

الهندسة المالية الإسلامية وإستراتيجية تطوير المنتجات المالية الإسلامية

- صناديق الاستثمار الإسلامية أنموذجا -

Islamic financial engineering and the development strategy of . - Islamic investment funds as a model -Islamic financial products

سهام تيغزة*¹ ، مبارك لسلس²،

¹ كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 2، الجزائر

sihemsara.2009@gmail.com

² كلية العلوم الإقتصادية، جامعة غرداية، الجزائر leslous2006@yahoo.fr

تاريخ الارسال: 2021/05/21؛ تاريخ القبول: 2021/06/14؛ تاريخ النشر: 2021/06/30

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالهندسة المالية الإسلامية، ودورها في ابتكار منتجات مالية إسلامية من خلال مداخلها في تطوير المنتجات، ودراسة صناديق الاستثمار الإسلامي كإحدى أدوات الهندسة المالية الإسلامية، وانتهجت الدراسة المنهج الإستنباطي والإستقرائي، الذين يساعدان على الإلمام بجميع جوانب الموضوع و استقراء النتائج وتحويرها، وخلصت الدراسة إلى أن صناديق الإستثمار الإسلامي توفر فرصة للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة للمشاركة في الأسواق المالية العالمية، كما توفر للحكومات موارد مالية من خلال تعبئة المدخرات واستثمارها في دعم مشاريع التنمية المحلية
كلمات دالة: هندسة مالية، هندسة مالية إسلامية، صناديق الإستثمار الإسلامية.

رموز تصنيف JEL : G2, B26

Abstract: This study aims to introduce Islamic financial engineering and its role in creating Islamic financial products through its approaches in product development, and to study the product of Islamic Investment Funds as one of the tools of Islamic financial engineering, and the study adopted the deductive and inductive approach that helps to gain familiarity with all aspects of the topic and extrapolation and modification of the results, The study concluded that Islamic investment funds provide an opportunity for people who do not have the ability to directly manage their investments to participate in global financial markets. It also provides governments with financial resources by mobilizing savings and investing them in support of local development projects.

Key words: financial engineering, Islamic financial engineering, Islamic Investment Funds.

JEL classification codes : G2, B26

تمهيد :

تبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجهات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، وفي هذه الفترة بالذات والتي شهد فيها العالم تغيرات جذرية هائلة تمثلت في تغير أسلوب إدارة الموارد الاقتصادية إلى النمط الاقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فإن ذلك يفرض ضغوطا تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل والخدمات المصرفية والمالية، ويستدعي ذلك بالضرورة الابتكار والتطوير المستمر للمنتجات المالية الإسلامية لكي تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصيبا سوقيا وافرا يساعدها علي الاستمرار بفعالية، وتفادي تلاشي الفروق الجوهرية بين المنتجات المالية التقليدية ونظيرتها الإسلامية

ولمعالجة حيثيات الموضوع نطرح الإشكالية التالية .

هل استطاعت الهندسة المالية الإسلامية من خلال مداخلها في تطوير المنتجات المالية توفير البدائل التمويلية التي تغني الصناعة المالية الإسلامية عن اللجوء للمنتجات المالية التقليدية ؟.

وبغرض الإجابة على هذه الإشكالية نستعين بالأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي المنتجات المالية التي تروج لها الهندسة المالية الإسلامية؟.
- ما هي المعايير والضوابط التي يجب مراعاتها أثناء عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية ؟
- في حالة القصور او العزوف في التمويل التقليدي هل بإمكان المنتجات الإسلامية ومنها صناديق الاستثمار ان تكون بديلا كافيا ؟.

أهداف البحث: يهدف البحث للتعرف على المفاهيم المرتبطة بالهندسة المالية الإسلامية (خصائصها، أهدافها) ومداخل وضوابط الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية، وهذا للإحاطة بالموضوع من جميع جوانبه، كما يهدف إلى التعريف بصناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها من أهم المنتجات المالية التي تم تحويلها من منتج مالي ربوي إلى منتج مالي إسلامي يفي بالضوابط الشرعية والكفاءة الاقتصادية .

منهج الدراسة:

طبيعة البحث تستدعي الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال اداتيته الوصف والتحليل الذي يساعد على الإلمام بجميع جوانب الموضوع من خلال المعلومات المستمدة من مصادرها الرئيسية، بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال استقراء النتائج وتحويرها .
ولالإلمام بالموضوع قسمنا بحثنا هذا إلى أربع محاور كالتالي:

-المحور الأول: نعالج فيه الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية.

-المحور الثاني: نتطرق إلى إستراتيجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

-المحور الثالث: نقوم بدراسة صناديق الاستثمار الإسلامي كمنتج من منتجات الهندسة المالية الإسلامية المبتكرة

- الدراسات السابقة:

بوشلاغم نور الدين ، دراسة مقارنة بين صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة وهران، 2013، تناولت الدراسة صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية وأهم الفروق الجوهرية بينهما و خلصت الدراسة باعتبار صناديق الاستثمار الإسلامية من بين أهم الوسائل الاستثمارية في مجال تمويل الاقتصاد بالموارد المالية اللازمة لإعادة بعث النشاط من خلال تجميع المدخرات وإعادة توزيعها.

سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي، جدة، 2004، تناولت الدراسة عوامل ظهور الهندسة المالية التقليدية، ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية ومدخلها في تطوير المنتجات المالية الإسلامية وتناولت الدراسة بالتفصيل ضوابط تطوير المنتجات من خلال بعض المنتجات المالية الإسلامية وخلصت الدراسة بأنه على المنتجات المالية الإسلامية إذا أرادت أن تتبوء مكانة علمية أن تحقق السلامة الشرعية مع الكفاءة الاقتصادية وأن تبتعد عن التعقيد والتركيب لتحقيق أغراض المتعاملين.

I- الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية:

لا يختلف الهندسة المالية الإسلامية عن التقليدية من حيث الجوهر والحث على الابتكار والاعتماد عليه لخلق قنوات وأدوات جديدة تناسب التغيرات السريعة في الأسواق المالية العالمية، ولكن الاختلاف يكمن من حيث الوسيلة والغاية والأهداف.

1.I- مفهوم الهندسة المالية :

مفهوم الهندسة المالية مفهوم قديم قدم المعاملات المالية لكنه حديث من حيث المصطلح و التخصص، وستناول تعريف الهندسة المالية و مجالاتها.

1.1.I- تعريف الهندسة المالية:

معظم تعاريف الهندسة المالية مستنبطة من وجهة نظر الباحثين في هذا المجال. فقد عرفت الجمعية الدولية للمهندسين الماليين على أنها تتضمن التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية، لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية¹. أما التعريف الشامل فهو المقدم من طرف فينرتي الذي يعتبر أول من أشار إلى مصطلح الهندسة المالية بشكله الحالي عام 1988 ، حيث عرّف الهندسة المالية بأنها التصميم والتطوير لآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشكلات التمويل².

2.1.I-مجالات الهندسة المالية:

تشمل الهندسة المالية ثلاث مجالات رئيسية هي³:

- المجال الأول: ابتكار أدوات مالية جديدة مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال.
- المجال الثاني: ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية.
- المجال الثالث: ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال.

2.I- ماهية الهندسة المالية الإسلامية: على غرار الهندسة المالية التقليدية فإن الهندسة المالية الإسلامية وجدت منذ القدم من خلال توجيه النبي ﷺ لصحابته لإيجاد حلول لمختلف المشاكل التمويلية التي كانت تعترضهم، لكن كمصطلح لم تظهر إلا مؤخراً.

1.2.I- تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

يقصد بها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف⁴، وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن الأنشطة 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.
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميز بالمصادقية الشرعية.
- من خلال ماسبق نلاحظ أن حتى تعريف الهندسة المالية الإسلامية تم محاكاته من تعريف الهندسة المالية التقليدية مع إضافة عنصر أن تتوافق مع الشرع الحنيف.

2.2.I- خصائص الهندسة المالية الإسلامية :

تمتاز الهندسة المالية الإسلامية بالخصائص التالية:

- **المصادقية الشرعية:** المقصود بها أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي والتوصل إلى حلول مبتكرة محل إجماع .

- **الكفاءة الاقتصادية:** هي الاستخدام الأمثل للموارد للوصول إلى أعلى قدر ممكن من النتائج بتخفيض التكاليف وتعظيم العائد وتخفيض المخاطر التي تصاحب النشاط الاقتصادي، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة وما نتج عنه من تقدم تقني في عالم الاتصالات والمعلومات يتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل قدر ممكن من القيود والالتزامات، ويمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض المعاملات وتخفيف تكاليف الحصول على معلومات وعمولات الوساطة والسمسرة⁵.

- **الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا وليس صوريا كما هو الحال في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى ، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار⁶.

II - مناهج وإستراتيجية الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

للقيام بتطوير المنتجات المالية الإسلامية لا بد من توفير ضوابط شرعية حتى يسمى المنتج المالي منتج إسلامي يكون نتيجة إما عن محاكاة المنتجات المالية التقليدية أو تحويل إحدى عناصره أو باستخدام الأسلوب المالي الأجدر وهو أسلوب الأصالة والابتكار.

II.1- مداخل الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

تسلك الهندسة المالية أثناء عملية تطوير المنتجات المالية الإسلامية طرق نوجزها في الآتي:

II.1.1 - المحاكاة:

هو أكثر الأساليب المستعملة في الصناعة المالية الإسلامية وهي تعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج الربوي، من خلال توسيط (سلع، معدن أو أسهم) ليست مقصودة لا للمصرف ولا للعميل مجرد الحصول في النهاية على النتيجة نفسها، فإذا كان المنتج المطلوب هو القرض بفائدة فيجب البحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ

التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمة المصرف، وإذا كان المصرف التقليدي يقدم الوديعة لأجل، فالمصرف الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقدا للمصرف ويضمن للعميل أكثر منه بعد مدة معينة، أهم مميزات السهولة في التطوير ولكن لمنهج المحاكاة العديد من السلبيات منها :

- تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها بل مجرد عبئ وعائق أمام المؤسسات المالية الإسلامية فلا تحقق أي قيمة مضافة بل مجرد تكلفة إضافية يتحملها الزبون لتكون المنتجات المالية الإسلامية المقلدة أكثر تكلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها ، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بمجدي المنتجات الإسلامية ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة.

