الحاضرة.

4- خصائص العقود الاجلة :

- هي عقود الزامية التنفيذ بالنسبة للطرفين المتعاقدين.
- هي عقود غير نمطية اي انها ليست معيارية فمواصفات الصفقة يتم تحديدها حسب اتفاق الطرفين عند التعاقد.
- هي عقود يتم التعامل بها في اسواق التراضي اي الاسواق غير المنظمة.
- لا تتضمن تبادل اي مبلغ نقدي عند ابرام العقد و بذلك يرتفع فيها خطر عدم الوفاء بالالتزامات لان مبلغ الصفقة يتم دفعه كلية عند تاريخ الاستحقاق.
- مدة تغطية العقود الاجلة للمخاطر المالية هي قصيرة اقصاها سنتين.

5- قيمة العقد الاجل :

تحدد قيمة العقد الاجل بالفرق بين السعر الاجل و السعر الفوري للاصل محل التعاقد في العقد الاجل كالتالي :

$$\text{قيمة العقد الاجل} = \text{السعر الاجل} - \text{السعر الفوري}$$

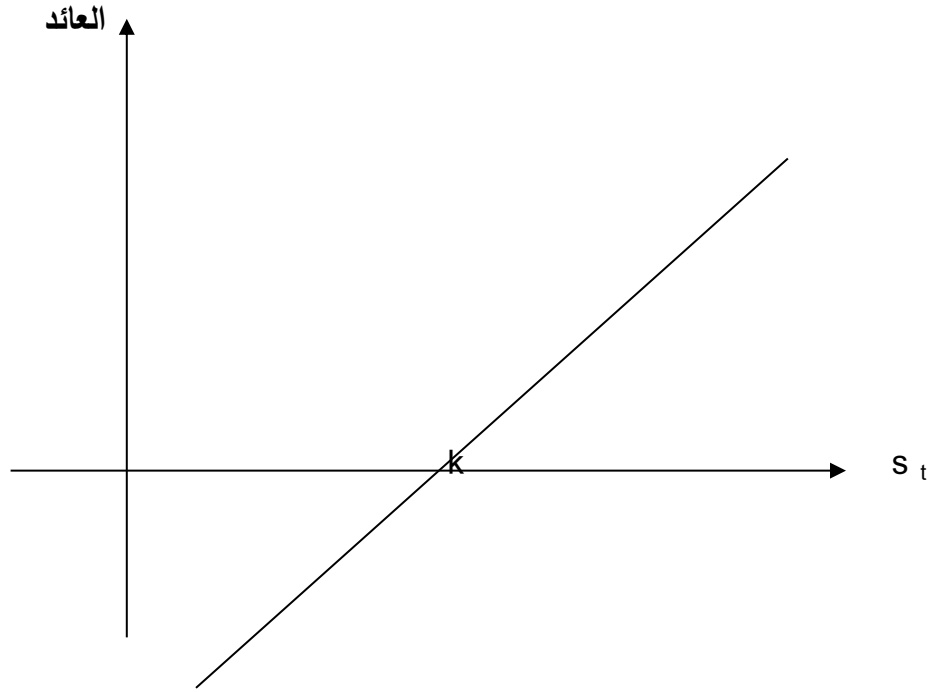
عند تاريخ ابرام العقد عادة ما تنعدم قيمة العقد الاجل لتأخذ قيمة اما موجبة او سالبة طيلة مدة التعاقد حسب تقلبات السعر الفوري.

6- العوائد على العقد الاجل :

يتحدد العائد المتعامل بالعقد الاجل عند تاريخ تسوية العقد و نميز بين عائد المشتري في العقد و عائد البائع في العقد و هذا حسب تقلب السعر الفوري للاصل (S_t) محل التعاقد و مقارنته بالسعر الاجل (k).

أ- عائد المشتري في العقد الاجل :

الرسم البياني التالي يوضح تطور عائد المشتري في العقد الاجل :



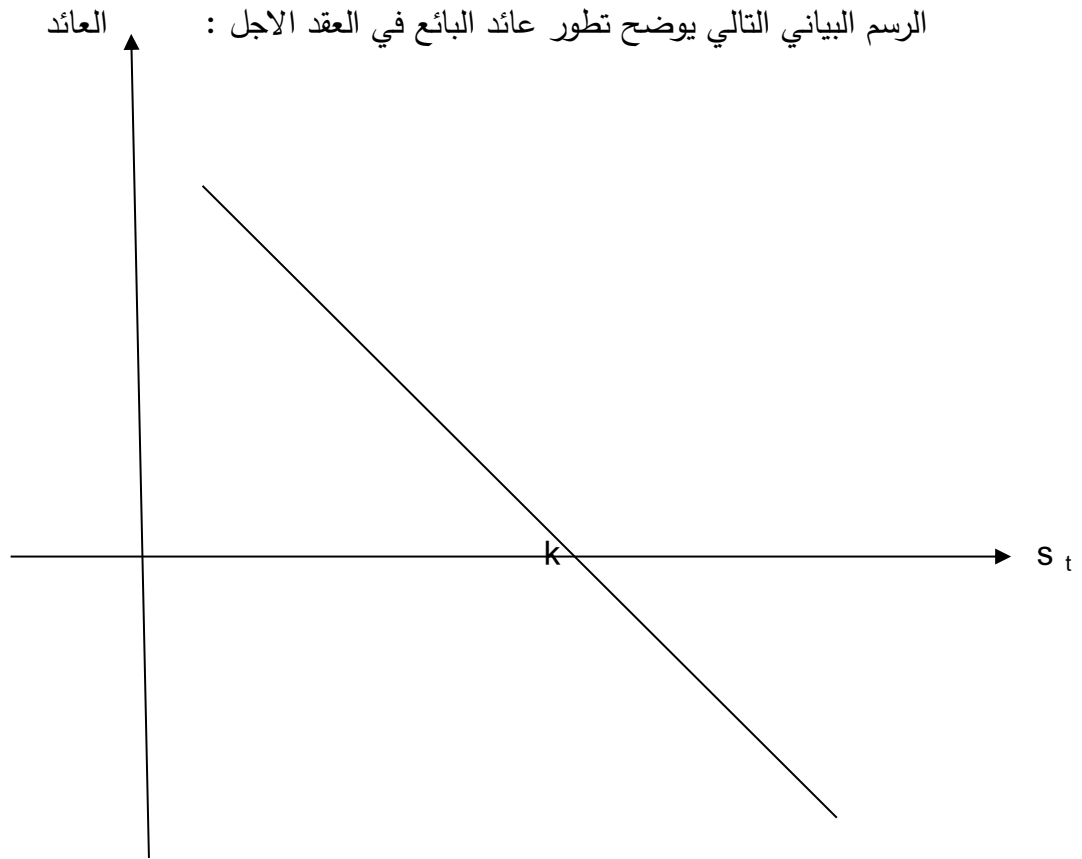
الشكل (1-1) : عائد مشتري عقد اجل

عند تاريخ التسوية اذا كان السعر الفوري اقل من السعر الاجل المثبت في العقد فان المشتري يحقق خسارة على العقد بمقدار الفرق بين السعر الفوري و السعر الاجل.

بينما اذا كان السعر الفوري اكبر من السعر الاجل فان المشتري يحقق ربح على العقد بمقدار الفرق بين السعر الفوري و السعر الاجل.

بينما لا يحقق لا ربح و لا خسارة في حالة تساوي السعيرين (لانه لا يوجد دفع مبلغ نقدي عند التعاقد)

ب- عائد البائع في العقد الاجل :



الشكل (1-2) :عائد بائع عقد اجل

اذا كان السعر الفوري اقل من السعر الآجل فان البائع في العقد الآجل يحقق ربح بمقدار الفرق بين السعر الاجل و السعر الفوري.

اذا كان السعر الفوري اكبر من السعر الآجل فان البائع يحقق خسارة بمقدار الفرق بين الفوري و السعر الاجل.

بينما لا يحقق البائع لا ربح و لا خسارة على العقد اذا ما تساوى السعريين و هذا لغياب تدفق نقدي عند ابرام العقد بين الطرفين.

العقود المستقبلية

ان قصر المدى الزمني لتغطية المخاطر المالية باستخدام العقود الاجلة بالاضافة تداولها في اسواق غير منظمة اوجد الحاجة لادوات اخرى اكثر كفاءة في الحماية ضد المخاطر خاصة على المدى الطويل و هو ما ادى الى تطوير هذه العقود الاجلة الى العقود المستقبلية.

1-تعريف :

العقود المستقبلية هي اتفاق الزامي بين طرفين يلتزم فيه الطرف الاول بشراء /بيع اصل ما و يلتزم فيه الطرف الثاني ببيع /شراء ذلك الاصل من الطرف الاول بسعر يحدد عند ابرام العقد و يثبت فيه بينما يتم التسليم في تاريخ مستقبلي. و هذا مقابل دفع مبلغ نقدي عند التعاقد الى البورصة يسمى الهامش.

2- اطراف العقد المستقبلي :

يبرم العقد المستقبلي بين طرفين هما⁸ :

أ- **مشتري العقد المستقبلي** : يسمى كذلك متخذ المركز الطويل هو الطرف الاول في العقد المستقبلي و الذي يلتزم بشراء/بيع اصل محل التعاقد من الطرف الثاني عند تاريخ الاستحقاق قابل دفعه لمبلغ الهامش.

ب- **بائع العقد المستقبلي** : يسمى كذلك بمتخذ المركز القصير هو الطرف الثاني في العقد المستقبلي و الذي يلتزم امام الطرف الاول بتسليم او استلام الاصل محل التعاقد عند تاريخ استحقاق العقد مقابل دفعه لمبلغ الهامش.

3- المتعاملون في العقود المستقبلية :

هناك فئتين اساسيتين في سوق العقود المستقبلية وهما :

أ- **المتحوطون** : هم متعاملون حقيقيون بالاصل محل التعاقد في العقد المستقبلي و يتعرضون الى مخاطر تقلبات سعره الفوري في سوقه الحاضرة و يدخلون سوق العقود المستقبلية من اجل حماية

⁸ غفوري ليلي "تشكيل اسعار الاصول المالية في اطار المالية السلوكية دراسة حالة مستقبلات خام بترول وسيط غرب تكساس" اطروحة دكتوراه جامعة عنابة 2014 . ص 161.

مراكزهم المالية ضد هذه المخاطر و هذا مقابل دفع مبلغ الهامش الى بيت المقاصة في بورصة العقود المستقبلية.

و بذلك يتجنب المتحوطون التقلبات السعرية للاصل محل التعاقد و هم على استعداد للتنازل عن اية ارباح مقابل ان يتحمل متعامل اخر الخطر⁹.

ب- المضاربون : هم متعاملون ماليون اساسا و لا يوحزون على اي مركز في السوق الحاضرة للاصل محل التعاقد و من ثم فانهم يدخلون سوق العقود المستقبلية مباشرة من اجل تحقيق ارباح راسمالية تتحدد بالفروقات بين اسعار العقود من خلال المتاجرة بالعقود .و من ثم فان المضاربون يبدون استعداد لتحمل مخاطر تقلبات اسعار العقود من اجل تحقيق ارباح¹⁰.

و بما ان العقود المستقبلية تعقد في سوق منظمة فان وجود حد ادنى من المضاربة ضروري لضمان المحافظة على درجة عالية من سيولة السوق¹¹.

4- خصائص العقود المستقبلية :

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص التالية :

- انها عقود نمطية اي معيارية فكل العقود في السوق الواحد متشابهة تماما سواءا من حيث عدد وحدات الاصل محل التعاقد نوع الاصل منطقة التسليم فترة التسليم....و تختلف العقود في السعر فقط.
- انها عقود تبرم و تتداول في سوق منظمة حيث يتحدد سعرها بناءا على العرض و الطلب على العقود.
- انها مدة تغطيتها للمخاطر المالية تكون طويلة.
- انها عقود لا تتطوي على خطر عدم الوفاء بالالتزامات لوجود بيت المقاصة.

⁹ SHEFRIN Hersh, " Risk and return in behavioral SDF-BASED Asset pricing Models", Journal of investment management, Vol. 6, No. 3, (2008),p73.

¹⁰ ADAM Marie-Christine et SZAFARZ Ariane ; « Crises boursières, bulles spéculatives et rationalité économique » ; Études internationales, vol. 20, n° 4, 1989.p 49.

¹¹ GITMAN Laurence, JOEHNK Michael;"Investissement et marches financiers"; édition Pearson éducation; 9^e édition; 2005.p81.

5- بيت المقاصة و نظام الهامش في العقود المستقبلية :

العقود المستقبلية هي عقود نمطية تعقد في السوق المنظمة اين يكون لبيت المقاصة دور اساسي في تسوية المعاملات.

1-4- بيت المقاصة :

هي هيئة منفصلة عن البورصة و لكن مرتبطة بها من حيث التعامل .تلعب دورا هاما في كل معاملة من خلال تصفية مراكز متعاملين في كل يوم عمل. كما تضمن بيت المقاصة تسوية العقود حيث تمثل الطرف البائع امام كل مشتري ادا تعرض البائع في العقد لخطر عدم الوفاء بالتزاماته او الطرف المشتري امام كل بائع ادا ما تعرض المشتري لخطر عدم الوفاء بالتزاماته.

و بذلك فان بيت المقاصة تضمن عدم التعرض لخطر عدم الوفاء بالالتزامات في العقود المستقبلية.

و تستمد بيت المقاصة هذه القوة المالية في سوق العقود المستقبلية من خلال نظام الهامش.

2-4- نظام الهامش :

هو نظام أساسي في سوق العقود المستقبلية يعطي القوة المالية لبيت المقاصة لمواجهة اية التزامات يعجز الاطراف عن الوفاء بها وهناك نوعان من الهامش هما :

أ- الهامش المبدئي : هو مبلغ مالي يدفعه كلا الطرفين المتعاقدين في العقد المستقبلي الى بيت المقاصة عند تاريخ ابرام العقد و تتحدد قيمة الهامش المبدئي وفق العلاقة التالية :

الهامش المبدئي = قيمة الصفقة * اقصى تقلبات سعرية للاصل محل التعاقد

حيث قيمة الصفقة هي عدد وحدات الاصل محل التعاقد في العقد

اقصى تقلبات سعرية للاصل محل التعاقد تمثل القيمة القصوى لتقلب السعر الفوري للاصل في سوقه الحاضرة خلال مدة معينة كان تكون شهرا.

و بما ان العقود المستقبلية طويلة الاجل و ان السعر الفوري في تقلب مستمر فان الخطر الذي تغطيه العقود يتزايد عبر الزمن¹².و حتى تحتفظ بيت المقاصة بقوتها المالية في مواجهة اية

¹² HAILU getu, WEESINK Alfons (Depart of food, Agricultural and Resource economics Univesity of Guelph CANADA),” Commodity price volatility:The impact of commodity Index Traders”, Woking paper October 2010.

التزامات من خلال نظام الهامش فانه يتطلب اعادة مراجعة الهامش المبدئي بصفة مستمرة يوميا. فادا انخفض عن مستوى معين يجب تعليته هذا المستوى هو هامش الصيانة.

ب- هامش الصيانة : هو الحد الأدنى للهامش المبدئي و الذي يجب ان لا ينزل عنه و يتحدد هذا الهامش وفق العلاقة التالية :

$$\text{هامش الصيانة} = \text{الهامش المبدئي} * 75\%$$

من خلال المراجعة اليومية و المستمرة للهامش المبدئي فادا انخفض الهامش المبدئي عن هامش الصيانة فانه يجب تعليته و ذلك من الطرف المتعرض للخطر.

ففي هذه الحالة اذا انخفض السعر الفوري للاصل محل التعاقد بشكل كبير فان بائع الاصل في العقد هو الطرف المتضرر من الخطر لذا فهو الطرف الذي يجب عليه تعليه الهامش المبدئي لدى بيت المقاصة .

اما اذا ارتفع السعر الفوري للاصل محل التعاقد فان المشتري هو المتعرض لخطر تقلب السعر الفوري للاصل.و من ثم فانه هو الطرف الذي يجب عليه تعليه الهامش المبدئي.

عقود الخيارات

1-تعريف :

عقد الخيار هو اتفاق بين طرفين يعطي فيه الطرف الاول الحق بالتعامل سواءا شراء او بيعا لاصل ما (اصل مالي او سلعة) للطرف الثاني في المستقبل بسعر محدد عند ابرام العقد و يكون التنفيذ خلال فترة محددة او تاريخ لاحق. و هذا دفع الطرف الثاني مبلغ مالي للطرف الاول يسمى علاوة الخيار.

2-اطراف عقد الخيار :

أ- بائع عقد الخيار : و هو الطرف الاول في عقد الخيار و يسمى بمحرر عقد الخيار و هو الطرف الذي يمنح حق تنفيذ عقد الخيار للطرف الثاني مقابل حصوله على علاوة الخيار.

ب-مشتري عقد الخيار : هو الطرف الثاني الذي يحصل على حق تنفيذ عقد الخيار من الطرف الاول في عقد الخيار مقابل دفعه لقيمة العلاوة .

3-خصائص عقود الخيار :

تتميز عقود الخيارات بعدة خصائص و هي :

-انها عقود منظمة تعقد و تتداول اساسا في البورصة.

- انها عقود تتميز بدرجة عالية من الليونة مقارنة بالعقود الاخرى لانها تمثل حق تنفيذ صفقة بالنسبة للمشتري و ليست الزامية التنفيذ.

- انها عقود يمكن تنفيذها قبل تاريخ استحقاقها (الخيارات الامريكية).

4- انواع الخيارات :

هناك عدة تصنيفات لعقود لخيارات نذكر اهمها ما يلي :

4-1- حسب تاريخ التنفيذ : تصنف الخيارات الى خيارات امريكية و خيارات اوربية.

أ- الخيارات الامريكية : هي الخيارات التي يمكن تنفيذها في اي تاريخ طيلة مدة التعاقد قبل تاريخ استحقاقها.

ب-الخيارات الاوربية : هي الخيارات التي تنتفد في تاريخ واحد و هو تاريخ الاستحقاق فقط.

4-2- حسب نوع الصفقة : تصنف الى خيارات بيع و خيارات شراء

أ- خيار الشراء : هو عقد الخيار الذي ينطوي على معاملة شراء للاصل محل التعاقد.

ب-خيار بيع : هو الخيار الذي ينطوي على معاملة بيع للاصل محل التعاقد.

4-3- حسب حياة الاصل محل التعاقد : تصنف الخيارات الى مغطاة و خيارات غير مغطاة

أ- الخيار المغطى : هو الخيار الذي يحوز فيه بائع الاصل محل التعاقد على الاصل في تاريخ ابرام العقد و يكون عندها مالكا للاصل.

ب-الخيار غير المغطى : هو الخيار الذي لا يحوز فيه بائع الاصل محل التعاقد على الاصل في تاريخ ابرام العقد و يكون عندها بصدد بيع على المكشوف.

5- الاسعار في عقود الخيارات :

يكن التمييز بين الاسعار التالية المتعلقة بعقد الخيار :

- سعر التنفيذ : يسمى كذلك سعر الممارسة يتمثل في سعر السهم الواحد الذي يمكن من شراء للاصل محل التعاقد (في اطار خيار شراء) او سعر بيع الاصل محل التعاقد (في اطار خيار بيع) و هو السعر الذي ستنتفد به الصفقة اذا قرر مشتري عقد الخيار (خيار بيع او شراء) تنفيذه.و ذلك حسب تطور الاسعار .

- سعر الخيار : و هو علاوة الخيار يتمثل في السعر الذي يدفعه مشتري الخيار الى بائع عقد الخيار و يمثل سعر حق الخيار و يتحدد هذا السعر على اساس سعر واحد وحدة من الاصل محل التعاقد كان يكون سهمًا مثلاً و ذلك في البورصات و بما ان هذه الاسواق تكون فيها عقود الخيارات نمطية فانه يمكن تحديد علاوة العقد ككل بضرب علاوة السهم الواحد في عدد اسهم عقد الخيار .

6- تداول الخيارات في البورصة :

تتداول عقود الخيارات اساسا في الاسواق المنظمة اي البورصات هذه الاسواق توفر للمستثمرين السيولة و يتم تداول الخيارات باصدار المستثمرين اوامر للسماسة بالشراء او البيع و حسب السعر

الذي تحدده قوى العرض و الطلب و قد ساهمت هذه الاسواق في تنشيط عمليات تداول الخيارات من خلال تنميط اسعار التنفيذ و تواريخ الممارسة او التنفيذ.

