

## تطبيقات الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الاسلامية

Applications of innovation in investing and developing Islamic financial products

لبوخ مريم  
جامعة البليدة – الجزائر

بصاشي هدى  
مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية  
– الجزائر

سلام عبد الرزاق  
جامعة المدية – الجزائر

[Leb.m16@yahoo.com](mailto:Leb.m16@yahoo.com)

[Nadalward72@gmail.com](mailto:Nadalward72@gmail.com)

[Prof.sell@yahoo.fr](mailto:Prof.sell@yahoo.fr)

Received: 10/03/2020

Accepted: 07/06/2020

Published: 29/06/2020

### ملخص:

تهدف الدراسة الى معرفة تطبيقات الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الاسلامية، فبالرغم من أهمية المنتجات المالية الإسلامية ووظيفتها الأساسية في توجيه دفة الاقتصاد إلى الوجهة الإسلامية، إلا أن مقدار الاهتمام بدراستها والعناية بتطويرها وتحقيق أهدافها لا يتناسب مطلقاً مع تلك الأهمية، فمن حيث الأرقام فإن المقدار المخصص للبحث والتطوير للمنتجات الإسلامية لدى المؤسسات المالية يكاد يكون معدوماً مقارنةً بربحية هذه المؤسسات وأدائها المالي، فمن بين النتائج المتحصلة عليها أن بورصة لندن هو مكان عالمي رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ففي الوقت الحاضر تعتبر واحدة من الأسواق المالية الإسلامية الأكثر تقدماً وتطوراً في العالم الغربي، كما تعتبر أهم المراكز المالية العالمية. الكلمات المفتاحية: الابتكار المالي، الاستثمار، المنتجات المالية الاسلامية.

تصنيف JEL: O30, N10.

### Abstract:

The study aims to find out investment and innovation applications develop Islamic financial products, despite the importance of Islamic financial products and basic function in guiding the economy to Islamic destination, but the amount of interest in her studies and develop and achieve their goals don't Commensurate with the importance, in terms of numbers, the amount allocated for research and development of Islamic financial institutions products almost non existent compared to profitability and financial institutions, among the results obtained that LSE is a major global location for issuance and trading instruments Islamic, currently considered one of the most progressive Islamic financial markets and developed in the Western world, as the most important global financial centres.

**Keywords:** Financial innovation, investment, Islamic financial products.

**Jel Classification Codes:** O30, N10.

\* المؤلف المرسل: بصاشي هدى، الإيميل المني: [bessachi.houda@univ-medea.dz](mailto:bessachi.houda@univ-medea.dz)

للمنتجات المالية الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق، وذلك لما يتوفر في هذه المنتجات المالية من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت المنتجات المالية الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور الأسواق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية، فالتمويل الإسلامي في الآونة الأخيرة صار يعبر الحدود الجغرافية التقليدية، لما شهده من نمو لا يصدق، سواء من حيث الأصول، أو من حيث الانتشار الجغرافي، فهو في المقام الأول ينظر إليه كعمل أو نموذج أخلاقي صالح لجميع المجتمعات الإسلامية منها والغير إسلامية، وأصبح ظاهرة عالمية، من خلال الطلبات المتزايدة للمنتجات المالية الإسلامية في جميع أنحاء الأسواق المالية الدولية، كما لديه القدرة على الظهور كبديل للاستثمارات التقليدية، سواء في العالم الإسلامي أو غير الإسلامي، فالتشغيل يعد مطلباً اجتماعياً يحقق طموحات الأفراد والحكومات والمجتمعات، كما يعد مؤشراً لعملية الحراك الاجتماعي، فعلى أساسه يتم وضع ايدولوجية معينة ومؤيدة للنظام السياسي القائم، وذلك باعتبارها إحدى مخرجات النظام السياسي المرتبطة بالحاجات الأساسية للمواطنين.