- إذا قررت بعض المؤسسات المالية الإسلامية التوقف عن التقليد في منتصف الطريق حفاظا على مبادئها وقعت في التناقض ووجدت نفسها في طريق مسدود، وأصبحت غير قادرة على المنافسة مع المؤسسات التي تمضي في عملية التقليد إلى نهايتها، والخروج من هذه الأزمة لا يكون بالتوقف في منتصف الطريق بل بسلوك طريق آخر من البداية والعمل على تغيير قواعد اللعبة أساسا⁷

II.1.2 - التحوير :

المقصود بالتحوير هو البدء من منتج مقبول شرعا ثم تحويل بعض عناصره وأجزائه محاولة للوصول لمنتج جديد ، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجين وأكثر للحصول على منتج واحد، ومن أمثلة ذلك عقد الإستصناع، فهو عقد يمكن إعتباره مشتقا من عقدين الإجارة والسلم، ولكنه يملك سماته التي ينفرد بها عن كل منهما . وبهذه الطريقة يمكن توليد مالا حصر له من المنتجات ويبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية

II.1.3 - تتبع الاحتياجات الفعلية:

هذه الإستراتيجية تعتمد على استكشاف وتحليل الاحتياجات الحقيقية للعملاء ثم العمل على تصميم المنتجات المناسبة لهم والاستجابة لاحتياجاتهم التي تعتبر مصدر الإبداع و الابتكار، يتطلب هذا المنهج دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية

والفنية اللازمة لها، وتكون هذه الإستراتيجية أكثر جدوى و إنتاجية، والتكلفة تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية⁸

II.2- إستراتيجية الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

للقيام بعملية تطوير المنتج المالي الإسلامي تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على الإستراتيجيات التالية:

II.2.1 - إستراتيجية الخروج من الجدل الفقهي:

الخلاف الفقهي وجد منذ القدم ونشأت مسائل خلافية بين الأئمة الأربعة ومن بعدهم شيخ الإسلام ابن تيمية وتلميذه ابن القيم إلا أن الخلاف يعتبر ميزة من ميزات الفقه الإسلامي ويبقى باب الاجتهاد في المسائل الفقهية الخلافية وهنا يأتي دور الرقابة الشرعية في عملية تطوير المنتجات إذ من المفروض على هيئات الرقابة الشرعية إبداء رأيها دون تحيز في بعض المنتجات المالية التي تثير الكثير من الجدل لتجنب الوقوع في المحذور .

II.2.2 - إستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية:

المنتجات المالية المبتكرة التي أوجدتها المؤسسات المالية الإسلامية اليوم لا تكفي أن يكون لها تكييف فقهي معين وإنما يجب أن تكون أكثر كفاءة اقتصادية مقارنة مع المنتجات المالية التقليدية المبتكرة لأن المنافسة وتلاشي الفروق بين المنتجات المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية يجعل الطلب على المنتجات المالية التقليدية مرنا جدا.

II.2.3 - إستراتيجية الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية :

تعمل الغالبية العظمى من المؤسسات المالية الإسلامية في بني تحكمها القوانين والتشريعات الوضعية وحتى لا تكون عائق أمامها وجب عليها السعي إلى تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة وجعل مصلحة الفرد متناغمة مع مصلحة المجتمع وهذا ما يتطلب من الهندسة المالية استحداث منتجات مالية تفي بالاحتياجات التمويلية و الاستثمار وعليها الحرص على مراعاة الهدفين السابقين وعدم الخروج عنهما لأن الاقتصاد كله جزء لا يتجزأ وأي

خلل في جزء منه يظهر في الآخر، أي أن تحقيق مصلحة فردية دون النظر إلى أثرها ع المجتمع وهو بحد ذاته تخطيط غير سليم ومضر بالمنتجات المالية الإسلامية بالدرجة الأولى فمن واجب المؤسسات المالية الإسلامية العمل بالقاعدة الفقهية" لا ضرر ولا ضرار".

II.4.2 - إستراتيجية التميز في خدمة المجتمع:

يعتبر العمل الخيري جزء لا يتجزأ من الاقتصاد الإسلامي من خلال الوقف والزكاة و القرض الحسن لذا على المؤسسات المالية الإسلامية أن تراعي هذا الجانب في خدمة المجتمع من خلال توفير منتجات مالية إسلامية خاصة بهذا الجانب.

II.3 - الضوابط الشرعية في تطوير المنتجات

هذه الضوابط مبنية على الضوابط الشرعية للمعاملات المالية والتي يمكن إجمالها في الآتي:

II.1.3 - تجنب الغرر في العقود.

الغرر يطلق على معان منها النقصان والخطر والتعرض للتهلكة والخطر.

