

## منتجات الهندسة المالية الإسلامية كمنهج بديل لتحقيق التنمية من منظور إسلامي

- إضاءة على التجربة الماليزية -

مكاتبية محي الدين

mmohyiddine@yahoo.com

جامعة 8 ماي 1945 - قالمة -

### الملخص:

لا ريب في أن التحولات المتجددة في العلاقات الاقتصادية الدولية والإقليمية وتداعياتها على الأوضاع التنموية للبلدان النامية عموماً والإسلامية على الخصوص تستدعي ضرورة تطوير المنظومة المالية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية ، وذلك للتقليل من الانعكاسات السلبية للأدوات المالية التقليدية، وتعظيم الإيجابيات التي تضمن توازن المصالح الاقتصادية في ظل الآليات الجديدة للعولمة.

إذ لا يمكن تحقيق ذلك إلا بتبني استراتيجية الهندسة المالية الإسلامية وما يمكنها أن توفره من تدابير راسخة وواقعية لتحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال الأسواق والمنتجات المالية الإسلامية. باعتبار أن الهندسة المالية الإسلامية تعد منهجاً بديلاً لمواكبة المستجدات والمتغيرات وبلوغ التنمية المنشودة.

**الكلمات الدالة:** التنمية الاقتصادية الإسلامية، الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، التجربة الماليزية.

### Abstract

There is no doubt that the transformation of renewable in international economic relations, regional and its repercussions on the status of development of the developing countries in general and Muslim in particular calls for the need to develop the financial system in accordance with the principles of Islamic law, so as to minimize the negative effects of financial instruments, traditional, and maximize the positives that will ensure a balance of economic interests in the light of the mechanisms the new globalization

It can not be achieved only by adopting a strategy of Islamic financial engineering and can be provided from a well-established and realistic measures to achieve economic development, through the markets and Islamic financial products. Considering that the Islamic financial engineering is an alternative approach to keep up with developments and changes and to achieve the desired development

Keywords: economic development Islamic, Islamic financial engineering, Islamic Instruments, the Malaysian experience.

## المقدمة

إن التنمية الاقتصادية والاجتماعية هي التحدي الذي يواجه جميع الدول في العالم الإسلامي الذي ينتمي برتمه إلى مجموعة الدول النامية. وبتوافق بين جميع الاقتصاديين بأن عملية التنمية تحتاج إلى أعباء تمويلية في جميع مراحلها، وأن النهوض بالمجتمع من كيوه التخلف الاقتصادي والاجتماعي يتطلب تعبئة جميع القوى في المجتمع مادية ومعنوية ولا يغيب عن الأذهان ما للجهاز المالي في أي بلد من دور هام وفعال في تعبئة موارد المجتمع، ودفعها في طريق تحقيق الأهداف التنموية التي يصبو إليها، وكلما كان الجهاز المالي متفقا في تعاملاته مع معتقدات الشعوب وتطلعاتها كلما كانت استجاباتهم له أكثر، وبالتالي تكون فعالية هذا الجهاز في دفع عملية التنمية أقوى وأعظم. من ذلك يتبين بجلاء الدور الهام الذي يمكن أن تلعبه منتجات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق ما تطمح إليه الدول الإسلامية وشعوبها من تقدم ونهضة واستقرار، وإن ترحيب جماهير المسلمين وإقبالهم المنقطع النظير على التعامل بالصكوك المالية الإسلامية لخبر دليل على ذلك.

بناء على ذلك فرضت فكرة الهندسة المالية الإسلامية وما يمكن أن تنتج من منتجات مالية إسلامية كبديل شرعي للصكوك المالية التقليدية القائمة، واستطاعت أن تثبت وجودها وتبرهن بالدليل العلمي على إمكانية وجود أحسن بديل عن الصكوك التقليدية وخاصة عن طريق اهتمامها بالعمليات الاستثمارية وتجسيد التنمية الاقتصادية.

بناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية: إلى أي مدى يمكن أن تساهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية من منظور إسلامي؟

تأسيسا على ما تقدم تم تقسيم هذه المداخلة إلى المحاور الآتية:

**المحور الأول: أساسيات طبيعة التنمية ومفهومها في المنهج الإسلامي.**

**المحور الثاني: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية.**

**المحور الثالث: الدور التنموي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية (إضاءة على التجربة الماليزية).**

## المحور الأول: أساسيات طبيعة التنمية ومفهومها في المنهج الإسلامي

**1.1 مفهوم التنمية:** التنمية لغة هي "النماء" أو الازدياد التدريجي، ويستخدم اصطلاح التنمية عادة في المستويات الاقتصادية

والاجتماعية وغيرها. فالتنمية هي العمليات المقصودة التي تسعى إلى إحداث النمو بطريقة سريعة ضمن خطط مدروسة، وفي فترات زمنية معينة، وتخضع للإرادة البشرية وتحتاج إلى دفعة قوية تفرزها قدرات إنسانية بإمكانها إخراج المجتمع من حالة السبات إلى حالة الحركة والتقدم، كما أنها تتطلب حكما تسيير نحوه إلى الأفضل.

وهناك اختلاف بين مفهوم النمو CROISSANT والتنمية DEVELOPPEMENT، فالنمو يشير إلى التقدم التلقائي أو الطبيعي أو العفوي دون تدخل من قبل الفرد والمجتمع، في حين التنمية هي العملية المقصودة التي تسعى إلى إحداث النمو بصورة سريعة في إطار خطط مدروسة وفترات زمنية معينة (صالح، 2006). ويمكن إعطاء مفهوم شامل للتنمية على أنها تلك: "العملية التي تبذل بقصد، ووفق

سياسة عامة لإحداث تطور وتنظيم اجتماعي واقتصادي للناس وبيئاتهم سواء كانوا في مجتمعات محلية أم إقليمية بالاعتماد على الجهود الحكومية والأهليّة، على أن يكتسب كل منهم قدرة أكبر على مواجهة مشكلات المجتمع نتيجة لهذه العمليات".

وتعرف أيضا بأنها: "عملية مجتمعية تراكمية تتم في إطار نسيج من الروابط بالغ التعقيد، بسبب تفاعل متبادل بين العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والإدارية، والإنسان هدفها النهائي ووسيلتها الرئيسية" (عجيمة وناصف، 2005).

**2.1 المفهوم الإسلامي للتنمية:** إن مفهوم التنمية في الإسلام يعني قيام المجتمع باستخدام الموارد أفضل استخدام ممكن في ظل

المعرفة التقنيّة السائدة، وتوزيع الناتج توزيعا عادلا بين أفراد المجتمع، كما يراعي مفهوم حد الكفاية، والذي يتناسب مع حجم الدخل. وتعرف التنمية من المنظور الإسلامي بأنها "العمل في الإنتاج بكافة العناصر التي تؤدي إلى عمارة الأرض التي استخلف الله الإنسان في عمارتها، كما تشمل تسهيل جلب الرزق على الناس، والعدالة في توزيع نتائج عملية النمو" (الخياط، 2004)، وهناك من يعرفها بأنها "زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع على مدى من الزمن بشكل يسمح له بالتطور ومتابعة الارتقاء" (قلعجي، 2004).