7- بيت المقاصة في سوق عقود الخيارات :

تؤدي بيت المقاصة في سوق عقود الخيارات عدة وظائف هامة تسهم في عملية نجاح عملية التداول فهي تقوم بدور الوسيط بين السماسرة الممثلين للمستثمرين في السوق فبمجرد ان يتفاوض السماسرة الممثلين للمشتري و البائع على الاسعار داخل البورصة يحول التعامل مباشرة الى بيت المقاصة فمن خلال السماسرة يتصل بائعو الخيارات التي تمثل خيارات الشراء ببيت المقاصة لتسليم حصصهم في الاسهم المتعاقد عليها و يتسلم مشترو الخيارات البيع فعليا حق حصصهم من بيت المقاصة و بذلك تصبح بيت المقاصة هي المشتري لكل بائع و البائع لكل مشتري¹³.

هذا الدور يضمن عدم تعرض اي طرف من المتعاقدين في عقود الخيارات الى خطر عدم الوفاء بالالتزامات .و كنتيجة لتعاملات بيت المقاصة فان مركزها الصافي معدوم لان عدد العقود المشتراة يساوي عدد العقود المباعة و من اكبر مميزات بيت المقاصة ان المتعاملين في السوق المالي يمكنهم بسهولة ان يلغوا مراكزهم.

و لان بيت المقاصة يحتفظ بحسابات كل البائعين و المشترين فانه يمكنها بسهولة الغاء التزامات كل من محرري عقود الخيارات سواء البيع او الشراء و ذلك اذا ما رغبوا في تصفية مركزهم¹⁴.و تكون خيارات الشراء مقابلة لخيارات البيع حتى تتم تصفية المراكز.

8- العوائد المحققة على التعامل بالخيارات :

تعقد عقود الخيارات اساسا للتحوط ضد تقلبات اسعار الاصل محل التعاقد في سوقه المنظمة و تكون توقعات الطرفين المتعاقدين دائما متعاكسة بشأن تقلبات تلك الاسعار في اسواقها.

و بما ان عقود الخيارات هي ليست الزامية بل تمثل حق (شراء او بيع) لمشتري العقد فان عوائده ترتبط برغبته في تنفيذ العقد من دونها. و هذا حسب مجرى الاسعار .و في حالة تنفيذ العقد فان

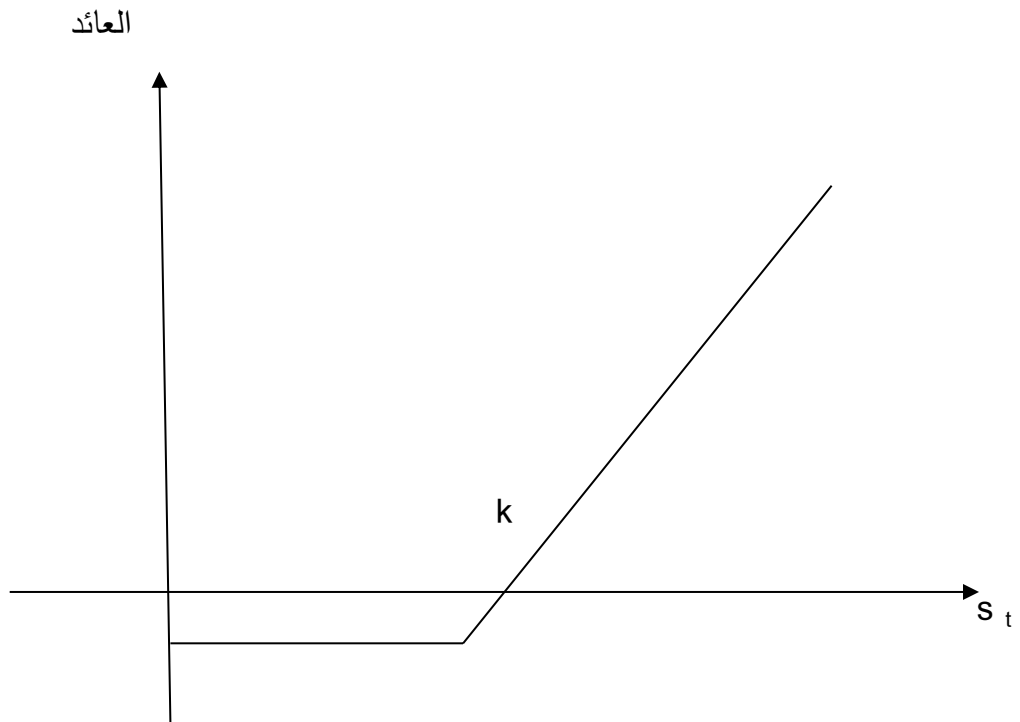
COBBAUT Robert « Théorie financière », 4^{ème} édition, édition economica, Paris 1997.p93.¹³

¹⁴ KOGAN Shimon Anthony KWASNICA M, WEBER Roberto; (university of Texas, university of Pennsylvania, Carnegie Mellon university),” Coordination in the presence of asset markets”; working paper; 2009.

عوائده تتحدد بمقارنة السعر الجاري للاصل محل التعاقد S_t في السوق الحاضرة و سعر تنفيذ عقد الخيار K .

اما بالنسبة لمحرر العقد فان تنفيذ العقد تابع لرغبة المشتري و تتحدد عوائده بناءا على مقارنة السعر الجاري للاصل محل التعاقد في سوقه الحاضرة و سعر تنفيذ عقد الخيار مع اعتبار علاوة الخيار التي تحصل عليها عند تاريخ ابرام العقد و التي لا يرجعها الى المشتري في جميع الحالات سواء نفذ العقد ام لا ينفذه لذلك نميز بين اربعة حالات للعوائد حالتين للمشتري العقد و حالتين تخصان بائع العقد كما يلي :

عائد مشتري خيار شراء :



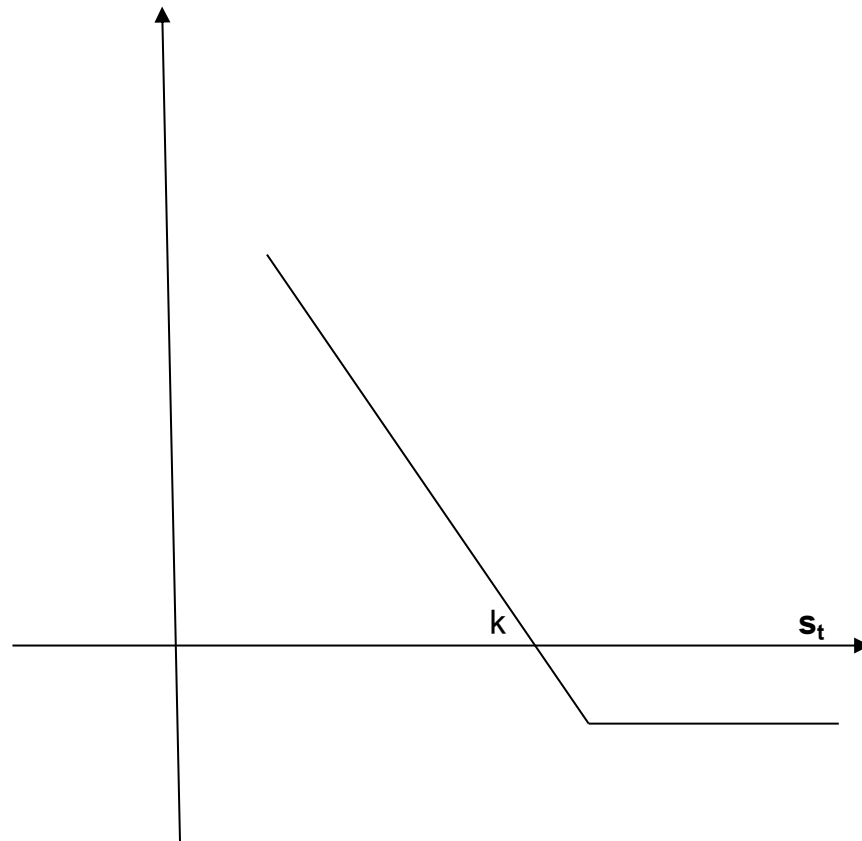
الشكل (3-1) : عائد مشتري خيار شراء

عندما يكون السعر الفوري يوم التسوية اقل من (السعر الاجل + العلاوة) في عقد الخيار يحقق مشتري خيار شراء خسارة محدودة على العقد بمقدار قيمة العلاوة و يقرر الغاء العقد و

عندما يتساوى السعر الفوري مع القيمة (السعر الاجل + قيمة العلاوة) فان عائد المشتري
 ينعدم و من ثم تنفيذ العقد او الغاؤه يحقق له نفس العئد بينما يحقق عائد موجب ابتدا من
 هذه النقطة مع الارتفاع في السعر الفوري فيقرر تنفيذ العقد.

عائد مشتري خيار بيع :

العائد



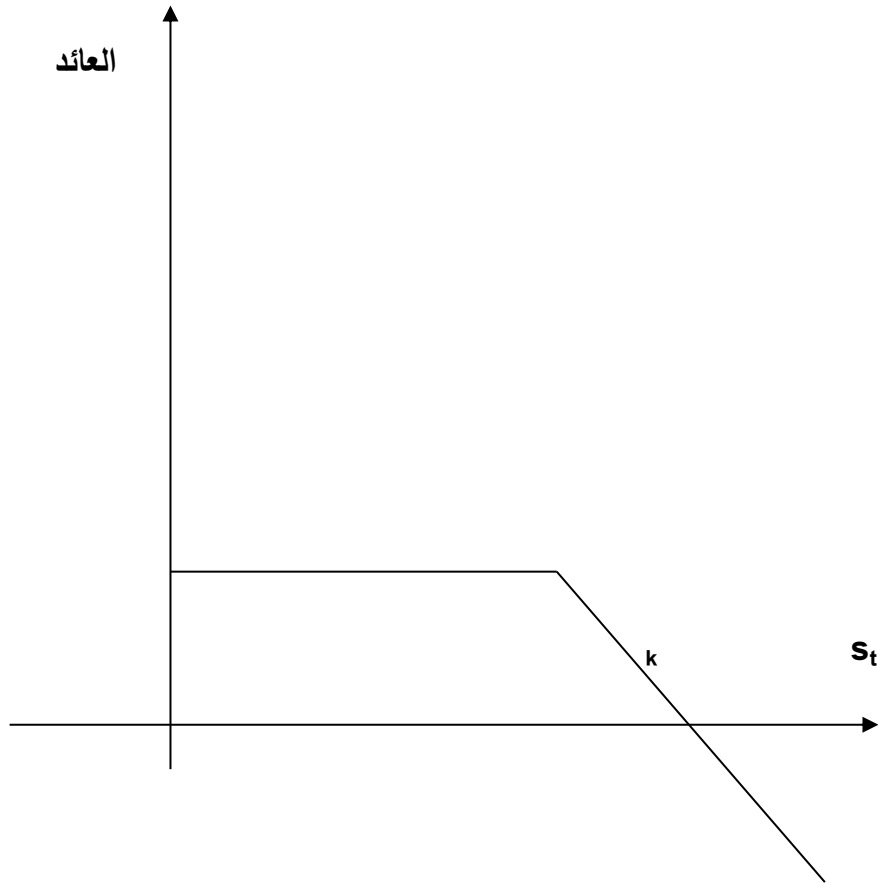
الشكل (4-1) :عائد مشتري خيار بيع

اذا كان السعر الفوري اقل من القيمة (السعر الاجل - قيمة العلاوة) فان مشتري خيار بيع
 يحقق عائد موجب على العقد فينفذ العقد و ينعدم عائده اذا تساوى السعر الفوري مع هذه و

بالتالي تنفيذ العقد لا يختلف عن عدم تنفيذه بينما يحقق عائد سالب اذا تجاوز السعر الفوري تلك القيمة و تكون خسارته محدودة بمقدار قيمة العلاوة لانه يعدل عن تنفيذ العقد فيلغيه.

اما بالنسبة لبائع الخيار فيجب اعتبار علاوة الخيار كعائد مؤكد دائما كما يلي :

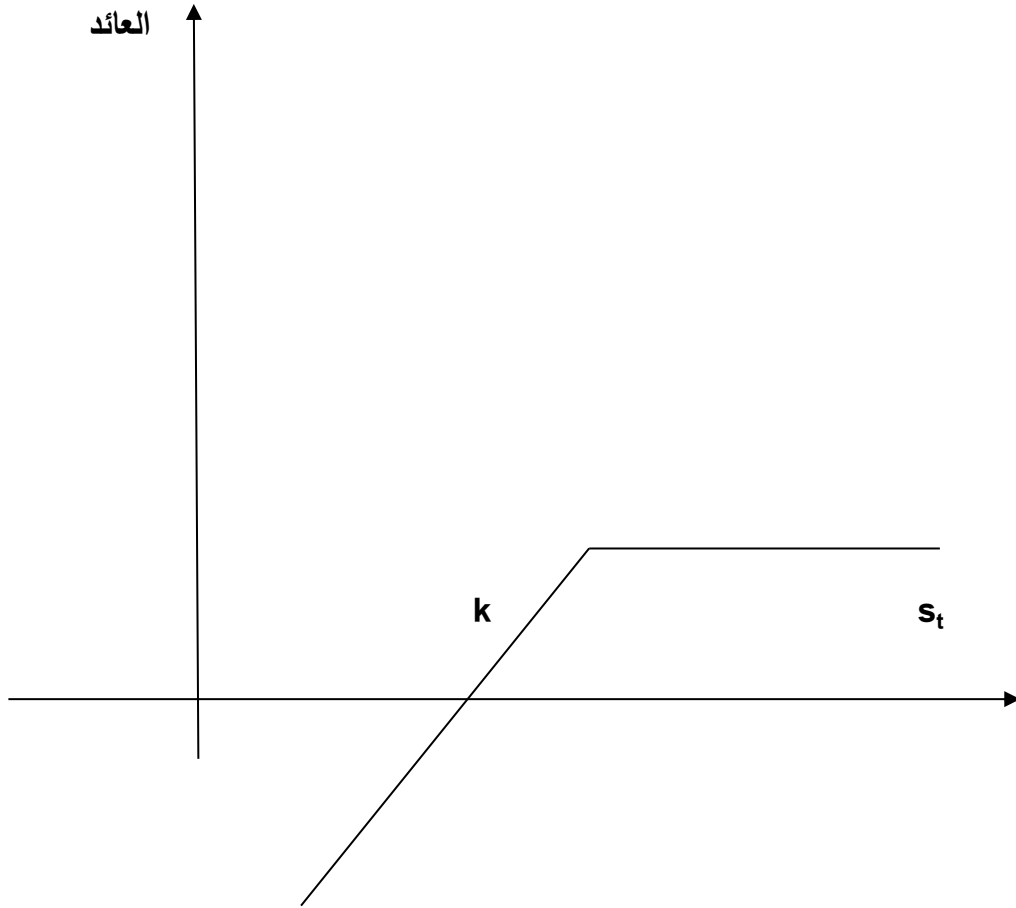
- عائد بائع خيار شراء



الشكل (1-5) :عائد بائع خيار شراء

اذا كان السعر الفوري اقل من القيمة السعر الاجل- العلاوة فان البائع يحقق عائد موجب ربح محدود بمقدار العلاوة التي لا يرجعها الى المشتري بينما اذا كان السعر الفوري مساوي للقيمة السابقة فان البائع لا يحقق لا ربح و لا خسارة و يحقق عائد سالب اي خسارة لا محدودة اذا ما زاد السعر الفوري عن تلك القيمة.

عائد بائع خيار بيع :



الشكل (1-6) :عائد بائع خيار بيع

إذا كان السعر الفوري أقل من القيمة (السعر الاجل - العلاوة) فإن بائع خيار بيع يحقق عائد سالب أي خسارة لا محدودة لأن الخيار ينفذ عندها أما إذا تساوى السعر الفوري مع تلك القيمة فإن البائع لا يحقق لا ربح و لا خسارة على العقد بينما يحقق ربح محدود بمقدار العلاوة إذا زاد السعر الفوري عن تلك القيمة.

9- أهمية التعامل بالخيارات :

يدخل المتعاملون سوق الخيارات لتحقيق عدة مزايا أهمها :

- الحماية ضد مخاطر عمليات البيع على المكشوف المتمثلة في بيع المتعامل لأصل ما و يكون عند إبرامه لعقد البيع غير حائز على ذلك الأصل أي لا يملكه فهو بيع متعامل لما لا يملك.

و بما أن الأسعار الفورية في الأسواق الحاضرة هي في تقلب مستمر و غير متوقع أحيانا فإن عمليات البيع على المكشوف قد تتطوي على مخاطر تقلب الأسعار تكون في غير صالح المتعاملين¹⁵. و هنا يمكن أن يكون المتعامل بالخيارات أما له مركز في السوق الحاضرة على الأصل محل التعاقد أو له مركز في سوق العقود المستقبلية و هو ملزم بتسوية معاملة مستقبلا يمثل البائع على المكشوف فيها¹⁶.

ففي هاته الحالتين يدخل المتعامل سوق الخيارات كمشتري لعقد خيار فادا كانت الأسعار الفورية في السوق الحاضرة في غير صالحه ينفذ الخيار أما اذا كانت العكس يمكنه العدول عن تنفيذ الخيار.

- تحديد مسبق لخسارة المتعامل فالمتعامل في سوق الخيارات تكون خسارته معروفة و محددة مسبقا و تتمثل في العمولة و لا يمكن أن تتجاوز خسارة المشتري قيمة العمولة.

- الرافعة المالية يحقق المتعامل لعقود الخيار ميزة الرافعة المالية فهو يحقق أرباح مقارنة بالسوق الحاضرة و التي يمكن أن تكون معتبرة جدا و هذا مقابل دفعه لمبلغ بسيط يتمثل في عمولة الخيار مقارنة بقيمة الصفقة .

¹⁵ COUDERT, Florence VERHILLE ; « À propos des bulles spéculatives » ; bulletin de la banque de France; N° 95 ; novembre 2001.p07.

¹⁶ ELLSBERG Daniel ; « Risk ambiguity and the Savage axioms »; the quarterly journal of economics; vol 75; N°04; november 1961,p35.

عقود المبادلة

1- تعريف عقد المبادلة :

هو عقد اتفاق بين طرفين او اكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة زمنية مستقبلية محددة يلتزم فيها الطرف الاول على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ مالي هو اصل الدين للطرف الثاني الذي يلتزم بدفع معدل فائدة معوم اي متغير حسب السوق على نفس مبلغ الدين المحدد و لنفس المدة.

تتعد و تتداول عقود المبادلة اساسا في اسواق التراضي و تمثل التدفقات النقدية الناتجة عن عقود المبادلة تدفقات مرتبطة اما باصل دين او بقيمة عملة اجنبية .

2- انواع عقود المبادلة :

تمثل التدفقات النقدية الناتجة عن عقود المبادلة تدفقات مرتبطة اما باصل دين او بقيمة عملة اجنبية لذلك يوجد نوعان من عقود المبادلة : مبادلات اسعار الفائدة و مبادلات اسعار الصرف.

2-1- مبادلات اسعار الفائدة :

تتمثل مبادلات اسعار الفائدة في عقد بين طرفين يوافق احد الطرفين ان يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة و في نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية محددة على اساس معدل فائدة معوم و في المقابل يوافق الطرف الاخر على استلام سلسلة من التدفقات النقدية محددة على اساس معدل فائدة ثابت مقابل دفعه سلسلة من اسعار تدفقات نقدية محددة على اساس معدل فائدة معوم و تعطى مبادلة سعر الفائدة فترة معينة و هي التي تحدد سداد الفوائد و يتحدد مقدار مدفوعات الفائدة الدورية على اساس مبلغ وهمي او اعتباري يمثل هذا المبلغ قيمة اسمية نظرية تحدد بموجبها التدفقات النقدية التي تسدد وفقا لاتفاقية المبادلة و نظرا فان الطرفين يتبادلان اصل المبلغ و مع ذلك فانه عمليا لا يكون تبادل المبلغ اصل الدين فهذا المبلغ هو اعتباري يستخدم لتحديد قيمة التدفقات النقدية لاقساط استهلاك القرض المحددة على اساس سعر الفائدة المتغير التي سددت بين الاطراف .

أ- تحديد اسعار الفائدة الثابت و المتغير :

اسعار الفائدة في عقد المبادلة احدهما ثابت يحدد بين الطرفين لتثبيت اقساط استهلاك الدين طيلة مدة اتفاقية المبادلة فهو سعر فائدة ثابت خلال كامل فترة المبادلة.

