

الهندسة المالية كآلية لتطوير الأسواق المالية الإسلامية

الدكتور/ موسى بن منصور (*)

الملخص:

تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً في توفير بدائل التمويل والتخصيص الكفء للموارد المتاحة وتشكيل الشركات وتوسيعها وتنويع الفرص الاستثمارية، ومع ذلك لازالت الأسواق المالية الإسلامية ضعيفة وبعيدة عن الدور الاقتصادي المطلوب منها، والذي يمكن أن يسهم في تخفيف التبعية الاقتصادية للدول الغربية، التي تتعامل بأدوات مالية لا تتوافق في أغلبها مع الشريعة الإسلامية، وفي ظل خصوصيات السوق المالية الإسلامية وحاجة اقتصاديات الدول الإسلامية إليها أضحت من الضروري العمل على تطوير هذه الأسواق والاستفادة من مزاياها، وتأتي هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي يمكن أن تلعبه الهندسة المالية في تطوير السوق المالية الإسلامية من خلال إيجاد حلول مبتكرة لمشكلات هذه الأسواق، وخلق أدوات مالية جديدة تتوافق مع خصوصياتها وتجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

مقدمة

تُعد الأسواق الماليّة سمة الاقتصاديات المعاصرة، وتطورها علامة من العلامات الإيجابية الهامة عن تطور الاقتصاد، وذلك نظراً لمساهمتها الفعالة في التخصيص الكفء للموارد المتاحة وتشكيل الشركات وتوسعها. ومن المؤشرات الهامة عن تطور الأسواق الماليّة هو اتساع حجمها وتعاملاتها وتنوع الأوراق الماليّة المتداولة فيها، والأسواق الماليّة الإسلامية بما تشتمل عليه من أدوات ماليّة إسلامية لازالت ضعيفة وبعيدة عن الدور الاقتصادي المطلوب منها، والذي يمكن أن يسهم في تخفيف التبعية الاقتصادية للدول الغربية، وذلك على اعتبار أن أغلب الأدوات الماليّة المتداولة والمتاحة على مستوى الأسواق الماليّة الغربية التقليدية منها والمستحدثة لا تتوافق مع الشريعة الإسلامية، بل أدت في الكثير من حالات استخدامها وبشكل واضح إلى تدني المنظومة الخلقية والقيمية للأشخاص والمجتمعات فشاعت وسائل الغش والخداع والاستغلال والربح السريع.

ومن أجل مواجهة هذا الضعف والبعد عن الدور الاقتصادي المنتظر من الأسواق الماليّة الإسلامية ماذا يجب فعله؟ هل يعني ذلك أن نكتفي بالقدر اليسير الموجود؟ أم نتجنب نهائياً التعامل في الأسواق الماليّة وتداول الأوراق الماليّة والاستثمار فيها تجنباً للوقوع في المحذور شرعاً؟ طبعاً فهذا الخيار غير معقول بل يجب مساهمة التطورات الاقتصادية ومتطلباتها، وذلك من خلال إدارة ما نواجهه من عقبات والتعامل معها بكل رشادة وشرعية، وهنا يظهر دور الهندسة الماليّة باعتبارها من الآليات الأكثر فعالية في تقديم المساعدة العلمية والعملية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات والأسواق الماليّة، وذلك من خلال رسم سياسات ماليّة

قوية وابتكار منتجات جديدة وآليات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية، فضلاً عن كونها تعمل على الموازنة بين عدة أهداف وتصميم أدوات مالية تستوعب كل تلك الأهداف.

وفي ظل خصوصيات السوق المالية الإسلامية فإلى أي مدى يمكن أن تكون الهندسة المالية الآلية المناسبة لتطوير السوق المالية الإسلامية من خلال إيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية؟.

وللإجابة على هذه الإشكالية قسمنا هذه الدراسة إلى محورين؛ يتناول المحور الأول مدخل عام للهندسة المالية والأسواق المالية الإسلامية، ويشمل مفهوم الهندسة المالية ومجالاتها وعوامل ظهورها وأهدافها كعنصر أول، وكعنصر ثان تناولنا مفهوم الأسواق المالية الإسلامية ومبادئها وأهدافها، بينما تناول المحور الثاني دور الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية وشمل على عنصرين هما: متطلبات الاستفادة من الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية، مجالات استخدام الهندسة المالية لتطوير الأسواق المالية الإسلامية.

