

## الابتكار في الاستثمار و تطوير المنتجات المالية الاسلامية -حالة ماليزيا-

د.علي دحمان محمد<sup>1\*</sup> ، د.حولية يحيى<sup>2</sup> ، د.بورعدة حورية<sup>3</sup>

<sup>1</sup> جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت (الجزائر)

<sup>2</sup> جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت (الجزائر)

<sup>3</sup> جامعة محمد بن أحمد - وهران 2 (الجزائر)

### Innovation in investment and development of Islamic financial products - the case of Malaysia -

Dr.Ali dahmane mohammed<sup>1,\*</sup> , Dr.Haoulia yehya<sup>2</sup>, Dr.Bouraada houria<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Belhadj Bouchaib University Center (Algeria) & <sup>2</sup> Belhadj Bouchaib University Center (Algeria) & <sup>3</sup> University of Oran 2 Mohamed Ben Ahmed (Algeria)

#### ملخص:

لقد شهدت بيئة الاقتصاد العالمي خلال السنوات الأخيرة تغيرات جذرية، حيث تعتبر هذه التغيرات جزء من سياسة العولمة والتي أفرزت كما هائلا من التطبيقات شملت جميع القطاعات الاقتصادية، ويمكن اعتبار قطاع الخدمات المالية والمصرفية من أكثر القطاعات استفادة من هذه التغيرات الهائلة والمتسارعة حيث أصبح تطوير الخدمات المصرفية ومواكبة التطورات التكنولوجية المتلاحقة وتحقيق رغبات العملاء أحد أهم المداخل لزيادة وتطوير القدرة التنافسية للمصارف الإسلامية في ظل المتغيرات العالمية التي تعيشها الساحة المصرفية اليوم.

**الكلمات المفتاح:** المصارف المالية الاسلامية، الابتكار، المشتقات المالية.

#### Abstract:

The global economic environment has undergone drastic changes in recent years. These changes are part of the globalization policy and have resulted in a huge number of applications covering all sectors of the economy. The financial and banking services sector can be considered one of the sectors benefiting from these huge and rapid changes. And keep abreast of technological developments and achieve the wishes of customers one of the most important approaches to increase and develop the competitiveness of Islamic banks in light of the global changes in the banking arena today.

**Keywords:** Islamic financial banks, innovation, financial derivatives.

**I- تمهيد:**

إن الحركة الاقتصادية العالمية خلال العقود الأخيرة بينت الأهمية التأثيرية الكبيرة للصناعة المالية بمنتجاتها ومستجداتها ومؤسساتها، على الاستقرار الاقتصادي والمالي والنقدي على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، ومدى ارتباطها وتكاملها مع مختلف أركان المنظومة المؤسسية للاقتصاد العالمي.

ولقد تطورت الأزمات النقدية والمالية الإقليمية والعالمية، بدءا بأزمة الثمانينيات التي مسّت الأسواق المالية، ثم أزمة جنوب شرق آسيا التي امتدّت ارتداداتها لتصل الى روسيا ودول أمريكا اللاتينية، وصولا لأزمة 2008 التي هزّت القطاع المالي والمصرفي، ثم أزمة الديون السيادية الحالية في دول الاتحاد الأوربي وانعكاساتها السلبية على الاقتصاد الدولي. كل تلك الأزمات أصابت الاقتصاد الرأسمالي في صميم أفكاره وجوهر نظرياته، وأظهرت محدودية كفاءة مؤسسات صناعته المالية التقليدية وتزايد مخاطرها على المجتمعات الانسانية.

ان المنتجات المالية لعمليات الهندسة المالية التي كان الهدف منها تطوير الصناعة المالية من خلال ابتكار آليات تمكنها من ادارة فعالة لمخاطر أصولها، قد تحولت الى آلية لإنتاج الخطر ونقله وتعميمه ومضاعفة آثار الأزمات وتفاقم حدتها. وعلى هذا الأساس فالحاجة الى استمرارية الصناعة المالية وتطويرها لتناسب مع مستوى التحولات الاقتصادية والاحتياجات التمويلية الاستثمارية مرهونة باعتماد قواعد وأسس جديدة لعمليات الابتكار الالي ويجاد آليات بديلة لصناعة المالية، تحفظ التوازنات المالية للاقتصاد وتبتعد في تعاملاتها عن المديونيات الربوية والمجازفات والبيع الصورية والرهون الوهمية والمتاجرة بالوعد.

وفي المقابل تبرز الصناعة المالية الاسلامية في شكل منتجات مالية و مصرفية تقوم على مبادئ نظام المشاركة الذي تنتفي في ابطاره التكاليف المسبقة للتمويل وما يرتبط بها من مشروطية مجحفة و ضمانات مرهنة ويتطور في ظل التصكيك القائم على الاصول الحقيقية البديل للتوريق التقليدي للديون.

ان الصناعة المالية الاسلامية القائمة على مبدأ الابتكار الذي ترشده ضوابط المعاملات المالية الاسلامية في الاقتصاد الاسلامي، يعد من أفضل البدائل لتطوير الهندسة المالية التي توفر المنتجات والاساليب التمويلية والتي تحقق أعلى درجات الكفاءة التخصيصية والاستخدامية للموارد تلك الصناعة التي تنمو بمعدل 20% سنويا والتي تتجاوز قيمة أصولها 1.5 تريليون دولار الى 390 مليار دولار كقيمة تراكمية لحجم الصكوك الإسلامية العالمية.

إشكالية الدراسة: وفي هذا الاطار تأتي هذه الورقة البحثية للإجابة على الإشكالية التالية:

هل أسهمت الابتكارات المالية و تطبيقات الهندسة المالية في تعزيز الصناعة المالية التقليدية أم أنها كانت سببا في انتاج الأزمات المالية ونقلها وعولمتها؟.

**1. ماهية الهندسة المالية الاسلامية:****1.1. مفهوم الهندسة المالية الاسلامية:**

يعتبر مفهوم الهندسة المالية قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا من حيث المصطلح ومعظم مفاهيمها مستنبطة من وجهات نظر الباحثين في هذا المجال ومصممي المنتجات في المؤسسات والأسواق المالية، ويمكن ذكر تلك التعاريف على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي: (سعدي ، 2014 ، صفحة 2)

تعرف الهندسة المالية من قبل الجمعية الدولية للمهندسين الدوليين (LAFE) بأنها: "تتضمن الهندسة المالية 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.

أما الهندسة المالية الإسلامية فتعرف بأنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة، إضافة الى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في اطار توجيهات الشرع الإسلامي".

فمن وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات بأنها: "التصميم والتنفيذ لأدوات مالية وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل". (فندوز ع.، 2007 ، صفحة 10)

أما من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج العالمية، وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية خاصة في تجارة العملات، تسعير الأسهم....

ومن وجهة نظر منشآت الأعمال فهي تعني تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول مبتكرة لمشكلات مالية.

اذن و من خلال ما سبق يمكن القول بأن الهندسة المالية الإسلامية تبحث عن الأساليب و الطرق التي تحدد لها الابتكار من خلال تصميم و تطوير المنتجات و أدوات مالية مبتكرة بالإضافة الى تقديم حلول مالية لتلبية الاحتياجات الحقيقية للمتعاملين، وبذلك تتميز الأدوات المالية المبتكرة بمستوى أفضل من الكفاءة والفعالية وكل ذلك في اطار ضوابط الشريعة الإسلامية.

## 2.1. أسس الهندسة المالية الاسلامية:

تضمنت الشريعة الاسلامية الأسس الضرورية لقيام الهندسة المالية الاسلامية من خلال حديث النبي صلي الله عليه وسلم حيث قال: "من سن في الاسلام سنة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها الي يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئا ومن سن في الاسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها الي يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئا".