اما سعر الفائدة المتغير فهو الذي يلتزم بدفعه الطرف الاخر في اتفاقية المبادلة و يتحدد على اساس التدفقات النقدية التي يدفعها هذا الطرف للطرف الاول و هو السعر المعموم الذي يعادل سعر الفائدة السوقي المعمول به في الاستدانة الدولية كسعر فائدة ما بين بنوك لندن LIBOR او سعر فائدة اصدارات سندات امريكية طويلة المدى OAT . او سعر فائدة ما بين بنوك اوربا EURIBOR .

ب- تحديد اقساط استهلاك الدين في مبادلة اسعار الفائدة :

تتمثل اقساط استغلال الدين في مبادلة اسعار الفادة في التدفقات النقدية التي يلتزم كل طرف من الطرفين يدفعها الى الطرف الاول. و تتحدد التدفقات النقدية التي يدفعها الطرف الثاني على اساس سعر الفائدة الثابت المتفق عليه في عقد المبادلة نسبة الى اصل الدين و التي تدفع بصفة دورية اما التدفقات النقدية التي يدفعها الطرف الثاني فتحدد على اساس معدل الفادة المعموم للفترة التي تسبق فترة سداد الدفعة نسبة الى اصل الدين.

التدفقات النقدية للطرف "ا" = معدل الفائدة الثابت * اصل الدين

التدفقات النقدية للطرف "ب" = $LIBOR_{t-1}$ * اصل الدين

ج- الخطر الائتماني في مبادلة اسعار الفائدة :

بما ان في مبادلة سعر الفائدة لا يتم دفع اي تدفق نقدي عند ابرام عقد المبادلة فانه لا يمكن ان يتعرض احد الطرفين الى خطر عدم الوفاء بالتزامه تجاه الطرف الاخر في دفع التدفقات النقدية لذا عادة ما يتم اللجوء الى وساطة مؤسسة مالية قد تكون بنكا تجاريا يتوسط الطرفين في اتفاقية المبادلة حيث لا يتم دفع التدفقات النقدية مباشرة انما ذلك بواسطة هذه المؤسسات المالية و هي تضمن عدم التعرض الى خطر عدم الوفاء و ذلك بقيامها بتجميع عدة مبادلات يكون الوسيط فيها و حتى لا تتأثر بخطر عدم الوفاء بالتزاماتها في عقود المبادلة فانها تقوم بالتحوط ضد هذا الخطر بادوات التحوط كالعقود المستقبلية او عقود الخيارات...الخ.

د- استخدامات مبادلة على سعر الفائدة :

تستخدم عقود المبادلة على سعر الفائدة لتحقيق ما يلي :

- تغطية الدفعات المتغيرة الناتجة عن قرض و استبدالها بدفعات ثابتة.
- الاستفادة من انخفاض سعر الفائدة و استبدال قرض بفائدة ثابتة مقابل قرض بفائدة متغيرة في انخفاض.

2-2- مبادلة اسعار الصرف :

هي عبارة عن عقود مبادلة تعقد بين طرفين لتبادل اصل معين بعملة معينة للطرف الاخر في اتفاقية المبادلة على ان يلتزم هذا الطرف الأخير بتبادل كمية متساوية او معادلة للأصل الاول بعملة اخرى. و كل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة و هذه الفوائد المدفوعة يمكن ان تكون بأسعار ثابتة او أسعار معومة¹⁷. و بصفة عامة يوجد اربعة انواع من عقود المبادلة على أسعار الصرف و هي كالتالي :

- ان يدفع الطرف الأول معدل ثابت على العملة التي يستلمها و الطرف الثاني يدفع معدل ثابت على العملة التي يستلمها.
 - ان يدفع الطرف الاول معدل معوم على العملة التي يستلمها و الطرف الثاني معدل ثابت على العملة التي يستلمها.
 - ان يدفع الطرف الاول معدل ثابت على العملة التي يستلمها و يدفع الطرف الثاني معدل معوم على العملة التي يستلمها.
 - ان يدفع الطرف الأول معدل معوم على العملة التي يستلمها و يدفع الطرف الثاني معدل معوم على العملة التي يستلمها.
- في الواقع عادة ما يتم التعامل بالنوع الثاني فهو اكثر انتشارا ضمن مبادلات أسعار الصرف.

2-2- مثال حول عقود المبادلة اسعار الصرف :

¹⁷ GOUX Jean-François (université Lyon 2 et GATE-CNRS); « Une approche déterministe du taux de change euro-dollar » ; working paper ; 2009.

ان مبادلة العملة على اساس سعر فائدة ثابت مقابل سعر متغير هي الموع السائد في مبادلات العملة و في هذا النوع من المبادلات ان اطراف العقد تتبادل اصل المبلغ في بداية المبادلة و لكن احد الطرفين سوف يدفع سعر ثابت كفاضة على العملة الاجنبية التي يتسلمها بينما يدفع الاخر سعر فائدة تتغير عن العملة التي يتسلمها.

تم تنظيم عقد مبادلة بين شركة امريكية و شركة يابانية على تبادل سيولة احدهما بالدولار الامريكي و الاخرى بالين الياباني على اساس سعر صرف التالي : 1 دولار امريكي مقابل 120 ين ياباني

و ذلك عند بداية المبادلة حيث تدفع الشركة الامريكية 10 مليون دولار للشركة اليابانية و في المقابل تدفع الشركة اليابانية 1200 مليون ين ياباني للشركة الامريكية. و مدة المبادلة هي 04 سنوات على اساس اقساط سنوية و سعر الفائدة ثابت خلال هذه المبادلة هو 7% حيث تلتزم الشركة الامريكية بدفع معدل ثابت خلال مدة المبادلة و تلتزم الشركة اليابانية بدفع معدل معوم وفق معدل LIBOR حيث $LIBOR_0 = 5\%$

الجدول التالي يبين مدفوعات الطرفين و ذلك على اساس : معدل سعر صرف يحدد مسبقا في عقد المبادلة حيث حدد سعر الصرف ب : $1\$ = 120 ¥$

السنة	التزامات الشركة اليابانية تدفع للشركة الامريكية	التزامات الشركة اليابانية تدفع للشركة الامريكية
0	¥120000000	\$10000000
1	\$500000	¥84000000
2	LIBOR*10000000	¥84000000
3	LIBOR*10000000	¥84000000
4	LIBOR*10000000	¥84000000
	+ قيمة القرض (10000000)	+ قيمة القرض (120000000)

جدول (1-1): الدفعات المتبادلة بين مؤسستين بموجب عقد مبادلة على أسعار الصرف

$$10000000 * 5\% = 500000$$

في مبادلة العملة فانه يتم حقيقة تبادل مبلغ الدين اي السيولتين بالعملتين المختلفتين بين الطرفين المتعاقدين و هذا في بداية عقد المبادلة على ان يتم اعادة تبادل هتين السيولتين بين الطرفين في نهاية العقد حيث يدفع مع القسط الاخير في السنة الاخيرة مضافا له قيمة السيولة المبلغ الاصلي كما هو موضح في الجدول اعلاه.

2-3- استخدامات عقود المبادلة على العملة :

يمكن اللجوء الى عقود المبادلة على العملة لتحقيق عدة استخدامات و هي :

- تمويل مؤسسة فرعية بالخارج : حيث يمكن لمؤسسة الام ان تتمكن من تمويل فرع لها في الخارج يتعامل بعملة تختلف عن عملتها المرجعية و ذلك من خلال عقد مبادلة مع طرف اخر يرغب في تبادله لعملتها المرجعية.
- الحصول على تمويل من خلال اصدار الاوروسندات euro-obligation و تحويل عملة السندات المصدرة من عملتها الاجنبية الى العملة المرجعية للمؤسسة من خلال عقد مبادلة.

- الحماية من خطر سعر الصرف بتثبيت سعر تبادل العملات في العقد.
- يمكن عقد المبادلة من الاستفادة من التدفقات المتغيرة ذات معدل متزايد مقابل دفع تدفقات ثابتة.
- الرفع في سيولة البنوك من خلال عقد مبادلة بين بنكين و تبادل تدفقات بمعدل ثابت مقابل تدفقات متغيرة.

التوريق المصرفي

تعريف التوريق :

اصطلاحا التوريق من فعل ورق أي تحويل اصل معين الى اوراق.

وبالنسبة للمعاملات المالية يعني تحويل قرض في صورة غير سائلة الى اوراق مالية سائلة يمكن تداولها في السوق المالي.

التوريق المصرفي هو تقنية مالية مستحدثة تمكن مؤسسات الائتمان من بنوك و مؤسسات مالية من التنازل عن اصولها المتجانسة و المضمونة الى مؤسسة متخصصة تقوم بتجزئتها أي توريقها على شكل اوراق مالية و طرحها الى اكتتاب الجمهور و ذلك من اجل تخفيض المخاطر و رفع تدفقات سيولة البنك. فالتوريق ادن هو تحويل القرض الى اوراق مالية قابلة للتداول و بذلك تحول الديون من المقرض الاساسي المتمثل في البنك الى مقرضين اخرين هم المستثمرون الماليون في تلك الاوراق المالية على مستوى السوق المالي.

اطراف عملية التوريق :

يساهم في عملية التويق عدة اطراف منها مباشرة و الاخرى غير مباشرة

١- الاطراف المباشرة في عملية التوريق:

تتمثل فيمايلي :

- **البنك الاساسي** و هو المؤسسة المبادرة بالتوريق و هي عبارة عن مؤسسة ائتمان تقوم بالتنازل عن قروضها بصفة كلية او جزئية للمؤسسة المتخصصة بالتوريق من اجل اعادة تمويل نفسها.
- **المؤسسة المتخصصة في التوريق** و هي المؤسسة المكلفة بالتوريق تقوم بشراء القروض المتنازل عنها من طرف المؤسسة المبادرة بالتوريق و اعادة بيعها الى المستثمرين في الاوراق المالية في السوق المالي و ذلك مقابل معدل فائدة معين.

المؤتمن المركزي يتمثل دوره في حفظ الاوراق المالية و التعامل عليها و ادارتها باسم و لصالح المالك المسجل و لصالح المالك المستفيد من عملية التوريق.

ب- الاطراف غير المباشرة في عملية التوريق:

- **المقترض** و هو المدين الذي استفاد من قرض منحت له المؤسسة البنكية و عادة ما تكون له حاجة سيولية للقيام بتمويل عمليات استثمارية او استغلالية او لمواجهة التزامات حان ميعاد استحقاقها.
- **المستثمرون الماليون** الذين يقومون بشراء الاوراق المالية التي اصدرتها المؤسسة المتخصصة بالتوريق من اجل تحقيق عوائد مالية.
- **وكالات التصنيف الائتماني** التي تقوم بمراقبة و تقييم قدرة و نجاعة الاوراق المالية المصدرة للاستثمار فيها بقياس درجة خطورتها.

خطوات عملية التوريق :

تمر عملية التوريق بالخطوات الاساسية التالية¹⁸:

- أ- يقوم البنك او المؤسسة المالية ببيع اصل الدين الى مؤسسة متخصصة التي عادة ما تكون بنكا متخصص في عملية التوريق و هذا حتى يخرج ذلك الدين من الدمة المالية للبنك الاساسي او المؤسسة المالية الى دمة البنك المتخصص.
- ب- تنقل الاصول بضماناتها الى المؤسسة او البنك المتخصص حيث عادة ما تكون هذه الاصول مضمونة برهن و ملكيتها لدى البنك الاساسي.
- ت- تصدر المؤسسة المتخصصة اوراقا مالية تعادل قيمة الديون محل التوريق للحصول على سيولة من خلال بيعها للمستثمرين في السوق المالي.
- ث- تستخدم المؤسسة المتخصصة السيولة المتحصل عليها من بيع السندات لسداد قيمة الاصل للبنك الاساسي.

¹⁸ سقلاب فريدة"التوريق المصرفي كالية لضمان القروض المصرفية" اطروحة دكتوراه جامعة مولود معمري 2016 . ص 17

ج- يهدف المستثمرون من الاستثمار في الاوراق المالية الى تحقيق معدل العائد الذي تحمله تلك الاوراق اضافة الى ارتفاع قيمتها السوقية في السوق المالي من اجل تحقيق فائض قيمة على الاستثمار.

أهمية التوريق:

للتوريق أهمية بالغة في المعاملات المالية المصرفية و تظهر اهميته على ثلاثة مستويات و هي :

أ- بالنسبة للبنوك و المؤسسات المالية

- يمكن تحديد أهمية التوريق بالنسبة للبنوك و المؤسسات المالية في ما يلي :
- توفير السيولة و نقل المخاطر حيث يمكن التوريق من تحسين سيولة البنك مع ضمان تعجيل استرداد حقوقه من المدينين أي التخلص من خطر عدم الوفاء لدى المدينين.
- تمكين البنوك و المؤسسات المالية من الالتزام بمعدل اليسار المالي حيث تفرض اللوائح المصرفية و المحاسبية على البنوك الحفاظ على معدل اليسر المالي و تمكن عملية التوريق البنوك من الاحتفاظ بجزء من اموالها الخاصة لمواجهة اي التزامات طارئة.
- زيادة معدل النشاط الائتماني و انخفاض عمولته تحد اللوائح المصرفية الائتمانات بحدود قصوى لا يمكن للبنوك تجاوزها و من خلال عملية التوريق يمكن للبنك ان يوسع من نشاطه الائتماني بحيث يعيد تقديم السيولة المسترجعة في شكل قروض جديدة لعملاء البنك بمعدل منخفض مما يرفع في الجدارة الائتمانية للبنك.
- فتح المجال امام أنشطة جديدة للبنوك و تعظيم مواردها المالية مثل ان تعهد المؤسسة المتخصصة لمانح الائتمان بالاستمرار في ادارة محفظة الحقوق موضوع اتفاق الحوالة او جزء منها بعد خروجها من دتمه المالية بحيث يعلم المدين بهذا الاتفاق مما يمكن مانح الائتمان من اجراءات المطالبة و التحصيل مقابل عمولة تفتح امامه مجالا جديدا من مجالات العمل. كما تمكن عملية التوريق مانح الائتمان من المشاركة في ناتج تصفية عملية التوريق مما يمكنه من تعظيم موارده المالية.

ب- بالنسبة للمستثمرين في السوق المالية:

تظهر أهمية التوريق بالنسبة للمستثمرين من خلال خلق اداة مالية جديدة تجذب المستثمرين بعائدها المرتفع و درجة خطورتها المعقولة مما يمكنهم من تعظيم عوائدهم اضافة الى تحقيقهم مبدا التنويع الكفاء لمحافظهم المالية.

ت- بالنسبة للاقتصاد الوطني

تمكن عملية التوريق من تحسين الظروف المالية لعمل البنوك و هو ما يرفع في معدل المديونية و تمويل الاقتصاد.
كما تكمن عملية التوريق من توسيع دائرة النشاط الاقتصادي نظرا لتعدد الاطراف المساهمة فيها ما بين منشئ للقرض و مانحه و حامل لمخاطره.

القسم الثاني :الهندسة المالية الاسلامية

الهندسة المالية الإسلامية : المبادئ و الأسس

1- تعريف الهندسة المالية الإسلامية :

ان الحديث على الهندسة المالية الإسلامية يتطلب التعرض الى مفهوم المالية الإسلامية او التمويل الإسلامي. فالمالية الإسلامية هو علم المالية الذي يستمد مبادئه من الشريعة الإسلامية بمصادرها الثلاثة القرآن الكريم و سنة الرسول (صلى الله عليه و سلم) و اجماع العلماء.

و تعرف الهندسة المالية الإسلامية على انها مقارنة مالية تقوم على خلق و تصميم و ابتكار منتجات مالية لحل مشاكل مالية معينة حسب مبادئ الشريعة الإسلامية.

هذه المبادئ التي تحرم المعاملات الربوية و تعتبر النقود ليست اصلا مدرا للربح عكس ما هو عليه في المالية التقليدية.

2- مبادئ الهندسة المالية الإسلامية :

يمكن تصنيف مبادئ المالية الإسلامية الى مجموعتين مبادئ عامة و مبادئ خاصة.

2-1- المبادئ العامة للهندسة المالية الإسلامية :

تتمثل مبادئ العامة للمالية الإسلامية في ما يلي :

- **تحريم الربا** : بشكل عام تدخل الإسلام بهيكل السوق حيث حرم كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم و ذلك بتحريم الفوائد اخدا و عطاءا

- **تحريم الغرر** : اي رفع الغبن والتدليس ,و يحرم الغرر بيعا و شراءا وفلسفة الإسلام في ذلك أنها شروط أساسية للمنافسة الكفؤة الشريفة. فلا يجوز بيع السمك في البحر او الثمار قبل نضجها ...الخ

- **الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي** : تميزت الأسواق المالية بكثرة المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالي فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض

الاستثمار أو تحقيق الربح ولكن بغرض التأثير على الاسعار وتحقيق ارباح راسمالية و هذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق , لكن في السوق الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لان مضمون العقود الإسلامية أنها عقود ترمي إلى الاستثمار الحقيقي وليس المالي المضاربي التقليدي مثل المشاركات و المضاربات الاسلامية و الاستصناع¹⁹ .

- المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية : إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد

أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية , وهذا ما تتميز به الأسواق المالية الإسلامية , وهذا مبدأ مهم من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث إنه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية، وتعاملات الأفراد في السوق الإسلامية. وفي هذا الاطار يجب تغليب مصلحة المجتمع على مصلحة المؤسسة كوحدة واحدة اد لا يجب ان تفضل المؤسسة مشروع يحقق لها ارباح كبيرة و لا يخلق مناصب شغل على مشروع اخر يحقق ارباح اقل لكن يخلق عد اكبر من مناصب شغل.

2-2- المبادئ الخاصة للهندسة المالية الإسلامية :

هذه المجموعة الثانية من المبادئ فهي هامة وتتميز بالخصوصية في المعاملات المالية الإسلامية وتشمل: الالتزام الأخلاقي والقيمي، الإباحة الشرعية، التوازن والحاجة الحقيقية.

- مبدأ الالتزام الشرعي و الأخلاقي : اد تؤكد المالية الإسلامية على لزوم ان تتوافق الاستثمار

مع الشريعة الإسلامية و الأخلاق الإنسانية بصفة عامة فكما أن الشريعة شجعت على العمل والتجارة والكسب الحلال فإنها منعت المنتجات والخدمات المحرمة اخلاقياً التي من شأنها الاضرار بالفرد والمجتمع فلا يجوز مثلاً الاستثمار في مجال صناعة الأسلحة الفتاكة بالبشر او الاستثمار في مجال العاب الميسر او الصناعات الكحولية او المخدرات...الخ.

- الإباحة الأصلية للمعاملات : فالشريعة اقرت في قواعدها وضوابطها الفقهية القاعدة الشرعية

التي نصت على أن " الأصل في البيوع الإباحة" المنبثقة من الأصل العام "الأصل في

¹⁹ عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2009، ص40.

الأشياء الإباحة" حتى يثبت النهي، وهذا في كل شيء. وهذا أصل جليل يعتمد عليه في تصميم العقود والمسائل المالية الحديثة في الواقع الاقتصادي المعاصر مما لم يتطرق إليه الفقهاء من قبل، يكون مقبولا شرعاً، إذا لم يتعارض مع دليل شرعي من المصادر الأصلية وكان مما اقتضه مصالح الناس العامة ولم يشتمل على مفسدة راجحة. والأمثلة على ذلك كثيرة نذكر منها: عقد الإيجار، عقد التحكير، عقد المقاوله و الاشتراط لمصلحة الغير.

- **مبدأ التوازن :** يؤكد هذا المبدأ على وجود العدالة في تحمل كل من طرفي العقد لالتزاماته مقابل الحصول على حقوقه، فلا ينبغي أن يتحمل طرف التزامات الطرف الآخر ولا ينتقص من حقوقه، مع وجوب مراعاة الالتزام بالشروط فالمتعاقدون عند شروطهم، تحقيقاً لحكمة الشريعة ورغبتها في قطع الطريق على النزاع بين المتعاقدين، ومن أمثلة ذلك اشتراط الزيادة في القرض إلى أجل أو الغرر والجهالة في المبيع أو الثمن أو الأجل، وكل شرط أو عرف من شأنه أن يخالف مقتضى العقد .