الاشكالية الرئيسية:

من خلال كل هذا يمكن طرح الاشكالية الرئيسية التالية:

" ما مدى اسهام الابتكار في الاستثمار وفي تطوير المنتجات الاسلامية؟ "

أهداف البحث:

إن الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو معرفة تطبيقات الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، أما الأهداف الفرعية هي كما يلي:

- تقديم عرض شامل لأهم المداخل الرئيسية لكل من الإبتكار في الإستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية؛
- توضيح ما يقصد بالمنتجات المالية الإسلامية.

المنهج المتبع:

عملية تحديد منهج البحث تتوقف على الهدف الرئيسي الذي تسعى الدراسة إلى الوصول إليه من خلال الإجابة على الأسئلة المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة، فمن أجل معالجة اشكالية البحث تم استخدام المنهج الوصفي للتعريف بالمنتجات المالية الإسلامية ومعالجة مختلف أطرافها والأفكار المتعلقة بها واعطاء امثلة حول تطبيقات الإبتكار في الإستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية.

محتوى الدراسة:

- الاطار العام للمنتجات المالية الإسلامية؛
- الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات الاسلامية.

## 2. الاطار العام للمنتجات المالية الاسلامية:

في سبيل توفير المناخ الاستثماري المناسب لتطور القطاع الخاص بشكل عام، وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، شرعت الجزائر في العمل على توفير أرضية قانونية كفيلة بترقية وتدعيم المبادرة الخاصة في الاستثمار .

## 1.2. مفهوم المنتجات المالية الاسلامية وخصائصها:

يتطلب توضيح تعريف المنتجات المالية أو الأداة المالية الاسلامية بتناول الشرح بالتفصيل والتأصيل، كما يستدعي منا معرفة خصائص هذه المنتجات وكذا أهم الفروقات بينها وبين نظيرتها المنتجات المالية التقليدية، لتوضيح الصورة أكثر. أ. تعريف المنتجات المالية الاسلامية: بالرغم من أن عبارات المنتجات المالية، شائعة الاستعمال في العصر الحاضر، إلا أنها تفتقر إلى تعريف دقيق حسب ما تفضيه منهجية البحث العلمي، فالعبارة لها استعمالات متعددة وإيحاءات مختلفة مما يجعل المفهوم غامضا وضبابيا وغير موضوعي بدرجة كافية" (خوجة و العياشي، 2008، صفحة 08).

لذلك سوف يتم التطرق الى بعض تعاريف المنتجات الاسلامية من مصادر مختلفة وذلك على النحو التالي:

- تعرف المنتجات المالية الاسلامية - من حيث كونها أداة مالية- بأنها: "هي مركب مالي يحقق للعملاء أغراضا تشبع حاجاتهم التمويلية وتغطي الفجوات التي يحتاجونها سواء على المستويين الجزئي أو الكلي ولها خصائص تميزها" (المنطقي، 2016، صفحة 29).
- من حيث كونها أداة اسلامية تعرف بأنها: "هي مجموعة الصيغ والعقود والآليات المالية التي تلتزم بأحكام الشريعة الاسلامية وتختلف عن نظيرتها التقليدية من حيث المعاملة وتركيبية المنتج واحتساب الربحية" (فوزي، 2015).
- وبصفة عامة يمكن تعريف المنتجات المالية الاسلامية على أنها: "المنتجات المالية الاسلامية هي كل تصرف إيرادي والمتمثلة في مجموعة الصيغ والعقود المالية (كالسلم، الإجارة الشركة والمرابحة....الخ)، والعقود المالية المركبة والخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية الإسلامية، حيث تكون قابلة للتطبيق وتنسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية في كل جوانبها بغية تحقيق هدف مالي معين".
- ب. خصائص المنتجات المالية الاسلامية: يمكن تلخيص أهم خصائص المنتجات المالية الاسلامية فيما يلي (البلتجي، 2014):
  - التعدد والتنوع بما يؤدي إلى تلبية كافة احتياجات المتعاملين مع الصناعة المالية الاسلامية؛
  - البعد عن استخدام أسعار الفائدة؛
  - التعامل مع النقود على أنها وسيلة للتبادل وليس سلعة تباع وتشترى؛
  - استخدام أساليب المشاركة والمضاربة القائمة على قاعدة "الغنم بالغرم" بديلا عن أساليب التمويل القائمة على المديونية فقط؛
  - ربط المنتجات المالية بتلبية الاحتياجات الحقيقية للمجتمع عملا بأولويات الاستثمار في الشريعة "الضروريات والحاجيات والتحسينات"؛
  - الالتزام بالحكام الشرعية، إباحة أو منعا في مختلف المنتجات المالية الاسلامية، سواء كانت تمويلية أو مصرفية أو استثمارية؛
  - لا تقتصر المنتجات المالية على التصرفات الربحية بل تشمل التصرفات غير الربحية كما في مجال الزكاة والأوقاف والتبرعات وغيرها (شقيري، 2015، صفحة 117).