أما اصطلاحاً: فهو ما لا يعرف حقيقته ومقداره ¹⁰ ، وقال شيخ الإسلام "الغرر قد قيل في معناه: هو ما خفيت عاقبته وطويت مغبته أو انطوى أمره"، وبيع الغرر من البيوع المنهي عنها فعن ابن عمر رضي الله عنه قال: نهي رسول الله ﷺ عن بيع الغرر (رواه أبو داود والترمذي)، وأحياناً يكون من جهة جنس الثمن ومقداره وأثره كبيع السلعة بجنسين مختلفين أو البيع بغير ذكر الثمن وأحياناً يكون الغرر من جهة الجهل بصفة المبيع وقدره وقد يكون الغرر من جهة عدم القدرة على تسليم المبيع وأحياناً يكون من جهة أجل الثمن والمثمن ¹¹ .

II.2.3 - تحريم الربا بأنواعه.

الربا: لغة بمعنى الزيادة يقال ربا الشيء أي زاد.

أما اصطلاحاً فالربا هو الزيادة أو النسأ يعني التأخير في مبادلة أموال مخصومة، والربا محرم بالكتاب والسنة والإجماع وهو من السبع الموبقات ومن الكبائر، ويتخذ الربا شكلين:

- ربا الديون: ويشمل الزيادة في الدين مقابل الأجل وتكون في بداية المدة وقد تتخذ شكل غرامات التأخير عن سداد الدين¹² ، والقاعدة العامة هي كل قرض جر نفعا فهو ربا فكل ما يترتب على القرض من الزيادة سواء سميت غرامة تأخير، أو هدية أو منفعة فعن أبي موسى الأشعري أنه قال "قدمت المدينة فلقيت عبد الله بن سلام فقال لي أنك بأرض الربا فيها فاش فإذا كان لك على رجل حق فأهدى إليك حمل تبن أو حمل شعير أو حمل قت فلا تأخذه فإنه ربا¹³ - ربا البيوع: ويكون محله في عقود الصرف والمقايضة بين السلع فعن عبادة بن الصامت أن النبي صلى الله عليه وسلم قال "الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلا بمثل سواء بسواء يدا بيد فإن اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا يدا" و هذه الأصناف تصنف إلى صنفين:

- صنف النقدان كالذهب والفضة ويلحق بها حاليا العملات لأن العلة فيها الثمينة

- الصنف الثاني البر والتمر والعلة فيها الإقتتات والادخار ويلحق بها حاليا الأرز والذرة والفل¹⁴.

والقاعدة العامة يحرم تبادل أي صنف من هذه الأصناف بالنسأ بمعنى لا يجوز البيع لأجل فيها.

II.3.3- التحذير من بيعتين في بيعة:

اختلف العلماء في تعيين المراد بالبيعتين في بيعة وذكروا لذلك صورا أهمها العقود التي تتضمن عقدين في عقد واحد مثل ما هو موجود في بعض العقود المركبة من أمثلتها الإجارة المنتهية بالتمليك فتتضمن عقد إجارة وعقد بيع علي نفس العين، والنهي المقصود به ينصب على ما كان من طرفين فإن كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي وتكون محصلة البيعتين بيعة واحدة¹⁵.

II.3.4- الإلتزام بقاعدة "الخارج بالضمان": الخارج هو الغلة التي تحصل من الشيء

كالمنافع، أما الضمان هو تحمل تبعة الهلاك، ومعنى هذه القاعدة أن الخارج من عين ومنفعة وغلة هي للمشتري عوضا عن ماكان عليه من تبعة الهلاك، لو هلك لكان المبيع من ضمانه¹⁶.

II.3.5- التحذير من بيع الإنسان ما ليس عنده (النهي عن بيع ما لا يضمن) .

يدخل بيع ما ليس عند الإنسان تحت بيع الغرر لأنه ليس على ثقة من حصوله بل قد يحصل أولاً يحصل فيكون غرراً¹⁷، لذا نصت الشريعة الإسلامية عن بيع الإنسان ما ليس عنده أي النهي عن بيع شيء غير مملوك .

II.3.6- ضابط سد الذرائع : المراد بسد الذرائع في الاصطلاح الشرعي منع المباحات التي يتضرع بها إلى مفساد ومحظورات، والضابط كما قال القاضي عبد الوهاب البغدادي "أن يمنع الشيء الجائز إذا قويت التهمة في التطرق والتذرع به إلى الأمر المحظور"، وعلى ذلك فكل مواطأة عل الذرائع الربوية تقوي التهمة ويكثر القصد في التطرق والتوسل بها إلى الأمر المحظور، فإنها تعتبر موجبا لمنع تلك الذرائع المباحة في الأصل ومناطاً لحظرها¹⁸.

III- الإطار المفاهيمي لصناديق الاستثمار الإسلامي.

صناديق الإستثمار الإسلامي هي نتيجة محاكاة لصناديق الاستثمار التقليدية ولكن تم ضبطها بضوابط شرعية حتى تكون مقبولة شرعا.