- **مبدأ الواقعية :** فتلبية الحاجة والتعاملات الاقتصادية الحقيقية هي الباعث على التعاقد وليس مجرد العبث تدعو للعقد حاجة ويتم فيها تبادل أصول أو حقوق ملموسة لها قيمة من وجهة نظر الشريعة وليست أمور احتمالية أو وهمية كالمناجزة في مؤشرات الأسهم أو المشتقات المالية التي يغلب عليها صفة المبادلات الصفرية.

ان هذه المبادئ تهدف الى بعث السلوك الانساني للمعاملات المالية بحيث يمكن من التنمية الاقتصادية للمجتمع و تقليص الفوارق الاجتماعية ما بين طبقات المجتمع و تمكن الفقير من تنمية موارده المالية و هو ما يتعارض في بعض النقاط مع مبادئ المالية التقليدية.

3- مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية :

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل، و هي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة التصميمات المالية لكنها في الغالب تكون في إحدى المقاربتين التاليتين:

3-1- المنهج الأول: المحاكاة: مضمون هذا المنهج أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج

الصناعة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي²⁰.

و بغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. و إذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الأكثر رواجاً في السوق وتقليدها من خلال توسط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة ولا قيمة اقتصادية منها. و هذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك من حيث مبادئه، بل و تصبح تلك الضوابط عائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. و من الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.
- حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها، فإن محاكاة هذه المنتجات يتطلب التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.
- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على رؤية محددة. فمحاولة تقليد مضمون هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد خصوصياتها وتصبح مجرد امتداد للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل المشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

18- سامي السويلم "صناعة الهندسة المالية .. نظرات في الواقع الاسلامي"، مركز البحوث، شركة الراجحي للاستثمار، ديسمبر 2000.

و ما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي. ولكن يجب التفرقة بين ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية و مدى ملائمتها للمالية الإسلامية.

3-2- المنهج الثاني: الأصالة و الابتكار: المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية هو البحث

عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، و ذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية. و لاشك في أن هذا المنهج أكثر تكلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية هذا من جهة و من جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية ينبغي الاجتهاد في تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من المشاريع التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، منها تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن هذه المراكز مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي (مع العملاء والجمهور)، ومركز اعتماد التدريب المالي الإسلامي، ومركز المنتجات المالية الإسلامية، ومركز المعلومات والدراسات المالية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكون المرجعية العليا. وسيساهم ذلك في نمو هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال تشجيع خدمات البحوث والتطوير وتسجيل المنتجات وضمان جودتها التصميمية والشرعية. وحمايتها والحفاظ على سلامة منهجها ومسيرتها على الصعيدين النظري والتطبيقي، إلى جانب التعريف بخدمات هذه الصناعة، ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام والمعلومات المتعلقة بها.

4- تصنيف منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

إن الوجه الإسلامي لهذه الصناعة المالية والذي يميزها عن غيرها التقليدية، التزامها في كل عناصرها بأحكام وقيم وتوجيهات الإسلام و يمكن تصنيف المنتجات المالية الإسلامية حسب ثلاثة معايير و هي التداول في السوق المالي و حسب المتعاملين و من حيث أساليب التعامل كما يلي:

4-1- من حيث المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية : نجد ما يلي

- الأسهم: كل أسهم الشركات أيا كان نوع النشاط يمكن قبوله في السوق المالية الإسلامية ما عدا الأسهم المحرمة أي التي تعتمد عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعاً.
- صكوك الإجارة: وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيرها تأجييراً تشغيلياً أو منتهياً بالتملك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع ردّ جزء من قيمة العين إن كان تأجييراً منتهياً بالتملك، ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الشائع الذي يمثله الصك في العين المؤجرة. وميزة هذه الصكوك أنها تغلّ لحاملها عائداً ثابتاً هو نصيبه في أقساط الإجارة: وبالتالي ففيها غناء عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود عائد ثابت محدد مقدماً.
- صكوك المشاركة: وتطرح لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس مال الشركة (مثل الأسهم) ولكن تختلف عنها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة، ولحامل الصك الحق في ملكية جزء كبير من صافي أصول الشركة وحق في الربح الذي يتحقق، ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع.
- صكوك المضاربة: وهي مثل صكوك المشاركة والاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح، والمضارب يحصل على جزء، أما الخسارة العادية التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحملها حملة الصكوك.

- صكوك المراجعة: وتطرح لجمع مبلغ لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء مع ربحا يتفق عليه عند عقد البيع، ويكون لحملة الصكوك الحق في المبالغ المحصلة من العميل كاسترداد أو إطفاء لصكوكهم إضافة إلى الربح المحدد في العقد، وهذه لا يمكن تداولها لأنها دين الصك الذي عليه بالقيمة الاسمية.

- صكوك السلم: تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلاً إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة، وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية ولأنها تمثل ديناً وتداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك .

- صكوك الاستصناع: وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع، وهذه لا يجوز تداولها مثل السلم .

ومن الجدير بالذكر أنه يمكن اشتقاق صكوك أخرى من هذه الصكوك بتعديل في بعض شروط الإصدار.

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية تتميز عن السوق المالية التقليدية بوفرة المنتجات المالية وتنوعها، فليست مقصورة على الأسهم والسندات فقط وإنما على أنواع عدة، فضلاً عن كون المنتجات المالية فيها تعبر عن أموال مستثمرة في اقتصاد حقيقي وليست منتجات مفترضة مثل المشتقات والمؤشرات.

4-2- من حيث المتعاملين : في البداية فإن عمل الشركات العاملة في الأوراق المالية جائز شرعاً، وبالتالي، يوجد بالسوق الإسلامية السماسرة والشركات تكون المحافظ وشركات الاكتتاب والتغطية والمقاصة وغيرها، ومن جانب آخر فإن التعامل في السوق المالية الإسلامية ليس مقصوراً فقط على المؤسسات المالية والإسلامية ولكن يتعامل فيها المؤسسات الأخرى التقليدية بل حتى غير المسلمين.

4-3- من حيث أساليب وصور التعامل : إن التعامل في السوق الإسلامية يتم وفقاً للأحكام الشرعية، وبالتالي تم الالتزام في إصدار الأوراق المالية والصكوك بالأحكام المنظمة للعقود الشرعية المؤسسة عليها مثل عقد المrabحة والمشاركة والمضاربة والسلم والاستصناع، كما يتم الالتزام في تداولها بالأحكام والقيم الإسلامية وبصور البيع المقبولة شرعاً، وبالتالي فلا يوجد فيها تعامل بالمشتقات حسبما يجري العمل في السوق التقليدية ولا بالمستقبليات بالصورة التي تتم بل بطريقة بيع السلم، ولا الشراء بالهامش أو البيع على المكشوف كما هو عليه في أدوات الهندسة التقليدية وبالجمله فكل ما ذكرناه من أساليب وصور التعامل التي تجرى في الأسواق التقليدية وأشرنا إلى عدم جوازها شرعاً لا يتم التعامل بها، ومع الأخذ في الاعتبار الالتزام بالقيم الإسلامية الخاصة بالصدق والأمانة وعدم الغش و الغرر .

5- واقع الصناعة المالية الإسلامية :

إن الأسواق المالية الإسلامية حقيقة واقعية ويتزايد حجمها يوماً بعد يوم، وتتعدد فيها الصكوك الإسلامية، وتمتد جغرافياً في جميع أنحاء العالم حيث يتم التعامل في هذه الصكوك إصداراً في العديد من الدول، ويتم تداولها في العديد من البورصات العالمية²¹ .

- فقد بلغ حجم الأموال في السوق المالية الإسلامية حوالي 180 مليار دولار أمريكي رغم حداثة إنشائها، وتتنوع هذه الأموال بين إصدارات عديدة مثل صكوك الإجارة والسلم و الاستصناع والمشاركة والمضاربة ويطلق عليها أحياناً في الأسواق المالية العالمية " السندات الإسلامية " .

- فيما يلي أمثلة على بعض الإصدارات التي تبين التنوع والامتداد الجغرافي للسوق المالية الإسلامية، وتعامل المؤسسات المالية التقليدية وغير المسلمين فيها، ومن أهم هذه الأمثلة ما يلي:

- و تعتبر **ماليزيا** من أوائل وأكبر الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، إذ تبلغ حوالي 8.2 مليار دولار وبدأت الإصدارات فيها منذ سنة 1990م بإصدار صكوك إسلامية من قبل

²¹ سامي السويلم "صناعة الهندسة المالية ..نظرات في الواقع الاسلامي" مرجع سبق ذكره.

شركة بترول بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة **باوستان** القابضة في ماليزيا صكوك بمبلغ 1.3 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة، ولقد كانت ماليزيا من أوائل الدول التي قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية من خلال جهة رسمية أطلق عليها " سوق المال الإسلامية الماليزية ".

- اما بالنسبة لحكومة البحرين فقد بدأت التعامل بالصكوك الإسلامية بدءاً من سنة 2001م، حيث أصدرت منذ ذلك التاريخ وحتى الآن عشرة إصدارات لصكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، ولا ننسى أن البحرين تمثل مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتمويل الإسلامي بشكل عام، وكونها أيضاً مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية.

- كما كان البنك الإسلامي للتنمية وهو بنك دولي يشارك في عضويته الدول الإسلامية أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي من الجهات السباقة لإصدار صكوك إسلامية بلغت حوالي 400 مليون دولار سنة 2003م، إلى جانب مشاركته كمدير في إصدار صكوك لدولة قطر بمبلغ 600 مليون دولار، ويأتي ثاني إصدار له سنة 2005م بمبلغ 500 مليون دولار.

- كما تعتبر باكستان من أوائل الدول التي تعاملت في السوق المالية الإسلامية، حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية بمبلغ 600 مليون دولار، ونظراً للإقبال الشديد عليها وصل الاكتتاب فيها إلى مبلغ 2.1 مليار دولار.

- في دولة الإمارات العربية المتحدة عدة إصدارات إسلامية من أهمها إصدار لصالح شركة طيران الإمارات بمبلغ 500 مليون دولار، وفي سنة 2006م قام بنك دبي الإسلامي بإصدار صكوك إجارة لصالح هيئة الطيران المدني بدبي لتطوير وتوسيع مطارها، وبلغ حجم الإصدار 2.75 مليار درهم إماراتي إضافة إلى إصدار صكوك بقيمة 25 مليون دولار لصالح وزارة الأوقاف لإعمار بعض ممتلكات الوقف.

- في تركيا أصدرت سنة 1984م صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور، كما أصدرت سندات إسلامية سنة 2003م بقيمة 500 مليون دولار.
- في قطر بجانب الإصدار الذي يديره البنك الإسلامي للتنمية لصالح الحكومة القطرية السابق الإشارة إليه، أصدرت أيضاً صكوكاً إسلامية بقيمة 700 مليون دولار.
- تعتبر الأردن من أوائل الدول التي تبنت النمط التمويل الاسلامي ومنذ زمن طويل حيث أصدرت صكوك مقارضة لتمويل إعمار بعض أراضي الوقف بالبناء عليها تحت مسمى سندات المقارضة والتي نظم إصدارها بقانون.
- امتدت الإصدارات إلى أوروبا ففي مارس 2004م أصدرت ولاية سكسونيا بألمانيا صكوكاً إسلامية بمبلغ 100 مليون يورو مدتها خمس سنوات وهي صكوك إجارة.
- كما قامت جامعة كوراج Cobrag بألمانيا اشتراكاً مع عدة جامعات أخرى بالبدا سنة 2004م في إنشاء مركز متخصص للتمويل الإسلامي لمواكبة التوجه الأوروبي والغربي عامة للتعامل بهذا النمط من التمويل بشكل واسع.

6- تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية

- رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية (المنتجات المالية الإسلامية)، في البلدان المسلمة وعلى النطاق العالمي. ومن بين هذه التحديات ما يلي:
- **التوافق الشرعي:** هو الذي يقترح خلاله الكثيرون إيجاد معيار موحد للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري شرعي مركزي للصناعة. لكن علماء الشريعة يقولون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلابة ويكتم مبادرات نمو تطوير المنتجات.
- **تطوير المنتج والابتكار:** وفي هذا النطاق، توفر الأسواق المالية الناجحة للمتعاملين في السوق ضمن عوامل أخرى، سلسلة واسعة من المنتجات للاستثمار فيها. الأمر الذي يوفر مرونة ملائمة للمستثمرين في

اتخاذ القرارات الاستثمارية. والأمر ذاته ينطبق على الأسواق المالية الإسلامية لتصبح ناجحة، إذ يجب أن توفر هي الأخرى لاعبي سوق مع سلسلة من المنتجات التي قد تلبي احتياجات المستثمرين. وهذا تحد آخر يواجه الصناعة، لأن عملية تطوير المنتج في التمويل الإسلامي يجب أن تمر خلال عملية مشددة جداً من المراجعة الشرعية وتأيد علماء الشريعة.

- **نظام سوق فعال:** إذ أن البنوك الإسلامية تعمل بالطريقة ذاتها التي تعمل بها البنوك التقليدية وبالتالي تعتمد هي الأخرى على السيولة، والتزامات الاستحقاق ذات الأجل القصير لتمويل نمو الأصول. وهذا ما يجبر البنوك الإسلامية على أن يكون لديها أصول سائلة كبيرة واحتياطات متزايدة. وهذا بدوره يعيق الوساطة المالية وتعميق السوق.

- **المصدقية والثقة:** وهذان التحديان في التمويل الإسلامي يبرزان ضمن جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة معتقدات مسيئة لفهم الإسلام. فهناك من يرون في صناعة التمويل الإسلامي قناة لتمويل الإرهاب وموطناً لغسل الأموال وهو أمر عار عن الصحة. إضافة إلى المشاكل المحيطة بعدم وجود شفافية، والصعوبة في قياس القضايا، ومهارات الإدارة الضعيفة التي تعتبر من ضمن القضايا التي سيسعى التمويل الإسلامي لمعالجتها وذلك لتعزيز مصداقيته.

ولعل تأسيس مؤسسات بنية تحتية في التمويل الإسلامي مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو خطوة في الاتجاه الصحيح للإشارة إلى أن صناعة الصيرفة الإسلامية لا تخلو من معايير حوكمة الشركات ذات المصدقية.

- **المنافسة وكفاءة التكلفة:** يمثل هذان العاملان تحدياً مهماً للمؤسسات المالية الإسلامية من حيث الخبرة الكبيرة والشبكات الأوسع والحجم الاقتصادي في السوق العالمي للمؤسسات المالية التقليدية، وهي مميزات تنافسية مهمة تتفوق بها التقليدية على الإسلامية. إضافة إلى هذا، تعاني المؤسسات التقليدية التي لديها نوافذ إسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية على حد سواء من مشكلة أخرى، هي تكلفة عمليات التشغيل العالية للمعاملات المالية الإسلامية.

- **الموارد البشرية:** وهي واحدة من أكثر المسائل الإدارية المزعجة لمنتجات التمويل الإسلامي بسبب فقدان الخبرات المدربة والمؤهلة من حيث المعرفة الضرورية بالصيرفة، والصيرفة الإسلامية والتوافق مع الشريعة، وقد تنامي عددهم إلى نحو 250 ألف موظف نصفهم في منطقة الشرق الأوسط، ومنهم 85 في

المائة خلفيتهم المالية من المصرفية التقليدية. وأعاقت هذه المسألة الجهود الحثيثة الرامية لتطوير هذه المنتجات، ونتج عنها في مرات عدة خسائر تشغيلية. ويمكن النظر للموارد البشرية من جهة كمسألة مخاطر تشغيلية ، ومن جهة أخرى، كمنافسة جوهريّة للمصرف. ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية ، وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

- **التسويق:** يعتبر تسويق المنتجات المصرفية الإسلامية تحدياً آخر، خاصة بالنسبة لنمو قاعدة عملاء المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. ومن غير المستغرب أن تجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية في البلدان ذات الأغلبية المسلمة ضئيلاً، بسبب عدم فهم الصناعة والإفتقار لمعرفة المنتجات. ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.

عقد المشاركة

تعريف المشاركة الإسلامية و مشروعيتها:

تعرف على أنها عقد بين شخصين أو أكثر على الاشتراك في رأس المال والربح أو الخسارة أو استقرار شيء له قيمة بين مالكين فأكثر يصبح كل منهم ممتلكا لحصة بنسبة معلومة في رأس المال و لكل واحد أن يتصرف تصرف المالك.

- مشروعيتها :

المشاركة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع:

بالكتاب قوله تعالى "و أن كثيرا من الخطاء ليبغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات" سورة "ص" الآية 24.

و قوله تعالى " فهم شركاء في الثلث "

بالسنة دلت أيضا على مشروعيتها أحاديث عديدة نذكر منها قوله صلى الله عليه وسلم " :أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه فإن خان أحدهما صاحبه خرجت من بينهما"

"أما جموع الفقهاء فقد أجازوا عقد المشاركات والخلاف بينهم في بعض أنواعها وبعض أحكامها فقط .

و على ضوء ذلك نرى بأن المسلمون تعاملوا تعاملًا مستقرا و متصلا منذ عهد الرسول صلى الله عليه و سلم بالمشاركة.

2- أطراف عقد المشاركة :

حيث تقدم البنوك الإسلامية التمويل بطلب من العميل دون أن تتقاضى فائدة محددة من قبل، وإنما تشاركه في الناتج المحتمل سواء كان ربحا أو خسارة في ضوء قواعد عادلة وأسس توزيعية متفق عليها بينها وبينه .

لهذا فان البنوك الإسلامية تعتبر شريكًا حقيقيًا في العمليات وناتج المشروعات التي تقوم بتمويلها فعلاقتها وفق هذه الصيغة مع طالبي التمويل علاقة شراكة حقيقية تتحمل معهم المخاطر التي قد تتعرض لها العمليات التي يقومون بها وتشاركهم في الأرباح التي قد يحققونها، وتدخل البنوك الإسلامية في الإدارة لا يكون إلا بالقدر الذي يضمن حسن سير العملية والتزام الشريك بالشروط المتفق عليها في العقد وكذلك التغلب على المشكلات التي قد تواجهه، ذلك حماية لأموالها²² .

إذا فعقد المشاركة يضم طرفين أو شريكين هما :

- الشريك الأول :

هو البنوك التي تشارك العميل في نشاطه الاقتصادي أو مشروعه بتقديم التمويل الذي يطلبه دون أن تتقاضى فائدة ثابتة أو عائد ثابت، إنما بمشاركتها في الناتج الصافي المحتمل من عملية المشاركة سواء كان ربحاً أو خسارة وبنسب يتم تحديدها في العقد .

- الشريك الثاني :

هو العميل الذي يشارك بحصة معينة من التمويل الكلي للمشروع كما انه قد يتولى مسؤولية إدارة المشروع والإشراف على تنفيذه إذا ما توفرت لديه المهارات والخبرة العملية الكافية لتحقيق النجاح .

وقد تبين من البيانات المنشورة محدودية استخدام صيغة المشاركة في مجال التمويل حيث تشكل نسبة تتراوح بين 3.1 % إلى 1.1 % من حجم التمويل المقدم للعملاء خلال الفترة من عام 2000 / 2005 حيث تناقصت النسبة بحوالي 2% ويرجع ذلك إلى العديد من العوامل من أهمها :

- صعوبة التنفيذ والمتابعة، حيث لا يتوافر العنصر البشري القادر على دراسة وتنفيذ ومتابعة أنواع المشاركات المتعددة؛

- عدم وجود أنظمة رقابية وتنظيمية تتناسب مع طبيعة أسلوب المشاركة؛

- ارتفاع المخاطر لأن البنك يشارك في أرباح وخسائر العملية الاستثمارية.

3- شروط التمويل بالمشاركة :

يلزم لصحة عقد المشاركة بالإضافة إلى الشروط العامة المتعلقة بالعقد، الأهلية، المحل

²² سامي السويلم، "المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد"، جريدة الاقتصادية، 1/9/1427 و 8/9/1427.