وعلى هذا الاساس يتضح لنا من خلال هذا الحديث الشريف مدي الحث على الابتكار والتطوير والابداع الذي يكون في مصلحة المسلمين ويحقق الصالح العام للمجتمع. ويمكن يجاز أسس الهندسة الاسلامية فيما يلي: (السويلم ، 2004 ، صفحة 105)

• الأسس العامة للهندسة المالية الاسلامية: تتلخص أهم الأسس العامة للهندسة الاسلامية فيما يلي: (سعدي ، 2014 ، صفحة 3)

**تحريم الربا والغرر:** والمقصود بالربا الزيادة في رأس المال، أما أدلة تحريمه فهي كثيرة منها ما ورد في كتاب الله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا ان كنتم مؤمنين". أما كلمة الغرر فهي تتضمن أيضا الخداع والتضليل والذي يكون في البيع كما يكون في ثمنه؛

**حرية التعاقد:** والمقصود هنا أن يكون للأفراد حرية التعاقد بالشروط التي يرونها مناسبة بشرط أن لا تتماشى مع ما نهي عنه الشرع الاسلامي؛

**التيسير و رفع الحرج:** وقد عبر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: "المشقة توجز التيسير"، وكذا قوله تعالى: "لا يكلف الله نفسا الا وسعها". ومن يظهر لنا أن الله تعالى قد جعل باب العقود مفتوحا ولم يجعل من القيود الا تلك التي تمنع الظلم؛

التحذير من بيعتين في بيعة واحدة: من أهم مبادئ الهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن إجراء بيعتين في بيعة واحدة.

● الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية: حدد التشريع الإسلامي أربعة أسس تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية والمتمثلة فيما يلي:

**الوعي بالسوق:** والقصد من ذلك أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والمنتجات المالية الإسلامية لأن أساس الهندسة المالية الإسلامية هو تلبية احتياجات الأعوان الاقتصاديين؛

**الافصاح:** حيث يتم بيان المعاملات التي تؤديها الأدوات المبتكرة والمطورة من أجل سد جميع الثغرات لكي لا تتعد عن هدفها الأساسي؛

**المقدرة:** والمقصود به القدرة الرأسمالية لتنفيذ المعاملات؛

**الالتزام بالشريعة الإسلامية:** وذلك عن طريق عدم التعامل بالأدوات والمعاملات المحرمة شرعا.

2. مبادئ، محددات ومداخل الهندسة المالية الإسلامية: (قندوز ع.، 2007، صفحات 6-7)

1.2. مبادئ الهندسة المالية الإسلامية: تتمثل مبادئ الهندسة المالية الإسلامية في ما يلي:

**مبدأ التوازن:** المقصود به تحقيق التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء مما يخص المصالح الشخصية مع المصالح الاجتماعية، وفيما يتعلق بتحقيق الربح والأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمنافسة وبالتعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب؛

**مبدأ التكامل:** يقصد به التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية؛

**مبدأ الحل:** هذا المبدأ ينطلق من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصا أو قاعدة شرعية. وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي بشرط أن يتعد عن دائرة المحظور أو الحرام. وفي سياق هذا المبدأ ترجع أصول المبادلات المالية المحظورة إلى أمرين: أولاً الربا تؤل إلى الظلم، والغرر يرجع إلى الجهل، وقد جمعها الله عز وجل بقوله: ﴿وحملها الإنسان إنه ظلوما جهولا﴾ (الأحزاب: 72)؛

**مبدأ المناسبة:** المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه، وهذا مدلول القاعدة الفقهية "العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني".

2.2. محددات الهندسة المالية الإسلامية: وتجدد الإشارة إلى أنه لا يمكننا اعتبار المنتجات التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية -وفق المنهج الإسلامي- ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات الثلاثة التالية:

**المحدد الأول:** الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل. وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية؛

**المحدد الثاني:** ألا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية: بحيث لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد، مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحا؛

**المحدد الثالث:** ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة: لتحقيق الهدف الاستراتيجي ألا وهو المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

3.2. مداخل الهندسة المالية الإسلامية: يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية عدة مداخل، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكنة استخدامها: (يسري أحمد، 2001، صفحة 426)

**المدخل الأول: المحاكاة:** والذي يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة لا تخرج عن نفس النتيجة التي يحققها منتج صناعة الهندسة المالية التقليدية. بحيث أن الأسلوب المتبع في توليد (خلق) الأوراق والأدوات المالية قائم على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية؛

**المدخل الثاني: الأصالة والابتكار:** ويعني البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المالية 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، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية.

### 3. قواعد مصداقية منتجات الهندسة المالية الإسلامية وكفاءتها الاقتصادية:

تطلق هندسة منتجات التمويل الإسلامية من فكرة مفادها: أن النظام المالي الإسلامي لا يقوم على نموذج أحادي، هو نموذج البيوع، وإنما يمتاز بتعدد النماذج المالية التي يمكن الاستفادة منها في العمل المصرفي، ومن ذلك منتجات التمويل المصممة وفق نموذج المشاركة بين عوامل الإنتاج، مشاركة في الناتج مع بقاء الأصل المالي على ملك صاحبه ملكاً يعكس فكرة الشريك المنظم والمدير، وهي المنتجات التي تتيح للمصرف الإسلامي العمل كوسيط مصرفي، لا كتاجر، ومن ثم؛ فإن قواعد العمل المتعلقة بالقبض والحيازة ستختلف في مفهومها وتبعاتها، وهذه الرؤية للمصرفية الإسلامية تتطلب قيام المهندس المالي في المصرفية الإسلامية ببناء المنتج أو الأداة المالية وفق قواعد محددة مسبقاً ومنظمة في ضوابط وشروط. (عديلة، 2017، صفحة 75)

الشكل 01: أهم قواعد مصداقية منتجات الهندسة المالية الإسلامية وكفاءتها



المصدر: خنوسة عديلة، (2017)، منتجات المالية الإسلامية و دورها في تطوير المصارف الإسلامية، مقال بمجلة الدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 17، ص 75.

1.3. القيام بهندسة منتجات التمويل بما يحقق هدف التمويل الإسلامي: يجب على مهندسي منتجات التمويل الإسلامي في الخطوة الأولى لبناء منتجات التمويل تحديد الهدف منه. وصواب هذا الهدف يتم قياسها استناداً إلى مدى إدراجه في منظومة قيم الفكر الاقتصادي الذي ينتمي له، وأهدافه. والاقتصاد الإسلامي يمتاز بكونه اقتصاد إنتاج يقوم على أصول مالية حقيقية، والتمويل الإسلامي باعتباره أحد أهم أنظمة المصرفية الإسلامية المندرجة في الاقتصاد الإسلامي، ينبغي أن يحقق خصائص الاقتصاد وأهدافه ومبادئه وفي مقدمتها: الإنتاج: للسلع أم للخدمات. هذه الخاصية التي إذا ما توفرت.

فالهندسة المالية الإسلامية منهجية مناسبة لتنفيذ الابتكار المالي، لكونها منهج مصوغ في صورة نظام، أو مجموعة من الأفكار والمبادئ تستخدمه مؤسسات أو شركات الخدمات المالية لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملائها. فالهندسة المالية

الإسلامية تقدم من خلال المنتجات والأدوات المالية الإسلامية خيارات كبيرة لتمويل المنافع التي يرغب العملاء في الحصول عليها من خلال تطوير النماذج والنظريات، أو تصميم المنتجات المالية.

وعلى ذلك يمكن قياس مدى تحقيق المنتج المالي الجديد لأهداف التمويل الإسلامي من خلال تحقيق النتائج التالية:

تداول الثروة ومنع الاحتكار؛ خلق القيمة المضافة؛ التشغيل والتوظيف؛ دعم وتشجيع الكفاءة واعتمادها في استغلال الموارد؛ التوازن في الاقتصاد؛ تعزيز الثقة ومنع التضخم؛ توزيع عادل للثروة والدخل؛ رفع مستوى المعيشة وحماية البيئة؛ تحقيق الأمن الاقتصادي للأمة.