III.1- ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية. تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية الضلع الثالث في صناعة المالية الإسلامية إذ تمثل 2,8% من إجمالي صناعة المالية الإسلامية بنهاية 2018 وبقيمة إجمالية 61,5 مليار دولار أمريكي،

III.1.1- نشأة صناديق الاستثمار الإسلامية

تعود فكرة صناديق الاستثمار إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر وكان أول تنفيذ لها في أوروبا وبالتحديد في هولندا سنة 1822، ثم بريطانيا سنة 1860، إلا أن أول تنفيذ حقيقي لها كان سنة 1924 بالولايات المتحدة الأمريكية ،

كما عرفت دول الخليج العربي صناديق الاستثمار مبكراً سنة 1979 بالمملكة العربية السعودية، وتم إنشائه من طرف البنك الأهلي التجاري، وكان صندوق استثمار ربوي لأن البنك آنذاك كان ربوي وتحول فيما بعد إلى بنك إسلامي، ثم تطور الوضع حتى بلغت الصناديق

الاستثمارية في السعودية سنة 1998 حوالي 114 صندوق، وفاق عدد المستثمرين 70 ألف مستثمر

كما اهتمت البنوك التقليدية الغربية بإنشاء صناديق استثمار إسلامية تدار من قبلها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية منذ منتصف العقد الثامن من القرن العشرين، وأول تجربة ظهرت كانت عام 1988 بتأسيس صندوق الاستثمار الإسلامي المحدود The Islamic Management Fund Limited .

III.2.1- تعريف صناديق الاستثمار الإسلامي.

هي وعاء استثماري يقوم على تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية وتتعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة و الاختصاص لتوظيفها وفقا لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية¹⁹.

و تكمن العلاقة بين الصكوك وصناديق الاستثمار من جهتين.

- صناديق الاستثمار هي الوعاء الذي تتجمع فيه الوحدات الاستثمارية التي قد تكون صكوك التي تشكل مجموعها صندوق تجاري استثماري.

-من أوجه توظيف أموال الصندوق الإثماني هي الصكوك الإستثمارية .

وتدار صناديق الإستثمار الإسلامي بالطرق التالية²⁰ .

- الإدارة على أساس المضاربة: وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير بصفته مضاربا بحصة أي نسبة معلومة من ربح الصندوق.

- الإدارة على أساس الوكالة: وهي التي يحدد فيها المقابل للمدير باعتباره وكيلًا بعمولة معينة أي مبلغ مقتطع أو نسبة من المساهمات وهذه النسبة تؤول إلى مبلغ مقتطع أو صافي قيمة الموجودات.

- الإدارة على أساس المشاركة: وتختلف عن المضاربة بوجود مساهمة المدير في رأس مال المشاركة، وحق الشركاء في الإدارة ويحصل مدير الصندوق في مقابل إدارته على حصة من الأرباح.

III.2- مراحل تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامي:

تتمثل أهم المراحل التي يمر بها تأسيس صندوق استثمار إسلامي في التالي :²¹

- تقوم الجهة المنشئة للصندوق بإعداد دراسة اقتصادية لنشاط أو مشروع ما لمعرفة الجدوى الاقتصادية للمشروع المراد الاستثمار به، وتحدد أغراضه، ونشرة الاكتتاب فيه والتي تشمل كل التفاصيل عن نشاط الصندوق وشروط الاكتتاب فيه وحقوق والتزامات كل الأطراف، ثم تقدم طلب للحصول على موافقة الجهة المشرفة على إنشاء الصناديق الاستثمارية يتضمن المعلومات والوثائق والمستندات المطلوبة .

- تقسيم رأس مال الصندوق إلى وحدات متساوية القيمة الاسمية يصبح مقتنيها شريكا في ملكية رأس مال الصندوق، و تتلقى الجهة المصدرة للصندوق أموال المكتتبين لاستثماراتها في المجالات المحددة في نشرة الاكتتاب، وعند تحقق الأرباح يتم توزيعها على أصحاب صكوك المضاربة بالنسبة والكيفية المتفق عليها، لكي تقوم بتصفية الصندوق في الموعد المحدد مسبقا.

- ينتهي عمر الصندوق بانتهاء الفترة الزمنية المحددة له، وإذا لم يكن له نهاية محددة فإنه يستمر ويظل باقيا حتى يقرر المدير إنهاءها في الوقت الذي يراه مناسبا، وعندها يتم تصفية أموال الصندوق وتأدية التزاماته وتوزيع المتبقي من حصيلة التصفية على مالكي الوحدات الاستثمارية.

III.3- أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية.

تقسم صناديق الاستثمار الإسلامية إلى عدة أنواع أهمها²².

III.3.1- صناديق الأسهم الإسلامية: هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المتجمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات ويختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد ويشترط في الشركات التي يشتري أسهمها أن يكون أصل مالها وأنشطتها حلال، ويقوم عمل هذا النوع من الصناديق على مبدئين

-الأول: اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها حلال.

-الثاني: التقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة أصولها من الديون.