المحور الأول

مدخل عام للهندسة المالية والأسواق المالية الإسلامية

أولاً: مفاهيم عامة حول الهندسة المالية:

تعد الهندسة المالية عملية تطويرية انطلاقاً من الدور الذي تؤديه في تنشيط الأسواق المالية العالمية، وكذا بوصفها ابتكارات جديدة في المؤسسات الاستثمارية بصورة عامة، فضلاً عن الأثر الذي أحدثته في التفكير الاستراتيجي للمؤسسات المالية والمصرفية وظهور الأسواق المالية الناشئة والمراكز المالية العالمية. الهندسة المالية إذن ليست لغزاً بل هي فن ممكن نستطيع ممارسته إذا ما توفرت لنا المعرفة في مجال الإدارة المالية، كما أنها ليست فناً جديداً بل هو فن قديم قدم التعاملات المالية إلا أنه عرف في السنوات الأخيرة اهتماماً كبيراً من قبل الخبراء والمحللين الماليين، وهي تختلف عن التحليل المالي، فمصطلح «تحليل» يعني تشتيت الشيء لفهمه، أما مصطلح «هندسة» نقصد به البنية^(١).

١. تعريف الهندسة المالية

قدم الكثير من الباحثين والخبراء في مجال المالية والتمويل، وكذا مُصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية جُملة من التعاريف الهادفة إلى ضبط مفهوم الهندسة المالية، منها ما خصت بذكر الأدوات المبتكرة أو المطورة أو كليهما، ومنها ما ركزت على الإدارة المالية بالمؤسسات ومنشآت الأعمال والعمليات والتقنيات والآليات المبتكرة المُصممة لتحسين العمليات المالية بها، بينما ركزت تعاريف أخرى على الحلول المبتكرة للمشاكل المالية والحد من المخاطر التي تتعرض لها منشآت الأعمال، في حين اتجه آخرون لإعطاء تعاريف أشمل تُركز على مفهوم الهندسة المالية بمختلف تفرعاتها واهتماماتها.

وعموماً فإن أهم تلك التعاريف يمكن تبويبها في مجموعتين أساسيتين هما:

■ **المجموعة الأولى: تعاريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات ومنشآت الأعمال**

تمثل هذه المجموعة إن صح التعبير القسم الأول من أقسام الهندسة المالية، أو التخصص الأول من تخصصاتها، إذ تظهر في هذا الإطار على أنها الإدارة المالية الحديثة التي تركز على أساليب وتقنيات علمية وفنية حديثة في إدارة الموارد والاستخدامات المختلفة لمنشآت الأعمال، ومن أبرز تعاريف الهندسة المالية في هذا المجال نذكر ما يلي:

■ **التعريف الأول:** الهندسة المالية هي تلك العملية الكمية التحليلية الهادفة إلى تحسين العمليات المالية للمؤسسة، لاسيما ما يتعلق بتعظيم قيمتها السوقية، وإدارة محفظة الأوراق المالية، والتفاوض حول عمليات التمويل، وكذا تنظيم صفقات المبيعات والمشتريات بما يضمن مصالح الشركة والأطراف التي تتعامل معها من موردين وعملاء ومقرضين^(٢).

■ **التعريف الثاني:** الهندسة المالية هي: «مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل^(٣) التي تواجهها المؤسسات».

■ **التعريف الثالث:** الهندسة المالية هي: «خط الدفاع الأول لمدراء المحافظ والاستثمارات وتمويل الشركات، ويندرج تحت هذا المجال المنتجات المتطورة

والمعقدة، كالمشتقات المالية والاستشارات المالية حول عمليات الاندماج والاستحواذ»^(٤).

المجموعة الثانية: تعاريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية

تعكس التعاريف الواردة بهذه المجموعة القسم الثاني من أقسام وتخصصات الهندسة المالية، وهي تمثل في هذا الإطار الدليل العملي للمتعاملين في الأسواق المالية والمهتمين وصُناع السياسات على المستويين الكلي والجزئي، من خلال تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية تسمح بفهم أفضل للسوق المالية وما يجري فيها، وذلك من خلال استخدام الخوارزميات الرياضية والنماذج الإحصائية والمالية، لاسيما فيما يتعلق بتسعير الخيارات والمستقبلات وترشيد قرارات الاستثمار والتمويل. كما تعمل على دفع المؤسسات المالية (كالبنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، شركات إدارة مخاطر الائتمان، شركات إدارة محافظ الأوراق المالية...) إلى رسم سياسات مالية قوية ومرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية، من حيث أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، ربحية السهم، حركة اتجاهات الأسعار ومعدل الدوران في سوقي الأسهم والسندات^(٥) وغيرها من المؤشرات والمتغيرات التي تفرزها الأسواق المالية باستمرار.