ويمكن أن نخلص إلى تعريف التنمية الاقتصادية في ظل المنهج الإسلامي بأنها "تلك العملية التي يتم بموجبها استخدام كل الموجودات أو المخلوقات في هذا الكون من ثروات طبيعية ووسائل علمية حديثة وطاقات بشرية، من أجل تنمية جوانب الإنسان الروحية والخلقية والمادية بصورة متوازنة من غير إفراط أو تفريط في أي جانب من هذه الجوانب على حساب جانب آخر حتى نستطيع توزيع الناتج بما يحقق حد الكفاية المتناسب مع حجم هذا الناتج لجميع أفراد المجتمع وتقليل نسب التعاون العادي بين فئات المجتمع". وبهذا المفهوم للتنمية - الاستخدام السليم والتوزيع العادل للثروات - حقق النظام الإسلامي في عهد الخليفة عمر بن عبد العزيز (حد الكفاية) لجميع الأفراد وقضى على الفقر نهائيا فلم يوجد في المجتمع مدين أو محتاج أو من يقبل الأموال، فقد أغنى النظام الإسلامي جميع الناس.

**3.1 خصائص التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي:** خصائص التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي هي (العسل، 2006):

**العدالة:** فقد حرص الإسلام على تحقيق العدالة في جميع المسائل بين الناس، فالعدالة في مفهوم الشريعة الإسلامية ضرورة إنسانية تقود إلى انتظام العلاقات الاجتماعية والاقتصادية والسياسية وهي قوام أمر المجتمع ومنطلق تحرره وتقدمه.

**الكفاية:** إن الغاية من مبدأ الكفاية في الشريعة الإسلامية ليس مجرد فرض واجبات محددة على الأغنياء لمصلحة الفقراء، وإنما الغاية هي القضاء على الفقر الذي باستمرار وجوده يجعل التنمية مجرد وهم وأضغاث أحلام.

**الإنسانية:** إن التنمية الإسلامية ليس هدفها تحقيق الربح كما في التنمية الرأسمالية، ولا أهواء حكام على الحكم شأن التنمية الاشتراكية،

وإنما غايتها إنسانية تجعل الإنسان محررا مكرما يعمر الدنيا ويحميها بالعمل الصالح فيكون بحق خليفة الله في الأرض **لهو له تعالى:**

**ولقد جرمنا بني آدم ومعلمناهم في البر والهمر ورتبناهم من الطبائف ومعلمناهم على خير ممن خلقنا تفصيلا الإسراء، الآية 70).**

الشمولية: إن المنهج الإسلامي للتنمية يختلف عن المناهج المعاصرة لكونه يهتم بالإضافة إلى الجانب المادي إلى تطوير الجوانب الأخرى الروحية والأخلاقية، ويتضمن كافة الاحتياجات البشرية، فالتنمية في الإسلام لا تفصل بين الجانب المادي والجانب الإنساني. *الواقعية*: تتميز التنمية الاقتصادية في الإسلام بأنها واقعية تتماشى مع ظروف المجتمع الحقيقية، أي أنها تضع المعالجة للمشاكل الاقتصادية بحيث يمكن تطبيقها تطبيقاً حقيقياً في الواقع الاقتصادي المعاش.

## المحور الثاني: الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية

### 1.2. الهندسة المالية التقليدية (مفهومها وأهم أدواتها).

1.1.2. مفهوم الهندسة المالية: تسعى الهندسة المالية من خلال المؤسسات المالية (كالبنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، شركات إدارة مخاطر الائتمان، شركات إدارة محافظ الأوراق المالية...) لرسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية من حيث أسعار الفائدة على السندات، وهذا الأمر يتطلب من المؤسسات والمنشآت المالية إنشاء أقسام للبحوث والتطوير في مجال المنتجات والأدوات المالية. ويرى توماس ليو Thomas Liaw أن الهندسة المالية هي القدرة على الخلق والابتكار من جانب بنوك الاستثمار في تصميم ورقة مالية. ويرى أن القوة التي دفعت إلى هذا النمو المتفجر في أسواق المشتقات قد نتجت أساساً عن المنافسة المحذمة بين بنوك الاستثمار من أجل الوقوف ومواجهة احتياجات المستثمرين والمقترضين كالتحوط والتمويل وعمليات الموازنة وارتفاع العائد وأعراض الضرائب (Liaw, 2000). وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم الهندسة المالية هو مفهوم قديم قدم التعاملات المالية لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث التخصص. وعرف Alain Choinel الهندسة المالية بأنها "عبارة عن مجموعة من الأنشطة الثقافية التي تسمح بخلق أعمال بطرق عقلانية ووظيفية عبر تنسيق مختلف التخصصات التي تعمل وتؤدي إلى تحقيقها". وعرفت الهندسة المالية حسب Finnerty بأنها "التصميم والتطوير لأدوات وآليات مالية مبتكرة وصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل" (Finnerty, 2001).

### 2.1.2. استخدامات الهندسة المالية: تتمثل استخدامات الهندسة المالية التقليدية في النقاط التالية (هندي، 1997):

الهندسة المالية وإدارة الأصول والخصوم: عرف Smith الهندسة المالية بأنها "بناء هيكل مبتكرة لإدارة الأصول والخصوم" و"باعتبار ما تحظى به إدارة الأصول والخصوم من أهمية، فإنه يتم اعتماد الهندسة المالية من أجل اختيار أفضل مزيج من الأصول والخصوم كمحافظة تشكل أصول وخصوم المنشأة". الهندسة المالية واستراتيجيات التحوط وإدارة المخاطر: يعتبر التحوط ذلك الفن في إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل بأدوات المشتقات، إذ يمكن استخدامه من خلال العقود المستقبلية والعقود الآجلة والخيارات والمبادلات. وعلى المتحوط إذا استعمل إحدى هذه الأدوات أن يتأكد من انخفاض أو تقليل نسبة التحوط إلى المخاطرة، ويتمثل ذلك في عدد الوحدات لأداة التحوط اللازمة لتغطية وحدة واحدة من الأداة النقدية. الهندسة المالية ومخاطر عمليات المراجعة: تعرف عملية المراجعة كما يلي "فرصة الشراء والبيع في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة ولنفس الأداة المالية مع تحقيق هامش من الربح". ويحاول الكثير من المهندسين الماليين ابتكار فرص مراجعة خالية من المخاطرة والتي يطلق عليها البعض مصطلح الموازنة باعتبار النتائج التي تترتب عليها من إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق، وتعد هذه المحاولة بمثابة حلم نظراً لعدم قدرة عمليات المراجعة على التحقق في ظل وجود أسواق عالية الكفاءة على فرض أن الأسعار هي نفسها في كل الأسواق. الهندسة المالية وقولب البناء: يؤكد كل من سميث وسميث سون Smith et Smith Son على أن فهم وإدراك الهندسة المالية يتطلب تحليلها كما يتم تحليل مجموعة من الأدوات الأساسية لأسواق رأس المال وتعد هذه الأخيرة بمثابة قولب البناء للهندسة المالية. ويرى سميث أنه على الرغم من أن الأدوات المالية التقليدية كسندات الدخل الثابت والسندات الصادرة بخصم إصدار يعتبران قولب البناء الأساسية للهندسة المالية، إلا أن أدوات مالية جديدة في صورة أنشطة خارج الميزانية كالعقود المستقبلية ومبادلات أسعار الفائدة والعقود الآجلة وغيرها قد أضيفت خلال العقود الثلاثة الماضية هي كذلك قولب البناء لها.