والصيغة، بعض الشروط و هي التي كانت محل اختلاف الفقهاء على بعضها و اتفقوا على البعض الآخر وهي:

- أن يكون رأس مال المشاركة من النقود، معلومًا من حيث المقدار، ويجوز استعمال العروض عند بعض الفقهاء على أن تقيم نقدًا عند إبرام عقد المشاركة، ولا يكون في ذمة الغير.
- يرى أحد الفقهاء المعاصرين جواز اشتراك أحد الشركاء بشيء معنوي له صيغة مالية كبراءة الاختراع أو الاسم التجاري أو العلامة التجارية.
- أن يكون الربح معلوم المقدار، وجهالته تفسد الشركة، باعتبار أن الربح بمثابة المعقود عليه، وإذا جهل المعقود عليه فسدت الشركة، فيجب أن يكون نسبة معينة من الربح، فان عينه أحدهم أو جعل من نصيبه شيئًا بطلت الشركة وهذه النسبة تكون محددة حسب الاتفاق ومبينة في العقد
- أن تكون الخسارة بقدر حصة كل شريك في رأس مال الشركة ما لم تحدث هذه الخسارة بسبب تقصير أو مخالفة للشروط من جانب الشريك القائم بتنفيذ العمل .
- إنَّ عقد الشركة عقد غير ملزم للطرفين فلكل شريك الحق أن يفسخه متى شاء، بشرط أن لا يترتب أي ضرر للشريك الآخر، فإذا حدث ذلك منع الفسخ حتى يزول المانع تنفيذًا للقاعدة الشرعية، لا ضرر ولا ضرار .

4- أنواع التمويل بالمشاركة :

تتعدد أشكال التمويل بالمشاركة حسب أهدافها أو الفترة الزمنية لكل شكل منها وأهم هذه الأشكال المطبقة من قبل البنوك الإسلامية ما يلي :

أ- المشارك الثابتة :

وهي بدورها تنقسم إلى :

*- مشاركة ثابتة مستمرة أو دائمة :

هذه المشاركة تكون في رأس مال المشروع حيث تدخل البنوك كشريك في ملكية المشروع مع العميل طالب التمويل، ومن ثم في إدارته والإشراف عليه والمشاركة في الأرباح والخسائر الناتجة

عن هذا المشروع وتبقى هذه المشاركة قائمة ومستمرة طالما بقي هذا المشروع قائم .

- * مشاركة ثابتة منتهية:

هي المشاركة التي تخص عملية تجارية واحدة وتنتهي بانتهاء هذه الصفقة، بحيث تشترك البنوك الإسلامية مع العميل في تمويل هذه العملية بنسب معينة ثم يقسمان الربح حسب النسب المتفق عليها في العقد، وهي عادة تتم في الأجل القصير لأنها توجه لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير أو تمويل رأس المال العامل وتنتهي بانتهاء الصفقة .

ب- المشاركة المنتهية بالتملك:

في هذا النوع من المشاركة يكون من حق العميل أن يحل محل البنوك الإسلامية في ملكية المشروع إما دفعة واحدة أو على دفعات حسب الشروط المتفق عليها بين الطرفين وطبيعة العملية التمويلية .

هذا النوع من المشاركة يلبي طموحات الكثير من طالبي التمويل والذين لا يرغبون في استمرار مشاركة البنوك الإسلامية لهم وقد أقر المصرف الإسلامي الأول في دبي بأن صيغة المشاركة المنتهية بالتملك لكي تكون مشروعة يجب أن تتم بإحدى الصور الآتية:

الصيغة الأولى:

أن تتفق البنوك الإسلامية مع عميلها على تحديد حصة كل منهما في رأس مال المشاركة وشروطها، ثم يتم بيع حصص البنوك الإسلامية إلى المتعامل بعد إتمام المشاركة بعقد مستقل بحيث يكون لها الحق في بيعها للمتعامل شريكها أو لغيره، كما يمكن للمتعامل التنازل للمؤسسة المالية عن حصته بنفس الطريقة .

الصيغة الثانية:

أين تتفق البنوك الإسلامية مع عميلها على أن تتحصل إضافة إلى حقها في إيراد المشروع على نسبة أخرى من الربح لسداد أصل المبلغ الذي قدمته البنوك الإسلامية له وبالتالي يقسم الربح المحقق كالتالي:

- حصة للمؤسسة المالية كعائد؛

- حصة الشريك تقسم إلى :

* حصة للمؤسسة المالية لسداد أصل مبلغ التمويل الذي ساهم به في رأس مال الشركة؛

* وحصة للشريك كعائد عن تمويله وعمله.

الصيغة الثالثة:

وفيها يحدد نصيب كل شريك في شكل أسهم أو حصص ذات قيمة معينة بحيث يكون مجموعها مساويا لإجمالي قيمة المشروع أو عملية المشاركة ليحصل كل من البنوك الإسلامية والعميل على نصيبها من الربح المحقق فعلا، ويحق للعميل المشارك إذا ما رغب، أن يشتري من البنوك الإسلامية بعض الأسهم المملوكة لها في نهاية كل فترة زمنية بحيث تتناقص أسهم البنوك الإسلامية تدريجيا بمقدار ما تزيد أسهم الشريك إلى أن يمتلك كامل الأسهم فتصبح له الملكية كاملة.

5- إيجابيات صيغة المشاركة في تمويل المشروعات :

يعتبر التمويل بالمشاركة من أهم الأساليب التمويلية الإسلامية فهي توفر التمويل اللازم لمختلف القطاعات وبمختلف الآجال، تنعكس هذه الأهمية على المشروعات الصغيرة والمتوسطة في:

- دراسة دقيقة للمشروع :

التمويل بالمشاركة يدفع بالمول والعميل بدراسة دقيقة للمشروع وتقدير مردوديته تقديرا جيدا، لأن الممول يشارك بالربح كما يشارك في الخسارة، هذا ما دفع بأصحاب المشروعات الصغيرة إلى هذا النوع من الصيغ لأنهم لا يملكون الخبرة والدراية الكافية ولا الأجهزة ولا يستطيعون تقييم فرص وبدائل، الاستثمار تقييما كميا لعدم توفر التخصصات والإمكانات، فعادة ما يكونون إما حرفيون أو لديهم ميول لنوع معين من المشاريع فيقدمون عليها دون تقدير مسبق للمخاطر التي قد تتجر عن الاستثمار بها، لذلك يلجؤون إلى البنوك الإسلامية التي تقدم هذا النوع من التمويل لتقوم بكل تلك الدراسات إضافة إلى دراسة للسوق ووضعها لخطط الإنتاج، وإعطائها للمشورة الدائمة والمستمرة مادامت هي شريكة في هذه المشاريع، هذا ما يزيد من قدرة المنشآت الصغيرة على النجاح في بدايتها والتقدم والنمو إلى أن تصبح شركات كبيرة .

- تمويل رأس المال:

أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة عادة ما يواجههم مشكل النقص المالي، هذه الصيغة توفر لهم التمويل الذي يحتاجونه سواء لإقامة مشروعات جديدة أو توسيع القائمة منها وتطويرها أو تجديدها، حيث تدخل البنوك الإسلامية كشريك في المشروع متحملة بذلك مخاطره ومستفيدة من نتائجه وفق ما يتم

الاتفاق عليه في العقد، على العكس في التمويل التقليدي الذي يحدد عائد ثابت بغض النظر عن نتائج المشروع ربها كانت أو خسارة، بهذا يخفض المشروع من تكاليف التمويل التقليدي وضغوطه، و يقوي من قدرته على المنافسة، كما يقبل على الاستثمار في القطاعات ذات المخاطر المرتفعة والتي عادة ما تكون عوائدها كبيرة كما هو معروف في النظرية المالية بمبدأ التناسب بين العائد والمخاطرة .

- التوزيع العادل :

إن صيغة المشاركة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة تسمح بالتوزيع العادل لكل من الأرباح والخسائر وبالتالي تحمل المخاطر العالية التي تنطوي عليها عادة هذه المشروعات خاصة في بداية نشاطها وفي حالة تواجد مؤسسات كبيرة تنشط في نفس النوع من الاستثمار أو أن هذه المشروعات تجسد أفكار أو تكنولوجيات جديدة والتي تتطلب أموال كبيرة وتتضمن مخاطر عالية .

- منح ثقة أكبر :

صيغة التمويل بالمشاركة تمكن المشروع الصغير أو المتوسط من الحصول على تمويل نقدي من جهة، و تمويل غير نقدي بصور شتى خاصة سمعة البنوك الإسلامية المشاركة في المشروع مما يمنح المشروع ثقة المتعاملين زبائن كانوا أو موردين .

- أفضلية المشاركة مقارنة بالقروض :

قد تتمكن المشروعات من الحصول على الأموال من البنوك التقليدية غير أن تكاليفه تكون أكبر مقارنة بما عليه في التمويل بالمشاركة.

1- المعالجة المحاسبية للتمويل بالمشاركة :

أولاً : إثبات عمليات الاستثمارات ، وسداد قيمتها نقداً أو إضافة إلى الحسابات الجارية للموردين والبنوك الأجنبية .

من مذكورين

× × من ح / استثمارات تحت التنفيذ . مشاركات .

وهكذا .

× × إلى مذكورين

د / الخزينة .	× ×
د / الحسابات الجارية الدائنة .	× ×
د / البنوك الأجنبية .	× ×

وهكذا .

ثانياً : إثبات سداد المصاريف المباشرة والخاصة بعمليات الاستثمارات نقداً أ و إضافة إلى الحسابات الجارية الدائنة حسب الحالة .

من مذكورين	
من د / مصاريف عمليات مشاركات .	× ×
وهكذا .	

إلى مذكورين	× ×
د / الخزينة .	× ×
د / الحسابات الجارية الدائنة .	× ×
د / البنوك الأجنبية .	× ×

وهكذا .

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من مذكورين	
د / عملاء الاستثمارات . المشاركات .	× ×

وهكذا

د / عوائد الاستثمارات . المشاركات.	× ×
------------------------------------	-----

وهكذا

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من المذكورين

د / عملاء الاستثمارات . المشاركات . × ×

وهكذا

الى ح/مذكورين

د / عوائد الاستثمارات . المشاركات. × ×

وهكذا

عقد المراجعة

المراجعة احد منتجات أعمال المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية ذات النشأة الحديثة وتم اعتمادها لتكون بديلا عن نظام الفوائد ومصحوبا بشعار النهوض بالمجتمع وإقامة المشاريع الاستثمارية والتنمية وهي تتوافق مع جميع المعاملات المصرفية مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية وغيرها .

المراجعة احد منتجات أعمال المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية ذات النشأة الحديثة وتم اعتمادها لتكون بديلا عن نظام الفوائد ومصحوبا بشعار النهوض بالمجتمع وإقامة المشاريع الاستثمارية والتنمية وهي تتوافق مع جميع المعاملات المصرفية مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية وغيرها .

1- تعريف المراجعة و مشروعيتها :

اتفق الاقتصاديين والفقهاء في تعريف المراجعة على إنها احد أنواع بيوع الأمانة التي تقوم على أساس كشف البائع عن الثمن الذي قامت عليه السلعة به ، وهي البيع برأس المال وبزيادة ربح معلوم وثابت وهي عقد مشروع جري التعامل به منذ القدم²³.

مشروعية المراجعة :

أكد على مشروعية المراجعة مختلف مصادر الشريعة الإسلامية حيث :

- في القرآن الكريم قول الله "واحل الله البيع وحرم الربا ."
- في السنة قول الرسول صل الله عليه وسلم "إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم."

²³ - علي أحمد الندوي " موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية في الفقه الاسلامي "، المجلد الثالث، 1999.

- في الإجماع لقد اجمع جمهور الفقهاء على جواز بيع المرابحة وقد تعامل بها المسلمون في سائر العصور دون خلاف ولا إنكار .

2- أركان و شروط المرابحة :

• أركان المرابحة المصرفية : المراد بأركان المرابحة المصرفية هو تلك المقومات والعناصر التي تتكون منها المعاملة ولا تتحقق الا بتوفرها مجتمعة . وهي كما يلي :

* الأمر بالشراء : وهو من يرغب بتملك سلعة عن طريق المصرف الإسلامي سواء أكان فرداً أو مؤسسة .

* البائع : وهو من يملك السلعة التي يرغب الأمر بالشراء بتملكها من خلال المصرف .

* المبيع : هو السلعة التي يرغب الأمر بالشراء الحصول عليها من خلال المصرف وهي محل التعاقد الذي تقوم عليه المعاملة .

* المصرف : وهو الجهة التي ستشتري السلعة بئمن نقدي من البائع وتبيعها مرابحة بئمن مؤجل إلى الأمر بالشراء .

* الصيغ الشرعية اللازمة لتنفيذ المعاملة وهي :

▪ طلب الشراء الذي تبدأ به المعاملة سواء أكان لفظاً صريحاً أو طلباً مكتوباً ، أو من خلال التوقيع على نموذج معتمد من قبل المصرف .

▪ عقد بيع بئمن نقدي بين المالك للسلعة بصفته بائعاً ، والمصرف بصفته مشترياً والذي تنتقل بموجبه ملكية السلعة من المالك الأصلي إلى المصرف وتدخل في ضمانه ليتمكن من بيعها إلى الأمر بالشراء مرابحةً .

▪ عقد بيع مرابحة بئمن مؤجل بين المصرف بصفته بائعاً وبين الأمر بالشراء بصفته مشترياً ، تنتقل بموجبه ملكية السلعة من المصرف إلى الأمر بالشراء

* الثمن : وهو ما يلتزم الأمر بالشراء بدفعه للمصرف بصفته مشترياً في عقد بيع المرابحة .

3- الضوابط الشرعية للبيع بعقد المراجعة :

- أن يكون ثمن السلعة وقيمة ربح البائع معلوماً للطرفين: البائع والمشتري .
 - تقع على البائع مسؤولية الضرر الذي يلحق بالسلعة قبل تسليمها للمشتري .
 - يجوز للمشتري رد السلعة إذا تبين أن بها عيباً خفياً.
 - تملك البائع للسلعة وحيازتها قبل البيع على الأمر بالشراء .
 - تحديد ووصف السلعة .
- أن يتطابق الإيجاب والقبول بمجلس العقد.

3- أنواع المراجعة :

- المراجعة البسيطة تنحصر العلاقة فيها بين طرفين المصرف والزبون.
- المراجعة المركبة وتتم بين ثلاثة أطراف المصرف والزبون والتاجر.

صور المراجعة المصرفية

المراجعة التي تتعامل بها المصارف الإسلامية على أساس الوعد بالشراء على ثلاثة أوجه:

الأول : بيع المراجعة على أساس عدم الإلزام بالوعد لكل من المصرف والعميل ، فالمصرف يقوم بشراء السلعة دون أن يلتزم ببيعها للعميل ، والعميل أيضاً ليس ملزماً بشراء السلعة التي يشتريها المصرف فكلاهما (المصرف والعميل) مخير في الدخول في عقد المراجعة أو العدول عنه بحسب رغبته وإرادته .

الثاني : بيع المراجعة على أساس الإلزام بالوعد لأحد الطرفين (العميل أو المصرف) فقد يكون المصرف هو الملزم بالوعد دون العميل وفي هذه الحالة ليس للمصرف أن يبيع السلعة التي اشتراها بناء على أمر الأمر بالشراء إلا لذلك العميل . أما العميل فإنه مخير في إتمام عقد المراجعة مع المصرف أو العدول عنها .

وإذا كان العميل هو الملزم بالوعد فليس له أن يرفض شراء السلع التي قام المصرف بشرائها بناء على أمره بالشراء وإذا نكل عن وعده فإنه يلزم بذلك قضاءً وينفذ عليه جبراً . أما المصرف فيكون في هذه الحالة مخيراً بين أن يبيع للعميل الذي طلب منه شراء السلعة أو لغيره

الثالث : بيع بالمربحة على أساس الإلزام بالوعد لكل من العميل والمصرف ، فالعميل ملزم بشراء ما يشتريه المصرف الإسلامي بناء على أمره ، والمصرف ملزم بالبيع للعميل دون غيره .

4- خصائص المربحة :

- الهدف من توظيف المربحة هو مبدأ المشاركة في الربح والخسارة الذي أقرته الشريعة وتجنب التعامل بالربا ، في حين تقوم المصارف التقليدية بتوظيف الفائدة أخذا وعطاء.
- تشجيع المصارف بمراقبة قواعد شريعة المجتمع في معاملاتها.
- توفير أنظمة استثمارية جديدة للعمل بالمصارف.
- إخضاع معاملات النظام للرقابة المالية والشرعية.
- تلبي متطلبات كافة طبقات المجتمع .
- طبيعة المربحة التعامل مع كافة السلع وممارسة التجارة الخارجية والداخلية.
- المربحة تختلف عن الفوائد لأن احتمال الخسارة وارد للمصرف والزبون.
- تتميز المربحة بالنشاط الاجتماعي والثقافي ويراعي القيم والأخلاق ويساهم في حل مشكلات المجتمع ويتميز بالشعور بمآسي المجتمع وربط تنميته الاقتصادية والاجتماعية بالأنظمة الربحية بالمصارف والحرص على التعامل مع أصحاب المهن الصغيرة والحرف الفردية وصغار التجار وهي رسالة تحقق المشاركة في النشاط الاقتصادي وتساهم في الفعاليات الاجتماعية والسياسية والدينية.

5- الية تطبيق المربحة :

تتمثل في أن يلجأ الزبون شخصا كان أو شركة إلى المصرف فليتمس إليه شراء سلعة ما ، يحدد له مواصفاتها و ثمنها ومصدرها ، ثم يعده بشرائها منه مربحة على تكلفتها أي بزيادة ربح معلوم وثابت على رأس مال المصرف يتفقان عليه ، وتتم بمرحلتين مرحلة وعد وهي السابقة ومرحلة عقد وهي اللاحقة ، وغالبا ما يشتري المصرف السلعة نقدا ويبيعها بالأجل لزبونه طالب الشراء .

وثمة صورة أخرى للمربحة تقوم بها بعض المصارف بحيث يقوم المصرف بدراسة السوق الاقتصادية ليعرف ما تحتاجه من سلع والتي قد تتوجه إليه رغبات بشراء سلع معينة فيشتري المصرف تلك السلع

المرغوبة في السوق ليقوم ببيعها تجارة في السوق ولمن رغب إليه بشرائها ولكن دون أن يكون بينهما سابق وعد بالشراء فيبيعها مربحة على رأسماله منها.

6- ما يجب بيانه في المراجعة

العيب الحادث في السلعة المباعة ، الزيادة الحادثة في السعر ، الأجل ، حوالة الأسواق ، شراؤه ممن لا تقبل شهادته له.

7- الفرق بين بيع المراجعة والقرض المصرفي

في بيع المراجعة يقوم المصرف بشراء السلعة للزبون بناء على الشروط والمواصفات التي حددها الزبون بطلبه مقابل نسبة معينة من الربح يتم الاتفاق عليها ، والمصرف التقليدي بإمكانه إتمام العملية نفسها عن طريق إقراض الزبون مبلغا يمثل سعر السلعة ليقوم الزبون بشرائها لقاء فائدة توازي قيمة الربح الذي سيحصل عليه المصرف العامل بنظام المراجعة فيما لو قام هذا الأخير بإتمام العملية مما يعني أن المعاملة نفسها ستتم ولا فرق فيما لو حصل عن طريق المصرف العامل بالمراجعة أو المصرف العامل بالفوائد إلا إن الفرق الوحيد هو أن المبلغ الذي سيحصل عليه المصرف العامل بالمراجعة يسمى ربحا بينما المصرف الآخر يسميها فائدة أما المضمون والجوهر فلم يختلف في الحالتين ، قد يكون هذا التقارب بين القرض المصرفي وبيع المراجعة مقنعا للوهلة الأولى خاصة متى وجدنا أن الربح الذي يحصل عليه المصرف العامل بالمراجعة هو تقريبا نفسه في المصرف التقليدي والمتمثل بسعر الفائدة إلا إن الواقع والحقيقة مختلفة ولا مجال للمقارنة ولا للمقاربة بين الحالتين للأسباب الآتية:-

- المصرف العامل بالمراجعة الغاء قاعدة الربا المحرم شرعا إذ انه لم يتم ببيع نقود مقابل نقود(ربا النسئية) وحصل بالمقابل على زيادة نتيجة الأجل بل هناك نقود مقابل سلعة أو بضاعة ما.

- المصرف العامل بالمراجعة يتحمل بصفته بائعا مخاطر تلف البضاعة والسلع قبل تسليمها للزبون ويضمن أيضا عيوب المبيع الخفية مما يعني أن المصرف العامل بالمراجعة يتعرض للمخاطرة وهذا ما يجعل المبلغ الذي يحصل عليه ربحا حلالا عملا بقاعدة الغنم بالغرم وهي قاعدة شرعية معروفة.

- المصرف العامل بالمراجعة يعتبر بائعا بينما المصرف العامل بالفوائد لا يعد بائعا بنظر القانون حتى ولو قام بشراء السلع من الخارج عن طريق الاعتمادات المستندية بل هو يقدم المستندات على انه سدد ثمن البضاعة فقط.