III.2.3- صناديق السلع: نشاط هذا النوع من الصناديق يقوم على شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، و تكون قيمة المخاطرة قابلة للقياس نظرا لخصوصية الصندوق وأن يكون بيد المدير ما يمكنه من توجيه أموال الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها سوق منظم كالبترو، ويكون ضابط عمل الصندوق الإسلامي بأن يقتصر على السلع المباعة والتي يجوز شرائها نقدا وبيعها بالأجل وتعمل بالصيغ التالية:

-المراوحة: يقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة ما نقدا ثم بيعها إلى طرف آخر غير الذي اشتراها منه بالأجل (غالبا يكون الأجل قصير يتراوح ما بين 3 و 6 أشهر) ويستفيد من عمليات تمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع وتعتبر أصول هذه الصناديق ديون تتعلق بزمة العملاء الذين اشتروا هذه السلع ويتحدد مقدار المخاطرة بالتصنيف الائتماني للمدين لذا يمكن لمدير صندوق التحكم بمقدار المخاطرة بحيث تكون عند المستوى المرغوب.

-السلم: السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة.

ويمكن توليد الربح من بيع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد السلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح والتمر مثلا تسلم للصندوق بعد مدة معينة مثلا 04 أشهر ، ولكن الصندوق لا يرغب في تسلم البضاعة، كما لا يجوز له بيع البضاعة قبل القبض لأنها دين والدين لا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه، ولذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم موازي أي أنه يبيع سلعة تكون ماثلة بنفس الشروط مع اختلاف المدة التي تكون أقل من المدة التي في عقد السلم، أي السلم الذي مدته 04 أشهر عقد السلم الموازي تكون مثلا 03 أشهر²³ ، من خلال المدة المتبقية المتمثلة في شهر يمكن للصندوق تحقيق ربح نتيجة تغيرات الأسعار والزيادة في الأجل

-التأجير: يعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والعقارات ، وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق فبعضها قائم على عقد الإيجار المعتاد وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقد، كما يمكن أن تكون قائمة على عقد الإيجار المنتهي بالتمليك.

-المأمون: تقوم فكرة صناديق المأمون على الاستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يحبون الجمع بين الأرباح العالية والمخاطر المتدنية.

III.3.3- صناديق المؤشرات: هي أداة استثمارية مصممة خصيصا لمتابعة مؤشر أو قطاع معين، بحيث تكون كل وثيقة عبارة عن سلة تحتوي على مجموعة من الأوراق المالية المتداولة في بورصة ما على أن تكون هذه الشهادات قابلة للتداول في البورصة بنفس طريقة الأسهم العادية .

III.3.4- الصناديق المختلطة: هي الصناديق التي توظف أموال المكتتبين في أنواع مختلفة من الاستثمارات مثل الأسهم، السلع، المؤشرات وغيرها، وللإلتجار في هذا النوع من الصناديق يجب أن تكون الأسهم الملموسة أكثر من 51%، في حين تقل الأصول السائلة والديون عن 50% .

III.4- إصدارات صناديق الإستثمار الإسلامية عالميا.

سنتناول من خلال هذا الفرع أهم الإحصائيات المرتبطة بصناعة صناديق الإستثمار الإسلامية و الشكل التالي يوضح تطور عدد الصناديق وحجمها منذ عام 2004 حتى عام 2018.

الشكل 01: تطور حجم وقيم صناديق الإستثمار عالميا (مليون دولار).



Source: AAFI & IIFM. On Line: [https://www.iifm.net/membership/iifm-members/\(visit 10/05/2021\)](https://www.iifm.net/membership/iifm-members/(visit 10/05/2021))

وقد ارتفع عدد صناديق الاستثمار الإسلامية ليصل إلى 1292 صندوق عام 2018 بقيمة إجمالية 67,4 مليار دولار مقارنة بـ 1161 صندوق استثمار إسلامي عام 2017 بقيمة إجمالية 66,7 مليار دولار، حيث ارتفع معدل نمو عدد صناديق الاستثمار بنسبة 11% عام 2018 بعد انخفاض طفيف في عدد الصناديق بالعام السابق وقد ارتفع معدل نمو قيمة صناديق الاستثمار بنسبة طفيفة تمثل 1% عام 2018

Region	Percentage
Asia	34.5%
Europe	22.1%
North America	14.8%
South America	8.5%
Africa	12.3%
Oceania	0.8%

وتحليل القطاعات الجغرافية لصناديق الاستثمار الإسلامية يتبين أن منطقة آسيا 24,2 مليار دولار بنسبة 39.34% تليها منطقة مجلس التعاون الخليجي 22,6 مليار دولار بنسبة 36.91% ثم إفريقيا بخلاف الشمال 1,5 مليار دولار بنسبة 2.43%.

و تستحوذ 5 دول عام 2018 على 85% من إجمالي صناديق الاستثمار الإسلامية بمقابلة 88% عام 2017، ونسبة ال 15% المتبقية تشترك فيها 29 دولة عام 2018 مقارنة بـ 12% عام 2017 وظل إجمالي عدد الدول المشتركة في صناديق الاستثمار الإسلامية 34 دولة.