## 2.2. مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية

يمكن أن يكون لصناعة الهندسة المالية الإسلامية عدة مداخل، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة... لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن إحدى المقاربتين التاليتين (شقيري، 2015، صفحة 118):

أ. المنهج الأول المحاكاة: يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الصناعة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي.

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

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها؛

- حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية؛

- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية، فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

ما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها، ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

ب. المنهج الثاني الأصالة والابتكار: المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، فهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة مالية إسلامية مستقلة عن الصناعة المالية التقليدية، ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية (التكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية التطبيق، ثم بعد

ذلك تنخفض)، هذا من جهة ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصدقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية ينبغي الاجتهاد في تقوية وسلامة البنية التحتية لها، من خلال العمل على تنفيذ عدد من المشاريع التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية بشكل عام، منها تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن هذه المراكز (خوجة د، 29 يناير 2008): مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي (مع العملاء والجمهور)، ومركز اعتماد التدريب المالي الإسلامي، ومركز المنتجات المالية الإسلامية، ومركز المعلومات والدراسات المالية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكون المرجعية العليا. وسيساهم ذلك في نمو هذه الصناعة المالية الإسلامية من خلال تشجيع خدمات البحوث والتطوير وتسجيل المنتجات وضمان جودتها الفنية والشرعية. وحمايتها والحفاظ على سلامة منهجها ومسيرتها على الصعيدين النظري والتطبيقي، إلى جانب التعريف بخدمات هذه الصناعة، ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام والمعلومات المتعلقة بها.

### 3.2. تحديات تطوير المنتجات المالية الإسلامية

رغم تطور التمويل الإسلامي في كثير من النواحي، إلا أن هناك مناطق عدة تفرض تحديات لتطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية (المنتجات المالية الإسلامية)، في البلدان المسلمة وعلى النطاق العالمي. ومن بين هذه التحديات ما يلي:

أ. 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.

ب. 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 وتأييد علماء الشريعة (عدنان، 30 أوت 2008، صفحة 28).

ج- 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.

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

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

هـ. 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

و. 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، وتعبق في الوقت ذاته إمكانية نمو البنك.

ي. 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، سيقى العملاء بعيدون عن تناول منتجات الصناعة.

### 3. الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات الإسلامية

#### 1.1. أمثلة عن الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية

ثمة أمثلة كثيرة ذكرت حول الابتكارات المالية وهي متوزعة بحسب عناصر الابتكار، ومن بين هذه الأمثلة نذكر:

- الابتكار في الأدوات المالية الجديدة بطاقات الائتمان وبطاقات الحسم الفوري والدفع الإلكتروني والدفع عن طريق الباي بال وغيرها من طرق الدفع؛
- ابتكار آليات تمويل جديدة فمن أمثلتها تقديم خدمات مالية من خلال التكنولوجيا المالية Fintech، وتقليل الفروع البنكية أو ما يسمى branchless banking وكذا المنصات والمحركات المالية الإلكترونية electronic platforms and engines؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية فمن أمثلتها السياسات والتدابير المساعدة على جودة وفعالية إدارة المخاطر، وكذا إدارة السيولة من خلال ضبط الإطار القانوني والرقابي وتحديث الطرق الإجرائية لإدارة هذه السيولة كل هذا يهدف تحقق خطوة متقدمة عن تلك التي توفرها التمويلات السائدة، وبمستوى أفضل من الكفاءة والفاعلية المالية.

