

المنتجات المالية الإسلامية مدخل ابتكاري لمعالجة الأزمات المالية المعاصرة

غراية زهير - جامعة الشلف

gheraia_85@yahoo.fr

د. بريس عبد القادر - المدرسة العليا للتجارة - الجزائر

Dr.baek70@gmail.com

ملخص:

موضوع المنتجات المالية الإسلامية من الموضوعات الفريدة التي تحتاج لتناول عميق . فبدون وجود حزم متكاملة من المنتجات والخدمات التي يتم تطويرها على أساس الحاجات الفعلية للسوق لا يمكن لهذه المؤسسات إن تواصل تقديم خدماتها بفعالية. وتهدف هذه الورقة البحثية إلى النظر في واقع المنتجات المالية الإسلامية في الدول العربية، وما مدى قدرتها على تجنب الوقوع في الأزمات المالية. والجدير بالذكر أن المنتجات المالية الإسلامية قدمت تنوعا فريدا في منتجاتها بحيث لم تعتمد على المال فحسب بل خلطت المال بالجهد والخبرات المهنية للحصول على الأرباح لكل الأطراف المشتركة في العمليات الاستثمارية التي تمولها المصارف الإسلامية.

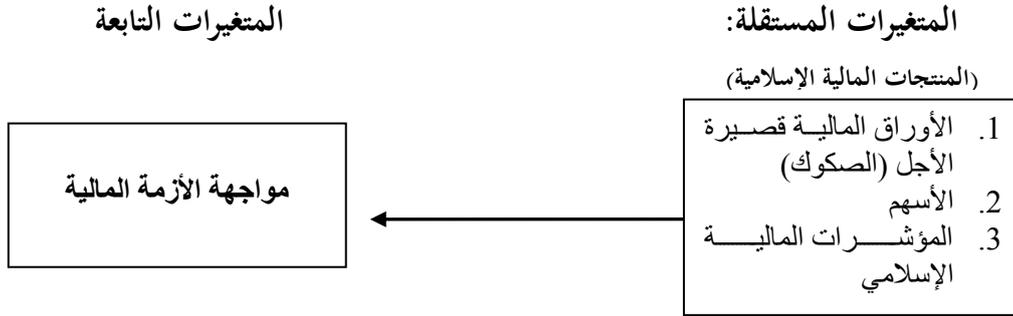
لهذا تحاول الورقة البحثية بعد التعريف بالمنتجات المالية وواقعها في الدول العربية قبل وبعد الأزمة المالية العالمية 2008، التطرق إلى الدراسة التطبيقية، حيث أسقطنا الدراسة على مملكة الهاشمية الأردنية " بنك الأردن للتمويل والاستثمار الأردني" والمملكة العربية السعودية " مصرف الراجحي"، وكانت فترة الدراسة بين 2007/01/01 و2011/12/31.

وفي هذا الإطار تأتي هذه الورقة البحثية التي تستهدف دراسة المنتجات المالية الإسلامية ودورها في الحد من تأثير الأزمات المالية العالمية. وقد قسمت هذه الدراسة إلى أربعة نقاط رئيسية تمثلت في:

1. مدخل للهندسة المالية الإسلامية
2. واقع المنتجات المالية الإسلامية خلال الأزمة المالية العالمية 2008
3. المؤشرات المالية الإسلامية وواقعها خلال الأزمة الراهنة
4. تحديات بناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية

نموذج الدراسة الافتراضي:

لقد تم تطوير نموذج الدراسة الافتراضي لمتغيرات الدراسة بناء على مراجعة العديد من أدبيات الدراسة:



1- مدخل للهندسة المالية

تجدد الأزمات المالية العالمية والجزم أن الأدوات المالية التقليدية هي المسبب الرئيسي لذلك، أصبح الاعتقاد أن الهندسة المالية الإسلامية يمكنها تقديم المساعدة، فالهندسة المالية الإسلامية لا تقتصر فقط على الدور الوظيفي في المعاملات المالية من خلال الاعتماد على الكفاءة الاقتصادية، بل تذهب إلى أبعد من ذلك من خلال إرساء المصداقية على المعاملات المالية.

1-1: مفهوم الهندسة المالية التقليدية: يمكن تعريف الهندسة وإعادة الهندسة المالية على أنها: "التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، كل ذلك في إطار موجهات الشرع الإسلامي".

و هو بذلك يشير إلى أن الهندسة وإعادة الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة: 1

- ابتكار أدوات مالية جديدة، مثل بطاقات الائتمان.
 - ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.
 - ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- والابتكار المقصود ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

كما عرفت الجمعية الدولية للمهندسين الماليين الهندسة المالية بأنها عملية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية. فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات.²

1-2: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة إضافة إلى صياغة الحلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي".

1-3: خصائص الهندسة المالية الإسلامية: تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص أهمها:³

1-3-1: الابتكار الحقيقي بدل التقيد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا وليس صوريا كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن مقصود بالهندسة المالية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين وليس عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.

1-3-2: الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية:

تختص الهندسة المالية الإسلامية بالتشريع الإسلامي فمن خلاله تستمد مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية، بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد قدر الإمكان عن الخلافات الفقهية المتواجدة، كما إن أساس الهندسة المالية الإسلامية هو مبدأ المشاركة في المخاطر.

1-3-3: التمويل بدل الاستثمار: تعمل الهندسة المالية الإسلامية على جذب رؤوس الأموال المتوفرة لدى فئة معينة من الأفراد الذين يرفضون التعامل بالهندسة المالية التقليدية واستخدامها في عمليات التمويل بدل الاستثمار لأنها أقل مخاطر، بمعنى أن هدفها الأساسي هو إدارة السيولة.

2: منتجات الهندسة المالية الإسلامية

سنتناول من خلال هذا المحور أهم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة، والمتمثلة في الصكوك والمشتقات المالية والتوريق الإسلامي:

1-2: أدوات السوق المالي الإسلامي: إن الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي هي:4

1-1-2: الأسهم: كل أسهم الشركات أي كان نوع النشاط يمكن قبوله في السوق المالية الإسلامية ما عد الأسهم المحرمة أي التي تعتمد عن شركات تتعامل بالمحرمات أو بأساليب محرمة شرعا.