وتحقيق منتجات التمويل للنتائج السابقة يمكن قياسه من خلال المؤشرات التالية:

تمويل كل ما ينمي رأس المال الإنتاجي لما في ذلك من قيمة مضافة للاقتصاد؛

تمويل كل ما يساهم في إيجاد سلاسل المشروعات المتكاملة والتي تؤدي إلى استثمار الموارد المتاحة في الاقتصاد؛

تمويل كل ما يوجد عمالة ماهرة ومدربة ومؤهلة للقيام بدورها في الاقتصاد؛

تمويل في القطاعات الحيوية لوجود أي مجتمع ودولة من تعليم وصحة ونقل وتكنولوجيا؛

تمويل كل ما يساهم في التخفيف والحد من الاحتكار؛

تمويل كل ما يكفل استقرار المجتمع بشكل متوازن كالزواج؛

تمويل كل ما يقوي الترابط ويعمم الفائدة والمعرفة والوعي كالإعلام؛

تمويل كل ما له أثر اجتماعي اقتصادي إيجابي يقلل من الفقر وينشط الإنتاج، كتمويل الأسر المنتجة، والتمويل الزراعي والريفي، والمشاريع الصغيرة، وذلك بتقليل الضمانات والاهتمام بجودى المشروع وقدرته على النجاح والاستمرار.

**2.3. التأكيد من مشروعية المنظومة التعاقدية لمنتجات التمويل المستهدف تنفيذها في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية:** لا يخفى مدى صعوبة ادراج المنتجات المالية التي تقدمها المصرفية الإسلامية في إطار العقود المسماة في الفقه

الإسلامي، ذلك إن منتجات التمويل منوط بما مراعاة متطلبات العصر وأهداف المتعاملين بها، ولذا فإن التأصيل الشرعي لا ينطلق في مثل هذه الحالة من فكرة تخريج الفروع على الأصول، وإدراج الصور التعاقدية الجديدة في عباءة العقود المسماة، وإنما التأصيل ينطلق من فكرة "إنه مشروع"، وذلك بعرض تفاصيل المنتجات التمويل الإسلامية على قواعد ومواصفات النظام التعاقدية، ونظام المعاوضات والمشاركات، فإذا ما توافقت منتجات التمويل معها، وخلت من المبطلات والمفاسدات، وكانت محققة لمقاصد التشريع الإسلامي، مراعية للأولويات، ملبية لمصالح وغايات المتعاملين بها، مندرجة في أهداف الاقتصاد الإسلامي، كانت منتجات التمويل: مشروعاً تقرها قواعد الشريعة وأصولها.

**3.3. الإنتاج أساساً للقيمة المضافة التي يساهم بها المنتج التمويلي:** إن إحدى موجهات الهندسة المالية الإسلامية في بنائها لمنتجات التمويل تحقيقها لقيم مضافة في القطاعات لاقتصادية المستخدمة فيها، ومقياس تحقيق هذه القيم هو مقدار مساهمتها في الإنتاج. ومن ثم؛ فإن التمويل الإسلامي يجب أن ينتقل في إطار العمل المصرفي الإسلامي من الاعتماد على نموذج تبادل الأصول بالبيع إلى نماذج أكثر أفاقاً كنموذج المشاركة مع عوامل الإنتاج ذاتها في تبادل الأصول والسلع والمنافع، وهذا الانتقال كشأن انتقال الإنتاج في الاقتصاد من الإنتاج الطبيعي الذي يستهدف تلبية حاجة الفرد فقط، إلى الإنتاج الاقتصادي الذي يستهدف المبادلة، أي مبادلة ما ينتجه الفرد مع ما ينتجه غيره تلبية لحاجاتهم المختلفة والمتنوعة.

**4.3. تخفيض التكاليف معياراً لكفاءة منتجات الهندسة المالية الإسلامية:** مما تعاني منه أكثر منتجات التمويل الإسلامية المطبقة حالياً ارتفاع تكاليف تنفيذها قياساً للتمويل التقليدي، وذلك ناتج عن اتباع أسلوب المحاكاة والتلفيق لمنتجات التمويل التقليدية مما اضطرهم لإضافة إجراءات زادت من كلفة المنتج، كان بالإمكان الاستغناء عنها وتخفيض كلفة المنتج التمويلي لو تم بناءه وفق

الهندسة الإسلامية ابتداءً. فالكلفة المالية الإضافية الناتجة عن تلك الاجراءات عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، فهي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن البديهي 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.

**5.3. أن تكون هندسة المنتجات المالية قائمة على الإبداع وابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية وليست استنساخا للمتداول في النظم المالية التقليدية:** ففي ظل كون التمويل الإسلامي مازال في بدايات تجربته قياساً لعمر المصرفية التقليدية، فإن حجم الاحتياجات الواجب عليه التعامل معها كبير جداً، وهذا يتطلب من الهندسة المالية الانطلاق من قاعدة التفكير الإبداعي لتقديم حلول تمويلية لهذه الاحتياجات دون اتباع منهجية تقليد منتجات التمويل التقليدي، ولذا فإن الهندسة المالية والابتكار المالي هي القوة الدافعة للنظام المالي لرفع مستوى الكفاءة الاقتصادية من خلال زيادة وتخفيض تكاليف « Risk Sharing » فرص اقتسام المخاطرة وتكاليف المعلومات « Lowering Transaction costs » العمليات والوكالات.

**6.3. المشاركة أساساً لاستحقاق العائد:** لا مانع من وجود تمويل تبرعي لكن ذلك لا يصلح للعمل المصرفي بما هو عمل تجاري محض يحرص أصحاب رأس المال من خلاله على تحقيق عوائد مجزية تجعلهم يقبلون على العمل في هذا القطاع، ولذا تشكل قاعدة مشاركة عوامل الإنتاج في العملية المصرفية والتمويلية الأساس الذي يجب بناء منتجات التمويل الإسلامي وفقها حتى يكون استحقاق العوائد مشروعاً، ولذا شكل استهداف العائد والقواعد الحاكمة له في التشريع الإسلامي محور اهتمام بعضاً من عرف التمويل الإسلامي، فقرروا أن التمويل الإسلامي: أن يقوم الشخص بتقديم شيء ذي قيمة مالية لشخص آخر، أما على سبيل التبرع، أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهم أعلى نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة عمل كل منهما، ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري.

**7.3. المشاركة العادلة في المخاطر أساساً لإدارة فعالة لمخاطر منتجات التمويل الإسلامي:** إحدى إشكاليات منتجات التمويل الإسلامي تتمثل بالمستويات المخاطرة المقلقة لاسيما مخاطر إدارة السيولة، والمخاطر القانونية، علاوة على بقية أنواع المخاطر، وهو ما جعلت المصارف الإسلامية تتردد في الدخول لقطاعات مصرفية من خلال صيغ التمويل المعتادة لديها. ومن ثم؛ تنشأ الحاجة لمنهجية الهندسة المالية الإسلامية استجابة لفرص استثمارية وفقاً لتطلعات المستثمرين والمؤسسات معاً، و/أو للتعامل مع قيود المنافسة، و/أو درء للمخاطر واللايقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية.

**8.3. تحقيق قاعدة التداول:** لا تقتصر قيمة العدل على توزيع الالتزامات بين أطراف العملية بشكل متكافئ منعاً لتركز المخاطرة عند طرف على حساب الآخر، فذلك أحد محاور تحقيق قيمة العدل في عملية التمويل. وتحقيق قيمة العدل تتطلب كذلك قيام الهندسة المالية بمراعاة قاعدة التداول لأنها عنصر أساسي نحو الوصول إلى السعر العادل، وذلك باعتماد آلية السوق التي تعمل على تفاعل عوامل الإنتاج فيما بينها، وبصورة تكرر الفصل بين عمليات التبادل بين "عامل الإنتاج الواحد"، والذي عده الإسلام ربا، بشكل يحقق فيه التداول مقاصد التشريع الإسلامي. فالتمويل المصرفي ثلاثي الأطراف يرسخ آلية السوق، والفصل بين عمليات تبادل عوامل الإنتاج، بحيث يقوم المصرف الإسلامي بدور وسيط التداول لا النقدي، وإنما تداول مخرجات عوامل الإنتاج في قطاعات الاقتصاد الحقيقي.