ومن أبرز تعاريف الهندسة المالية في هذا المجال نذكر ما يلي:

- **التعريف الأول:** تُعرف الهندسة المالية على أنها: «القدرة على الخلق والابتكار من جانب بنوك الاستثمار في تصميم الأوراق المالية»^(٦)، وذلك من أجل مواجهة

احتياجات المستثمرين والمقترضين سواءً للتحوط أو التمويل أو عمليات الموازنة وارتفاع العائد وأغراض الضرائب.

■ **التعريف الثاني:** تُعرف الهندسة المالية على أنها: «التحول النهائي للمنتج المالي الموجود لتحسين إيراداته أو التقليل من مخاطره مما يجعل له دوراً في تغيير أوضاع السوق المالي»^(٧). وذلك من خلال إعادة تشكيل أو هيكله ما كان موجوداً من قبل وليس بالضرورة خلق وابتكار أدوات جديدة.

■ **التعريف الثالث:** الهندسة المالية هي العملية التي تسعى لتكييف الأدوات المالية القائمة، وتطوير أدوات جديدة لتمكين المشاركين في الأسواق المالية بالتعامل بفاعلية أكثر مع العالم المتغير الذي نعيش فيه^(٨)، أي أنها عملية خلق منتجات مالية جديدة، وهي الابتكار الذي أدى إلى تحسين فرص إدارة المخاطر^(٩).

ويظهر جلياً من خلال هذه التعاريف أن الهندسة المالية هي ذلك الفن المالي الحديث الهادف إلى سد ثغرات الإدارة المالية التقليدية واستحداث أدوات التمويل والاستثمار وتطوير العمليات وإيجاد الحلول للمشكلات التي تواجهها الشركات والمستثمرين، من خلال تطوير الاستثمارات المالية وحماية المستثمرين من المخاطر التي تواجههم عن طريق خلق عمليات وآليات وأوراق مالية جديدة، وترشيد قراراتهم الاستثمارية المختلفة حتى في أصعب المواقف من خلال الحلول المبدعة التي توفرها لمختلف المشكلات خاصة المالية منها.

٢. عوامل ظهور الهندسة المالية

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات من القرن الماضي بهدف عون وخدمة منشآت الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المنشآت وإيجاد حلول لتلك المشكلات، من

أجل بقاء وضمان عمل ونشاط تلك المنشآت بما يضمن مستقبلها وتحقيق أهدافها، وكذا ضمان المردود الإيجابي للاقتصاد الوطني ككل. وقد ساعد على ظهور الهندسة المالية جملة من العوامل يمكن إجمالها في النقاط التالية:

■ **درء المخاطر واللايقين:** من الأسباب الرئيسية لظهور الهندسة المالية هو العمل على الحد من المخاطر أو على الأقل التقليل من حدتها، ويقدم العديد من منظري الهندسة المالية أمثال (Party, 1987) و (Tufano, 1996) وغيرهم، عدة مفاهيم بينت أن أساس الهندسة المالية في الحقيقة هو إيجاد الأدوات المالية الجديدة لأغراض التحوط والمضاربة والاستثمار، التي تدور جميعها حول إدارة المخاطر^(١٠).

■ **ظهور احتياجات مختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل:** إن محدودية دور الوسائط المالية (من بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار، وسماسرة...) عموماً على تسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية إلى وحدات العجز المالي، خاصة مع ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل التمويل من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق، جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع الرغبات والاحتياجات المتعددة للمستثمرين والمصدرين والمشاركين في أسواق المال عموماً، الذين يبحثون دوماً عن الجديد والأفضل لتعظيم عوائدهم، ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار ولابتداع وسائل وأدوات مالية جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات؛

■ **تطور تقنية المعلومات وانخفاض تكلفة الاتصالات وتبادل المعلومات:** مما لا شك فيه أن مستوى التطور التكنولوجي أثر بشكل كبير على أداء الأسواق المالية وأساليب عملها، حتى أنها أدت إلى انتفاء شرط المكان لقيام هذه الأسواق، إذ

استطاعت شبكات الاتصال أن تساعد بشكل كبير على تحويل الأسواق المالية العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير تنعدم فيه الحواجز الزمنية والمكانية، ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسلة. ونظراً لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وزيادة عدد المشاركين في هذه الأسواق استطاع مبتكروا ومصمموا الأوراق والأدوات المالية من العمل بشكل أكثر فاعلية في وسط مرن يتميز بسرعة انتقال المعلومة، وسهولة تجسيد الأفكار وتلبية أغراض الاستثمار وصنع قراراته^(١١).

■ **ظهور مفهوم الكفاءة والفاعلية كمعايير تراعى عند إصدار الأدوات والأوراق المالية:** يعنى مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعنى الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين، وهذين المعيارين (الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تجويد وتقديم الخدمات للعملاء، ولذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض^(١٢).