1-2-2: صكوك الإجارة: وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهايا بالتمليك لجهة ما، ويتوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع رد جزء من قيمة العين أن كان تأجيرا منتهايا بالتمليك ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الضائع الذي يمثله صك العين المؤجر وميزة هذه الصكوك أنها تغل لحاملها عائدا ثابتا هو نصيبه في أقساط الإجارة وبالتالي هي تختلف عن السندات ذات الفوائد الربوية التي تتميز بوجود عائد ثابت محدد مقدما.

2-1-3: صكوك المشاركة: "سواء كانت ثابتة أو متناقصة" تطرح لجمع مبلغ من المال يمثل حصته في رأس المال الشركة مثل الأسهم ولكن تختلف منها في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة ولحامل الصك حق في الربح الذي يتحقق ويمكن تداولها بقيمة سوقية معبرة عن التغيرات التي تحدث في قيمة أصول المشاركة ومعدل الربح الموزع.

2-1-4: صكوك المضاربة: وهي مثل صكوك المشاركة والاختلاف فيها أن حملة صكوك المضاربة يحصلون على جزء من الربح والمضارب "مدير العملية" يحصل على جزء، أما الخسارة العادية التي لم يتسبب فيها مدير المضاربة فيتحمّلها حملة الصكوك

2-1-5: صكوك المرابحة: وتطرح لجمع مبلغ لتمويل عملية شراء سلعة وبيعها لعميل بتكلفة الشراء زائد ربما 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 الصكوك لا يمكن تداولها لأنها دين الصك الذي عليه بالقيمة الاسمية.

2-1-6: صكوك السلم: تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلع وبيعها فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيعه لسلعة، وهذه الصكوك لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية ولأنها تمثل دينا وتداول الديون له ضوابط يمنع معه تداول هذه الصكوك.

2-1-7: صكوك الإنتاج: وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ اللازم لصناعتها وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك.

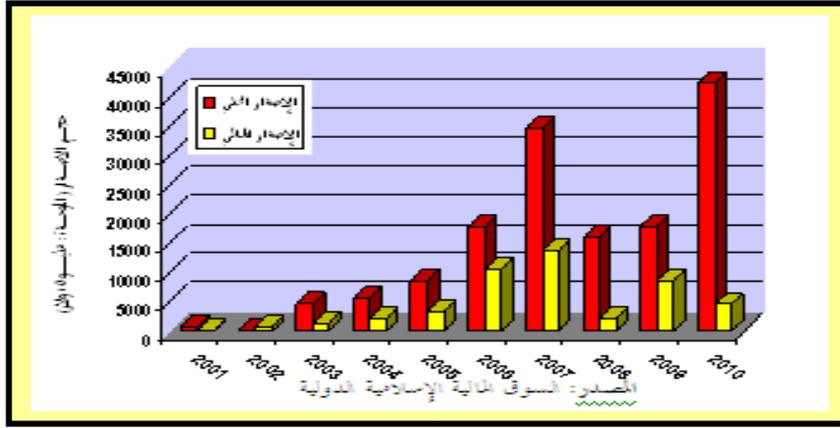
2-1-8: صكوك صناديق الاستثمارية:

يعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع الأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري، حيث تصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة (صناديق مغلقة)، أو بأجال وأحجام غير محددة.⁵

2-2: تقارير عن الصكوك الإسلامية المتداولة:

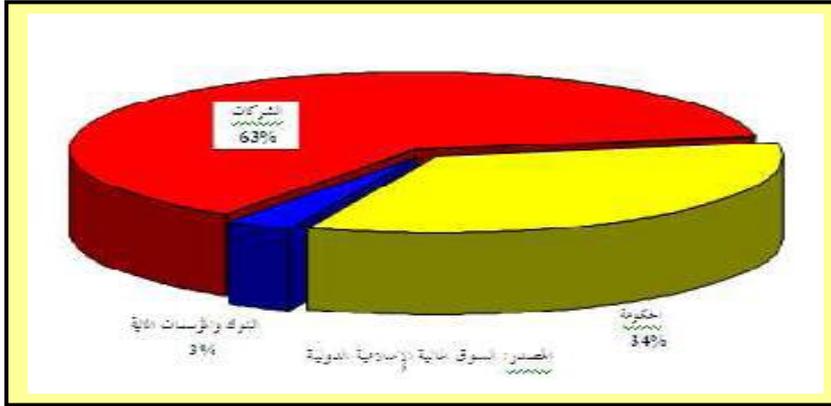
شهد عام 2011 طفرة وتسجيل أرقام غير مسبوقة في إصدارات الصكوك الجديدة بلغت قيمتها 80 مليار دولار أمريكي حتى شهر نوفمبر الماضي بزيادة قدرها 77% عن 2010. حيث إن إصدارات الصكوك الجديدة لعام 2010 بلغت قيمته 45 مليار دولار بنسبة نمو قدرها 41% عن إصدارات الصكوك لعام 2009 متوقعا أن تصل إصدارات الصكوك مع انتهاء عام 2010 نحو 85 مليار دولار. إن الربع الأول من 2011 استأثر بأعلى حصة من إصدارات الصكوك هذا العام بقيمة 28.5 مليار دولار "حيث استأثرت الهيئات السيادية بأعلى حصة من إصدارات الصكوك لعامي 2010 و 2011 إذ بلغت إصداراتها في العام الماضي نحو 30 مليار دولار و 55 مليار دولار لعام 2011 مبينا أن معدل النمو بالنسبة للسندات بلغ 20% خلال عام 2010 و 30% عام 2011.