### 3.1.2. منتجات الهندسة المالية التقليدية: تتمثل أبرز هذه المنتجات في:

1. المشتقات المالية: تعد المشتقات المالية من أهم منتجات الهندسة المالية لما تساهم به في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات المالية وذلك خاصة من خلال قدرتها على إدارة التقلبات في أسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأوراق المالية. وقد عرفها الدكتور طارق عبد العال حماد كما يلي: "المشتقات هي عقود تشتق قيمتها من قيمة أصول معينة، هذه الأصول التي تكون العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... الخ. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد" (حماد، 2001). كما عرفت المشتقات المالية على أنها "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك عائد مستحق على الاستثمار وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط ضدها والمراجعة بين الأسواق وأخيراً المضاربة" (العبادي، 2008).

2. عقود الخيار: تعرف عقود الخيار على أنها "عقد بين مشتري وبياع يعطي للمشتري حق في أن يبيع أو أن يشتري أصلاً معيناً بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة محددة مسبقاً، ويلتزم البياع بمقتضى هذا العقد بتنفيذه إذا ما طلب إليه ذلك، وذلك بشراء أو بيع

الأصل محل التعاقد بالسعر المتفق عليه، بينما يمارس المشتري حقه في تنفيذ العقد أو فسخه دون أي التزام من جانبه اتجاه الطرف الآخر." (هندي، 2003). بينما وفيما يخص أهم أنواع عقود الخيار نجد ما يلي (الدوري وعقل، 2012):

اختيار الشراء: وهو عقد قابل للتداول يعطي للمشتري الحق في شراء عدد معين من الأسهم أو السندات لفترة معينة وبسعر معين. اختيار البيع: خيار يعطي حامله حقا في أن يبيع أصلا كالأسهام العادية بالسعر المسمى في العقد وقبل انتهاء مدته المحددة في العقد. عقد الخيار المزدوج: وهو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون مشتريا للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعا لها، وذلك رهن بمصلحة المشتري حيثما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان مشتريا وإذا انخفضت كان بائعا.

3. أسواق العقود الأجلة والمستقبلية:

العقود الأجلة: وهي عبارة عن اتفاقية بين طرفين أحدهما مشتري والآخر بائع لشراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق وبسعر متفق عليه عند إنشاء العقد. بعبارة أخرى فإن العقد الأجل هو عقد ثنائي خاص مؤجل تنفيذه والذي يقتضي تسليم كمية معينة من الملكية بسعر محدد في تاريخ محدد في المستقبل ولا يطالب أطراف العقد بإيداع أي ضمان.

العقود المستقبلية: وهو يعد التزام قانوني متبادل بين الطرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو أن يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة في مكان محدد وزمان محدد وبموجب سعر محدد. معنى ذلك أن العقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين: الطرف البائع يطلق عليه صاحب المركز القصير والطرف المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل، ويقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصل حقيقي "سلعة ما"، وأصل ورقي "أسهم وسندات" في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد وعلى طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه مبلغا نقديا أو أوراق مالية حكومية تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد يطلق عليها الهامش المبدئي، الغرض منه إثبات الجدية وحسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية إذا ما تعرض أحد الطرفين لخسائر نتيجة لتغير السعر في غير صالحه (مطر وتيم، 2005).

## 2.2. ماهية الهندسة المالية الإسلامية وأهم منتجاتها

1.2.2. نشأة ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية : من حيث الواقع فإن الصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية، فالناظر في الفقه الإسلامي يجد العديد من المحاولات القديمة للابتكار، بغض النظر عن مشروعيته أو ملائمتها لمقاصد التشريع وقواعد المعاملات. فالتورق، والعينة، وبيع الوفاء، وغيرها، تمثل محاولات لسد بعض الاحتياجات التمويلية التي واجهها الأفراد. وتعتبر الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بالهندسة المالية التقليدية في طور الإنشاء، لذلك فهي بحاجة إلى ابتكار وتطوير منتجات وأدوات مالية إسلامية تثبت مصداقيتها وقدرتها على مواجهة مشاكل التمويل ضمن أحكام الشريعة الإسلامية. وتعرف الهندسة المالية الإسلامية بأنها " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة. بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك ضمن أحكام الشريعة الإسلامية" (قندوز، 2008). ويلاحظ على هذا التعريف أنه مطابق لتعريف الهندسة المالية (المشار إليه سابقا) غير أنه أضاف عنصرا جديدا هو الأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقا للشريعة الإسلامية. وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:

- ❖ ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ❖ ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ❖ ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع. على أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، مما يميزها بالمصداقية الشرعية.

2.2.2. مبادئ الهندسة المالية من منظور إسلامي: لقد تم تحديد مبادئ الهندسة المالية الإسلامية في أربعة مبادئ، اثنان يتعلقان بمبادئ التوازن والتكامل، واثنان يختصان بالمنهج: الحل والمناسبة (محاجبية، 2003).

مبدأ التوازن: المقصود من هذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء مما يخص بالمصالح الشخصية وما يخص بالمصالح الاجتماعية، وما يتعلق بتحقيق الربح وما يتعلق بالأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمنافسة والتعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب.

مبدأ التكامل: يحكم هذا المبدأ تطوير المنتجات المالية بحيث تحقق 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 نوا أو قاعدة شرعية. وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، لكن بشرط أن يلتزم هذا الابتكار في حدود دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، وأن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام المحصور في حدود ضيقة مقارنة مع دائرة الحلال الواسعة.

مبدأ المناسبة: المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث يكون القصد ملائما للنتيجة المطلوبة منه.