وتظل السعودية أكبر دولة حاضنة لصناديق الاستثمار الإسلامية حيث تمتلك 34% من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة على الرغم من انخفاض حصتها من 37% عام 2017، و 38% عام 2016، و 40% عام 2015. بينما تأتي ماليزيا كثاني أكبر دولة بنسبة 32% من إجمالي صناديق الاستثمار المدارة حيث وصلت 31,7% عام 2017، و 29% عام 2016، و 28% عام 2015، والجدير بالذكر أن المراكز الثلاثة التالية لصناديق الاستثمار الإسلامية هي أيرلندا بنسبة 9%، والولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 5%، ولوكسمبورج بنسبة 5%.

ولتحليل هبكل أصول صناديق الإستثمار الإسلامية ندرج الجدول التالي:

الجدول (1) : هيكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية 2018-2019 (مليار دولار).

القيمة سنة 2018	القيمة سنة 2019	هيكل أصول صناديق الاستثمار
27,80	28,6	الأسهم
17,30	17,03	سوق المال
9,5	9,8	السلع

المصدر: من إعداد الباحثين.

وبتحليل هيكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً يتضح أن أكثر من 82% من أصولها يتركز في الأسهم والسلع وسوق المال، إذ تمثل الأسهم 42% من إجمالي مكونات الصناديق بقيمة تبلغ 28,6 مليار دولار أمريكي عام 2019 بمقابل 42% بقيمة تبلغ 27,8 مليار دولار ، وقد انخفضت حصة سوق المال لتصل إلى 25% بقيمة قدرها 17,03 مليار دولار بمقابل 26% بقيمة 17,3 مليار دولار ، بينما ارتفعت قيمة السلع لتصل إلى 15% بقيمة أكبر من 9,8 مليار دولار عام 2019، بمقابل 14% لعام 2018 بقيمة 9,5 مليار دولار

كما أن العوائد على صناديق الاستثمار الإسلامية بالولايات المتحدة الأمريكية كانت الأفضل خلال العام 2018 بحوالي 6,4% و انخفضت خلال سنتي 2017 و 2016 حيث كانت العوائد 9,5% و 7,7% على التوالي، كما حققت صناديق الاستثمار الإسلامية في منطقة دول التعاون الخليجي بدولتي السعودية وقطر عوائد سلبية في عام 2018²⁴.

VI- النتائج :

و خلصت دراستنا إلى بعض النتائج من أبرزها ما يلي:

-تلتزم الهندسة المالية الإسلامية بضابط الشرع في تطوير المنتجات المالية على عكس الهندسة المالية التقليدية التي تطلق العنان لعمليات الابتكار المالي للاستفادة من الظروف المحيطة.

-تعتمد جل المؤسسات المالية الإسلامية على أسلوب التقليد و المحاكاة ، و هو ما يعطي في الأخير منتجات مالية تعطي نفس النتيجة مع المنتجات التقليدية وبكلفة أكثر مما يجعل هذه المنتجات منخفضة الكفاءة وأقل جاذبية.

- استطاعت الهندسة المالية الإسلامية توفير بديل تمويلي لصناديق الاستثمار التقليدية من خلال محاكاتها مع تقيدها بالضوابط الشرعية و حققت نتائج ملموسة من خلال استقطاب شريحة هامة من المستثمرين العالمين وتمويل مشاريع ضخمة خاصة في دول الخليج العربي رغم الصعوبات التي تواجهها.

- توفر صناديق الاستثمار الإسلامية قنوات استثمار ملائمة للمستثمرين الراغبين بالإستثمار الإسلامي، كما تعتبر من أهم مؤسسات تعبئة المدخرات، و توفر العديد من قنوات الاستثمار للراغبين في الاستثمار في مختلف قطاعات الاقتصاد، و تمتلك صناديق الاستثمار القدرة على التنوع في المحافظ الاستثمارية مما يقلل من نسبة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمرين.

- تحقق صناديق الاستثمار العديد من المزايا فبالنسبة للقطاع المصرفي تساهم في تحقيق أرباح عن طريق تدوير محافظ الأوراق المالية بالبنوك بيعاً وشراءً، وتوظيف فائض السيولة لدى البنوك في صناديق الاستثمار، ترسيخ مفهوم البنوك الشاملة (حيث تعتبر صناديق الاستثمار نشاط جديد ومكمل لخدمات البنوك)، وبالنسبة للاقتصاد القومي فتساهم صناديق الاستثمار في توسيع قاعدة الملكية، و تنشيط وتدوير بورصة الأوراق المالية (من خلال جذب صغار المستثمرين)، توفير السيولة اللازمة للشركات وتقليل الاقتراض من البنوك، خفض معدلات التضخم (من خلال امتصاص السيولة من المجتمع).

الخلاصة:

من خلال هذا البحث تطرقنا إلى مفهوم الهندسة المالية الإسلامية التي تختلف عن نظيرتها التقليدية في قضية الضوابط في حين الهندسة المالية التقليدية تطلق العنان لابتكار منتجات مالية تستفيد من كل الظروف السائدة، فإن على الهندسة المالية الإسلامية التقيد بضابط الشرع الحنيف، كما يجب على المنتجات المالية الإسلامية الجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية في آن واحد، لذا تتخذ الهندسة ثلاث مداخل في تطوير المنتجات هي المحاكاة، التحوير و تتبع الاحتياجات الفعلية.