الشكل 1: تطور حجم الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقلة الجزائر، 2011، ص 263

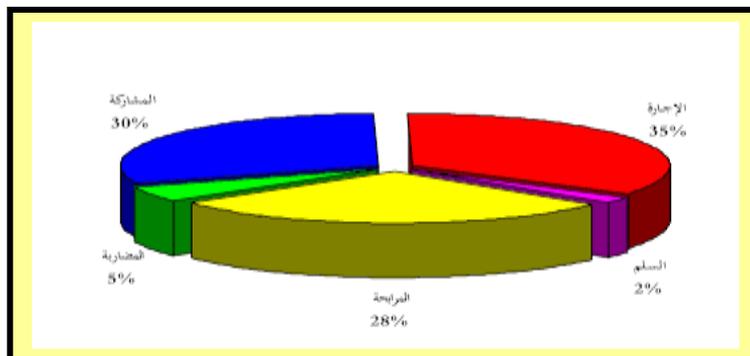
الشكل 2: الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقلة الجزائر، 2011، ص 263

من خلال تحليل الشكل رقم 02 يتبين أن الشركات تحتل المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الإسلامية، بنسبة 63%، ثم الحكومة في المرتبة الثانية بـ 34% وأخيرا البنوك والمؤسسات المالية.

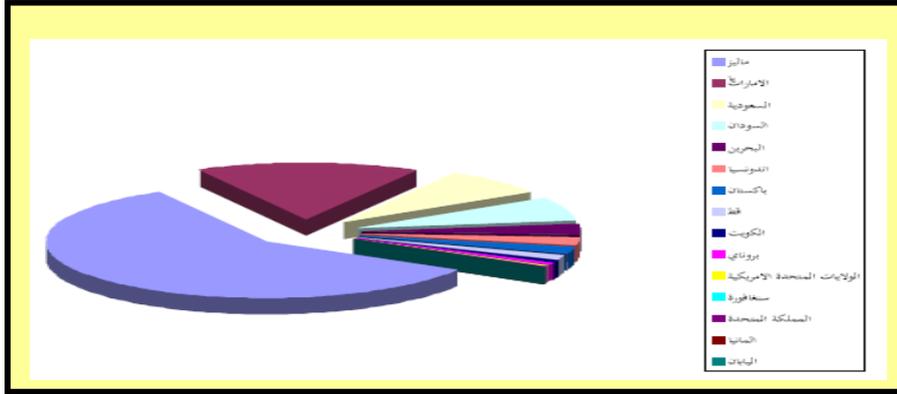
الشكل 3: توزيع الصكوك الإسلامية حسب نوعها خلال الفترة 2001-2010



المصدر: نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقلة الجزائر، 2011، ص 263

أما تحليل الشكل 03 فيتبين استحواذ صكوك الإجارة بـ 35% فصكوك المشاركة بـ 30%، ثم المراجعة فالمضاربة وأخيرا السلم بنسب 28%، 5%، 2% على الترتيب.

الشكل4: توزيع الصكوك المصدرة في الدول سنة 2010



المصدر: نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين" مجلة الباحث، ورقلة الجزائر، 2011، ص263

2-3: التوريق الإسلامي:

يعني مصطلح أو لفظ التوريق: الحصول على الأموال استنادا إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، وبعبارة أخرى فإن مصطلح التوريق يعني تحويل الموجودات المالية المرتبطة بالقرض الأصلي إلى الآخرين والذي يتم غالبا من خلال الشركات المالية أو الشركات ذات الأغراض الخاصة، أما المفهوم الإسلامي لكلمة التوريق فإنه " تحويل أموال منقولة أو غير منقولة مفصولة الذمة ومحددة المدة ذات عائد معين ولها وصف محددة، وقد تم تحريم تصكيك الديون، حيث جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السادسة المنعقدة في يناير 2003.

2-4: المشتقات المالية:

قام الباحثين الإسلاميين في المجال الاقتصادي بتطوير المشتقات المالية التقليدية لتصبح مشتقات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وبالتالي يمكن تداولها من غير حرج وذلك من خلال تكييفها الشرعي.⁷

3: المؤشرات المالية الإسلامية ودورها في الحد من الأزمات المالية

3-1: لمحة عن مؤشر داو جونز الإسلامي: أن مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي قد أنشئت للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي وان هذه المؤشرات تسير على خطي الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي.

مؤشر داو جونز الإسلامي يتكون من عدة مؤشرات فبينما نجد المؤشر العريض لداو جونز لسوق المال الإسلامي نجد أن هناك مؤشرات فرعية مثال دي جي لسوق المال الإسلامي في الولايات المتحدة الأمريكية، مؤشر دي جي للسوق التكنولوجي الإسلامي، مؤشر دي جي للسوق الإسلامي

للسيولة الزائدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الكندي، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي بالمملكة المتحدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الأوربي، ومؤشر للسوق الإسلامي آسيا باسفيك وأخيراً مؤشر داو جونز العربي.⁸

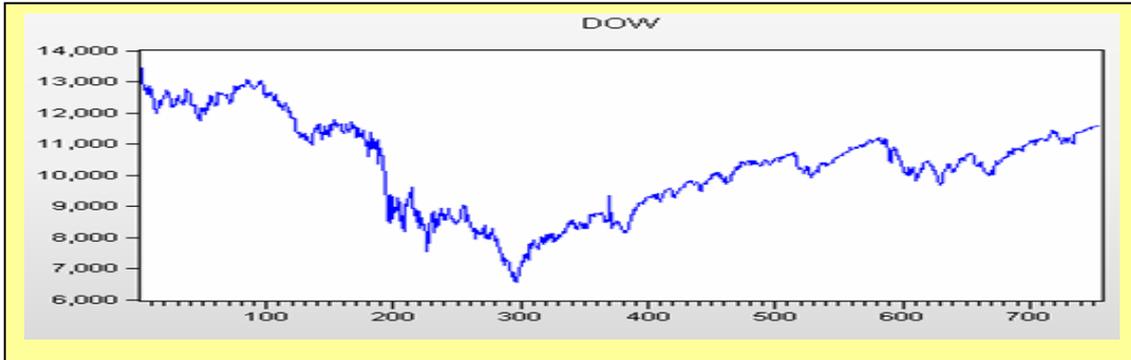
الشكل 5: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع www.djindexes.com

من خلال تحليل مؤشر داو جونز الإسلامي يتضح جالياً أن السوق لم يتأثر مباشرة بالأزمة المالية العالمية، حيث انخفض المؤشر إلى أكثر من 1000 نقطة خلال الفترة 2008-03-31 إلى 13-2009-08 وبعدها استعاد العافية تدريجياً. وللمقارنة نحاول دراسة مؤشر داو جونز للسوق المالي التقليدي في وول ستريت الذي خسر تقريبا 5000 نقطة.