**9.3. تحقيق الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية:** الصناعة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. فالمصادقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، ويقصد بها أن تكون المنتجات والأدوات المالية الإسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية على أتم وجه ممكن من خلال الخروج من الخلاف الفقهي بأسلوب لا يعتمد تبني أحد الآراء على حساب الآخر.

#### 4. الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية:

**1.4. الابتكار في قطاع المالية الإسلامية:** يعني الابتكار في قطاع المالية بشكل عام والمالية الإسلامية بشكل خاص قدرة المؤسسات المالية على تحقيق رغبات زبائنها بشكل سريع وفعال مع الأخذ بالاعتبار التغيرات التي تطرأ على السوق ومواكبتها بشكل دائم. لذلك فالبنوك الإسلامية مطالبة بتوفير قيمة مضافة (Value Added) إلى اقتصاد الدولة على أساس أنها مؤسسات مالية شريكة في العمليات التجارية والاستثمارية وحتى في عمليات الإنتاج. البنوك الإسلامية لا تهدف فقط إلى تعظيم الأرباح بقدر ما تسعى إلى خلق إنتاج ملموس يساهم في عملية الإنتاج و يساعد الاقتصاد على الانتعاش.

وتزداد تحديات المؤسسات المالية الإسلامية يوما بعد يوم في إيجاد استراتيجية تمنحها التفوق وتعطيها قوة وصلابة للمنافسة في السوق المالية التي تشهد تغيرات متسارعة سواء من الناحية التكنولوجية أو من ناحية الخطط المالية التي تفرضها التغيرات الجديدة. على الرغم مما حققته المالية الإسلامية في عالم اليوم من قبول ونجاح و رغم حداثة التجربة مقارنة بالنظام المصرفي التقليدي. هناك تباين واضح في نجاح تجارب البنوك الإسلامية منذ ظهورها وحتى الآن ويعود هذا التباين في أساسه إلى اختلاف سياسات هذه البنوك ومستوى تعاطيها مع التغيرات الحديثة خاصة فيما يتعلق بالابتكارات.

تمتلك البنوك الإسلامية قدرة كبيرة على المنافسة في السوق المالية الدولية وتحقيق أرباح كبيرة، إلا أن هذه القدرة لا تعزز إلا مجموعة من العوامل في مقدمتها "الابتكار" فإلى أي حد تعتنى المؤسسات المالية الإسلامية بالابتكارات وكيف تتعاطى هذه المؤسسات مع التغيرات المتلاحقة للسوق المالية ذلك ما سنتطرق إليه من خلال هذا المقال الذي سيركز على: الابتكار في مجال أدوات المالية الإسلامية (Islamic Product Innovation) والابتكارات في مجال تكنولوجيا المالية ( Financial Technology Innovation)، حيث يشكل هذين المجالين أهمية كبيرة لأداء البنوك وقوة تنافسيتها.

**2.4. الابتكار في مجال أدوات المالية الإسلامية:** تعتبر السياسات الفعالة لتطوير وتحديث أدوات المالية الإسلامية أهم ركيزة لبقاء المنظومة المالية الإسلامية وزيادة فعاليتها ونجاحها في السوق المالية، وقد شهدت هذه المنظومة ابتكارات جديدة زادت من القوة التنافسية لهذه البنوك وحقق أرباحا كبيرة وقبولا في السوق المالية العالمية، فقد شكل ظهور منتجات مالية منافسة من قبيل الصكوك، سندات الخزينة، صندوق التقاعد الإسلامي الذي أطلقه بنك HSBC في ماليزيا ثم ظهور السوق المالية الإسلامية دفعة قوية لقطاع المالية الإسلامية وحقق من خلاله نجاحات مهمة. (قندوز ع.، 2007، صفحة 34)

كما أن خلق أكبر عدد ممكن من أدوات المالية الإسلامية لتلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين والمقترضين على حد سواء شكل تحديا كبيرا للمنظومة المالية الجديدة، وقد استطاعت بعض الدول تحقيق تقدم كبير في مجال الابتكار فخلال سنة 1983 إلى 1992 كان تركيز هيئات المالية الإسلامية في ماليزيا على خلق أكبر عدد ممكن من أدوات المالية الإسلامية وخلال نهاية هذه الفترة نجحت ماليزيا في توفير أكثر من 20 منتج إسلامي تغطي مختلف المجالات والنشاطات الاقتصادية في البلاد. حققت بعض أدوات المالية الإسلامية نجاحا وقبولا بين الزبناء بينما فشلت بعض هذه الأدوات نتيجة لصعوبة مواءمتها مع الشريعة الإسلامية ولاارتفاع نسبة الغرر فيها.

على الرغم من المستوى الذي وصلت إليه الابتكارات في أدوات المالية الإسلامية إلا أن هذه الابتكارات تواجه مجموعة من الصعوبات والعوائق منها ما يتعلق بالمواءمة مع الشريعة الإسلامية نتيجة اختلاف التأويلات حسب المدارس الفقهية ومنها ما يتعلق بصعوبة التطبيق على أرض الواقع.

**3.4. الابتكارات في مجال تكنولوجيا المالية:** تواجه البنوك حول العالم اليوم تحديا كبيرا في التعاطي مع التغيرات التكنولوجية المتسارعة التي طرقت باب المعاملات المالية وحولته إلى سوق شديد التنافس، حيث تغير سلوك المستهلك وابتكرت سياسات مالية

جديدة. وانعكس دور الابتكارات التكنولوجية بشكل كبير على أداء البنوك وسلوك الزبناء الذين أصبحوا ينتقلون من بنك إلى آخر بحثا عن ما تقدمه هذه البنوك من خدمات إلكترونية سريعة وفعالة.

حول أهمية الابتكارات التكنولوجية في مجال المالية نشرت EY استطلاعا للرأي أوضحت نتائجه أن 78% من مستخدمي البنوك في دول التعاون الخليجي يرغبون في تحسين البنوك لخدماتهم الإلكترونية من خلال اعتماد المزيد من برامج التقنية الرقمية ليشمل ذلك خدمات أكثر حيث تشير الإحصائيات أن 40% من برامج التكنولوجيا المالية (FinTech) المستخدمة في هذه الدول هي (Payments Solutions) برامج الدفع الإلكتروني. وشكلت الابتكارات التكنولوجية في مجال المالية سوقا ضخمة، ففي آسيا وصلت الاستثمارات في هذا المجال ما يقارب 3,5 مليون دولار خلال الشهر التاسع من سنة 2015. وارتفعت قيمة هذه الاستثمارات بشكل كبير من 880 مليون دولار 2014 إلى 3.5 مليار دولار في الشهر التاسع من 2015. وفي أوروبا وصلت الاستثمارات هذا القطاع قيمة 1.5 مليار دولار أميركي خلال سنة 2014 توحى زيادة الاستثمارات في هذا المجال بالأهمية والإقبال الكبيرين على الابتكارات التكنولوجية في مجال المالية.

البنوك الإسلامية تواجه تنافسا كبيرا مع البنوك التقليدية، وبالتالي فإن العمل على دعم الابتكارات التكنولوجية وتطويرها لتحقيق المزيد من سهولة الخدمات البنكية للزبناء يعتبر خيارا ضروريا لا مناص منه ، والعمل من أجل تصميم هذه الابتكارات لتوائم شروط ومتطلبات المالية الإسلامية يعتبر تحديا حقيقيا.

حسب التقرير السنوي "The Innovators Islamic Finance 2016" الذي يهتم بالابتكارات في مؤسسات المالية الإسلامية وقد رصد التقرير مجموعة من المؤسسات المالية من ضمنها بنك الراجحي، مصرف الريان، مصرف الميزان وبنوك ومؤسسات أخرى من بينها Path Solution، ومصارف ماليزية، حيث استطاعت هذه المؤسسات الاستفادة من الابتكارات التكنولوجية وساهمت في فعالية خدمات هذه المؤسسة، وحصد ثقة الزبناء والمستثمرين. من أجل المنافسة والاستمرارية تحتاج البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى تقديم مزيد من الدعم والاهتمام بالابتكارات سواء تلك المتعلقة بأدوات المالية الإسلامية أو تلك المتعلقة بالتسويق أو بالابتكارات التكنولوجية.