3.2.2. أهداف الهندسة المالية الإسلامية: تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف (سويلم، 2004):

- ✓ توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية تعتبر كبديل شرعي للمنتجات المالية التقليدية، تمتاز بالمصداقية الشرعية.
- ✓ تحقيق الكفاءة الاقتصادية، إذ يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر، وتخفيض تكاليف المعاملات، وتخفيض تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسة.
- ✓ تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتنويع مصادر الربحية.

- ✓ المساهمة في انعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويًا.
- ✓ المساعدة في إدارة وتحقيق الموائمة بين العوائد والمخاطرة والسيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية.
- ✓ المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.
- ✓ توفير تمويل مستقر وحقيقي ومن موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- ✓ توفير حلول شرعية مبتكرة لإشكالات التمويل وتقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته.

### المحور الثالث: الدور التنموي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية

#### 1.3. منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

صكوك المضاربة: المضاربة في اللغة: اسم مشتق من الضرب في الأرض، بمعنى السفر (بن منظور، 1954).

المضاربة اصطلاحاً: عقد شركة في الربح بمال من جانب، وعمل من جانب آخر. وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يعدد مقدموه. وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقرأة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق (شحانة وفياض، 2001). ومن أهم خصائص صكوك المضاربة (عبد القوي، 2009):

- قابليتها للتداول في أسواق رأس المال، ويمكن إصدارها لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.
  - سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.
  - يمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث وذلك لتوفير الاطمئنان للمستثمرين.
- صكوك المشاركة: المشاركة في اللغة: مخالطة الشريكين. والمشاركة اصطلاحاً: هي أن يشترك اثنان أو أكثر بحصة معينة في رأسمال يتجران به كلاهما والربح يوزع حسب أموالهما أو على نسبة يتم الاتفاق عليها عند العقد، أما صكوك المشاركة فهي: "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية" (الشاذلي ويوسف، 2005). ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلاً تدبيرها جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم، ومن أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي:

- ✓ ذات مخاطر استثمارية مندنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية تتميز بربحية عالية وإدارة كفنة وتنوع كبير.
  - ✓ يمكن تسهيلها في أي لحظة في السوق المالي، ويمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.
  - ✓ ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.
- ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.
- المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغمها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم (الموسوي، 2011).

صكوك المرابحة: المرابحة في اللغة (الشرابصي، 1981): مصدر مشتق من الربح وهو الزيادة. أما اصطلاحاً (الجندي، 1986): فهي بيع السلعة بثمانها الذي قامت به مع زيادة ربح معلوم.

إن استصدار صكوك مرابحة ممكن فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشرعية لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول المرابحة ولكن ضمن وعاء غاليته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة المشاركة أو المقارضة مثلاً.

ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي (ناصر ومحسن، 2011): إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات، فتح

أبواب ملائمة للاستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين، تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي. ودعم الصناعة الوطنية والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات... الخ.

صكوك الاستئصال: وهي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات 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.

إذ تمثل صكوك الاستئصال في حقيقتها بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمان معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: "البائع والمشتري". وتتميز صكوك الاستئصال بأنها توفر تمويلاً متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة أو سد الحاجة منها أو بيعها، كما يمكن استعمال هذه الصكوك لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى، كما تسمح بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق وغيرها. إضافة إلى كل هذا تشجع صكوك الاستئصال على الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

صكوك الإجارة: تعرف على أنها "عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية وصكوك قابلة

للتداول في الأسواق الثانوية". وتعتبر صكوك الإجارة ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب القيمة السوقية، كما تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، وهي أشهر أنواع الصكوك انتشاراً (kahf, 1997).

وتتميز صكوك الإجارة بصلاحياتها للتداول في أسواق المال، وتستخدم في تمويل المشروعات الكبرى من خلال توفير ميزة تملك المشروع في نهاية العقد، كما يمكن استخدام هذه الصكوك من قبل البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة مثل سندات الدين (القره و علي، 2004).

**صكوك السلم:** يمكن تعريف السلم على أنه: عقد موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس. ومن خلال ذلك فإن صكوك السلم هي "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق" (بن عمارة، 2011).

وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، حيث تتميز هذه الصكوك بأنها توفر التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية، وتعمل على تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد، كما تضمن الحصول على السلعة وقت الحاجة إليها وبسعر مناسب. **صكوك المزارعة:** تحمل هذه الصكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل التكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكة أو مالك منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو غيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة. وقد يكون المصدر هو المزارع صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بخصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض. **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة (الدماغ، 2012) المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكة أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالأشجار، وقد يكون المصدر هو المساقى (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بخصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار.

### 2.3. الدور التنموي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية

تقوم المصارف الإسلامية والأسواق المالية الإسلامية من خلال هذه المنتجات بوظائف اقتصادية إيجابية أفضل مما تؤديه نظيرتها التقليدية خاصة في الدول النامية. إذ أن صكوك المشاركة تساهم بشكل واضح في بلوغ أهداف التنمية من خلال (جميل، 2006):

**زيادة معدل النمو الاقتصادي:** أثبتت دراسات في أمريكا أن الحاجة تزداد إلى التمويل المخاطر عندما تقفل مصادر التمويل التقليدية (الأمثلة)، فهي تحل محل أصحاب الملايين عندما يحجمون عن الاستثمار، ويصبح لهذا النوع من التمويل أهمية عندما ينخفض كم رأس المال. فضلاً عن ذلك فإن التمويل بالمشاركة يزداد عندما يقل الاكتتاب وتضعف البورصة في حالة وجود بورصات مالية فإن الشركات تسعى للبنوك لتحصل على تمويل طويل الأجل لا يلزمها بفوائد ثابتة، ولكن يشترك معها في إصلاح بناء قاعدة الغنم بالغرم. فالتمويل بالمشاركة أكثر ضماناً لتحقيق النجاح للمشروعات الصغيرة فمن المعروف أن معدل الفشل للمشروعات كبيرة، فالأسباب من قصور الدراسات الاقتصادية ومن قصور في الإدارة ونقص في التخطيط وسوء في القيادة لظروف البيئة، وظروف الأسواق كانت المنشآت الصغيرة في مهب الرياح، ولا سيما إذا كانت هناك منشآت كبيرة في القوة، لكن وقوف البنك الإسلامي مع المنشآت الصغيرة يراجعه ويخططها، معطياً مشورته بالنسبة للبدائل دون أن يزيد من قدرة المنشآت الصغيرة على التقدم والنمو ولا غرابة في ذلك، فمعظم الشركات الكبيرة كانت منشآت صغيرة.