■ **التعامل مع قيود المنافسة الدولية:** إن تعدد القيود سواءً على المستوى الاقتصادي، السياسي أو الاجتماعي، وكذلك التغير السريع للبيئة كان من الأسباب الرئيسية لوجود الهندسة المالية، إذ حتمت هذه القيود على المؤسسات من أن تكتشف

وسائل وأدوات تستطيع من خلالها درء الأخطار المحيطة بها، أو على الأقل تخفيف هذه الأخطار، ومن ثم إبعاد شبح الخسائر والفشل^(١٣)؛

- **طبيعة المجتمع وتقاليد وأعرافه:** يرتبط ظهور الهندسة المالية كذلك - في بعض الحالات - بدوافع ناتجة من طبيعة المجتمع وتقاليد وأعرافه، وحتى إيديولوجيته وخلفيته الفكرية، فالنظام الاقتصادي السائد هو الذي يساعد على الدفع باتجاه معين حتى وإن لم يكن هذا الاتجاه قانونياً أو غير مشروع؛
- **تطور البنوك والبورصات:** من جهة أخرى فإن التطور المتسارع الذي عرفته البنوك والبورصات ساهم إلى حد كبير في المساعدة على اكتشاف أدوات مالية جديدة لسد الطلب المتزايد على التمويل؛

٣. مجالات الهندسة المالية

بناءً على التعاريف السابقة يتحدد نطاق الهندسة المالية بثلاث مجالات رئيسية هي^(١٤):

- **المجال الأول:** يتمثل في ابتكار أدوات مالية جديدة، مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية، وعقود المبادلة، التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال؛
- **المجال الثاني:** يتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات، مثال ذلك التسجيل من على الرف، والتداول الإلكتروني للأوراق المالية وابتكار فكرة سمسار الخصم، هذا فضلاً عن الأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية، بما فيها^(١٥):

- تطوير الخدمات المالية بالبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض؛

- تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي القانوني؛
 - خلق مؤسسات مختصة في كل من إدارة محافظ الأوراق المالية والتحليل المالي والقانوني؛
 - تصميم وتشغيل ومراقبة التدفقات النقدية وشبه النقدية باستخدام الأدوات الكمية والكمبيوتر والنماذج الاقتصادية والمحاسبية؛
 - تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية وأمناء الاستثمار والتأمين؛
 - إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة، المحلية والدولية، لغرض الربح أو غير ذلك.
- **المجال الثالث:** يتمثل في ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال، مثال ذلك ابتكار إستراتيجيات جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال بهدف التغلب على المشكلات القائمة أو المتوقعة، كتحويل الشركة من النمط المساهم إلى نمط الملكية الخاصة، وتنمية استراتيجيات دفاعية تستخدمها إدارة المنشأة في مواجهة محاولات السيطرة العدوانية من أطراف أخرى.

ثانياً: مفاهيم عامة حول الأسواق المالية الإسلامية:

١- مفهوم الأسواق المالية:

- **مفهوم السوق لغة:** تعني كلمة السوق في اللغة موضع البيع والشراء، وتستخدم بصيغة المذكر أو المؤنث، وجمعها الأسواق، وهي مكان جغرافي محدد تُساق إليه

السلع حيث يجتمع فيه الطالبون أو المشترون والعارضون أو البائعون، فيتبادلون السلع بالسلع أو بالنقد^(١٦).

■ مفهوم السوق المالية اصطلاحاً: السوق اصطلاحاً مفهوم أوسع من المفهوم اللغوي لها، وقد تعددت التعاريف الهادفة إلى ضبط مفهوم هذه الأسواق، ونذكر من بين هذه التعاريف ما يلي:

■ السوق الماليّة هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق الماليّة التي تصدرها منظمات الأعمال^(١٧)، وهي تتكون من سوقين: سوق رأس المال وسوق النقد؛

■ السوق الماليّة هي تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع إدخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى أوجه الاستغلال الإنتاجية وغير الإنتاجية^(١٨)؛

■ السوق الماليّة تشمل مجمل النظام المالي الذي يتكون من المصارف التجارية والوسطاء الآخرين، وكذلك المعاملات المالية غير النقدية الأولية وغير المباشرة، قصيرة الأجل وطويلة الأجل^(١٩)، كما أنها تشمل جميع الأسواق المنظمة والمؤسسات التي تتعامل بأدوات التمويل طويل الأجل بما في ذلك الأسهم والسندات الحكومية والخاصة، والقروض طويلة الأجل والرهونات والودائع الادخارية لتمويل احتياجات العملية الاستثمارية^(٢٠)؛