**4.4. واقع المنتجات المالية الإسلامية:** بالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه دفعة الاقتصاد إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الاهتمام بدراساتها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقا مع تلك الأهمية من حيث الأرقام فإنّ المقدار المخصص للبحث والتطوير للمنتجات الإسلامية لدى المؤسسات المالية يكاد يكون معدوما مقارنة بربحية هذه المؤسسات وأدائها المالي. ومن حيث التنظيم الإداري فإن قلة قليلة من المؤسسات الإسلامية تنشئ إدارات متفرغة لتطوير المنتجات الإسلامية، وتصبح هذه المهمة في الأغلب موزعة بين الهيئات الشرعية وبين إدارة التسويق وبين الإدارات المختلفة للمؤسسة.

لكن هناك غياب واضح لتطوير المنتجات في الخطط الاستراتيجية والرؤية التي تحكم مسيرة المؤسسات الإسلامية من حيث الواقع فإن المؤسسات الإسلامية تقدم الكثير من المنتجات باستمرار. فكيف يمكن التوفيق بين ذلك وما سبق حول غياب الدور الاستراتيجي لتطوير المنتجات؟ الجواب يتلخص في المنهجية المتبعة عمليا لتطوير المنتجات. (السويلم س.، 2015 ، صفحة 12)

#### 5. مقارنة الابتكار في الاستثمار و تطوير المنتجات المالية الإسلامية (حالة ماليزيا):

ثمة دوافع كثيرة للابتكار في المعاملات الإسلامية عموما والمعاملات المالية الإسلامية على وجه الخصوص. وهذه الدوافع تستند إلى عموم القواعد الكلية التي تشجع الابداع في المعاملات المالية الإسلامية ضمن عموم القواعد المؤيدة للاجتهاد، والقاعدة الكلية التي تجعل الأصل في المعاملات الإباحة والحل، ومن ثم تجعل الإتيان بالجديد المبتكر مبدأ إسلاميا أصيلا، وكذا الكليات المتعلقة

بمقاصد الشريعة التي تروم حفظ المال من خلال تنميته وحسن استثماره وإدارته. أما الدوافع الواقعية المحفزة للابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية لاسيما تلك المتعلقة بسوق الأوراق المالية، فيمكن تقسيمها إلى دوافع عامة، ودوافع خاصة بماليزيا.

أما الدوافع العامة، فتزايد الطلبات الموجهة للمؤسسات المالية الإسلامية بإيجاد أدوات مبتكرة لإدارة السيولة بين المؤسسات المالية، وتنوع الأدوات المالية من خلال التقليل من أعمال العقود المبنية على المدائنة المبنية على نقل المخاطر، والمقدمة للجدار الائتمانية على جدوى الاستثمار، والمناداة بإعمال الاستثمار الحقيقي القائم على اعتبار القيمة المضافة والمشاركة في المخاطر. وقد تبلورت هذه الانتقادات في مؤتمرات وندوات كثيرة منها حلقة النقاش الذي عقدته هيئة سوق الأوراق المالية الماليزية بالاشتراك مع مركز أكسفورد للدراسات الإسلامية في مارس سنة 2012 بعنوان: حلول لإدارة السيولة، تركز فيها النقاش حول الأدوات المقترحة لتطوير منتجات تشاركية. وحلقة النقاش التي عقدته إسرا بالتنسيق مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب وجامعة دورهام سنة 2014، ومؤتمرات أخرى. وبالنسبة للكتابات، فهي كثيرة كذلك من أهمها مشروع إسرا المشترك مع قسم تطوير المنتجات التابع للبنك وكتابات INCEIF الإسلامي للتنمية، والبحث المشترك مع الجامعة العالمية للمالية الإسلامية الأستاذ الدكتور عباس ميراخور والأستاذ الدكتور إرتي باكستاني، والأستاذ الدكتور أبي الله حشمت وغيرهم.

أما الدوافع الخاصة بماليزية، فأهمها تداعيات تقسيم الودائع إلى ودائع جارية وحساب الاستثمار حيث فرق قانون المالية الإسلامية الماليزي بوضوح بين الوديعة الجارية والحساب الاستثماري حيث عرف الأولى بأنه: "الوديعة الإسلامية هي المبلغ الذي تم قبوله أو دفعه وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية على أن يتم سدادها بالكامل... أين يجب على المصرف أن يضمناها، ولا يجوز له أن يضمن أي عائد سواء كان الضمان مباشرا أو غير مباشر"، (قانون الخدمات المالية الإسلامية الماليزية 2013 وعرف الحساب الاستثماري بأنه: "الحساب الذي يتم فيه دفع المال وقبوله لأغراض استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بما في ذلك مخصصات التمويل على اعتبار أنه لا يوجد أي التزام صريح أو ضمني لسداد الأموال بالكامل أو سداد الأرباح، وعليه فإن الأرباح أو الخسائر، يجب أن تكون مشتركة بين الشخص الذي دفع المال والشخص الذي قبله، بمقابل أو من دون مقابل) قانون الخدمات المالية الإسلامية 2013.

**1.5. تطبيقات الابتكار في بورصة لندن للمعادن وبورصة سوق السلع الماليزية:** ثمة جهات دولية أسهمت في تقديم منتجات لإدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال منتج الإدارة السيولة الإسلامية بالتورق، بعضها تم تأسيسها في الدول الإسلامية وبعضها تم الاستعانة بها لإدارة السيولة الإسلامية بالرغم من أنها مؤسسة غير إسلامية النشأة، وأهم هذه الجهات سوق/بورصة لندن للمعادن وبورصة زيت النخيل الماليزية. وفي الآتي عرض مختصر لهتين المنصتين تقويم مختصر لهما: (بوهراوة، 2016 ، صفحة 6)

**بورصة لندن للمعادن London Metal Exchange LME:** بورصة لندن للمعادن، وإن تأسست ابتداء لتجارة المعادن، وإجراء عمليات تحوط وإدارة المخاطر للمؤسسات مثلت أولى المؤسسات لتنفيذ عقود التورق بغرض إدارة السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية. كما جاء في موقعها الإلكتروني: "مركز عالمي لتجارة المعادن الصناعية حيث يتم من خلال منصتها التعامل بأكثر من 82 % من العقود التجارية الآجلة للمعادن غير الحديدية. وقد قدر حجم بورصة لندن في عام 2014 بما يعادل: 15 ترليون دولار صفقات حكومي، و4 مليار طن من المعادن، و 177 مليون قطعة. وبورصة لندن للمعادن عضو في مجموعة بورصة هونج كونج، وهي تجمع المشاركين من صناعة المعادن والمجتمع المالي بغرض إيجاد سوق قوي ومنظم حيث تضمن دائما وجود مشتر وبائع وثن في هذه السوق، وهو ما يتيح فرصة لنقل المخاطر ومواجهتها على مدار الأربع وعشرين ساعة. وأكبر تقدير للمستثمرين يتمثل في إتاحة

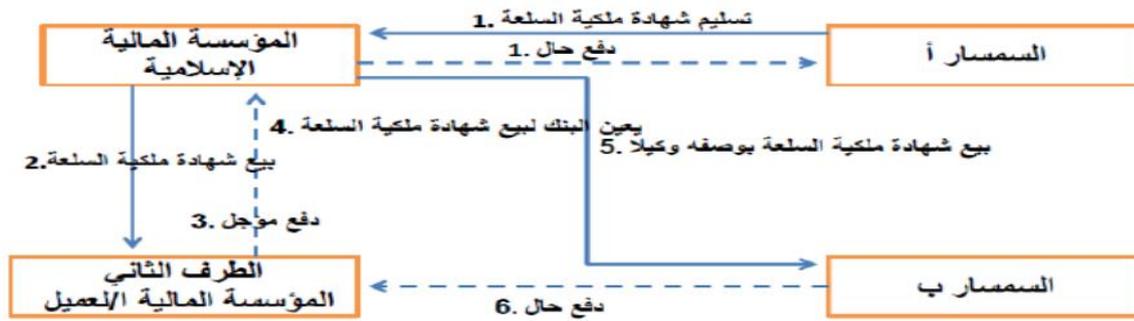
سوق لندن للمعاد للعقود الآجلة المرتبطة بالصناعة، وتمكن المتعامل من التسليم المادي عن طريق شبكة عالمية ، لاسيما أن منتجات توفر سعر مرجعيا يوثق به.