الشكل 09: مؤشر داو جونز في بورصة وول ستريت خلال الفترة 2008-01-01 إلى 2010-12-31

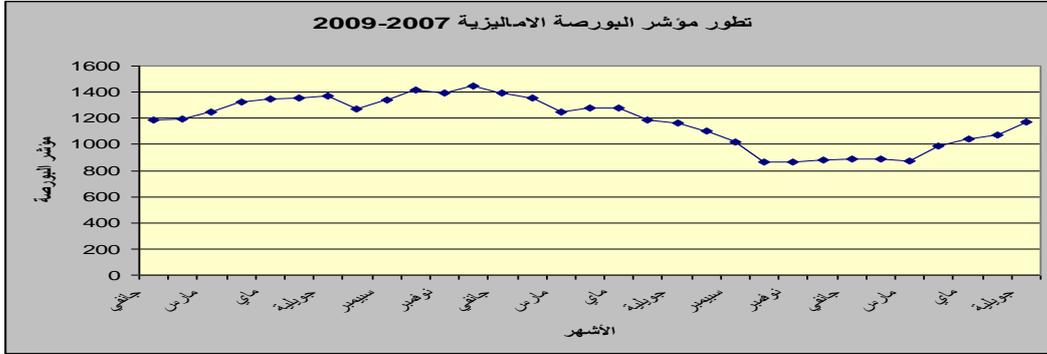


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المعطيات الموقع الرسمي لـ Financial Times

3-2: مؤشر السوق المالي الماليزي: يعود التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة (Shell MDS Sdh Bhd) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي في عام 1990، تبع ذلك إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه. وفي سنة 1994 قامت وزارة المالية الماليزية وهيئة

الأوراق المالية بتشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة هي تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي في عام 1994، بالإضافة إلى اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر العام نفسه، وبعد عام من ذلك تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية.⁹

الشكل 10: تطور مؤشر البورصة الماليزية خلال الفترة 2007-01-01 إلى 2009-12-31



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على

The global financial Crisis and The Malaysian Economy/Impact and response/MahaniZainali/ Malaysia/2009/26

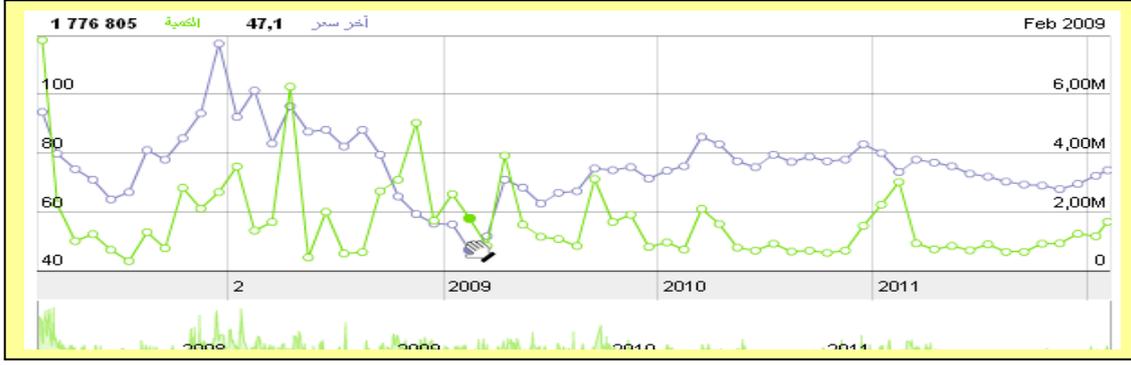
من خلال المنحنى الموضح نلاحظ التطور لمؤشر البورصة خلال الفترة 2007-2009، حيث تبين الدراسة إلى أن المؤشر خلال الأزمة العالمية بداية من سبتمبر 2007 بدأ بالارتفاع المستمر حتى جانفي 2008، ثم نلاحظ الهبوط حتى نوفمبر 2008، وبعدها بدأت البورصة تشهد التعافي، ويمكن تفسير ذلك بالإجراءات المتخذة من قبل الهيئة المالية في البورصة، إضافة إلى استعمال الأدوات المالية الإسلامية لربما كانت هي السبب في التعافي السريع للأزمة.

3-3: دراسة لمؤشرات البورصات الإسلامية:

3-3-1: البورصة السعودية: (المصرف الراجحي)

بدأ النشاط المصرفي والتجاري لمصرف الراجحي قبل أكثر من خمسين عاماً، ففي عام 1398 هـ الموافق 1978 م تم دمج المؤسسات الفردية تحت مسمى شركة الراجحي للصرافة والتجارة وفي العام 1407 هـ الموافق 1987 م تحولت إلى شركة مساهمة بموجب المرسوم الملكي الكريم رقم (59) تاريخ 1407/11/3 هـ وأعلنت شركة الراجحي المصرفية للاستثمار شركة مساهمة سعودية بموجب القرار الوزاري رقم (1398) تاريخ 1409/4/5 . ويعتبر مصرف الراجحي إحدى الشركات المصرفية والاستثمارية الكبرى المساهمة برأس مال سعودي 100% بدأت به 750 مليون ريال سعودي ثم تضاعف رأس المال إلى 1500 مليون ريال سعودي ومن ثم تمت منحة وتجزئة السهم ليصل إلى 2,250 مليون ريال سعودي ومن ثم المضاعفة الثانية إلى 4,500 مليون ريال سعودي، ثم تمت منحة وتجزئة السهم ليصل إلى 6,750 مليون ريال سعودي ، ثم المضاعفة الثالثة ليصبح رأس المال 13,500 مليون ريال سعودي، وفي عام 2008م تم زيادة رأس المال ليصبح 15 مليار ريال سعودي .