#### 2.2. تطبيقات الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات الإسلامية

أ. 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 التورق، بعضها تم تأسيسها في الدول الإسلامية وبعضها تم الاستعانة بها لإدارة السيولة الإسلامية بالرغم من أنها مؤسسة غير إسلامية الناشئة، وأهم هذه الجهات سوق/بورصة لندن للمعادن، والبورصة الماليزية وذلك كما يلي:



- بورصة لندن للمعادن: بورصة لندن للمعادن، وإن تأسست ابتداء لتجارة المعادن، وإجراء عمليات تحوط وإدارة المخاطر

للمؤسسات المالية التقليدية، غير أنها مثلت أولى المؤسسات لتنفيذ عقود التورق بغرض إدارة السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية، والمؤسسة كما جاء في موقعها الإلكتروني: "مركز عالمي لتجارة المعادن الصناعية حيث يتم من خلال منصتها التعامل بأكثر من 82٪ من العقود التجارية الأجلة للمعادن غير الحديدية. وقد قدر حجم بورصة لندن في عام 2014 بما يعادل 15 ترليون دولار صفقات حكيم، و4 مليار طن من المعادن، و177 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 وثمان في هذه السوق، وهو ما يتيح فرصة لنقل المخاطر ومواجهتها على مدار الأربع وعشرين ساعة، وأكبر تقدير للمستثمرين يتمثل في إتاحة سوق لندن للمعادن للعقود الأجلة، لا سيما أن منتجاتها مرتبطة بالصناعة، وتمكن المتعامل من التسليم المادي عن طريق شبكة عالمية للمستودعات وهو ما يجعلها المكان المثالي للتحوط كونها توفر سعر مرجعي يوثق به، وهي توفر للمنتجين والمستهلكين للمعادن السوق الفعلية لهم والملاذ الأخير في هذا الشأن، وتوفر لهم القدرة على التحوط ضد مخاطر ارتفاع وانخفاض أسعار المعادن في العالم، وهو ما تقوم به منذ 1877 (<https://www.lme.com/about-us>).

وبحسب تقديرات المؤسسات المالية التي تم استجوابها، فإن 50% من عقود ما بين المصارف لإدارة السيولة تمت عن طريق بورصة لندن للمعادن، وقد وزعت على جملة من الدول الإسلامية منها البحرين المملكة العربية السعودية وقطر والكويت والإمارات العربية المتحدة، وماليزيا قبل أن تنتقل إلى بورصة سوق السلع (بوهراوة، صفحة 08).

- 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 يلع 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 العملات التي تحققها في عقد صفقات التورق، وقد بدأت البورصة في عقد صفقات المرابحة على زيت النخيل الخام والمطاط الطبيعي، وبعدها 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

ب. منصة الحساب الاستثماري: هي مؤسسة فرعية مملوكة بالكامل لمؤسسة رائد Raed القابضة، 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 رأس المال لتمويل مشاريعهم، كما أنها فضاء جديد من شأنه تنوع 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 الاستثمارية القائمة على المشاركة في المخاطر (risk-sharing) ومن ثم إيجاد علاقة أقوى بين القطاعين المالي والحقيقي (زيتي، 2016).

#### 4. تأثير المنتجات المالية الإسلامية على أداء الأسواق المالية

خلال السنوات القليلة الماضية لاقت الصكوك الإسلامية توسعا لافتا للنظر وانتشارا سريعا للتعامل بها في الأسواق المالية المحلية والدولية على حد سواء، خصوصا خلال و بعد حدوث الأزمة المالية العالمية، من هنا تأتي أهمية الحديث عن تأمير هذه الصكوك الإسلامية على مختلف هذه الأسواق المالية للمحافظة على الهدف الذي وجدت من أجله كأداة تمويل تتمتع بثقة المستثمرين وكبديل شرعي ومنطقي للسندات التي تصدر على أساس سعر الفائدة.