وبحسب تقديرات المؤسسات المالية التي تم استجوابها 50% من عقود ما بين المصارف لإدارة السيولة تمت عن طريق بورصة لندن للمعادن، وقد توزعت على جملة من الدول الإسلامية منها البحرين المملكة العربية السعودية وقطر والكويت والإمارات العربية المتحدة، وماليزيا قبل أن تنتقل إلى بورصة سوق السلع.

طريقة عمل بورصة لندن للمعادن لتنفيذ منتج التورق: إن بورصة لندن للمعادن، فتعتمد هيكله التورق من خلال الرسم

البياني الآتي:

الشكل 02: طريقة عمل بورصة لندن للمعادن لتنفيذ منتج التورق



المصدر: سعيد بوهراوة ، (2016)، الابتكار في الاستثمار و تطوير منتجات المالية الاسلامية، مداخلة مقدمة في اطار الملتقى الدولي الحادي عشر حول سوق رأس المال الاسلامي و المصرفية الاسلامية، 10-02 نوفمبر، ماليزية، ص 11.

1. يبيع السمسار أ العامل ضمن منصة بورصة لندن للمعادن لطالب السلعة وهو المصرف شهادة ملكية سلعة مرقمة برقم

محدد؛

2. يدفع المصرف قيمة السلعة دفعا فوريا؛

3. يبيع المصرف شهادة ملكية السلعة للعميل (العميل قد يكون فردا أو مؤسسة أو مصرفا آخر) بسعر مؤجل أكثر من سعر

الشراء؛

4. يعين العميل المصرف كوكيل لبيع شهادة ملكية السلعة لطرف ثالث (السمسار) ويكون بسعر الشراء الأول؛

5. يبيع المصرف بوصفه وكيلًا شهادة ملكية السلعة للسمسار ب بسعر حال؛

6. يدفع السمسار قيمة السلعة دفعا فوريا؛

7. يدفع العميل قيمة مبلغ السلعة دفعا مؤجلا ومقسطا.

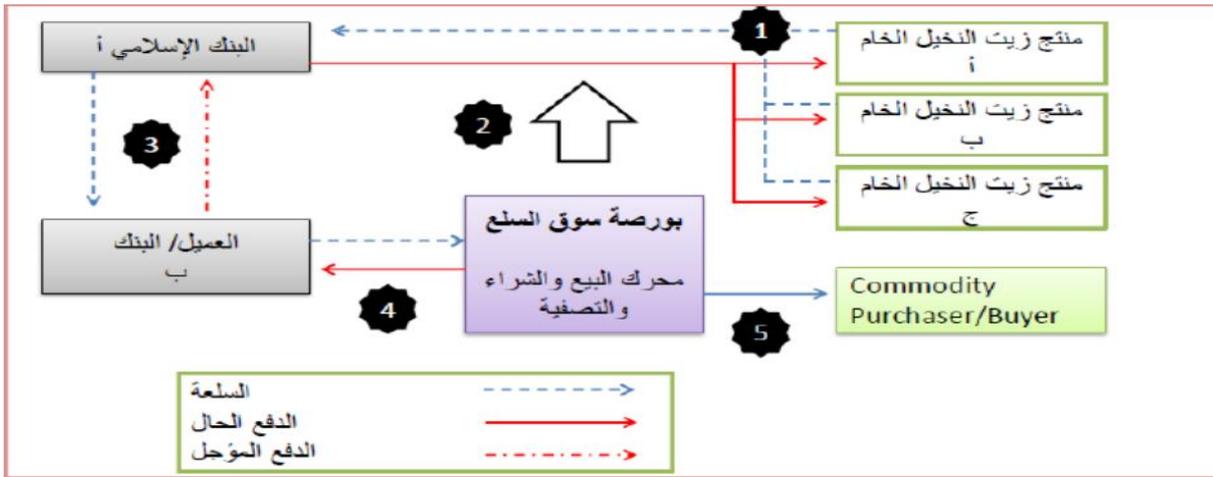
**بورصة سوق السلع الماليزية:** هي منصة تعقد فيها صفقات لتبادل السلع لمصلحة المؤسسات المالية الإسلامية وسوق

الأوراق المالية الإسلامية. وقد تم إنشاؤها من قبل بورصة ماليزيا سنة 2009، وتمت هندستها لتكون سوق مبادلات سلع مختلفة من خلال منتج التورق. وقد سوغت لتأسيسها الانتقادات الشرعية التي وجهت إلى سوق لندن للمعادن لاسيما تلك المتعلقة بإمكانية تسليم السلعة والنقل الحقيقي للملكية، وكذا تحصيل مداخيل إضافية من خلال العمولات التي تحققها في عقد صفقات التورق. وقد بدأت البورصة في عقد صفقات المراجعة على زيت النخيل الخام والمطاط الطبيعي، و بعدها انتقلت إلى منتجات أخرى مطابقة للشريعة

مثل: السيارات والمكيفات والكوبر والألمنيوم، وفي أبريل 2012 أدخلت الجافيل المكرر والنخيل اللين لتستجيب للطلب المتزايد على سلع التورق من قبل العاملين المحليين والعالميين في الحقل المالي الإسلامي.

**طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية لتنفيذ منتج التورق:** بورصة سوق السلع الماليزية، فإن المصرف للسلعة من البورصة وبيعها للعميل بسعر مؤجل، ثم يبيعها عنه بسعر حال أقل من السعر المؤجل، وكذا تسجيل السلع بأرقام دقيقة لا يجوز تداولها إلا بعد انتهاء الصفقة غير أنها تختلف عنها في كونها لا يوجد فيها سمسار أول وسمسار ثاني، لأن العملية تتم عن طريق محرك آلي يقوم بتفاصيل عقد البيع والشراء والمقاصة. وأمر آخر هو أن السلعة على ما تنص عليه البورصة لا ترجع بالضرورة للمنتج الذي باعها أول مرة، لأن أرقام السلعة تكون عشوائية عند بيعها للسمسار الثاني.

الشكل 03: طريقة عمل بورصة سوق السلع الماليزية لتنفيذ منتج التورق



المصدر: سعيد بوهراوة، (2016)، الابتكار في الاستثمار و تطوير منتجات المالية الإسلامية، مداخلة مقدمة في اطار الملتقى الدولي الحادي عشر حول سوق رأس المال الإسلامي و المصرفية الإسلامية، 10-02 نوفمبر، ماليزية، ص 10.

لم يعد ثمة حاجة إلى الوسيط الأول والوسيط الثاني، لأنه في هذه المنصة المصرف الإسلامي "أ" يدخل مباشرة على محرك البيع والشراء، وكذلك الأمر بالنسبة للمصرف الإسلامي "ب" طبعا هذا إذا كان عضوا لدى بورصة سوق السلع. والعميل لا يستطيع الشراء من البورصة مباشرة، وإنما عليه أن يكلف المصرف بالشراء من البورصة لاعتبارات خاصة بالسرية و الحرك في آخر الصفقة يقوم بالتصفية netting من خلال إرجاع السلعة (الى السمسار الأول، الثاني أو الثالث).