الشكل 11: تطور مؤشر المصرف الراجحي خلال الفترة 2007-01-01 إلى 2012-02-08



المصدر : www.tadawul.com

3-3-2: بنك الإسلامي الأردني:

تأسس البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار كشركة مساهمة عامة محدودة سنة 1978 لممارسة الأعمال التمويلية والمصرفية والاستثمارية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، بموجب القانون الخاص بالبنك الإسلامي الأردني رقم (13) لسنة 1978م، وتم إلغاء القانون المذكور، واستعيض عنه بفصل خاص بالبنوك الإسلامية ضمن قانون البنوك رقم (28) لسنة 2000م وأصبح ساري المفعول اعتباراً من تاريخ 2000/8/2م.

باشر الفرع الأول للبنك عمله في 1979/9/22 م برأسمال مدفوع لم يتجاوز المليون دينار من رأس ماله المصرح به البالغ أربعة ملايين دينار، وقد أصبح رأسماله 100 مليون دينار أردني أي حوالي 141 مليون دولار أمريكي. كما قام البنك بتغيير شعاره وإطلاق هويته المؤسسية الجديدة في إطار انضمامه لباقي البنوك التابعة لمجموعة البركة المصرفية في رفع هذا الشعار وذلك في الأول من شهر تموز لعام 2010م. ويقدم البنك خدماته المصرفية والاستثمارية والتمويلية من خلال فروعه البالغة (62 فرعاً و13 مكتباً) والمنتشرة في جميع أنحاء المملكة. كما يقدم خدمات الصراف الآلي والتي يبلغ عددها في الفروع والمرافق العامة في جميع أنحاء الأردن (106 جهازاً). ويعمل في البنك الإسلامي حوالي (1829) موظفاً وموظفة يتصفون بالخبرة والدراية الكافية لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية، كما بلغ عدد حسابات العملاء العاملة في البنك حوالي (804.5) ألف حساب، واستطاع البنك أن ينمو نمواً متصلاً وسريعاً، وأن يرسخ مكانته في الكوكبة الأمامية للبنوك الأردنية، إذ استطاع تقديم خدمات مصرفية واستثمارية للمتعاملين وفق الضوابط الشرعية التي تنتهج نهجاً متميزاً في الاقتصاد الإسلامي، وتتبنى رؤية مختلفة عن الرؤى التقليدية لوظيفة المال.¹⁰

3-4: اختبار كفاءة مؤشر بنك الإسلامي الأردني:

سلسلة مؤشر بنك الإسلامي الأردني: تتكون السلسلة JB من 2559 مشاهدة، تمتد من تاريخ 01-2007 إلى تاريخ 31-12-2011، والشكل التالي يوضح تطور مؤشر "JB" خلال الفترة المذكورة.

القرار: لدينا إحصائية $LB = 84644$ أكبر من الإحصائية المجدولة $X_{0.05:36}^2 = 50.998$ ومنه نرفض فرض عدم القائل بأن كل المعاملات الارتباط الذاتي مساوية لصفر.

3-4-2: دراسة الاستقرارية:

تبنى دراسة الاستقرارية على مجموعة من المراحل بداية بتحديد درجة التأخير ثم إجراء اختبار ADF، وفي حالة عدم تحقق خاصية الاستقرارية يتم اللجوء إلى الفروق من الدرجة الأولى ثم الثانية... وإجراء الاختبار بعد كل مرحلة إلى أن تستقر سلاسل المتغيرات.

3-4-2-1: اختبار استقرارية سلسلة مؤشر: بالاعتماد على برنامج Eviews7 حصلنا على

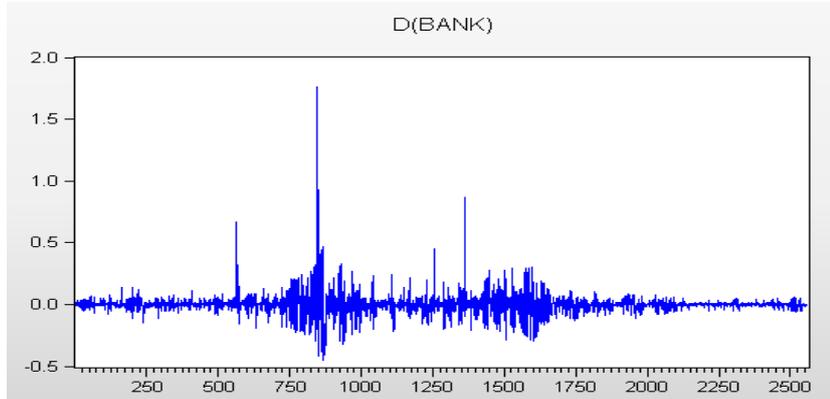
النتائج الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: نتائج دراسة استقرارية السلسلة

القرار	الاحتمال	القيمة الحرجة	إحصائية ADF	المعامل	درجة التأخير	النموذج	السلسلة	
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر. - الثابت لا يختلف معنويًا عن الصفر. - وجود جذر وحدوي. - السلسلة غير مستقرة عند المستوى 5%.	0.0734	-	-	b	1	6	JB عند المستوى	
	-	-3.411	-2.036	φ				
	0.3086	-	-	c	1	5		
	-	-2.862	-1.320	φ				
-	-	-1.940	-0.913	φ	3	4		
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر. - الثابت لا يختلف معنويًا عن الصفر. - عدم وجود جذر وحدوي. - السلسلة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.	0.3701	-	-	b	1	6		D(JB) عند الفروق من الدرجة الأولى
	-	-3.411	-43.45	φ				
	0.7194	-	-	c	1	5		
	-	-2.86	-43.44	φ				
-	-	-1.94	-43.45	φ	1	4		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

الشكل رقم 13: سلسلة مؤشر البنك الأردني الإسلامي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

من خلال نتائج الجدول يتضح أن السلسلة JB مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى،

وهذا يعني أن سلسلة JB متكاملة من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5%. $JB \rightarrow I(1)$. 5%.....
3-4-3: اختبارات التوزيع الطبيعي للسلسلة الزمنية:

سنحاول دراسة التوزيع الطبيعي للسلسلة JB عن طريق اختبار فرضيتي التناظر والتسطح باستعمال معامل *Skewness* ومعامل *Kurtosis* و *Jarque-Bera*.