1.4. تأثير المنتجات المالية الإسلامية على الأسواق المالية الغربية: ان التقلبات المستمرة في أسواق السندات والأسهم بالإضافة إلى الغموض الذي يلف أسواق منطقة اليورو، كل ذلك أدى إلى انفتاح صناعة التمويل الإسلامي ووصولها إلى شريحة جديدة من المستثمرين المحتملين، الذين يتطلعون بدورهم إلى تنوع استثماراتهم بعيدا عن مخاطر الاستثمارات التقليدية ومهتم حاليا بالتمويل الإسلامي في المقام الأول، كبار المستثمرين العقاريين والمستشارين بتنوع مصادر ثرواتهم في البيئة الحالية مع الحفاظ عليه، والعديد ممن يتطلعون إلى تقليل التعرض لمخاطر منطقة اليورو والمؤسسات المالية التقليدية (اليورو، 2013).

اذ اثار الصكوك السيادية الكثير من الاهتمام وشملت قائمة البلدان التي أصدرت هذه الصفقات الخمس الكبرى: المملكة المتحدة والسنغال وهونج كونج وجنوب أفريقيا ولوكسمبورج - و جدير بالذكر أن هذه البلدان من خارج منظمة المؤتمر الإسلامي، مما يعد شهادة على جدوى المنتجات المالية الإسلامية "الصكوك" خارج العالم الإسلامي حيث أشارت الإصدارات التي صدرت عن مراكز مالية مثل المملكة المتحدة وهونج كونج إلى أن الصكوك ستتمتع بقبول أكبر وعلى نطاق أوسع كأداة تمويلية وأصدرت بقيمة 339.50 مليون دولار في شهر جويلية، مع معدل قدره 2.036 بالمئة (بنك نيجارا، 15 جانفي 2016، صفحة 03).

خلال العقود الأربع الماضية تقوم الصكوك بدور مهم ومؤثر في دعم الأسواق المالية ونشر الوعي به وبمنتجاتها المختلفة، فتحول الشركات إلى الأدوات الإسلامية من خلال السوق المالية سيحقق نقلة نوعية في مسيرة التمويل الإسلامي من جهة، وفي تعزيز الاستثمار في الاقتصادات الإسلامية من جهة أخرى، والتحول نحو الأسواق المالية، يفرضه منطق المنافسة وتعزيز الربحية، ولن يكون هناك في الحقيقة مفر للقطاع الخاص من مواجهة هذا التحول الذي ابتدأ في الغرب قبل أكثر من أربعين عامًا، وبدلا من الانتظار والتهرب من المسؤولية، يجب على القطاع الخاص أن يأخذ زمام المبادرة واستغلال التطور الملحوظ في السوق الإسلامية ليحقق الهدفين معًا: الالتزام الإسلامي والكفاءة الاقتصادية (بن ابراهيم السويلم، صفحة 40).

2.4. تأثير المنتجات المالية الإسلامية على الأسواق المالية الإسلامية: مع تطور الأسواق المالية، خاصة في دول الخليج، ومع بروز الصكوك الإسلامية ونموها المتواصل، بدأت ملامح مرحلة جديدة في الوساطة المالية في الظهور، بما يمكن أن يرفع معدلات الكفاءة ويخفض تكاليف التمويل للشركات والحكومات، لأنه أصبح بإمكانها التوجه مباشرة للمدخرين من خلال الأسواق المالية (بن ابراهيم السويلم، صفحة 39)، من خلال (بنك نيجارا، 15 جانفي 2016، صفحة 08):

- فرصة لقفزة لبدية من 30 عاما في ممارسات التمويل الإسلامي الحديثة؛
- تجنب الأخطاء المكلفة من خلال وجود أفضل الممارسات والمعايير العالمية؛
- توفر الاتفاقيات المعيارية والأدوات المقبولة على نطاق واسع عبر دول العالم.