التمويل بالمشاركة لا سيما في مراحل الإنشاء الأولى، ما هو إلا بمثابة وجود (مؤسس مشارك) يشد أزر المؤسس (المستحدث الفرد) أو المنظم الفرد، فالبنك الإسلامي إذا كان منظماً تنظيمياً جيداً، أقوى من الأفراد في إنشاء المشروعات لما له من خبرة ودراسة وأجهزة، أي أن البنك الإسلامي أكثر قدرة من المستحدث الفرد، على المشروعات فهو يستطيع تقييم فرص الاستثمار تقييماً كمياً لتوافر التخصصات والخبرات. فالبنك الإسلامي يستطيع بما لديه من إمكانيات معروفة وإمكانيات مالية أن يتبنى الأفكار الابتكارية التكنولوجية الجديدة أكثر من إمكانيات البنك أكبر من الإمكانيات المستحدثة للفرد.

التمويل بالمشاركة للاستثمارات الجديدة التي تميز المخاطر وتقلل من هذه الإدارة التمويلية التي يستخدمها البنك بقوة في زيادة معدل النمو الاقتصادي، وزيادة الإنتاجية.

**التوازن بين العمالة واستقرار الأسعار:** إن البنوك الإسلامية سواء على المستوى الاستراتيجي باختبار برامج مشروعات الاستثمار أم على مستوى تشغيل مشروع معين، أو تعديل بدائلها يمكنها أن تشجع استخدام المشروعات "المكثفة العمالة" بدلاً من "المشروعات مكثفة أس المال" وبالتالي تساهم في تحقيق درجة أعلى من التوظيف ولا سيما إذا كان حجم البنك الإسلامي وحجم المشروعات كبيراً، ونفس الشيء يمكن أن يحدث بالنسبة لاستقرار الأسعار إذ يمكنها اختيار المشروعات التي لا ترفع المستوى العام للأسعار (لزيادة الطلب عنها) أو المشروعات التي تكون فيها الموارد غير المستخدمة.

**تحسين الكفاءة التخصصية:** إن البنوك الإسلامية بدراسة جدوى المشروعات الجديدة المقدمة للتمويل بالمشاركة تستطيع أن تعيد النظر في الموارد المستخدمة، بحيث نضع القيمة الحقيقية للموارد في اتخاذ القرار للاستمرار، فإذا كان المستثمر الخاص يهتم فقط بأسعار السوق، ولا يهتم بالأسعار الحقيقية، فإن البنك الإسلامي قد يعيد طرح بدائل للاستفادة القصوى من الموارد المتاحة لكي يستخدمها

أحسن استخدام، إذ البنك الإسلامي يستطيع أن يتفهم وعنده القدرة على تفهم معنى (تكلفة الفرصة البديلة للموارد المتاحة)، ولذلك فإن التمويل بالمشاركة يجعل البنك في مركز المرجع الاقتصادي على (المستحدث الفرد) للتأكد من حسن استخدام الموارد.

عرض وأهداف النظام الاقتصادي الإسلامي : وهنا قد يثار التساؤل، وهو ألا يمكن أن تحقق البنوك التقليدية بقروضها نفس هذه الأهداف؟ وجواب هذا السؤال: أن البنوك التقليدية لا تهتم بمجالات استخدام الأموال بقدر ما تهتم بترتيبات رد الأموال، أما البنك الإسلامي فإنه في التمويل بالمشاركة يهتم بالإضافة إلى ترتيبات رد الأموال بكيفية ومجالات استخدامها، وهذا الفرق الإستراتيجي هو التمويل بالمشاركة هذه الميزة التنموية الحادة .

أما بالنسبة لصكوك المراجعة فهي تجعل دور المصارف غير مقتصر على التمويل فقط بل يضيف إلى ذلك دور أكثر أهمية وهو الدور التجاري. ونظرا لافتقار التنمية والأنظمة المصرفية في كثير من الدول الإسلامية بل والنامية عموما إلا بيوتا مالية تقوم بتمويل عملية البيع بالتقسيط والتأجير مع خيار الشراء وتحمل مخاطر تلك العمليات نيابة عن الشركة البائعة فقد أصبحت المصارف الإسلامية تسد هذه الفجوة بقدر أو بأخر، دون فرض أسعار الفائدة المحددة، وفق الأسلوب الربوي المتبع في المؤسسات المالية المعتادة. ومن هنا كانت المراجعة بمثل الحل الذي مكن البنوك الإسلامية من التعايش مع البيئة التي تحيط بها، بكل ما فيها من عوامل ومحددات اقتصادية تمكنها من المساهمة بشكل فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية منها(حمود، 1998):

توفير السيولة المصرفية لمواجهة قضايا التمويل التنموي: بالرغم من قصر أجل هذا الأسلوب والذي لا يتعدى عامين على الأكثر فهذه الصيغة تلعب دورا كبيرا في توفير السيولة المصرفية إذ تمثل هذه الصيغة النسبة الأكبر من إجمالي الدفعات التمويلية، فبدونها لا يمكن للمصرف أن يوفر السيولة التي تساهم في التغيير التنموي الاقتصادي.

تنشيط التجارة الداخلية والخارجية : يوفر هذا النوع من التمويلات تيسيرات كبيرة للعملاء من التجار والصناع حيث توفر لهم كل

الاحتياجات من مستلزمات الإلتباع وخدمات التشغيل من معدات وآلات فضلا عن احتياجات التجارة من بضائع مختلفة.

من جهتها تساهم صكوك المضاربة في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال ما يلي(لال وأنجدون، 2008):

1. رفع المدخرات المتجهة للإنتاج والاستثمار : يتبين من مفهوم صكوك المضاربة الأثر التمويلي الذي تساهم به هذه الصكوك

الشرعية، حيث يتبين كيف تستطيع أن تجد مختلف القوى التمويلية المتوفرة سواء المالية منها أو الفكرية. وتشمل فئة القادرين على العمل وليس عندهم المال، وأصناف مختلفة من الأفراد كالمهندسين، أصحاب الخبرات العلمية في التجارة... الخ. فيتقديم المصرف الأموال لهؤلاء الأصناف وذلك أن يكون مأذونا من طرف أصحاب الأموال بإعادة المضاربة أي أن المصرف يكون أمينا على أموال المضاربة وتكون هذه الأموال قبل استثمارها إيداعا فإذا ربح تصرف المصرف الإسلامي في استثمارها فهو وكيل المضارب فإذا هو شريك في الربح وذلك حسب الاتفاق وهكذا تتيح المضاربة فرصة كبيرة لرواج الحرف والمهن والتجارة بالمجتمع. وهو يساهم في إيجاد تنمية حقيقية مع امتصاص العمالة الزائدة في المجتمع وبالتالي ارتفاع القدرة الشرائية ومن ثم زيادة الطلب والخدمات على السلع وهو ما يؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي للمجتمع.