3-4-3-1: اختبارات *Skewness* ومعامل *Kurtosis*:

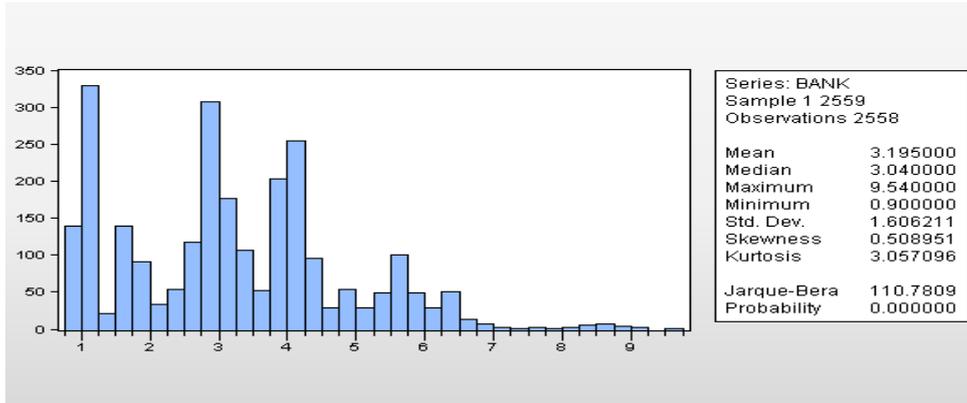
يمكن دراسة التوزيع الطبيعي للسلسلة عن طريق اختبار فرضيتي التناظر والتسطح باستعمال معامل *Skewness* ومعامل *Kurtosis* على الترتيب:

إذا كان: $u_k = \frac{1}{754} \sum_{i=1}^n (B_j - \overline{B_j})^k$ العزم المركزي من الرتبة K فإن:

$$Skewness = \beta_1^{1/2} = \frac{u_3}{u_2^{3/2}} \dots N\left(0, \sqrt{\frac{6}{2559}}\right)$$

$$Kurtosis = \beta_2 = \frac{u_4}{u_2^2} \beta_2 \dots N\left(3, \sqrt{\frac{24}{2559}}\right)$$

الشكل 14: معاملات التوزيع الطبيعي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

◆ اختبار *Skewness*: للاختبار فرضية العدم (فرضية التناظر): $H_0: v_1 = 0$ ، نقوم بحساب الإحصائية:

$$v_1 = \frac{\beta_1^{1/2}}{\sqrt{\frac{6}{n}}} = \frac{0.5089 - 0}{\sqrt{\frac{6}{2559}}} = 10.50 > 1.96$$

لدينا $v_1 > 1.96$ ومنه نرفض فرضية $H_0: v_1 = 0$ ومنه تكون السلسلة غير متناظرة.

◆ اختبار *Kurtosis*: في هذه الحالة نختبر فرضية التسطح الطبيعي $H_0: v_2 = 0$

$$v_2 = \frac{\beta_2 - 3}{\sqrt{\frac{24}{n}}} = \frac{3.057 - 3}{\sqrt{\frac{24}{2559}}} = \frac{0.057}{0.0968} = 5.88 > 1.96$$

بما أن $v_2 > 1.96$: نرفض فرضية التسطح الطبيعي للسلسلة.

3-4-3: اختبار جاك-بيرا Jarque-Bera

لاختبار فرضية العدم السلسلة، ذات توزيع طبيعي H_0 ، نقوم بحساب إحصائية Jarque-Bera:

$$S = \frac{n}{6} \beta_1 + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2 \dots X_{1-\alpha}^2 (2)$$

ومنه

$$\begin{aligned} S &= \frac{n}{6} \beta_1 + \frac{n}{24} (\beta_2 - 3)^2 \\ &= \frac{2559}{6} (0.5089^2) + \frac{2559}{24} (3.057 - 3)^2 \\ &= 110.45 + 34.64 = 145.092 \end{aligned}$$

لدينا:

$$X_{1-\alpha}^2 (2) = 5.99 < 145.92$$

ومنه لا نقبل فرضية التوزيع الطبيعي H_0 بمعنوية 5%. وهو ما يثبت فرضية المشي العشوائي. النتيجة: من خلال الدراسة تم التوصل إلى أن مؤشر البنك الإسلامي الأردن يسير عشوائي وهو ما يثبت فرضية كفاءة بنك الأردن الإسلامي، وعليه يمكن استنتاج أن المؤشر قد نجح في تخطي الأزمة، وهو ما يلزم أهمية الأدوات المالية المستعملة، والمنهج الإسلامي المتبع في البنك.

4: تحديات بناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية

رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض مجموعة من الاستراتيجيات والتحديات لبناء وتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

4-1: تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية: ومن بين هذه التحديات ما يلي: 11

4-1-1: 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.

4-1-2: تطوير المنتج والابتكار: وفي هذا النطاق، توفر الأسواق المالية الناجحة للاعبين 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 تلبى 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

4-1-3: 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.

4-1-4: المصداقية 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 المصداقية.

4-1-5: 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.

4-1-6: 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 جوهرية للمصرف. ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

4-1-7: 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 والافتقار لمعرفة المنتجات. ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، سيبقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.

4-2: بناء إستراتيجية علمية وعملية لتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

تقدم هذه الورقة محاولة لوضع معالم تعد بمثابة مقدمة لبناء هذه الإستراتيجية في محاولة لاستكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية يمكن تلخيصها فيما يلي: 12

- ◆ تفعيل دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات والمتابعة المستمرة لعمليات التنفيذ.
- ◆ العمل على تجميع الجهود وتضافرها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية وهذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية ويعزز ثقة الجمهور والمساهمين بها.

- ◆ تشجيع البحث العلمي وتخصيص عوائد مالية من أرباح المنتجات المالية لأغراض الدراسات والبحوث العلمية التي تهدف لتطوير المنتجات.
- ◆ العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية.
- ◆ تأسيس وتفعيل دور مؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها في مجال التطوير والابتكار.
- ◆ الوصول في تكلفة الإنتاج إلى أدنى مستوياتها لتحقيق ميزة تنافسية على مثيلاتها التقليدية.
- ◆ تدريب وتأهيل العاملين في تشغيل هذه المنتجات حيث تلعب خبرة هؤلاء الموظفين دوراً مهماً في تقليل المخاطر ويؤدي فهمهم الدقيق لطبيعة المنتج إلى الاحتراز من الوقوع في المخالفات الشرعية وفهم أكبر لمتطلبات التطوير.