**تقويم عام لمنصة بورصة لندن المعادن و بورصة سوق السلع الماليزية:** بالنسبة لتطبيق التورق في بورصة سوق المعادن وبعد عرض هيكله المنتج. يمكن ملاحظة ما يأتي على المنصة:

هي سوق للعقود الآجلة والخيارات - LMEminis - LME Options-Futures-TAPOs-Average Monthly Futures وليست سوقا لبيع المعادن للمستعملين؛

المتعاملون في بورصة لندن للمعادن ليسوا من المستهلكين لهذه المعادن وإنما يمثلون صناديق التحوط والمصارف والمضاربين على فارق الأسعار. وهي كما جاء في الموقع سوق لاكتشاف الأسعار والمضاربة على فارق الأسعار؛

إن المنصة وبالرغم من كونها مدعومة بإمكانية التسليم غير أن تسليم السلعة من هذه المنصة ليس مقصودا وهو هامشي نادر، فهو بحسب تقرير البورصة نفسها لم يتجاوز 1.3 % سنة 2013، وقدرت سنة 2014 بأقل من 01%. وهذا النادر وإن كان يبقى إمكانية التسليم الحقيقي للسلعة، الذي ذكروا أنه يكون في غضون سنتين يوما، ولكن تبين له أنه يتجاوز بكثير هذه المدة وقد

أثيرت إشكالات عندما تم التصريح من قبل القائمين عليها أنه قد يصل إلى خمس عشرة شهرا، وهو ما يجعل التسليم لا جدوى له. وأمر آخر وهو أنه بسؤال بعض المصارف الإسلامية لبورصة لندن للسلع تبين أن التسليم غير ممكن، والسلعة لا يمكن تحديدها لاعتبارات كثيرة منها السرية لأن بعض هذه السلع (الألومنيوم) تستعمل في الصناعة الحربية؛

إن ترتيب العقد يظهر رغبة العميل في الحصول على السيولة وليس السلعة، ويظهر فيه إعادة العميل، بيع السلعة لطرف ثالث السمسار الثاني الذي لا يحرك إلا أوراقا حيث يعيدها إلى الطابور لتجرى عليها العمليات التالية؛

إن ترتيب العقد يجعل استلام السلعة في نسبتها النادرة وهي أقل من 1% أقرب إلى الاستحالة. لأن العميل الذي يأتي باحثا عن السيولة ولا يهتم بالسلعة ولا يدري شيئا عنها في جل الأحيان. لن يطلب تملك السلعة التي ستباع بأكثر من ثمنها، وعليه إن طلبها أن ينتظر دوره في يتراوح معدله على حسب الاحصاءات الأخير من 60 يوما إلى ست عشرة شهرا، وهو مطالب في هذه الفترة أن يدفع أجرة الكراء وبعدها يدفع مصاريف النقل لأطنان من المعادن، والنقل قد يكون من بلد أبعد من بلده، وهو ما يكلفه مبالغ باهظة للشحن.

#### أما بورصة سوق السلع الماليزية فانتقدت بانتقادات عدة منها:

تعمل بنفس إطار بورصة لندن للمعادن في الإطار العام. ليس الغرض من تأسيسها بالنسبة للمصارف بيع زيت النخيل لهم، وإنما هي لإدارة السيولة وتسهيل تمويل المصارف الإسلامية، فهي بورصة لبيع شهادات ملكية حكومية الغرض منها في موضوع التورق تيسير توفير السيولة للمتعاملين؛

والبورصة وإن عوضت السمسارين بمحرك آلي للتجارة والتصفية بحيث تُرَدُّ شهادة التملك بطريق عشوائية فإنه لا يمنع السلعة من رجوعها إلى البائع نفسه، فقد ترجع إليه. وحتى وإن لم ترجع إليه، فإنه بمثابة تبادل شهادات بين منتجين لنفس السلعة، وبنفس المقدار، والسعر، وهو ما لا يغير شيئا في آخر المسألة، أنه لو كانت شهادة مرقمة لمنتج أ مملوكة لمنتج ب وكانت نفس الكمية، فلن يكون من مصلحتها إلا تبادل الشهادات في آخر المطاف أو ردها للبورصة لإجراء صفقات جديدة عليها؛

إن الصفقات التي تعقد يوميا تكون أكثر من قدرة شركات زيت النخيل الإنتاجية، ولتجاوز هذا يتم عقد الصفقات في وقت وجيز حتى يتم عقد صفقة ثانية وثالثة ورابعة وهكذا دواليك. ومع هذا بقي العجز مما اضطر البورصة أن تضيف مواد أخرى مثل الزيت المصنع والجفيل وغيرها، وهذا ينتج مديونة مضاعفة مقابل سلعة واحدة؛

إن هذه المنصة وبالرغم من أنها مدعومة بإمكانية التسليم وفي وقت وجيز 07 أيام عمل غير أن تسليم السلعة فيه وبحسب ترتيب العقد فيه نفس إشكالية تسليم السلعة في بورصة سوق لندن للمعادن من حيث سعر الشراء وسعر البيع الذي يكون أعلى بوضوح، وتكاليف الشحن والحفظ، وغيره مما يجعل المنتجين لزيت النخيل الذين يعانون عجزا في تغطية الطلبات التي تجاوزت كميات الإنتاج غير مهتمين بالشهادات التي تباع في سوق يعلمون أن الصفقة لم تعقد لاستلام الزيت، وفي حالة قرر المتعامل استلام الزيت فإن المنتج سيكون في وضعية أحسن، لأن العميل سيدفع أكثر من سعرها في السوق، وعليه يحصل المنتج على سعر أعلى من سعر السوق، ويضطر العميل طالب السيولة أن يبيعها في السوق بأقل من سعرها زائد التكاليف الذي تكبدها في الشحن والحفظ.

**2.5. الابتكار الاستثماري من خلال منصة الحساب الاستثماري Investment Account Platform:** هي مؤسسة فرعية مملوكة بالكامل لمؤسسة رائد Raed وتتكون من أربعة بنوك إسلامية في ماليزيا وهي: مصرف أفين الإسلامي، وبنك إسلام، وبنك معاملات، وماي بنك الإسلامي. وانضم إلى التحالف فيما بعد مصرف راعيات، ومصرف الادخار الوطني. وتعد المنصة آلية جديدة تمكن أصحاب المشاريع من الحصول على فضاء جديد من شأنه تنويع الخيارات أمام المستثمرين الذين يبحثون عن عوائد عبر وساطة مصرفية.

فهي إذن منصة تحاول الجمع أو الربط بين أصحاب المشاريع الإبداعية والجدية والذين يعانون من عجز في السيولة أو رأس المال لتمويل تلك المشاريع من جهة، وبين المستثمرين أصحاب الفوائض النقدية من جهة أخرى. والمنصة مصنفة من طرف وكالة التصنيف الماليزية RAM.