8- الفرق بين ربح المربحة وفائدة القرض :

قد يثار الشك حول مدى مشروعية الربح في بيع المربحة طالما انه يشبه من حيث الشكل الفائدة المصرفية التي تتقاضها البنوك التقليدية نظير ما تقدمه لربائنها من قروض وسلفيات ففي الحالتين هناك علاقة طردية بين الربح وفترة السداد ، وذلك أن المصارف في كلا الحالتين تراعي عند احتساب الفائدة أو الربح أجل السداد.

ويمكن الرد على هذه التساؤلات بأن هناك فارقا كبيرا بين الفائدة على القروض والسلفيات وبين الربح في بيع المربحة ، ففي حالة بيع المربحة يكون الربح نتاجا طبيعيا لعملية بيع حقيقة فيها بائع ومشتري وسلعة وثمان ويجب على البائع (المصرف) أن يملك السلعة ويحوزها قبل أن يبيعها إلى المشتري (الزبون) وطالما أن هناك عملية بيع حقيقية فإن الربح يكون مباحا كسائر عمليات البيع التي تتم في الحياة.

أما عن الربط بين أجل السداد ومقدار الربح الذي يحققه المصرف من عمليات المربحة فينبغي الإشارة إلى أن الإسلام لم يحرم مفهوم القيمة الزمنية للنقود حيث أشار الفقهاء إلى أن العاجل خير من الآجل وما ذلك إلا مراعاة للقيمة الزمنية للنقود. وفي هذا الصدد فلا مانع أن يراعي المصرف أجل السداد عند حسابه للربح ، ولكن بشرط أن يتم ذلك قبل إتمام عملية البيع حيث يقع البيع على ثمن محدد ومعروف ويلتزم الزبون بسداده حسب آجال السداد .

من الفوارق المهمة أيضا بين المربحة والفائدة المصرفية أن المصرف التقليدي يقوم باحتساب الفائدة على الزبون الذي يتأخر في سداد ما عليه من التزامات وقد تكون الفائدة مركبة . أما في المربحة فلا يحق للمصرف اخذ فوائد على الديون المتأخرة ، بل عليه الرجوع للضامن وإنظار زبائنه الذين تجابههم ظروف غير عادية تضطرهم إلى تأجيل السداد أما إذا ما ظل أحد الزبائن مع قدرته على السداد فنقرض عليه عقوبات مالية ردعا له وذلك حسب العقد المبرم بينهما.

9- مزايا التعامل بالمربحة :

- تحقق رضا الزبائن فهي متوافقة مع الشريعة وتزيج حالة الحيرة بالتعامل مع الفائدة للسواد الأعظم من أبناء المجتمع الليبي وتساهم بالتقليل من هجرة الأموال واكتنازها وتداولها خارج المصارف وتتناسب مع جميع شرائح المجتمع وتتعامل مع جميع المعاملات المصرفية .

- تحقق للمصرف ربحا معقولا في الأجل القريب مما يتيح للمصرف مصدرا لتوزيع عوائده على الودائع ومنافسة المصارف الأخرى فيما يختص بجذب الودائع عن طريق استخدام دافع للحصول على عوائد مجزية.
- انخفاض المخاطرة على التمويل في المربحة فريح المصرف محدد مسبقا لا يرتبط بنتيجة نشاط الزبون ، وكلما قصرت فترة ملكية المصرف للسلعة كلما انخفضت المخاطر وفي حالة الأخذ بالزامية الوعد بالشراء فإن مخاطرة المصرف تنحصر في احتمال تأخر الزبون أو مماطلته في السداد فقط.
- إن توظيف جزء من موارد المصرف في المربحة يتيح قدرا من السيولة النقدية تمكن معها للمصرف الوفاء بالتزاماته تجاه المودعين الراغبين في سحب جزء من ودائعهم.
- تتصف هذه الصيغة بالبساطة النسبية فالربح محسوب كنسبة من ثمن البضاعة والعلاقة بين المصرف والزبون تتحول إلى علاقة دائن بمدين بمجرد توقيع عقد البيع بالمربحة بالإضافة إلى إن هذه العلاقة هي علاقة مقطوعة محددة بمعنى إن المصرف ليس بحاجة إلى فحص حسابات الزبون ومعرفة ما إذا كان يستحق ربحا أم لا والإطلاع على حسن إدارته وعدم إساءته للأمانة كما هو الحال في المشاركات.
- التمويل بالمربحة يتميز بسعة نطاقه بسبب تنوع السلع والخدمات التي يمكن إن يتناولها التعامل بأسلوب المربحة فهو لا يقتصر على تمويل الأموال الإنتاجية كما هو الغالب في حال التمويل بأسلوب المشاركات بل يمكن استخدامه لتمويل الأموال غير الإنتاجية كالسلع والخدمات الاستهلاكية.
- أسلوب التمويل بالمربحة كوسيلة ائتمانية أسهل إتباعا وأيسر تطبيقا من سواها من صيغ التمويل الأخرى نظرا لوجود عوائق اقتصادية إدارية وقانونية في التعامل مع الصيغ الأخرى ، ولذلك يلاحظ أن القدر الأكبر من النشاط الاستثماري للمصارف الإسلامية يتم من خلال صيغة المربحة .
- تساهم بشكل كبير جدا في تفعيل وتنشيط الحركة التجارية بالسوق وتوفير فرص العمل وتحقيق الرفاهية لأبناء المجتمع باقتناء متطلباتهم بسهولة ويسر .
- تحقق عامل المنافسة بين الشركات لعرض المنتجات ذات الجدوى وتسويقها مما يترتب عليه انخفاض السعر نتيجة كثرة العرض .

10- مجالات تطبيق المربحة المصرفية

يمكن تطبيق بيع المربحة على مختلف الأنشطة والقطاعات سواء أكان ذلك خاصاً بالأفراد أم بالشركات والمؤسسات الخاصة أو العمومية . كما أن بيع المربحة غير مقتصر على النشاط التجاري ، بل إنه يشمل كل نشاط سواء أكان لتلبية الاحتياجات الفردية (تمويل استهلاكي مثل شراء سيارة أو ثلاجة أو تمويل طويل المدى مثل عقار ..) أو الاحتياجات المهنية (شراء معدات أو أجهزة أو آلات ..) ، أم كان لتلبية الاحتياجات الصناعية والتجارية (شراء مواد خام أو سلع ..) ، أو الاحتياجات الحكومية (شراء بترول أو معدات و تجهيزات للموانئ والمرافق العامة ..).

11- التسجيل المحاسبي للتمويل بالمربحة :

أولاً : إثبات عمليات الاستثمارات ، وسداد قيمتها نقداً أو إضافة إلى الحسابات الجارية للموردين والبنوك الأجنبية مراسلين .

من مذكورين

× × من د / استثمارات تحت التنفيذ . مبيعات .

وهكذا .

× × إلى مذكورين

× × د / الخزينة .

× × د / الحسابات الجارية الدائنة .

× × د / البنوك الأجنبية .

وهكذا .

ثانياً : إثبات سداد المصروفات المباشرة والخاصة بعمليات الاستثمارات نقداً أ و إضافة إلى الحسابات الجارية الدائنة حسب الأحوال .

من مذكورين

× × من د / مصروفات عمليات مرابحات .

وهكذا .

× × إلى مذكورين

× × د / الخزينة .

× × د / الحسابات الجارية الدائنة .

× × د / البنوك الأجنبية .

وهكذا .

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من مذكورين

× × د / عملاء الاستثمارات . المرابحات .

وهكذا

الى ح/مذكورين

× × د / ارباح الاستثمارات . المرابحات.

وهكذا

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من مذكورين

× × د / عملاء الاستثمارات . المرابحات .

وهكذا

الى ح/مذكورين

وهكذا

عقد المضاربة

1- تعريف المضاربة و مشروعيتها:

المضاربة هي اتفاق بين طرفين يبذل أحدهما فيه ماله ويبذل الآخر جهده ونشاطه في الإلتجار والعمل بهذا المال، على أن يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان من النصف أو الثلث أو الربع . . . الخ. أما إذا خسرت الشركة فإنَّ الخسارة تكون على صاحب المال وحده ولا يتحمل عامل المضاربة شيئاً منها مقابل ضياع جهده وعمله، لأن ليس من العدل أن يضيع جهده وعمله ثم يطالب بمشاركة رب المال فيما ضاع من ماله مادام ذلك لم يكن عن تقصير أو إهمال .

- مشروعيتها:

المضاربة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع:

في الكتاب قوله تعالى " وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله " سورة المزمّل الآية 20. وفي السنة قول الرسول صلى الله عليه وسلم " ثلاث فيهن البركة البيع إلى أجل والمقارضة، واختلاط البر بالشعير للبيت لا للبيع "

كما أجمع الفقهاء على جواز المضاربة.

2- اطراف عقد المضاربة الإسلامية :

يقوم البنك الإسلامي بتقديم التمويل للعميل، فهي بمثابة صاحبة المال، بينما العميل هو صاحب الخبرة الذي يقوم بإدارة المشروع وتسييره بجهده وعمله، ليتم توزيع ناتج المضاربة بين الطرفين على أساس حصتين، حصة مقابل التمويل، تأخذها البنوك الإسلامية، والحصة الأخرى يأخذها العميل مقابل العمل، وعليه فعملية التمويل بالمضاربة تتم بين طرفين هما ²⁴:

1- 24 سامي السويلم، "المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد"، مرجع سبق ذكره. ص31.

- *- البنك : هو الذي يقوم بتقديم التمويل الكامل الذي يحتاجه العميل .
 - *- العميل : هو المضارب صاحب الخبرة الذي يقدم جهده وعمله.
- تبين البيانات المنشورة أنّ المضاربة تشكل نسبة % 0.02 إلى 1 % من حجم التمويل الممنوح للعملاء بالسوق السعودي يرجع ذلك إلى العديد من العوامل أهمها:
- ارتفاع مخاطر الصيغة حيث يتم دفع كامل رأس المال من قبل البنك ويقدم العميل الجهد فقط؛
 - البنك يتحمل كافة الخسائر في حالة عدم تقصير العميل؛
 - صعوبة تطبيق صيغة المضاربة في الواقع العملي لعدم استيعابها من قبل العاملين والمتعاملين في البنوك الإسلامية .

3- أركان المضاربة:

- للمضاربة ستة أركان هي على النحو التالي:
- الصيغة: وهي مما اتفق عليه الفقهاء هنا، كشأن ركنية الصيغة في العقود الأخرى، لكنهم اختلفوا في اعتبار ما عداها، وبتعبير آخر: هل تشمل الركنية العناصر الستة: الصيغة، ورب المال، والعامل، ورأس المال، والعمل، والربح، أو أن غير الصيغة . أي: الأمور الخمسة الأخيرة . هي من مقومات العقد، دون معنى الركنية المستلزم فيه الجزئية في الماهية؟ .
 - والصيغة عند الحنفية هي الركن الوحيد في المضاربة، ويُقصد بالصيغة كما هو معلوم: الإيجاب والقبول، وهما يكونان بكل لفظ مفهوم يدل على المقصود، سواء كان بلفظ المضاربة . كأن يقول ربُّ المال للمضارب: دفعْتُ إليك هذا المال مضاربة، ولك نصفُ أرباحه، فيقول المضارب: قبلْتُ ذلك . أو كان بلفظ المُقَارَضَة، أو القراض، أو المُعَامَلَة....
 - ربُّ المال: وهو الطرف المالك الذي يُقدِّم المال ويُمَوِّل العامل المضارب.
 - العامل المضارب: وهو الطرف الذي يأخذ المال ليتاجر به ويديره بحسب خبرته.
 - رأس المال: وهو ما يُقدِّم للعامل المضارب، ليقوم بالآتجار فيه واستثماره وتنميته.
 - العمل: ويعبرون عنه أحياناً: بإذن رب المال للعامل في التصرف وإدارة المال، تجارة، وبيعاً، وشراء...
 - الربح: وهو ما يتفقان عليه من مقدار معلوم شائع في الربح، كأن يأخذ العامل الربح، أو

قيمة ما، ويردّها وهي تساوي قيمة غيرها، فيكون والمضاربة في أثمانها، أما ابن أبي ليلى فيرى جواز المضاربة في الأثمان وفي عروض التجارة مطلقاً؛ لأن العروض تتضمن قيمها الثمنية، ولم يعد لهذا الخلاف كبير أثر في زماننا؛ لتعامل المصارف الإسلامية وغيرها بالنقود.

4- شروط التمويل بالمضاربة :

لكلّ من عناصر المضاربة شروطٌ ينبغي تحقّقها؛ لئلا يترتب عليها فسادُ المضاربة، وهي على النحو التالي:

- **شروط الصيغة:** يُشترط فيها أن تكون منجّزة، بحيث يترتب عليها أثرها فوراً، بأيّ تعبير كان؛ لأن العبرة في العقود لمقاصدها ومعانيها²⁵، لا لألفاظها ومبانيها، وأن تكون غير مضافة إلى زمن مستقبل، ولا معلّقة على أمر ما، قد يوجد وقد لا يوجد، وإلا فهي فاسدة. والصيغة المنجّزة، كأن يقول رب المال للمضارب: دفعتُ إليك هذا المال مضاربة، ولك نصفُ أرباحه، فيقول العامل المضارب: قبلتُ ذلك. والصيغة المضافة إلى زمن مستقبل، كأن يقول المالك للمضارب: خذ هذا المال واعمل به ابتداء من الشهر القادم. والصيغة المعلّقة على شرط، كأن يقول المالك: إن أعطاني فلان مقدار ديني عليه وهو مائة ألف، سلّمتك إياه لتضارب فيه .

- **شروط العاقدین:** يُشترط في العاقدین الأهلية، سواء اعتبرنا المضاربة نوعاً من الشركة، أو من الإجارة، أو من الوكالة، فقد ذكر بعض الفقهاء: أن المضاربة توكيل وتوكّل، يُشترط لها أهلية التوكيل في المالك، وأهلية التوكّل في المضارب، فلا يكون واحد منهما سفيهاً، أو صبيّاً، أو مجنوناً، أو نحو ذلك مما يُخلُّ بالشروط العامة المتصلة بالأهلية .

- **شروط رأس المال:** وهي ما يلي:

أ . كون رأس المال من الأثمان (النقود) لا عروض تجارة كعقار وسلع: اشترط المالكية والشافعية أن يكون رأس مال المضاربة من الأثمان حصراً؛ لأن في العروض رأس المال مجهولاً، بخلاف النقود، وأجاز الحنفية

25 - محمد الجاسر، الشرق الأوسط، العدد 11431، 16 مارس 2010.

والحنابلة أن يكون رأس مال المضاربة من عروض التجارة، إن فَوَّضَ رَبُّ المال المضارب في بيع العروض غَرَرًا، فقد يقبضها وهي تساوي قيمة ما، ويردُّها وهي تساوي قيمة غيرها، فيكون والمضاربة في أثمانها، أما ابن أبي ليلى فيرى جواز المضاربة في الأثمان وفي عروض التجارة مطلقاً؛ لأن العروض تتضمن قيمها الثمنية، ولم يَعُدْ لهذا الخلاف كبير أثر في زماننا؛ لتعامل المصارف الإسلامية وغيرها بالنقد المتداولة.

ب . كون رأس المال حاضراً ومعلومًا عند العقد: وذلك ليُضبط قدره وصفته، ويُسَلَّم للمضارب، ولا يقع التنازع فيه.

ج . ألا يكون رأس المال ديناً في ذمة مدين: لأن الدين في الذمة قد يوجد وقد لا يوجد، فإن كان المضارب نفسه هو المدين فهو جائز عند بعض الفقهاء؛ لتحقيق وجوده بيده وإمكان عمله فيه... ولا يخفى أن ما ذهب إليه الجمهور هو ما عليه التطبيق في المصارف، علماً بأنه يصار في بعض الأحيان إلى نقل المبالغ المودعة في الحسابات الجارية . وهي في الحقيقة ديون أو ودائع . نقلاً حسابياً دون إعادة تسليم.

د . تسليم رأس المال إلى العامل المضارب: ويُقصد به أن يُمكن من أخذه ليتصرف فيه، فإن اشترط بقاءه في يد مالكة أو أن يعمل معه لم يصح، لكنَّ الحنابلة جَوَّزوا أن يأخذ المضارب رأس المال تدريجياً، كلما احتاج شيئاً أخذه بالتدرُّج؛ وقالوا: إن مورد العقد هو العمل .

- شروط العمل في المضاربة: وهي على النحو التالي:

أ. التزام ما يقتضيه عقد المضاربة: وذلك كالبدء بالعمل، وتولي البيع والشراء والاتجار، ونحو ذلك من الأعمال والتصرفات، التي جرت العادة أن يقوم بها المضارب.

ب . التزام القيود . إن كانت موجودة . التي قيدها بها رب المال: وذلك مما لا يسدُّ وجوه العمل أمامه، وهو ما يُعرف بالمضاربة المقيَّدة التي هي قسيمة المضاربة المطلقة، مع ملاحظة أن مثل هذه التصرفات والقيود حالياً تنظمها عادة صيغ العقود المفصلة التي تستخدمها المصارف الإسلامية وغيرها من المراكز المالية .

- شروط الربح: وهي على النحو التالي:

أ. معلومية النصيب المخصَّص الشائع لكل من الطرفين: فإن عُرِف نصيب واحدٍ منهما . بأن كان له النصف مثلاً، أو نسبة مئوية من مثل 30 % . وسُكِّت عن بيان نصيب الآخر صحت المضاربة؛ لأن ما

بقي هو نصيب الآخر، ولا يصح أن يُحدّد لأحدهما مبلغٌ مقطوع يختص به، كأن يكون له عشرة آلاف من الأرباح، وما بقي فهو للآخر؛ لما في هذا من الغرر؛ إذ من الممكن أن يكون هذا المبلغ، أو لا يكون، أو يكون بأضعافٍ كثيرة، فيحصل ظلم لأحد الطرفين.

-كون حصة المضارب من الأرباح: فإن كان من رأس المال فسد عقد المضاربة.

5- أنواع التمويل

بالمضاربة :

تتعدد أشكال المضاربة من حيث شروطها وأطرافها ومن حيث دوران رأس مالها، وسنتناول أشكالها من حيث شروطها فهي إما:

- مضاربة مقيدة :حيث يقيد صاحب المال عامل المضاربة بنوع معين من العمل أو مكان معين أو يقيده بوقت معين من السنة.
- المضاربة المطلقة :وهي التي لا يقيد صاحب المال المضارب بأي شرط لا من حيث الزمان أو المكان أو طبيعة النشاط فله حرية التصرف فيما يريد المضاربة به.

6- بعض أحكام المضاربة:

- أ- لا تقع المضاربة في غير التجارة، فلا تقع في المزارعة و الصناعة غيرها.
- ب- يجوز أن يكون المالك واحداً مع تعدّد العمال.
- ج- المضاربة جائزة من الطرفين، فيجوز لكلّ منهما فسخها قبل الشروع في العمل وبعده، قبل حصول الربح وبعده.
- د- تبطل المضاربة بموت كلّ من المالك والعامل.
- هـ- العامل أمين، فلا ضمان عليه لو تلف المال أو تعيّب تحت يده إلاّ مع التعدي أو التفريط.
- و- الخسارة في التجارة تكون على صاحب المال، ولا يصحّ اشتراط المالك على العامل أن يكون شريكاً معه في الخسارة، نعم، لا بأس بالشرط لو كان مرجعه إلى انتقال الخسارة إلى عهده بعد حصولها في ملك المالك (بنحو شرط النتيجة). (بمعنى أنّ الخسارة على المالك فقط، فإذا حصلت تنتقل إلى ذمّة المالك، لكنّ العامل يتعهّد بتحمّل بعضها أو كلّها بعد ذلك.

ز- إذا كان عقد المضاربة مطلقاً غير مقيد بطريقة خاصة جاز للعامل الإتجار بالمال على ما يراه من المصلحة، ويجب على العامل القيام بوظيفته، من تولي ما يتولاه التاجر لنفسه على حسب المتعارف المعتاد بالنسبة إلى مثل تلك التجارة في مكانها بحسب زمانها... وفي غير ذلك يحتاج إلى إذن المالك.

ح- لا يجوز للعامل خلط رأس المال بمال آخر لنفسه أو لغيره إلا بإذن المالك عموماً أو خصوصاً.