بشكل عام أثبت التطور السريع للتمويل الإسلامي في الأسواق الجديدة جودة الحلول التي قدمها، عن طريق طرحه المنتجات المالية الإسلامية والتي من شأنها أن تقدم خدمات بديلة ومميزة للأسواق الجديدة، بل الأهم من ذلك هو تلكم



التحسينات التجارية والروابط المالية التي يساهم فيها التمويل الإسلامي بين هذه الأسواق الجديدة ومختلف دول منظمة المؤتمر الإسلامي أين يبلغ التمويل الإسلامي ذروته.

وقد بينت دراسة صدرت عن وكالة التصنيف الإسلامية العالمية، أن القيمة السوقية للأسهم في 28 دول منضوية تحت راية منظمة المؤتمر الإسلامي ومقرها جدة تبلغ 1.86 تريليون دولار، وأن هذه القيمة تقل عن سوق شنغهاي للأوراق المالية التي تبلغ نحو 2.2 تريليون دولار أما سوق بيرهارد المالية الماليزية فهي الأكبر من حيث عدد الشركات المسجلة والتي يبلغ عددها 967 شركة (مسعودي، 2018/2017، صفحة 131).

#### 5. خاتمة:

على الرغم من النمو والتنوع والابتكارات الخلاقة في المنتجات المالية الإسلامية المصرفية والاستثمارية والتأمينية الذي نشهده في واقع الصناعة اليوم إلا أن هناك علامات "signs" انحراف عن المبادئ التي قامت عليها الصناعة تعد بمثابة نضحية مقابل وصف "العالمية" للصناعة المالية الإسلامية في ظل وجود منتجات أقل ما يقال عليها أنها "مشبوهة" أجمع على عدم قبولها العامة قبل الخاصة من العلماء والمختصين ولا تعد ابتكاراً ولا تطويراً بل تقزيماً وتشويهاً لنظام اقتصادي محكم بأصول الشريعة ومقاصدها التي رعت قواعد راسخة مثل "درء المفاسد أولى من جلب المصالح" في محاكاة وتقليد "mimic" لمنتجات مالية تقليدية محرمة أثرت في النهاية على الاقتصادات الكلية لحواضنها. ولهذا، كان لزاماً مراجعة استراتيجيات وآليات تطوير المنتجات المالية الإسلامية -كبدل عن نظيراتها التقليدية- ومن ثم تفعيل دورها في تعزيز متانة النظام المالي الإسلامي.

#### 1.5. النتائج:

من خلال الدراسة تم التوصل الى مجموعة من النتائج والتي يمكن تلخيصها في:

- للمنتجات التمويل الإسلامي دور بارز في تنشيط الاسواق المالية الدولية والمحلية، بالنظر لحجم ونمو وطبيعة المنتجات المالية الإسلامية؛
- أثبتت المنتجات المالية الإسلامية مع مرور السنوات و بصورة بارزة أنها آلية فعالة وذات جدوى لتمويل مختلف القطاعات الاقتصادية؛
- بورصة لندن هو مكان عالي رئيسي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، ففي الوقت الحاضر تعتبر واحدة من الأسواق المالية الإسلامية الأكثر تقدماً وتطوراً في العالم الغربي، كما تعتبر أهم المراكز المالية العالمية؛
- الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية لها أهمية كبيرة كونها الطريق الوحيد لاستمرار المالية الإسلامية بقوة، وكذا قدرته على المنافسة الدولية.