هذا وقد طورت الهندسة المالية العديد من المنتجات منها ما هو موروث ، وأخرى محاكاة للمنتجات التقليدية، وأهم ما قدمته الهندسة المالية الإسلامية أو بالأحرى هو محاكاة للمنتجات المالية التقليدية مع إخضاعه لضوابط الشرع الحنيف صناديق الإستثمار الإسلامي التي أضحت لما تتمتع من ميزات ، خيارا محببا وجاذبا لشرائح أوسع من المتعاملين مع المالية الإسلامية؛ لاسيما استقطابها لصغار المستثمرين وتقليلها من مخاطر الاستثمارات.

ومن خلال ما سبق يمكننا إدراج التوصيتين التاليتين:

-على المؤسسات المالية أن تهتم بابتكار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية من خلال أسلوب تتبع الاحتياجات الفعلية وأن لا تكون المنتجات مجرد محاكاة للمنتجات التقليدية وأن تجد تخارج فقهي للمنتجات التي تثار حولها الشبهات بعيدا عن الحيل الفقهي، كي لا تفقد مصداقيتها أمام عملائها لأن المصداقية والثقة أهم تحد تواجهه.

- تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامي منتج جديد يمكن الاستفادة منه في الدفع بعجلة التنمية من خلال الاستثمار في مشاريع البنية التحتية واستقطاب الأموال المكتنزة .

الهوامش والمراجع :

- ¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، المجلد 20، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، (2007) ص 10.
- ² Finnerty. financial Engineering in corporate finance :an overview . vol 17.n 4 . financial management. (1988), pp56-59
- ³ سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، جدة، (2007)، ص 105.
- ⁴ فتح الرحمان صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية-مدخل للهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصري، السودان، (2008)، ص 10.
- ⁵ عبد الكريم قندوز، مرجع سابق، ص 23.
- ⁶ حنان علي موسى، خنوية نخذ الأمين، منتجات الهندسة المالية (الواقع والتحديات ومناهج التطوير)، الملتقى الدولي حول: الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، (2011)، ص 4.
- ⁷ سامي إبراهيم السويلم، أساليب التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 127-130.
- ⁸ نفس المرجع، ص 132.
- ⁹ أمال لعمش ، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012، ص 94-95.
- ¹⁰ خالد بن علي المشيقيح ، المعاملات المالية المعاصرة، من دروس الدورة العلمية بمسجد الراجحي بمدينة بريدة، المملكة العربية السعودية، 1424 هجري، ص 8.

- ¹¹ خالد بن عبد العزيز الباتلي، أحاديث البيوع المنهي عنها "رواية ودراية"، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 1425 هجري، ص ص 52-53.
- ¹² يوسف عبد الله الشبيلي، الأسهم والمعاملات المالية المعاصرة، من الموقع الإلكتروني <http://www.kantakji.com> بتاريخ 2013/03/12 على الساعة [10:30] ص 52.
- ¹³ ياسر طه كراوية، المعاملات المالية المعاصرة في الفكر الإسلامي، مقال متاح على الموقع الإلكتروني: <http://www.kantakji.com> أطلع عليه بتاريخ (2013/06/28)، ص 32.
- ¹⁴ نفس المرجع، ص 29.
- ¹⁵ سامي إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج، مركز البحوث، المملكة العربية السعودية، 2004، ص ص 21 - 22.
- ¹⁶ عبد الكريم زيدان، الوجيز في شرح القواعد الفقهية في الشريعة الإسلامية، ط1، لبنان، مؤسسة الرسالة للنشر والتوزيع، (2001)، ص 143.
- ¹⁷ سامر مظهر قنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبت والتهافت، أصوله-قواعده-معايره، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2018، ص 181.
- ¹⁸ نزيه حماد، في فقه المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة، ط1، دار القلم، سوريا، 2007، ص ص 68-69.
- ¹⁹ مبروك نزيه عبد المقصود، صناديق الإستثمار بين الإقتصاد الإسلامي و الوضعي، ط1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2006، ص 93.
- ²⁰ حنان شريط، تقييم أداء صناديق الإستثمار الإسلامية-دراسة عينة من الصناديق المدرجة في سوق الأسهم السعودي. مجلد 08 عدد 08 مجلة العلوم الإنسانية، 2017، ص 08.
- ²¹ سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دار شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا، 2010، ص 371.
- ²² منى محمد الحسيني عمار، دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، المجلد الخامس، العدد 13، مجلة أمارياك، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا، 2014، ص ص 96-97.
- ²³ محمد علي القرني، صناديق الإستثمار الإسلامية، ندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء، المغرب، 1998، ص ص 5-8.
- ²⁴ أحمد شوقي سليمان، معدلات نمو وأداء صناديق الإستثمار الإسلامية، على الخط: <https://elbassair.dz/7394> أطلع عليه بتاريخ (2021/06/17) الساعة (22.30).