2. الحد من شيوع الفقر: فنظام المضاربة مفتوح لكل فئات المجتمع في المساهمة بمالها أو بجهدا أو بخبرتها حيث أن الفقير لا يشطب

من قائمة المشاركين في عملية التنمية من خلال إمكانية تقديم عمله كمشاركة. فالإسلام كنظام شامل لا يفرق بين الغني والفقير فكل له

حقه في المجتمع وهكذا تنوب العمالة بدلا من أن يتراكم العمال وتنشأ بينهم الطبقات ومشاكل العمالة والبطالة والصراع الطبقي.

3. خلو الصفة من تكلفة رأس المال: إن التمويل بالمضاربة يخلو من عنصر تكلفة رأس المال ويكون الربح هو الناتج على زيادة سعر

البيع عن تكلفة الشراء وما يلحق به من مصاريف ونفقات تصرف فعلا على الإنتاج بالإضافة إلى ذلك فإن صكوك المضاربة ستلعب دورا بارزا في تطوير الاستثمار المصرفي إلى أحكام الشريعة بحيث يمكن تجميع الأموال دون الوقوع في الربا.

كذلك تساهم صكوك السلم من جهتها من تمكين أصحاب المؤسسات والمشاريع الاستثمارية من الاستفادة من سيولة نقدية متمثلة في

الثمن الذي يحصل عليه مسبقا (عند التعاقد) مقابل التعهد بتسليم جزء من إنتاجه بعد فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن صكوك السلم

تساهم بشكل كبير في تشجيع قيام المشاريع الاستثمارية مادام يعمل على توفير السيولة مسبقا والتي تعد عائقا أمام كل مستثمر. وبهذه

الطريقة تزداد عمليات الإنتاج وتنخفض نسبة البطالة نتيجة الانتشار الواسع للمشاريع الاستثمارية، والتي تلعب دورا رئيسيا في تلبية

احتياجات الأسواق وصولا إلى تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

كما تساهم صكوك الإجارة في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال رفع الحرج والعناء عن المؤسسات والمشاريع الاستثمارية في

الحصول على احتياجاتها من رأس المال الثابت، حيث كثيرا ما تعاني كافة المشاريع من صعوبة الحصول على المعدات على مستوى

النظم الوضعية نظرا للتمويل بالفائدة الربوية والتي تشكل عينا إضافيا على هذه المشاريع. فالمشاريع الاستثمارية تستفيد من هذه

الصيغة الإسلامية من خلال تندية التكاليف، الأمر الذي يساهم في نجاحها واستمراريتها وهو ما يعود على الاقتصاد الوطني بالفائدة ويساهم في بلوغ التنمية.

### 3.3. إضاعة على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك المالية الإسلامية

إن التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي عندما قامت شركة Shell MDS Sdn 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 المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في

ماليزيا واتساعه (سمور، 2007). وفي فيفري من سنة 1994 أسست BIMB Securities Sdn. Bhd، وفقا لأحكام قانون صناعة

الأوراق المالية ومن ثم بدأ تأسيس نوافذ السمسرة الإسلامية، ونظام صناديق الاستثمار الإسلامية. وفي أبريل 1999 تم وضع مؤشرا

لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليه

مؤشر الشريعة Shariah Index. حيث أكثر من ثلثي الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية هي من الأسهم المتوافقة مع أحكام

الشريعة وفقا للجنة الاستشارية اشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وذلك لقياس أداء الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة والمدرجة

على اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية (اللجنة الشرعية الاستشارية ، 2003). وتعد هذه التطورات الإيجابية خطوة جوهرية في بناء وتنظيم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، حيث يخضع لرقابة اللجنة الشرعية بالتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية. ولقد تفتنت الحكومة الماليزية إلى أن من أهم عوامل نجاح تجربة المصارف الإسلامية هو قدرة هذه المؤسسات الإسلامية على إدارة سيولتها إدارة فعالة، فأنشأت أول سوق مالية إسلامية لاستثمار السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية، كما ابتكرت نظاما للمصارف الإسلامية يعرف بـ "inter-bank"، يتم بموجبه الإيداع بين البنوك الإسلامية وبين البنك المركزي، ويتم هذا الإيداع بطريقتين: الأولى عن طريق المتاجرة في الأوراق المالية، والثانية عن طريق المضاربة.

وتعتبر ماليزيا الدولة الأولى من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، حيث أصدرت العديد من الصكوك لتمويل البنى التحتية للدولة والشركات التابعة لها في سبيل تعزيز هذه الأداة في الأسواق المالية، كما أن ماليزيا عضو مؤسس في الكثير من المؤسسات والمراكز التي تخدم هذه الصناعة، ومنها على سبيل المثال مجلس الخدمات المالية الإسلامية ومقره كوالالامبور وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية ومقرها بالبحرين.

إن التجربة الماليزية الخاصة بالمصارف الإسلامية والأدوات المالية الإسلامية المستخدمة في أسواق المال في تطور مستمر من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريبا مكتملة مقارنة بالدول الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال المصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية حيث تم إنشاء العديد من الصناديق الاستثمارية الضخمة حيث تعتبر التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلى أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين 12% - 15%، ويكفي أن أصول المصارف الإسلامية في الاستثمارات المختلفة بلغت 6,2 بليون دولار وأن حجم الصكوك الإسلامية موزعة على 6 أقطار بلغت 25 بليون دولار وأن حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المشتركة بلغت 3,3 بليون دولار في أكثر من 110 صناديق. وتجربة سوق المال الماليزية من حيث الحجم تعتبر كبيرة للغاية، وإن المصارف الإسلامية الماليزية تساهم بنسبة عالية تصل إلى أكثر من 25%، وكما هو واضح فإن الأدوات المالية المستخدمة هي صكوك الصناديق الاستثمارية المتنوعة وهي نفس الصيغ الإسلامية التي نجدها في كل من الدول الإسلامية الأخرى (مراوحة، مشاركة، مضاربة، ... الخ).

ولعل من المفارقات في التجربة الماليزية هو الإقبال على الإيداع والاستثمار في المصارف الإسلامية من قبل غير المسلمين من المواطنين الماليزيين، حيث تبلغ نسبة إيداعهم 25% من مجمل الإيداعات في البنوك الإسلامية.

ولعل ما يبرز نمو السوق المال الإسلامي في ماليزيا هو تطور حجم إصداراتها للصكوك الإسلامية، حيث بلغ حجم الإصدار لديها 13412,9 مليون دولار سنة 2006، لتصل بعدها قيمة الإصدار سنة 2008 حوالي 5470,4 مليون دولار، ثم شهد حجم الإصدار تطورا كبيرا ليصل حجم الإصدار إلى حوالي 13700 مليون دولار سنة 2009، أما عن سنة 2010 فقد تضاعف حجم إصدار السوق المالي الماليزي ليصدر صكوكا إسلامية بقيمة 24938,7 مليون دولار (مركز تطوير صناعة الأوراق المالية، 2010).