7 - إيجابيات صيغة المضاربة في تمويل المشروعات

تعتبر صيغة التمويل بالمضاربة من أهم الصيغ التمويلية الإسلامية حيث يلتقي فيها أصحاب الأموال مع أصحاب العمل للقيام بمشاريع مختلفة سواء صناعية، زراعية أو تجارية وحتى الخدماتية منها ولم تعد تقتصر على التجارة فقط كما كان الحال سابقاً، كما أنها تستخدم في مختلف الآجال، قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، هذا التنوع الذي توفره هذه الصيغة جعلها محطة إقبال العديد من المشروعات خاصة الصغيرة والمتوسطة فهي تمكن من :

أ- تمويل رأس المال:

إن هذه الصيغة تتناسب تماماً مع الحرفيين الصغار، ومع هؤلاء الأفراد الذين يملكون الخبرة والقدرة والرغبة في العمل، ولا تتوفر لديهم الموارد المالية الكافية للقيام بذلك، كما تتناسب أيضاً مع تطلعات وأفكار الخبراء والعلماء من أصحاب الكفاءات والمهارات النادرة الذين لا يجدون سبلاً تمويلية مناسبة لتجسيد أفكارهم العلمية الجديدة وممارسة النشاط الاقتصادي الذي يرغبون فيه واستغلال أفكارهم وابتكاراتهم فيما ينفع الناس .

كذلك توفر التمويل اللازم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تعاني من نقصه وصعوبة حصولها عليه من المصادر التقليدية وخلال مختلف مراحل حياتها، فهذه الصيغة تعمل على إنشاء المشروعات الصغيرة والمتوسطة بتوفير الأموال اللازمة لتجهيزها وكذا تمويل رأس المال العامل لها مع إمكانية دفع مبلغ التمويل للمضارب إما دفعة واحدة أو مجزأ حسب احتياجات التمويل ووفقاً لشروط صاحب رأس المال دون تدخل في الإدارة إلا بالقدر الذي يضمن عدم التقصير والإهمال من قبل المضارب، كما تساعد على تنمية الحرف والمهن وتنمية معارف الإدارة والتسيير بالمجتمع خاصة المضاربة المنتهية بالتمليك .

ب- دراسة دقيقة للمشروع:

إن التمويل بالمضاربة لا يُمنَح للمضارب إلا بعد دراسة دقيقة لطالب التمويل والمشروع من كل النواحي حتى تتبين كفاءة العمل من جهة وجدوى المشروع وربحيته من جهة أخرى وبالتالي يتم اختيار المشروع الأكفأ والذي يتوافق مع الأحكام الشرعية وقادر على تحقيق الأرباح، هذه الدراسة قد لا يستطيع صاحب المشروع الصغير القيام بها لوحده ولجؤه إلى هذا النوع من التمويل يُمكنه من الحصول على هذه الدراسات من قبل البنوك الإسلامية.

ت- ترشيد التكاليف :

إن عائد المضارب وصاحب رأس المال في عملية التمويل بالمضاربة هو نسبة محددة من الربح، أما في حالة الخسارة فيتحملها صاحب رأس المال وحده ما لم يثبت تقصير المضارب في ذلك، في حين المضارب يخسر عمله وجهده. هذا ما يدفع بالمضارب إلى ترشيد التكاليف محاولاً تخفيضها إلى أدنى حد ممكن حتى يتمكن من تحقيق أكبر ربح . هذا الترشيح تزيد أهميته لدى الحرفيين وأصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة حتى يضمنوا على الأقل مقدار من الربح لأنهم في الغالب لا يقومون بالعديد من الأنشطة ويصبون كل اهتمامهم على نشاطهم على العكس بالنسبة للمشروعات الكبرى التي تقوم بالعديد من الأنشطة والعمليات الاستثمارية .

ث- أفضلية المضاربة مقارنة بالقروض :

قد تتمكن المشروعات من الحصول على الأموال من البنوك التقليدية غير أن تكاليفه تكون أكبر.

8-المخاطر التي يمكن ان تواجه العمل بصيغة المضاربة :

- مخاطر عدم دفع المضارب نصيب البنك من الأرباح أو التأخير في دفعها.

- مخاطر ضعف الأداء من جانب المضارب.

- تتعلق بخسارة المشاركة أو انخفاض مستوى الأرباح المتحققة.

-مخاطر تلف البضاعة تحت يد المضارب.

- مخاطر تذبذب الأسعار إرتفاعاً أو هبوط. واختلفوا في لزوم العقد بعد شروع المضارب في العمل، فقال مالك: هو لازم، لأنه عقد يورث، وهذا من باب مراعاة أمن العقود الموروثة، وذهب الجمهور إلى أن لكل واحد من الطرفين فسخ العقد إذا شاء، والعقد لا يورث؛ لأن العامل المضارب متصرف في مال غيره بإذنه، فهو كالوكيل، غير أن له أجر المثل لما عمل.

9-انتهاء المضاربة:

ينتهي عقد المضاربة بعدة أمور على النحو التالي:

- فسخ المضاربة: ويكون قبل أن يشرع العامل في العمل بإجماع الفقهاء، أو بعد الشروع فيه بحسب ما ذهب إليه الجمهور. سوى المالكية. لأنه عقد غير لازم عندهم، كما يكون الفسخ في حالات الإخلال ببعض عناصرها وشروطها، وتقدم بيان هذا والآثار المترتبة عليه.
- فقدان أحد الطرفين لأهلية التصرف: وذلك كجنونه، أو الحجر عليه بالسفّه، وخالف الحنفية في انتهائها بالحجر على المضارب، فقالوا: لا تنتهي بالحجر عليه لأنها كالوكالة، والسفيه والصبي المميز من أهل الوكالة عندهم إذا ارتضاهما الموكل، غير أنهم اتفقوا على أنها تنتهي بالحجر على رب المال بالفلس، بخلاف المضارب؛ لأنه وإن حُكم عليه بالفلس فهو أهل لأن يتصرف في مال غيره بحكم الوكالة. ولا يخفى أن هذا الأمر ينطبق على المصارف في بعض الحالات، كما إذا تم وضع اليد على ممتلكاتها، أو أعلن إفلاسها، وهذا ما تُنظّم التعامل معه الجهات الإدارية المختصة في كل بلد.
- هلاك مال المضاربة بعد قبضه: وذلك لأنه محل عقدها، وللعلماء أقوال فيها تفصيل وإسهاب فيما إذا كان الهلاك بعد الشراء وقبل نقد الثمن، أو بعد الشراء والتصرف. ولا يمنع هذا من تضمين المضارب إن كان مقصراً أو متعدياً كما سبق بيانه.
- موت أحد طرفي عقد المضاربة: يرى الجمهور أن المضاربة تنفسخ بموت رب المال أو المضارب قبل مباشرة العمل أو بعده؛ لأنها عقد جائز كالوكالة، فكما أن الوكالة تنفسخ بموت أحد طرفيها، فكذا المضاربة، أما المالكية فيرون أنها لا تنفسخ؛ لأنها عقد لازم ويورث، ويحل الوارث محل

المورث ويُتم المضاربة... وذكر الفقهاء أيضاً أنه كما تنتهي المضاربة بموت أحد طرفيها، فإنها تنتهي برَدِّته عن الإسلام.

10- التسجيل المحاسبي للتمويل بالمضاربة :

أولاً : إثبات عمليات الاستثمارات ، وسداد قيمتها نقداً أو إضافة إلى الحسابات الجارية للموردين والبنوك الأجنبية مراسلين .

من مذكورين

× × من د / استثمارات تحت التنفيذ . مضاريات .

وهكذا .

× × إلى مذكورين

× × د / الخزينة .

× × د / الحسابات الجارية الدائنة .

× × د / البنوك الأجنبية .

وهكذا .

ثانياً : إثبات سداد المصاريف المباشرة والخاصة بعمليات الاستثمارات نقداً أ و إضافة إلى الحسابات الجارية الدائنة حسب الحالة .

من مذكورين

× × من د / مصروفات عمليات مضاريات .

وهكذا .

× × إلى مذكورين

× × د / الخزينة .

× × د / الحسابات الجارية الدائنة .
× × د / البنوك الأجنبية .
وهكذا .

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من مذكورين

× × د / عملاء الاستثمارات . المضاربات .

وهكذا

الى ح/مذكورين

× × د / عوائد الاستثمارات . المضاربات

وهكذا

ثالثاً : إثبات عوائد عمليات الاستثمارات سواء حصلت نقداً أو حصلت على الحسابات الجارية

من مذكورين

× × د / عملاء الاستثمارات . المضاربات .

وهكذا

الى ح/مذكورين

× × د / عوائد الاستثمارات . المضاربات .

وهكذا

عقد الاستصناع

1- تعريف الاستصناع و حكمه :

***تعريف الاستصناع في اللغة :** الإستصناع علي وزن الاستفعال ,والصناعة بكسر الصاد هي حرفة الصانع ,وأصطنع الشيء بمعنى صنعه , ومن هنا فالاستصناع لغة هو طلب الفعل أو طلب صناعة لشيء معين .

***تعريف الاستصناع في الاصطلاح :** وهو عقد من عقود البيوع في الإسلام , ويشترى به في الحال بغرض العمل علي بناء أو تصنيع سلعة مما يصنع صنعاً وغير جاهزة حالياً , ويلتزم البائع بتقديمه جاهزاً بمواد من عنده وبأوصاف معينة , ويقوم المصرف بتلبية رغبة العميل وتوفير تلك السلعة بعد تصنيعها بنفسه أو بتصنيعها من غيره وفق المواصفات المحددة من قبل العميل , والاستصناع عقد يشبه السلم لأنه بيع معلوم وان الشيء المصنوع ملتزم عند العقد في ذمة الصانع البائع , ولكنه يفترق عنه حيث أنه لا يجب فيه تعجيل الثمن , ولا كون المصنوع مما يوجد في السوق .

***حكم عقد التمويل بالإستصناع:**

لا يرد الاستصناع عند الشافعية والحنابلة إلا ضمناً عند التعرض لاسلوب السلم ولا يجيزون السلم في المصنوع من أكثر من مادتين مختلفتين، ولا يجيزونه في مادتين غير متميزتين، اما المالكية فقد ألحقوا الاستصناع بالسلم في الصناعات، ولم يقفوا عند المادة والمادتين وإنما أجازوه في الصناعات التي يتعامل

بها الناس عامة ، مع التأكيد على ضرورة الالتزام بشروط السلم ، أما عند الحنفية فالاستصناع من العقود المسماة فهو عقد قائم بداته و مستقل، وله شروطه الخاصة، غير أنهم أجمعوا على أنه عقد غير لازم قبل أن يرى المستصنع ما صنع، وهذا لا يجعل الاستصناع صيغة تمويل مناسبة، غير أن مجلة الأحكام العدلية- وهي في الفقه الحنفي- جعلت الاستصناع عقداً لازماً من البداية.

و قد تعرض الى مشروعية الاستصناع مجمع الفقه الإسلامي بمنظمة المؤتمر الإسلامي، في دورة مؤتمره السابع، وأصدر القرار رقم 7/3/67 وجاء في القرار ما يأتي:

- إن عقد الاستصناع وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط.

- يشترط في عقد الاستصناع ما يلي:

أ - بيان جنس المستصنع نوعه وقدره وأوصافه المطلوبة.

ب - أن يحدد فيه الأجل.

- يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله، أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لآجال محددة.

- يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.

وهذا يعني أن الفقهاء اختلفوا في حكم عقد الاستصناع حيث يرى جمهور العلماء من المالكية والشافعية والحنابلة أن الاستصناع ملحق بالسلم ؛ فيشترط فيه ما يشترط في السلم ، وأما الأحناف : فيرون أن الاستصناع عقد مستقل بذاته وله خصائصه وأحكامه ، ومن هذا المنطلق اختلف العلماء في حكم عقد الاستصناع كعقد مستقل بذاته إلى قولين : الأول: عدم جواز عقد الاستصناع إذا كان على غير وجه السلم ، وهو قول جمهور العلماء من الحنابلة والمالكية والشافعية . الثاني: جواز عقد الاستصناع ، وهو قول الأحناف .

والراجح هو القول بجواز عقد الاستصناع لأن الحاجة داعية للاستصناع ، وفي منعه من إلحاق الحرج بالناس ما لا يخفى وقد رجح القول بجوازه المجمع الفقهي الإسلامي الدولي في مؤتمره السابع المنعقد بجدة لعام 1412 هـ ، و لعل الدليل الابرز في السنة على مشروعية الاستصناع أن الرسول "صلي الله

عليه وسلم" طلب من صانع أن يصنع له خاتم وكذلك استصناع الرسول "صلي الله عليه وسلم" للمنبر ، ولم ينكر عليه أحدا ذلك.

2- شروط عقد التمويل بالإستصناع :

يشترط لعقد الاستصناع شروط خاصة مع اعتبار شروط البيع هي:

- أن يكون المصنوع معلوماً : بتحديد مواصفات الشيء المطلوب صناعته تحديداً وافياً يمنع التنازع عند التسليم .
- أن يكون المصنوع مما تدخله الصناعة ، فلا يصح في المنتجات الزراعية كالبقول والحبوب مثلاً.
- أن يكون الشيء المصنوع مما يجري التعامل فيه ؛ لأن الاستصناع جائز استحساناً ، فلا يصح فيما لا تعامل فيه
- كل المواد المستخدمة في الشيء المصنوع من الصانع ، فإذا كانت من المستصنع فإنه يكون عقد إجارة وليس عقد استصناع .
- بيان الثمن جنساً وعدداً بما يمنع التنازع ، فالجنس : كالدينار الليبي أو الدولار الأمريكي، والعدد : كالألف والمليون .
- بيان مكان تسليم المبيع إذا احتيج إلى ذلك .
- ألا يكون فيه أجل ، وفي هذا الشرط خلاف يحتاج إلى تفصيل وتوضيح .

3 - خصائص عقد التمويل بالإستصناع

- يتشابه الاستصناع والبيع في كونهما مبادلة سلعة بثمن ويختلفان في عدم تعيين المبيع لكونه في ذمة البائع .
- يشبه الاستصناع الإجارة في أن العمل مشروط بالعقد ويزيد الاستصناع في أن مواد التصنيع من الصانع .
- يتشابه الاستصناع والسلم في كونه بيعاً لمبيع غير معين في ذمة البائع ، ويختلفان في أن السلعة في الاستصناع

مصنوعة ، وفي السلم كل أنواع السلع .

- لا يتغير الثمن بزيادة مشروطة في العقد طبقاً لتغير أسعار المواد أو الأجور في السوق²⁶ وذلك لجهل الثمن ولكن : - يجوز أن يتغير الثمن بإدخال تعديلات على المصنوع حسب إتفاق الطرفين.

- يجوز للصانع طلب ضمانات من المستصنع مقابل الثمن أو الجزء المؤجل منه.

4- أركان عقد التمويل بالإستصناع : أركان الاستصناع عند الجمهور ستة وهي :

- الصانع : هو البائع الذي يلتزم في عقد الاستصناع بتقديم المصنوع للعميل عند حلول الأجل سواء باشر الصنع بنفسه أو عن طريق صانع آخر .

- المستصنع : وهو طالب صنع السلعة والملتزم بموجب العقد بقبول المصنوع إذا جاء مطابقاً للمواصفات.

- محل العقد : وهو كل ما يتم صناعته في عقد الاستصناع ويمكن أن يكون أصلاً رأسمالياً أو مبان أو آلات أو أجهزة أو سلعاً استهلاكية أو إنتاجية .

- الثمن : وهو الثمن المتفق عليه بين الصانع و المستصنع كثن للسلعة المصنعة.

- الإيجاب: يصدر من طالب الصنعة أو مشتري السلعة ويطلق عليه "المستصنع".

- القبول : يصدر من الجهة الممولة ويطلق عليه "الصانع".

5-المواصفات المرتبطة بعقد التمويل بالإستصناع :

- يمكن أن يمول المصرف صنع كل سلعة مباحة تتضبط بالوصف في الذمة عن طريق عقد

الاستصناع، ويجوز أن يتضمن عقد الاستصناع خدمات التركيب أو التدريب على تشغيل الأصل أو

صيانته أو أي خدمات أخرى مرتبطة بالمصنوع .

²⁶ عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق"، ص57.

- يكون عقد الاستصناع المصرفي ملزماً لطرفيه بمجرد توقيعه ، ويجب أن يكون الثمن محدداً جنساً (كالدينار الجزائري أو الدولار الأمريكي) وعدداً (كالألف والمليون) للطرفين ، ويجوز أن يكون الثمن في عقد الاستصناع المصرفي نقداً حاضراً يدفعه العميل عند التعاقد أو عند الاستلام ديناً مؤجلاً يدفعه المستصنع دفعة واحدة أو على أقساط حسب الاتفاق .
- إذا ثبت مبلغ الاستصناع ديناً في ذمة المستصنع فلا يجوز أن يتغير إلا إذا تغيرت المواصفات بالاتفاق مع العميل بما يمنع التنازع.
- كل المواد المستخدمة في الشيء المصنوع من عند الصانع فهي مسؤوليته ولا يجوز أن يساهم المستصنع في توفير تلك المواد أو بعضها منها ، فإذا كانت من المستصنع فإنه يكون عقد إجارة لا عقد استصناع .
- بيان مكان تسليم المبيع في بعض الحالات إذا احتيج إلى ذلك .

6- مزايا التمويل بالإستصناع :

- تمنح للعميل بعض المزايا لجذب أكبر عدد ممكن من المتعاملين بعقود الإستصناع وكذلك لظروف المنافسة التي تواجهها المصارف الإسلامية في الوقت الحاضر ، ومنها :
- أن تقسط الثمن بأقساط مريحة وعلي فترة جيدة حسب نوع الإستصناع .
- أن تعطي فترة سماح إن أمكن في حالة أن المتعامل مع المصرف قرر التسديد قبل إنتهاء مدة العقد .
- أن يراعي أن تكون الدفعة المقدمة ميسرة نوعاً ما ، مع سهولة وسرعة الإجراءات .
- أن تقدم الاستشارات الهندسية للمتعامل ما أمكن ذلك .

7-مخاطر عقد التمويل بالاستصناع

المصرف عندما يكون هو الصانع فإنه يقوم بالبيع بالتقسيط عند الانتهاء من العمل وتسليم ما تم صنعه، والمخاطر هنا هي مخاطر الثمن في البيع بالتقسيط ، ولكن توجد مخاطر لا يستطيع المصرف أن يتحملها، ذلك إذا كان الاستصناع في المباني، فإن من يقوم بالبناء يكون ضامناً للمبنى مدة قد تزيد عن عشر سنوات، ولذلك لم يقبل المصرف الاستثمار في هذا المجال ما دام هذا الضمان موجوداً ، وبحمد الله تعالى أمكن التغلب على هذه العقبة، حيث إن الاستصناع الموازي فيه هذا الضمان أيضاً، فأضيف في العقد أن شركة المقاولات -أي الصانع للمصرف- تضمن المبنى للمصرف أو لمن يحدده المصرف، وفي العقد الآخر يذكر أن عميل المصرف -أي المستصنع- يقبل قبولاً غير قابل للنقض أو الإلغاء ضمان المصرف للمشروع، أو أي طرف آخر يقبل هذا الضمان، وعند التعاقد بعد الانتهاء من المشروع

يتم نقل هذا الضمان، بحيث يكون الإلزام والالتزام بين العميل وشركة المقاولات، وتنتهي مسؤولية المصرف عن جميع العيوب الظاهرة والخفية ، وتبقى المخاطرة عندما يكون المصرف هو المستصنع ولمواجهتها، ومنعها أو التقليل من آثارها ، وضعت الشروط التالية : - يلتزم المقاول بتقديم كفالة مصرفية غير مشروطة لتنفيذ العمل .

- المطلوب بموجب بنود الشروط العامة للعقد، وتحدد مدة كافية لصلاحية الكفالة.
 - ويقوم أيضاً بالتأمين على الموقع والمشروع ضد جميع الأخطار.
- مع النص على غرامات التأخير في حالة تأخر المقاول عن إتمام تنفيذ وتسليم المشروع في الموعد المحدد فإنه يتحمل جميع الأضرار التي تنتج عن هذا التأخير، ما لم تكن هناك أسباب قهرية خارجة عن الإرادة. وجواز هذه الغرامات لأنها ليست مرتبطة بدين، ومقدرة بقدر إزالة الضرر، وقد يكون من غير الجائز تحديد الغرامة بمبلغ لا يرتبط بالضرر الفعلي، وذكر من قبل موضوع الضمان والمسؤولية عن العيوب الظاهرة والخفية، وبهذا كله أمكن التقليل من مخاطر الاستصناع بما يبقى فرصة كبيرة للربح دون الخسارة.