التوصيات:

و يمكن سرد توصيات البحث في النقاط التالية :

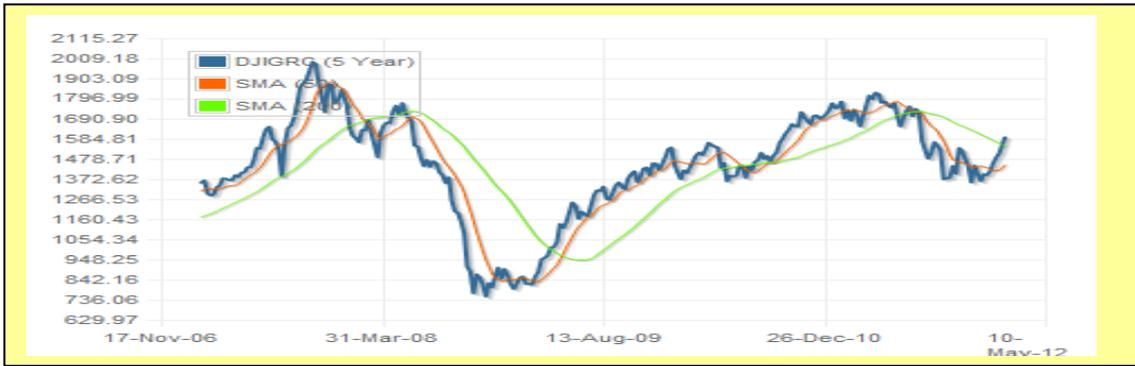
- ◆ تبني نظام بنكي لا يتوافق مع سلوكيات المجتمع ومعتقداته واستخدام أدوات سياسة نقدية متعارضة مع سلوكيات المجتمع يجعل من النظام البنكي وأدوات السياسة النقدية ضعيفة الأثر على متغيرات الاقتصاد الكلي ويضعف الارتباط بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي.
- ◆ البيئة القانونية والتنظيمية التي تعمل فيها البنوك الإسلامية هي الأساس الذي يدفع بها للوصول لتحقيق الربح مع تحقيق مقاصد الشريعة في خدمة الاقتصاد والتنمية الحقيقية. الجهات التنظيمية والتشريعية والرقابية في الدولة هي الأساس الذي يحدد توجهات المؤسسات المالية من خلال الأنظمة والقوانين والمحفزات لتحقيق الأهداف العامة للدولة فالدولة تسعى لتعظيم الرفاه الاقتصادي للمواطن، لذا يجب أن تعمل جميع الجهات الحكومية في وضع التشريعات اللازمة لتحقيق هذا الهدف. وفي حالة البنوك الإسلامية فإن الجهات التنظيمية يجب أن تحدد الأهداف الأساسية التي ترغب في تحقيقها للوصول للرفاه الاقتصادي للمواطن وتحدد بناء على ذلك دور البنوك الإسلامية في هذا المجال وتضع الأنظمة والتشريعات التي تحفز البنوك الإسلامية لخدمة الاقتصاد وتحقيق الرفاه الاقتصادي من خلال تعظيم أرباحها.
- ◆ الابتعاد عن أدوات الهندسة المالية التقليدية، فقد بينت الأزمة المالية الراهنة أنها معاملات شيطانية تسمم، وتجسد طغيان المال وتحفز على التحايل والنصب، وتسمح بممارسة طقوس الفساد على صغار المستثمرين والمساهمين الفاعلين الحقيقيين في أسواق المال.
- ◆ الالتزام بالقيم الأخلاقية في جل المعاملات المالية، بغية امتصاص مبدأ المادية وانتشاله من نفس بشرية كرسست لشعار الغاية تبرر الوسيلة، التخلي عن التعامل بالفائدة لأن ذلك سيعيد توزيع الكتلة

النقدية بين الناس، ويضيق فجوة الدخل، وسيحرر الطلب على السلع والخدمات من التقلبات الحادة والمضرة بالاقتصاد.

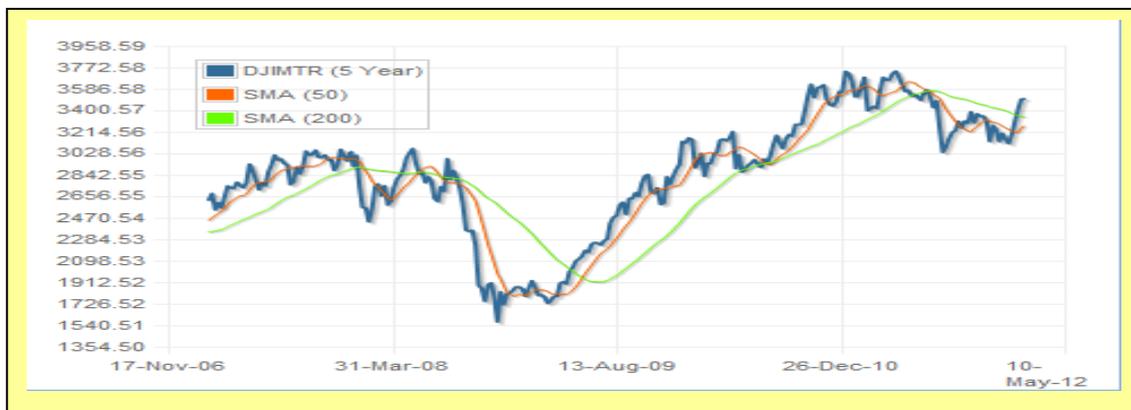
- ◆ وجد تباين بين المنتجات المالية المطروحة في السوق من قبل البنوك والمؤسسات المالية لسببين رئيسيين. أولهما اختلاف الفتوى فيما بين الهيئات الشرعية مما ينتج عنه تباين في المنتجات المالية. السبب الآخر بعض المؤسسات المالية تستخرج من الفتوى الواحدة لمنتج واحد منتجات متعددة متشابهة في ظاهرها مع المنتج الأساس التي تم استصدار الفتوى له وبعض هذه المنتجات لا تتوافق مع الفتوى نفسها، والهيئة الشرعية ليست هيئة رقابية وغالب المؤسسات المالية ليس لديها هيئة رقابية شرعية. وبالتالي لا بد من العمل على التشريع الديني للاطمئنان النفوس البشرية المسلمة عند التعامل بالأدوات المالية الإسلامية
- ◆ الخلافات الفقهية تعكس تكاليف في عدم وضوح مدى قبول هذه الفتوى في المجتمع، وعدم الوضوح ينعكس في الطلب على المنتج وتسعيه ويمثل تكلفة إضافية بسبب نشوء مخاطر عدم القبول، فالمشتري لن يشتري منتجاً لا يعرف مدى قبوله المستقبلي في السوق بسعره الحقيقي، بل سيشتريه بسعر بهذه المخاطر التي ستعكس على قيمة المنتج، فهي تكلفة حقيقية اقتصادية في هذه الاختلافات في منتجات المصرفية الإسلامية