*الخصائص المميزة لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا* : يتميز السوق المالي الإسلامي الماليزي بعد خصائص أهمها (اللجنة الاستشارية الشرعية، 2005):

1. الإشراف والرقابة الشرعية: حيث يخضع السوق المالي الإسلامي في ماليزيا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من مطابقة هذه الأنشطة لأحكام الشريعة وضوابطها التزاما تاما.
2. خلو العمليات والخدمات المقدمة من أي محظور شرعي : وتعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي، وأهم معالمه (هو إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياته أظاء وعطاء) لا سيما في تداول الأوراق المالية، إلى جانب عناصر محرمة أخرى مثل بيع الغرر، والميسر، حيث يتم التأكد من أن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الماليزية لا تتعامل بالمحظورات الشرعية وإنما تعمل في دائرة المباح، حيث يتم استبعاد المصارف الربوية وشركات الخمور، والتأكد أن الجهات المصدرة للصكوك الإسلامية ملتزمة بالأسس والضوابط الشرعية المقررة من اللجنة الشرعية.
3. اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية : يقوم سوق رأس المال الإسلامي بدراسة بعض الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة مثل الأسهم العادية، وعقود الشراء من الأسهم الموجودة، وعقود الشراء من الأسهم المشتقة، وعقود المستقبلات. ويقوم بتفعيل الأدوات المالية الشرعية لا سيما الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة في ماليزيا.
4. الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المختصة : وتعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذا السوق. ومن القوانين الصادرة عن هذه الهيئة : التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الإسلامية والتعليمات والضوابط لشركات السمسرة الإسلامية وغيرها. أما السندات التقليدية في ماليزيا فتخضع للتعليمات الخاصة بعرض سندات المديونية. ووفقا للبيانات والمعلومات المنشورة حول سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، فإن أداء الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في ماليزيا يفوق أداء الأدوات المالية التقليدية المدرجة في البورصة الماليزية، وتتجه المعدلات اتجاها تصاعديا ففي العام 2001 كانت بمعدل 78% وتصل إلى 86% حتى منتصف العام 2007.

وقد واصلت ماليزيا في الحفاظ على مكانتها كأكبر سوق لإصدار السندات الإسلامية (الصكوك) على مستوى العالم بمبلغ إجمالي تجاوز 151 مليار دولار منذ انطلاق هذه الصناعة فيها. وقد امتلكت ماليزيا نحو 70% من إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية سنة 2011 لتليها دول الشرق الأوسط بـ 22,5%، وقد شهدت سنة 2011 ازدهارا في صناعة الصكوك الإسلامية، حيث تم إصدار صكوك بقيمة 85 مليار دولار على مستوى العالم، بزيادة قدرت بـ 62% عن 2010. وبالنسبة لماليزيا وحسب تقرير هيئة الأوراق المالية



الماليزية فإن صناعة الصكوك الإسلامية حققت نمو مطردا سنويا بنسبة بلغت 22 % من حجم تداولات صناعة التمويل والصيرفة الإسلامية في البلاد، كما حققت الصكوك الإسلامية نموا هائلا في ماليزيا حيث ارتفعت حصتها في سوق السندات من 14,5 % عام 2000 إلى 42 % عام 2011، لتصل حجم إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال سنة 2013 إلى حوالي 82,4 مليار دولار أي ما يعادل 266 مليار رنجيت ماليزي، لتستحوذ بذلك على 68,8 % من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية، وتتوقع الهيئة أن يصل حجم إصدار السوق المالي الإسلامي الماليزي سنة 2020 إلى حوالي 2 تريليون دولار، لتبلغ حصة سوق الصكوك منها 45% (هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2014).

#### الدور التنموي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا

يقوم السوق المالي الإسلامي في ماليزيا بتلبية الطلبات المتزايدة من جمهور المسلمين الماليزيين على الأدوات المالية الإسلامية، ويقدم هذا السوق العديد من الخدمات التي تساهم في تنمية الاقتصاد الماليزي ومساعدته على التقدم في ظل ما تفرضه المتغيرات العالمية من تحديات ومخاطر، إذ قامت ماليزيا بتوظيف أموال الحكومة واستغلالها في إقامة العديد من المشروعات التنموية التي ساهمت تنمية الأقاليم الماليزية المختلفة وكذلك تحسين قدرة الأقاليم المركزية للدولة وذلك من خلال منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ويبرز الدور التنموي لهذه المنتجات في ماليزيا من خلال ما يلي:

1. توفير فرص استثمارية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية : يتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية. وتشرف على هذا الجانب جهة رقابية شرعية لضمان مطابقة أنشطة هذا السوق لأحكام الشريعة الإسلامية مما يعزز من ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة إلى حماية حقوقهم القانونية وإعداد كافة التشريعات والقوانين اللازمة وتقديمها للجهات المختصة، وتكييفها مع أحكام الشريعة الإسلامية.
  2. توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني : يتيح السوق المالي الإسلامي الماليزي الفرصة للجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية لا سيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذا السوق، لتعزيز ثقة الجمهور بالجهات المصدرة للأدوات المالية الشرعية، كما توفر السوق الحماية القانونية في كافة الأمور المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها في السوق.
  3. الإشراف والرقابة على كافة المعاملات : أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي مسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والعالمي بالتعاون مع مشركي السوق، وقد اعتبرت الهيئة من الأهداف الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي. ولتحقيق هذا الهدف فإن الهيئة قد عملت على ترويج الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في السوق المحلي وعلى المستوى العالمي من خلال الندوات والدورات وغيرها، لجذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية.
  4. تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي: تساهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية الماليزية لا سيما في المشاريع التنموية للقطاعات العام والخاص، وذلك من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحاب الأموال، وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة، ومتماشية مع رغبة المستثمرين في توظيف أموالهم في المشاريع الاستثمارية الإسلامية التي تدر عليهم العوائد والأرباح المشروعة بعيدا عن الربا المحرم شرعا (مركز تطوير صناعة الأوراق المالية، 2004).
- كما تساهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتوظيفها في المشاريع المحلية التي لا تتعامل بالمعاملات المحرمة شرعا، وهذه الحالة قد أدت إلى تطوير النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، حيث حقق الاقتصاد الماليزي معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي. وفي ما يلي حجم إصدار السوق المالي الإسلامي في ماليزيا.

#### الجدول 1: حجم إصدار السوق المالي الإسلامي الماليزي

الوحدة: مليار دولار

السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2013
مجموع الإصدار	5,61	3,83	4,83	13,82	13,41	14,27	5,470	13,70	24,93	50,1	82,4

المصدر: مركز تطوير صناعة الأوراق المالية (2014). ماليزيا.