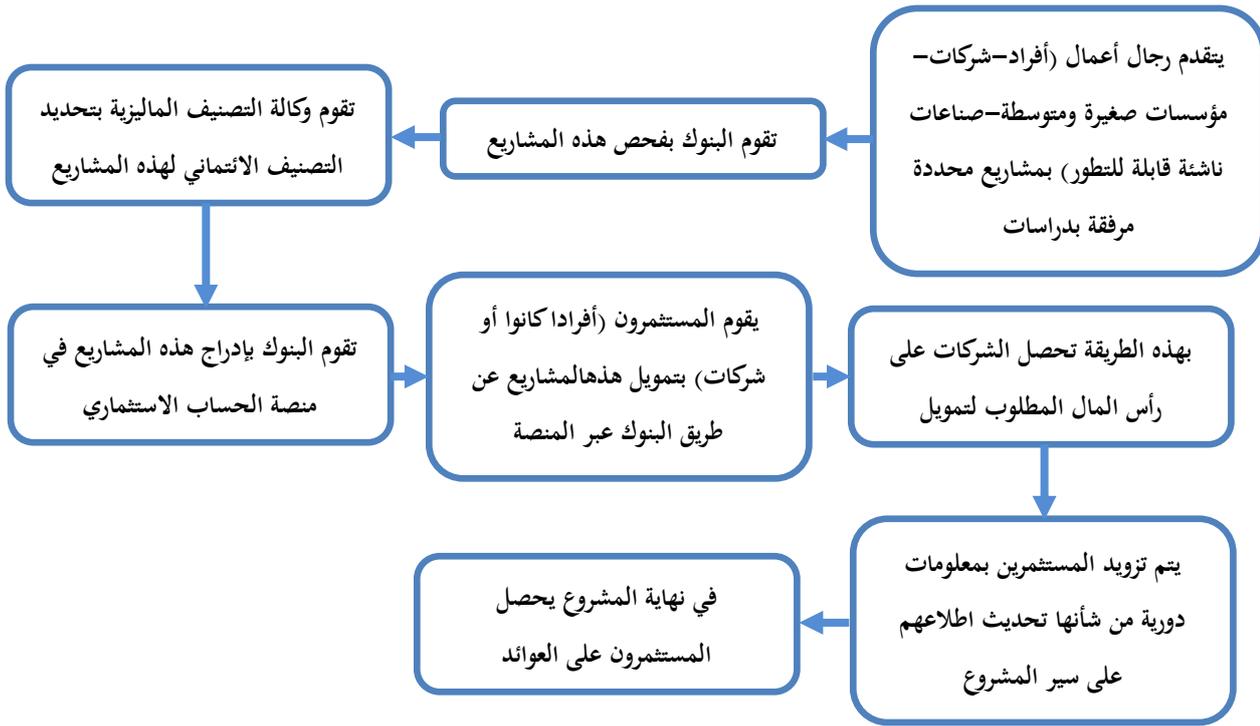
لقد وصفت محافظة البنك المركزي السابقة تان سري أختر زيتي هذه المنصة بأنها: "أكثر من مجرد وسيلة جديدة ومبتكرة للاستثمارات ومبادرات جمع رؤوس الأموال بطريقة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. فهي تعبر عن تحول جوهري نحو توفير حلول تسهم في معالجة الفجوة الراهنة في النظام المالي الحالي القائم على نقل المخاطر (risk-transfer) إلى نظام يتيح للمؤسسات المالية الإسلامية إدراج طيف واسع من أنشطة الوساطة القائمة على المشاركة في المخاطر (risk-sharing) ومن ثم إيجاد علاقة أقوى بين القطاعين المالي والحقيقي.

### 1.2.5. الخصائص الابتكارية لمنصة الحساب الاستثماري:

- فرصة لتوسيع المحفظة الاستثمارية بمشاريع ذات جدوى: المشاريع المدرجة على المنصة تخضع لتقويم وفحص مسبق من قبل البنوك الراعية للتأكد من جدواها الاقتصادي. كما أن كل المشاريع المدرجة متوافقة مع أحكام الشريعة؛
- سهولة المعاملات: عبر هذه المنصة يصبح من السهل بمكان بالنسبة للعملاء تحديد الأفضلية/الأولوية فيما يتعلق بنوع المشاريع التي يرغبون في الاستثمار فيها؛
- تقويم الملاءمة: يقوم البنك الراعي بتقويم مدى ملاءمة الاستثمار في مشروع معين استنادا إلى الرغبة في المخاطرة والمركز المالي للعميل. لكن يبقى العميل صاحب القرار الأخير فيما يتعلق بالخيار الاستثماري. وعليه فالعملاء الذين يختارون الاستثمار في مشروع لا يتوافق مع تقويم الملاءمة؛
- الرصد المنتظم/ الرقابة المنتظمة: رصد منتظم لأداء المشروع، يُجمع في تقرير دوري يسلم للعملاء نصف سنوي على الأقل يحوي أرقاما ومؤشرات عن سير المشروع. يتضمن التقرير أيضا تقويما للمخاطر المحتملة المرتبطة بالمشروع.

### 2.2.5. الآلية التشغيلية لمنصة الحساب الاستثماري:

الشكل 04: الآلية التشغيلية لمنصة الحساب الاستثماري



المصدر: سعيد بوهراوة، (2016)، الابتكار في الاستثمار و تطوير منتجات المالية الاسلامية، مداخلة مقدمة في اطار الملتقى الدولي الحادي عشر حول سوق رأس المال الاسلامي و المصرفية الاسلامية، 10-02 نوفمبر، ماليزية، ص 14.

**3.2.5. تقويم عام لمنصة الحساب الاستثماري:** بالرغم من أن المنصة حظيت بدعم مباشر من قبل البنك المركزي الماليزي ممثلا في محافظته، وبالرغم من أنها قامت بمقاربة واعدة للاستثمار، وبينت بأنه سيتم دمج المنصة ضمن البنية التحتية المتعلقة بأنظمة الدفع وتكنولوجيا معلومات البنوك الإسلامية لتسهيل تحويل رؤوس الأموال من العملاء في بداية العملية التمويلية ودفع أصل الدين (التمويل) وتوزيع أي أرباح متولدة في نهاية المدة التمويلية هو ما يجعل هذه الخصائص المهمة تتميز عن غيرها من المنصات مثل التمويل الجماهيري ومع ذلك فهو يعاني من:

قلة المشاركين في المنصة مما يعطيها دعما ماديا ومعنويا، فالمنصة مكونة من أربعة مصارف انضم إليها مؤخرا أربعة مصارف، وهو عدد قليل بالنسبة للمصارف الموجود في ماليزيا هو سبع عشرة مصرفا؛ بطو تحركها في مباشرة أعمالها وتنفيذ وساطة تمويلية استثمارية بالمقارنة مع الإمكانيات التي تمتلكها، ويرجع هذا في تقديري إلى عقلية المستثمرين الذي يبحثون عن أرباحا ثابتة، ومضمونة، ويتعدون عن المخاطرة حتى وإن كانت ذات عائد عال؛ انحصارها في ماليزيا مما حد من توسعها وتحقيقها لفرص واسعة، وقد يكون هذا معقولا في بداية العمل ولكن اجتهادها في تحقيق شركات دولية تكون طرفا في هذه المنصة سيهم في دفعها وتحقيقها لمفهوم المشاركة في المخاطر في مقارنته الإيجابية.

## II - الخلاصة:

في خاتمة هذه الورقة لا بد من تحديد التأكيد على أهمية الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، كون الطريق الوحيد لاستمرار المالية الإسلامية قوية وقادرة على المنافسة الدولية. كما ينبغي إدراك حقيقة أن المحاولات الابتكارية لا بد وأن تعترضها تحديات وتقع منها أخطاء، ولكن إذا انضبطت هذه المؤسسات بمبادئ الشريعة و كلياتها، وعمقت الاجتهاد، وحرصت على ألا تكتفي بالمحاكاة، وألا تكرر أخطاء، فإنها لا محالة ستصل الى مبتغاها.

## الإحالات والمراجع:

1. خنوسة عديلة، (2017)، منتجات المالية الإسلامية و دورها في تطوير المصارف الإسلامية، مقال بمجلة الدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 17.
2. سامي ابراهيم السويلم، (2015)، "المنتجات المالية الإسلامية بين الإبداع والتقليد"، جريدة الاقتصادية.
3. سامي السويلم، (2004)، التحوط في التمويل الاسلامي، المعهد الاسلامي و التدريب، البنك الاسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية.
4. سعيد بوهراوة، (2016)، الابتكار في الاستثمار و تطوير منتجات المالية الإسلامية، مداخلة مقدمة في اطار الملتقى الدولي الحادي عشر حول سوق رأس المال الاسلامي و المصرفية الإسلامية، ماليزية.
5. عبد الكريم قندوز، (2007)، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز المجلد 20، العدد 02.
6. عبدالرحمن يسري أحمد، (2001)، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية.
7. عبدالكريم أحمد قندوز، (2007)، الهندسة المالية الإسلامية إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية-، ورقة عمل مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر العلمي الخامس عشر حول "أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات -"، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة.
8. هاجر سعدي، (2014)، دور المنتجات المالية الإسلامية في الابتكار منتجات مالية اسلامية، مداخلة مقدمة في اطار الملتقى الدولي الخاص بمنتجات و تطبيقات الابتكار، جامعة سطيف.