#### 2.5. التوصيات:

- ضرورة تعيين كوادر بشرية وتأهيلها من خلال إقامة دورات تدريب مكثفة شاملة لجميع العاملين بالبنوك والمؤسسات المالية؛
- الحرص على تعيين هيئة رقابة شرعية دائمة وفعالة من العلماء الموثوق بهم و بعلمهم وخبراتهم في مجال العمل المصرفي الإسلامي، ووجود تدقيق شرعي داخلي مستمر على نشاط الفروع الإسلامية تعمل على صياغة عقود الاستثمار والتثبت من صحة تطبيق عقود وصيغ الاستثمار التي تعمل بمقتضاها الفروع الإسلامية؛
- إعادة النظر في قانون النقد والقرض 90-10، وادخال عليه بعض التعديلات الخاصة بالبنوك الإسلامية وما يتبعها من معاملات إسلامية، وإعطاء المنتجات المالية الإسلامية الأهمية جنبا إلى جنب نظيرتها التقليدية؛

- ضرورة تبني أدوات ونماذج مالية مبتكرة جديدة، يؤدي استخدامها الى التقليل من المخاطر التي يتعرض لها النشاط المصرفي والتي تؤدي الى احتمال حدوث التعثر أو الخسائر؛
- إنشاء مخابر بحثية متخصصة في تجريب منتجات الهندسة المالية الإسلامية على عينة من المستثمرين، ومتابعة وتصحيح كل النقائص التي تظهر عند التعامل بالمنتج الجديد.

## 6. قائمة المراجع:

1. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 01 15، <https://www.lme.com/about-us2019>.
2. أخطار عزيز زيتي. (17 02، 2016). خطاب محافظ البنك المركزي السابق الدكتورة زيتي أخطار عزيز عند إطلاق منصة الحساب الاستثماري.
3. أزمة اليورو. (09، 2013). أزمة اليورو تحفز نمو التمويل الإسلامي وتقدمه إلى أسواق جديدة. تم الاسترداد من مجلة الصيرفة الإسلامية: <http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com>
4. بنك نيجارا. (15 جانفي 2016). التمويل الإسلامي: التنمية في الأسواق الجديدة. ماليزيا.
5. خيرة مسعودي. (2018/2017). متطلبات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية -دراسة مقارنة بين سوقي لندن وكوالالمبور- أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه. تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة عمار ثليجي، الأغواط.
6. د خوجة. (29 يناير 2008). المجلس العام للبنوك الإسلامية يضع استراتيجية طموحة لدعم صناعة المصرفية الإسلامية. جريدة الشرق الأوسط، العدد 10654.
7. رزان عدنان. (30 أوت 2008). سبعة تحديات للتمويل الإسلامي. القبس الاقتصادي، العدد 12664، السنة 37.
8. سامر مظهر القنطقي. (2016). فقه الابتكار المالي بين التثبوت والتهافت -أصوله- قواعد- معايير. منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.
9. سامي بن ابراهيم السويلم. (بلا تاريخ). دور الصكوك في تفعيل وظيفة الأسواق المالية. تم الاسترداد من مقالات في التمويل الإسلامي: <https://www.kutub-pdf.net/book/6180>
10. سعيد بوهراوة. (بلا تاريخ). الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية. مداخلة مقدمة للمشاركة ضمن فعاليات المؤتمر العالمي الحادي عشر لعلماء الشريعة في المالية الإسلامية. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.
11. عز الدين محمد خوجة، و الصادق فداد العياشي. (2008). تطوير المنتجات المالية الإسلامية: منهجيته وآلياته. الطبعة الأولى، جدة: مشروع المنتجات المالية في الفقه الإسلامي بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية.
12. محمد البلتجي. (29 04، 2014). أهمية تقويم المنتجات المالية الإسلامية. تاريخ الاسترداد 01 15، 2020، من [www.beltagi.com](http://www.beltagi.com)
13. محمد فوزي. (19 04، 2015). تصنيف المنتجات والادوات المالية الإسلامية المعاصرة. تاريخ الاسترداد 12 02، 2019، من مقال منشور في مجلة الشرق الإلكترونيّة: [www.al-sharq.com](http://www.al-sharq.com)
14. نوري موسى شقيري. (2015). إدارة المشتقات المالية - الهندسة المالية-. الأردن: دار المسيرة، الطبعة الأولى.