الملاحق:

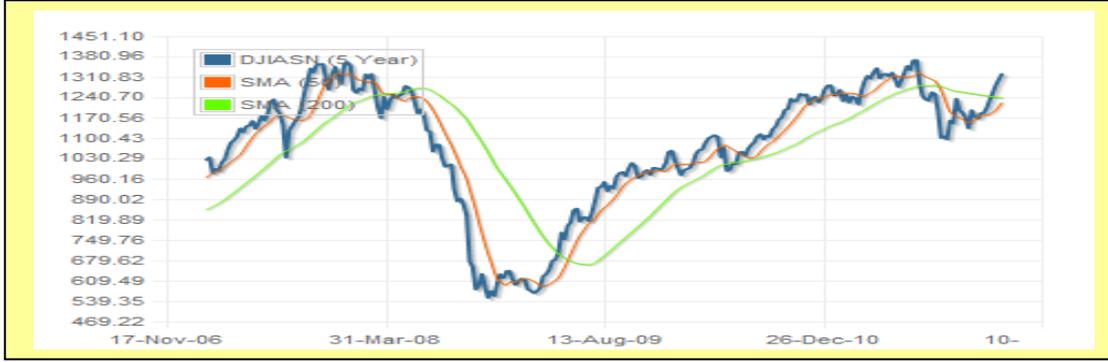
الشكل 06: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي الصيني



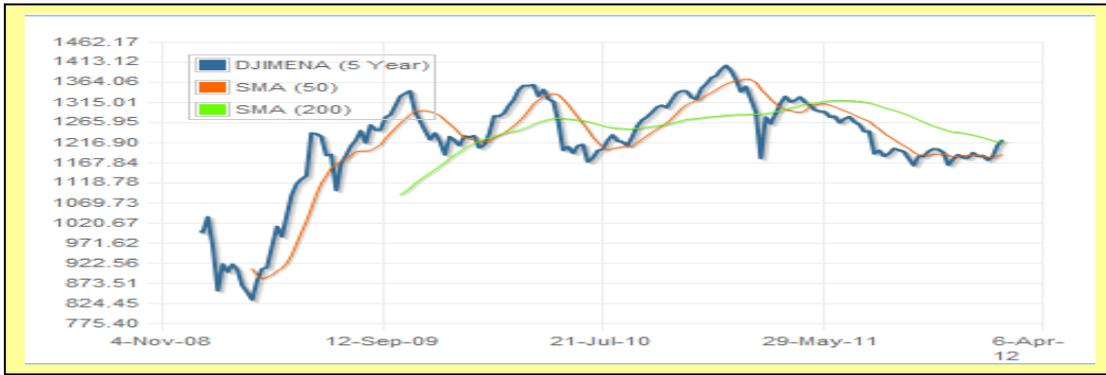
الشكل 07: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي التركي



الشكل 08: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي لدول آسيان



الشكل 09: مؤشر داو جونز الإسلامي للسوق المالي لدول المينا



المراجع والهوامش

- 1 إبراهيم سامي السويلم، "صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي"، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر 2000، ص5
- 2 عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز في الاقتصاد الإسلامي، المجلد: 20، العدد: 2، المملكة العربية السعودية، 2007، ص10.
- 3 طارق الله خان و حبيب أحمد، "إدارة المخاطر وتحليل قضايا في صناعة المالية الإسلامية"، أسماء للنشر، المملكة العربية السعودية، 2003، ص13
- 4 بوفليح نبيل و عبد الله الحررتسي حميد، "التوريق الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمات المالية العالمية"، مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، الجزائر، 06-07 أيلول 2009، ص16-17
- 5 حسني علي خريوش، دور المصارف الإسلامية في الحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية (دليل المصارف الإسلامية الأردنية)، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي الرابع، الكويت، 15-16 ديسمبر 2010، ص14-15
- 6 هناء محمد هلال الحينطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية الإسلامية"، المؤتمر العلمي الدولي الأول حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي، عمان، الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص10
- 77 شوقي جبار، فريد خميلي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية" ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، عمان الأردن، ديسمبر 2010، ص16
- 8 عصام الزين الماحي، "تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة" مقدمة إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الذي نظمه معهد التدريب المالي والمصرفي الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان الأردن، 25-27 سبتمبر 2004، ص05
- 9 لحوال عبد القادر، "دور الصيرفة الإسلامية والسوق المالية الإسلامية في الحد من أثر تدويل الخطر المالي على الأنظمة المالية العربية" الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011، ص20-

10 الموقع الرسمي لبنك الأردن الإسلامي <http://www.jordanislamicbank.com> شوهد يوم 2012-02-10

11 قندوز عبد الكريم و مداني احمد، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير الهندسة المالية الإسلامية" الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة

المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، جامعة خميس مليانة الجزائر، ص 16-17

12 محمد عامر جاسر، "تحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة"، ورقة مقدمة إلى مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية المقام تحت عنوان الواقع

والتحديات المستقبل، اليمن، 20-21 مارس 2010، ص 11