***مخاطر الصرف :** للصرف ضوابطه الشرعية و التي من بينها التقابض الانبي للمعتين الاجنبيتين، والبنوك الربوية لا تلتزم بها، حيث يمكن أن تضارب في البورصة، وتشتري وتبيع بالأجل.

والمشكلة التي صادفت المؤسسات الإسلامية هي مخاطر تغير أسعار الصرف، فقد تكون المؤسسة تتعامل بعملة معينة كالدولار مثلاً، وتدخل في استثمارات بعملة أخرى، كالاستثمار في دولة عملتها غير

الدولار، أو الشراء أو البيع الأجل.

فإذا فرضنا أن المؤسسة اشترت سيارات من اليابان، والتمن يدفع بعد شهرين بالين الياباني، تريد أن تعرف التمن بالدولار، حيث تخشى مخاطر تقلب سعر الصرف، البنوك الربوية تقوم في الحال بتثبيت السعر، وذلك بالاتفاق مع من يقبل المخاطرة، فيسلم الين في وقتها بسعر صرف الدولار في الحال، فإن ارتفع سعر الين خسر، وإن انخفض ربح، وقد تشتري الين في وقت شراء السيارات، وتودعه بفائدة ربوية مدة الأجل، ومعلوم أن أي تأجيل في الصرف، يعتبر من الربا المحرم، ولذلك فـالمؤسسات الإسلامية لا تستطيع أن تسلك هذا المسلك، ولا أن تودع بفائدة ربوية، ومثل الشراء كذلك البيع، فإذا باعت بالأجل

بعملة غير الدولار، فهي تعرف ربحها الآن تبعاً لسعر الدولار، ولكن عندما تتسلم العملة في الأجل المحدد قد لا تربح وقد تخسر، إذا تغير سعر الصرف تغيراً كبيراً، كما أنه قد يزداد ربحها إذا كان تغير السعر لصالحها، وقد لا يكون الأمر متصلاً بالبيع والشراء، وإنما بأي نوع آخر من أنواع الالتزام الأجل، والالتزام لغيرها أو التزام غيرها لها، وإذا كانت المؤسسة الإسلامية لا تتعامل بالربا، سواء أكان في الصرف أم في غيره فإنها تتجنب هذه المخاطر عن طريق البيع والشراء، فإذا كان المصرف ملتزماً بدفع مليون جنيه استرليني في تاريخ معين، فإنه يستطيع أن يشتري بتمن حال سلعة تباع بمليون جنيه استرليني إلى أجل لا يتأخر عن موعد التزامه بالمبلغ المذكور، وفي الموعد يتسلم المبلغ من المشتري ثم يسلمه للدائن. وقد يقل المبلغ قليلاً عن المليون، أو يزيد قليلاً، ولا مخاطرة في ذلك، أما إذا كان المبلغ مثل الدين الذي التزمه به المصرف، فيمكن من البداية أن يقوم بحالة الدين، هذا في حالة ما إذا كان المبلغ المذكور ديناً على المصرف، أما إذا كان المبلغ ديناً للمصرف على غيره، ويخشى عند تسلمه في الموعد مخاطرة الصرف، حيث سيقوم بصرف الاسترليني بالدولار الذي يتعامل به، وقد ينتج عنه خسارة كبيرة، فعندئذ الأمر مختلف، والحل هنا هو أن يشتري بالاسترليني شراءً آجلاً، والأجل لا يسبق موعد تسلم المصرف المليون، بل قد يتأخر عنه، حتى يتسنى للمصرف التسلم أولاً قبل موعد أدائه التمن الأجل، وحينئذ لا يتعرض لمخاطر الصرف، حيث يتسلم الدين، ثم يسلم المبلغ نفسه للبائع الدائن، ومن الواضح أن السلعة التي اشتراها بالاسترليني يستطيع أن يبيعها بالدولار، بيعاً أنياً أو آجلاً، أو بعملة مرتبطة بالدولار.

*التأمين :

التأمين التعاوني يمثل البديل الإسلامي للتأمين التجاري، و يلجأ للتأمين مواجهة المخاطر، والمراد بذلك التأمين التعاوني المباح وليس التأمين التجاري المحرم.

و اذا لم تتمكن من التأمين التعاوني، فعلى المؤسسات الإسلامية ألا تلجأ إلى التأمين التجاري إلا عند الضرورة، كأن يكون التأمين إجبارياً، ويلاحظ أن بعض المؤسسات الإسلامية تتساهل في هذا الشأن، فلتجأ إلى شركات التأمين غير الإسلامية مع وجود الإسلامية، فالمصرف بالتأمين يقع في خسارة تقع

مقابل مخاطر قد تحدث و قد لا تحدث، وما يحدث من المخاطر في جملته لا يساوي الخسارة التي وقعت بالفعل، بل يقل عنها بكثير، بل قد لا يتعرض المصرف لأي مخاطر ويخسر كل أقساط التأمين.

إذن عند عدم التأمين على المصرف أن يأخذ في الاعتبار ما يمكن أن يحدث من مخاطر، ثم إن المصرف عادة يحسب تكلفة التأمين في بيع المرابحة ضمن تكلفة المبيع، فإذا لم يتم بالتأمين فإنه يستطيع زيادة الربح بقدر مبالغ التأمين، وإذا كانت النتيجة أن التأمين خسارة فعلية، فإن عدم التأمين يعني زيادة الربح، وإن حدث بعض المخاطر فإنها لا تصل مقدار الربح وهو ما يؤيد قرار تحريم التأمين التجاري غير التعاوني.

ووجدت مؤسسات تقوم بتأمين مخاطر الاستثمار، فإذا كان تأميناً تعاونياً فهو المستحب. ولعل المصارف الإسلامية تشترك في إيجاد نظام تأمين تعاوني، يلبي حاجة كل من يتعرض الى الخطر.

8-المعالجة المحاسبية للتمويل بالاستصناع :

وتتم المعالجة المحاسبية لعقد الاستصناع من أربعة مراحل وهي :

- مرحلة التعاقد : وتشمل من تعاقد المصرف بصفته مستصنع مع المستصنع له وهو ما يعرف بعقد

الاستصناع إلى تعاقد المصنع بصفته مستصنع مع الصانع أو " مقاول الباطن "

- مرحلة التنفيذ : وهي تشمل المحاسبة الدورية خلال فترة التنفيذ علي ما يتم إنجازه من العمل .

- مرحلة التسويات في نهاية الفترة المالية : وذلك بالمحاسبة علي الإيرادات والأرباح الدورية والإفصاح عن عمليات الاستصناع في القوائم المالية .

- المرحلة الأخيرة : التسليم والإستلام النهائي وما يتعلق بهما من تكاليف ما بعد البيع .

اولا : المعالجة المحاسبية لتكاليف الاستصناع :

1- تكاليف ما قبل التعاقد اي ما يدفعه المصرف لتمويل صناعة الشئ المطلوب:

يعمل حساب وسيط بإسم تكاليف مؤجلة ويسجل تحته كل المصاريف التي صرفت من أجل العقد

مثل تكاليف دراسة الجدوي وغيرها ويكون القيد المحاسبي كما يلي :

× × من ح / تكاليف مؤجلة

× × إلي ح / النقدية

وعند التعاقد يغلق ح / التكاليف المؤجلة في ح / تكاليف الاستصناع ، وذلك عند التعاقد بالقيد الآتي :

× × من ح / تكاليف الاستصناع

× × إلي ح / تكاليف مؤجلة

وفي حالة لم يتم التعاقد لأي سبب كان فإن ح / تكاليف مؤجلة يغلق في حساب مصاريف الفترة.

× × من ح / المصاريف

إلي ح / تكاليف مؤجلة

× ×

2- ما يلتزم به المصرف الاسلامي للصانع مقابل ما يتم من أعمال من واقع المستخلصات وشهادات الإتمام .

أ - إثبات إلتزامات الأعمال بالمستخلصات بحساب وسيط وهو (ح / مطلوبات الاستصناع) .

من ح / تكاليف الاستصناع

× ×

إلي ح / مطلوبات الاستصناع (باسم المصنع)

× ×

ب - إثبات دفع إلتزامات الأعمال بالمستخلصات (وهو عند الدفع) .

من ح / مطلوبات الاستصناع (باسم الصانع)

× ×

إلي ح / النقدية

× ×

3 - إثبات الفواتير التي سيرسلها المصرف لمطالبة العميل بقيمة الأعمال المنجزة والمسجلة وذلك بالقيء:

من ح / ذمم الاستصناع (باسم العميل)

× ×

إلي ح / فواتير الاستصناع

× ×

ثانياً : - المعالجة علي إيرادات وأرباح الاستصناع دورياً:

والدورية فيها طبقاً لنسبة الإلتزام بالمحاسبة علي ما تم تنفيذه من الأعمال بموجب المستخلصات وشهادات الإلتزام مع الأخذ في الإعتبار أن تسديد الثمن يمتد إلي ما بعد فترة التنفيذ .

1 - الإيرادات : وتتمثل الإيرادات في الثمن الإجمالي الذي تم التعاقد به بين المصرف والعميل والمستصنع وطبقاً لطريقة نسبة الإلتزام ، تضاف علي التكاليف ما يخص الفترة من أرباح ويكون المجموع

هو الإيرادات التي تخص الفترة ثم تثبت قيمة التكاليف في حساب تكلفة إيرادات الاستصناع بالقيود :

× × من ح / تكاليف الاستصناع الجارية

× × من ح / تكاليف الاستصناع

× × إلي ح / إيرادات الاستصناع

2 - الأرباح المؤجلة والأرباح المحققة :

في حالة تأجيل الثمن كلياً أو جزئياً لما بعد إتمام تنفيذ العقد يؤجل الاعتراف يفتح بالربح الإجمالي للعقد (وهو الفرق بين ما دفعه المصرف للصانع في الاستصناع الموازي، وبين قيمة العقد مع العميل اي المستصنع ويفتح له حساب وسيط يسمى ح/الأرباح المؤجلة ، ويسجل بالقيود .

× × من ح / تكاليف الاستصناع

× × إلي ح / الأرباح المؤجلة

ثم يتم توزيعه على فترات استحقاق كل قسط أو عند تسلم الأقساط ، والجزء الموزع هو الأرباح المحققة التي تظهر في قائمة لكل فترة ، أما رصيد الأرباح المؤجلة فيظهر في قائمة المركز المالي ويسجل بالقييد :

$$\begin{array}{rcl} \times \times & & \text{من ح / الأرباح المحققة} \\ & & \\ & & \times \times \quad \text{إلي ح / الأرباح المؤجلة} \end{array}$$

ثالثا : العرض والإفصاح لحسابات الاستصناع في القوائم المالية للعمليات القائمة:

$$\begin{array}{rcl} 1 - & \text{في قائمة الدخل :} & \\ & \text{إيرادات الاستصناع} & \times \times \times \\ - & \text{تكاليف الاستصناع الجارية} & \times \times \times \\ \hline & \text{أرباح الإستصناع} & \times \times \times \times \end{array}$$

ملاحظة :

- لقد تم عرض ذلك في معيار العرض والإفصاح رقم 1 و الذي قرر عرض ذلك ضمن حساب الدخل من البيوع المؤجلة ومنها الدخل من الاستصناع وللتوفيق تتم المعالجة المذكورة في الإيضاحات حول القوائم المالية ثم يتم غلق النتيجة إلي قائمة الدخل .
- كما قرر ايضا معيار العرض والإفصاح معالجة مختلفة لحسابات الاستصناع في قائمة المركز المالي عن ما ورد في معيار الاستصناع حيث اقتصر على عرض ذمم الاستصناع في جانب الموجودات ، وبالنسبة للمطلوبات قرر إثباتها بمسمي ذمم الاستصناع الدائنة .

2- في قائمة المركز المالي :

أ - في جانب الموجودات

× × ×

تكاليف استصناع

(-) فواتير استصناع × × ×

(=) الصافي × × × ×

(=) ذمم إستصناع × × × ×

(=) رصيد الأرباح المؤجلة × × × ×

ب - في جانب المطلوبات :

× × ×

مطلوبات الاستصناع

رابعاً : المعالجة المحاسبية لعمليات التسليم :

1 - أ - إستلام المصرف للمصنوع من الصانع ويسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / موجودات استصناع

× × إلي ح / تكاليف استصناع

ب - عند تسليم للعميل .

× × من ح / ذمم استصناع

× × إلي ح / موجودات استصناع

2 - مشاكل الإستلام من الصانع و التي ابرزها :

التأخير عند التسليم وفيها يتحمل الصانع قيمة أضرار التأخير للمصرف ويسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / ذمم استصناع

× × من ح / الضمانات

× × إلي ح / المكاسب

3 - عدم المطابقة للمصنوع مع المواصفات المطلوبة .

* * - إذا أمتنع المصرف عن التسليم يسترد ما دفعه ويسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / النقدية

× × من ح / ذمم مدينة

× × إلي ح / تكاليف استصناع

* * - إذا قبل المصرف بتسلم المصنوع المخالف فيثبت الفرق خسارة ويسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / موجودات استصناع

× × من ح / الخسائر

× × إلي ح / تكاليف استصناع

4- أمتناع المستصنع عن الإستلام فتقيم موجودات الاستصناع بسعر السوق أو التكلفة إياهما أقل

ويثبت الفرق بينهما إن وجد خسارة للمصرف ويسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / موجودات استصناع

× × من ح / الخسائر

× × إلي ح / تكاليف استصناع

خامساً : المعالجات المحاسبية لعمليات متنوعة تتعلق بالاستصناع :

1- في حالة أوامر التعديلات التي تتطلب زيادة التكاليف فإنها تضاف لحساب تكاليف الاستصناع وإلي الإيرادات .

2 - في حالة ما إذا أخل الصانع بالتزاماته وأضطر المصرف لتحمل تكاليف إضافية للوفاء بالتزاماته تجاه العميل فتعالج هذه التكلفة على أنها خسارة ولا يمكن اعتبارها تكاليف الاستصناع وفقا لذلك .

3 - إذا عجل العميل سداد الأقساط اسقط المصرف جزءاً من المستحق عليه ويعالج ذلك وفق القيد :

× × من ح / الخصم المسموح به

× × إلي ح / ذم الاستصناع

بعدها نسجل

× × من ح / الأرباح المحققة

× × إلي ح / الخصم المسموح به

4- تكاليف ما بعد البيع: يكون مخصص للصيانة والضمان ويتم الصرف منه علي الصيانة ويسجل بال قيد كما يلي:

× × من ح / إيرادات الاستصناع

× × إلي ح / مخصص الصيانة

وعند الصرف يسجل بال قيد كما يلي :

× × من ح / مصاريف الصيانة

إلي ح / النقدية

× ×

بعدها نسجل

من ح / مخصص الصيانة

× ×

إلي ح / مصاريف الصيانة

× ×

خاتمة

جاءت الهندسة المالية بادواتها التقليدية استجابة الى حاجة المنظمات الاقتصادية للحماية ضد المخاطر المالية و مع تطور السوق تعدت ذلك الى الاستثمار و المضاربة مع بروز العولمة المالية و دخول تكنولوجيا المعلومات الى الاسواق المالية إضافة إلى ما فرضته طبيعة السوق من ضرورة توفر فعالية سوقية و تحقيق كفاءة سعرية تطلبت تنويع في الأصول المالية ما شجع على خلق و ابتكار لأدوات مالية جديدة.

و يمثل الهدف الاساسي من استخدام ادوات الهندسة المالية التقليدية التحوط من المخاطر حيث تقوم تلك الادوات على تحويل الخطر من الطرف المنشئ للخطر الى اطراف اخرى في السوق اي تقوم بنقل الخطر من طرف الى اخر دون التعامل الحقيقي معه و هو ما حافظ على كتلة المخاطر داخل السوق.

لدا عند حدوث ازمة مالية فان اثارها الوخيمة تمس مباشرة المنظمات الاقتصادية و تصبح تلك الأدوات دون جدوى في الحماية ضد لمخاطر المالية بل اكثر من ذلك تساهم في نقل المخاطر محدثة عدوى الأزمات.

و هو ما استدعى ضرورة إعادة النظر في أدوات الهندسة المالية و البحث عن بديل أنجع للحماية ضد المخاطر تمثل هذا البديل في أدوات الهندسة المالية الإسلامية تستمد مشروعيتها من المصادر الثلاثة للشريعة الإسلامية و تنتهج فلسفة و مبادئ مختلفة في التعامل مع المخاطر المالية.حيث تتعامل هذه الأدوات حقيقية مع الخطرو تعالجه من مصدره دون ان تنقلها الى اطراف اخرى.مما يقلص حجم المخاطر في السوق.

كما ان ادوات الهندسة المالية الاسلامية تميز بين المخاطر من حيث مصدرها و تخصص لكل خطر ادوات معينة فهي ادوات متنوعة تنوع حقيقي بينما الادوات التقليدية تنوعها صوريا فقط.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية :

- الكتب :

1- سامي السويلم، "المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد"، جريدة الاقتصادية، 1/9/1427 و 8/9/1427.

02- سامي السويلم "صناعة الهندسة المالية ..نظرات في الواقع الاسلامي:، مركز البحوث ، شركة الراجحي للاستثمار، ديسمبر 2000

03- عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية و التطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2009، ص40.

04- علي أحمد الندوي "موسوعة القواعد والضوابط الفقهية الحاكمة للمعاملات المالية في الفقه الاسلامي"، المجلد الثالث، 1999

05- محمد الجاسر، الشرق الأوسط، العدد 11431، 16 مارس 2010.

- أطروحات :

06- سقلاب فريدة "التوريق المصرفي كالية لضمان القروض المصرفية" اطروحة دكتوراه جامعة مولود معمري 2016 .

07- غفوري ليلي " تشكيل اسعار الاصول المالية في اطار المالية السلوكية دراسة حالة مستقبلات خام بترول وسيط غرب تكساس " جامعة باجي مختار - عنابة 2014.

المراجع باللغة الاجنبية :

Livres :

08- COBBAUT Robert « Théorie financière », 4^{eme} édition, édition economica, Paris 1997

09- GITMAN Laurence, JOEHNK Michael; "Investissement et marches financiers"; édition Pearson éducation; 9^e édition; 2005.

10- HARRIBEYM Jean-Marie; « La financiarisation du capitalisme et la captation de valeur » Le capitalisme contemporain, Questions de fond, Paris, L'Harmattan, 2001.

12- HULL John « options , futures et autres actifs dérivés » , pearson education USA ,2006,

13- KABBAJ Thami ;« Les traders maitres du front office ? »; Problèmes économiques; Editions Eyrolles; bimensuel octobre 2008.

14- MARTON Robert C;« Finance sans frontières »; édition economica ; 1998 .

Revues :

14- ADAM Marie-Christine et SZAFARZ Ariane ; « Crises boursières, bulles spéculatives et rationalité économique » ; Études internationales, vol. 20, n° 4, 1989.

15- CARGIL T.F., « Japan, the Asian crisis and financial liberalization », in financial liberalization and the economic crisis in Asia; Routledgecurzon; London/New York; 2003.

- 16- CHIARELLA Carl ; “ The dynamics of speculative behavior”;school of finance and economics, university of technology Sydney, working paper; 1992.
- 17- COUDERT, Florence VERHILLE ; « À propos des bulles spéculatives » ; bulletin de la banque de France; N° 95 ; novembre 2001 .
- 18- ELLSBERG Daniel ; « Risk ambiguity and the Savage axioms »; the quarterly journal of economics; vol 75; N°04; november 1961.
- 19- GOUX Jean-François (université Lyon 2 et GATE-CNRS); « Une approche déterministe du taux de change euro-dollar » ; working paper ; 2009.
- 20- HAILU getu, WEESINK Alfons (Depart of food, Agricultural and Resource economics Univesity of Guelph CANADA),” Commodity price volatility:The impact of commodity Index Traders”, Woking paper October 2010.
- 21- KOGAN Shimon Anthony KWASNICA M, WEBER Roberto; (university of Texas, university of Pennsylvania, Carnegie Mellon university),” Coordination in the presence of asset markets”; working paper; 2009.
- 22- RIGOT Sandra, «Marches efficients ou intrinsquement instables ? », Cahiers francais N°361, mars-avril 2011.
- 23- SHEFRIN Hersh, ” Risk and return in behavioral SDF-BASED Asset pricing Models”, Journal of investment management, Vol. 6, No. 3, (2008).