#### الخاتمة:

تلعب الهندسة المالية الإسلامية دورا بارزا في تحقيق التقدم على مستوى اقتصاديات الدول النامية، وذلك من خلال ما يتيح من منتجات وأدوات مالية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية من جهة، وتعمل على تعبئة الادخارات والموارد وتوجيهها إلى تنشيط المشاريع الاستثمارية من جهة أخرى. وقد زاد التوجه نحو الصكوك الإسلامية في الآونة الأخيرة حتى من طرف الدول الغربية خاصة مع نتائج الازمة المالية المعاصرة والتي أبانت على الضعف الفادح في الصكوك المالية التقليدية وفشلها في امتصاص الأزمة. لذلك فإن منتجات الهندسة المالية الإسلامية تساهم مساهمة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال ما يلي:

1. دور منتجات الهندسة المالية الإسلامية في جمع المدخرات وتعبئة الموارد من أجل توجيهها نحو الاستخدام الأمثل في المجالات التي ترتبط بدرجة أكبر من غيرها في تحقيق التطور والإعمار والتنمية، ولعل التجربة الماليزية خير دليل على دور الصكوك الإسلامية في النهوض باقتصاديات الدول من خلال تحويل الاقتصاد الماليزي من اقتصاد هش معرض للأزمات المالية، إلى اقتصاد قوي يحقق معدلات عالية من النمو.
2. مساهمة صيغ التمويل هذه في التوسع في الاستثمار والذي يؤدي إلى زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد، إذ تعتبر منتجات الهندسة المالية الإسلامية أكثر قدرة على استخدام الموارد في الاستثمار مقارنة بالصكوك المالية التقليدية التي لا تولي اهتماما كبيرا بوجهة الاستخدام في حين تعير الاهتمام الأكبر لمعدل الفائدة.

3. المساهمة في الحد من التفاوت في توزيع الدخل وذلك من خلال امكانية استفادة كافة فئات المجتمع، عكس الصكوك المالية التقليدية التي تكون موجهة إلى المستثمرين أو المضاربين فحسب.

4. إن معظم منتجات الهندسة المالية الإسلامية (مضاربة، مشاركة، ... الخ) تقوم على أساس لاستثمار المشترك وهو ما يسمح بتقليل المخاطر وتوزيعها.

وبهذا يمكن لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية المتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية أن تسهم في علاج أهم المشكلات التي تعترض تطور اقتصاديات الدول النامية ومنها الدول الإسلامية عن طريق إسهامها في زيادة الإنتاج الذي يتحقق من خلال توفير التمويل اللازم للتوسع في الاستثمارات الإنتاجية وتصحيح الاختلال في الهيكل الاقتصادي وبالذات الهيكل الإنتاجي وبالتالي تقليص درجة الاعتماد والتبعية للعالم الخارجي، والوصول باقتصاديات هذه الدول إلى مستوى التنمية الاقتصادية.

#### قائمة المراجع:

1. الجندي، محمد الشحات. (1986). عقد المرابحة بين الفقه الإسلامي والتعامل المصرفي، القاهرة، دار النهضة العربية.
2. الخياط، عبد العزيز. (2004). إدارة العمليات المصرفية الإسلامية، عمان، دار المتقدمة.
3. الشايجي، وليد ويوسف، عبد الله. (2005). صكوك الاستثمار الشرعية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات.
4. الشرباصي، أحمد. (1981). المعجم الاقتصادي الإسلامي، بيروت، لبنان، دار الجبل.
5. العبادي، هاشم فوزي. (2008). الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الأردن، الوراق للنشر والتوزيع.
6. العسل، إبراهيم حسين. (2006). التنمية في الفكر الإسلامي، مصر، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع.
7. القره، داغي وعلي، محي الدين. (2004). صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي.
8. الموسوي، حيدر يونس. (2011). المصارف الإسلامية، الأردن، دار البازوري.
9. الدماغ، زياد. (2002). الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، الأردن، دار الثقافة.
10. الدوري، مؤيد وعقل، سعيد. (2012). إدارة المشتقات المالية، الأردن، إثراء للنشر والتوزيع.
11. بن عمارة، نوال. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 9، الجزائر.
12. بن منظور، الفضل. (1954). لسان العرب، بيروت، لبنان، دار الفكر للنشر والتوزيع.
13. جميل، أحمد. (2006). الدور التنموي للبنوك الإسلامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
14. حماد، طارق عبد العال. (2001). المشتقات المالية، جامعة عين الشمس، مصر، الدار الجامعية.
15. حمود، سامي حسين. (1998). الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة.
16. سمور، نبيل خليل. (2007). سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق حالة ماليزيا، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة.
17. سويلم، سامي. (2004). صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، المملكة العربية السعودية، مركز البحوث.
18. شحاتة، حسين وفياض، عطية. (2001). الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، مصر، دار الطباعة والنشر الإسلامية.
19. عبد القوي، عثمان. (2009). الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، ورقة مقدمة للمؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا.
20. عجيمة، عبد العزيز وناصف إيمان. (2004). التنمية الاقتصادية - دراسات نظرية وتطبيقية -، مصر، دار المعرفة الجامعية.
21. قلججي، محمد. (2004). مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، بيروت، دار النفائس.
22. قندوز، عبد الكريم. (2008). الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، بيروت، لبنان، الرسالة للنشر.
23. لال الدين، أكرم محمد وأنجمون، نور الدين. (2008). الصكوك، كوالامبور، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية في المنتجات المالية الإسلامية وهيئة الأوراق المالية الماليزية.
24. محاجبية، نصيرة. (2003). وظيفة الهندسة المالية في البنوك، رسالة ماجستير، جامعة عنابة.
25. مطر، محمد وتيم، فايز. (2005). إدارة المحافظ الاستثمارية، مصر، دار وائل للنشر.
26. ناصر، سليمان ومحسن، عواطف. (2011). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة الى الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، غرداية، الجزائر.
27. صالح، صالح. (2006). المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، مصر، دار الفجر للنشر والتوزيع.
28. هندي، منير إبراهيم. (1997). إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مصر، منشأة المعارف.
29. هندي، منير إبراهيم. (2003). الفكر الحديث في إدارة المخاطر - الجزء الثاني -، مصر، المعارف للتوزيع.
30. مركز تطوير صناعة الأوراق المالية، ماليزيا.
31. اللجنة الاستشارية الشرعية، ماليزيا.
32. هيئة الأوراق المالية الماليزية.
33. Finnerty .J.D(2001). Financial engineering in corporate finance: An Overview, financial management, Vol 17, no: 4,.
34. Kahf, Monzer.(1997) The Use of Assets Ijara Bonds for Bridging the Budget Gap-Islamic economic Studies IRTI, Islamic development bank ,Jeddah.
35. Thomas Liaw.(1999). the business of investment banking, Newyork, J.wiley.