■ السوق الماليّة هي تلك الوسيلة التي ينتفي فيها شرط المكان، يلتقي من خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي، بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة، الحقيقية والماليّة والنقدية

لفترات متباينة طويلة وقصيرة، اعتماداً على قوانين وأنظمة وتعليمات، وإلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محلياً ودولياً^(٢١)؛

وبناءً على هذه التعاريف يمكن الإشارة إلى أن الأسواق المالية تتضمن وتشير إلى جملة من العناصر والخصائص التالية:

- سوق للعارضين والطالبين، سلعتها هي الأموال سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل، إذن فهي سوق متخصصة في الأصول المالية؛
- العارضون هم أصحاب الفوائض المالية (عادة ما يكون القطاع العائلي بالدرجة الأولى)، أي أن العارضون في هذه السوق ليسوا المنتجون كما في سوق السلع والخدمات، كما أنهم يقدمون الأموال ولا يستلمونها لقاء العرض الذي يوفره؛
- الطالبون هم أصحاب العجز المالي (عادة هم بالدرجة الأولى القطاع الاستثماري والحكومي)، وليسوا بالمستهلكين إنما هم مستثمرون، لا يقدمون الأموال بل يستلمونها؛
- العارضون يمثلون المستثمرون في السوق المالية، فهم يسعون إلى توظيف مدخراتهم أو فوائضهم المالية؛
- الطالبون يمثلون المصدرون أو الباحثون عن التمويل، فهم يسعون إلى تمويل مشاريعهم الاستشارية المختلفة؛
- السوق المالية هي سوق تسودها المنافسة التامة، حيث يتم فيها عقد الصفقات بشكل علني، وتعلن الأسعار فيها من خلال اللوائح السعرية العلنية؛
- التعامل في السوق المالية يتم عن طريق الوسطاء والسماسرة، ولا يجوز لغيرهم التعامل مباشرة في السوق؛

- السوق المالية هي من أكثر الأسواق اتحاداً وتنظيماً وتجانساً على المستوى المحلي والعالمي.

٢- مبادئ الأسواق المالية الإسلامية:

تعتبر السوق المالية الإسلامية فرصة هامة لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع، ومن أجل تحقيق ذلك فهي تقوم على المبادئ التالية^(٢٢):

- **الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية**، إذ حرّم الإسلام كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرر والضرر والغبن والتدليس والقمار والميسر، وبذلك فإن السوق المالية الإسلامية هي السوق المنضبطة بالضوابط الشرعية التي تقف ضد المضاربين الذين يعتمدون الإشاعات وسيلة لتحقيق الأرباح، والذين يهدفون استغلال السوق وإجبار المستثمرين على بيع أسهمهم بأقل مما هي على حقيقتها، الأمر الذي يؤدي إلى تحرك الأسعار هبوطاً وصعوداً عن القيمة الحقيقية للورقة المالية، لكون أن هذه الممارسات تضر ليس فقط المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية بل تضر المجتمع ككل؛

- **حرية التعاقد**، إذ لا يتم ولا يصح وفق مبادئ الإسلام التعاقد إلا برضا الطرفين المعنيين؛

- **المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية**، وذلك من خلال قيام السوق المالية

الإسلامية على الاستثمار الحقيقي مثل المشاركات والبيوع والإيجارات وغيرها من العقود، ولا تقوم على الاستثمار الوهمي الذي يهدف إلى التأثير على الأسعار لصالح المضاربين دون تحقيق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد؛

- المنافسة الشريفة، يشجع الإسلام على التنافس في كل مظاهر الحياة في العمل وفي التجارة وفي التعليم والبحث والتطوير، فالمنافسة تعني الكفاءة وتعزز الحياة البشرية وتعني مجتمع سليم ومتناسك، فالمنافسة في مجتمع تحكمه الأخلاق والقيم تُحسن الإنتاج وتُشجع المستثمرين للعمل بجد وبالتالي تعم المنفعة على الجميع؛
- الابتعاد عن الاحتكار، إذ حرم الإسلام الاحتكار الذي يعني الأنانية والجشع والطمع والتضييق على الناس، الأمر الذي يجلب الضرر للأفراد والمجتمع، إذ يؤدي الاحتكار إلى إضاعة الموارد واستخدامها بطرق غير منتجة حيث يتم التحكم فيها من قبل مجموعات صغيرة من الشركات الضخمة وكبار المستثمرين الذين يهدفون إلى تعظيم منافعهم الخاصة على حساب الشركات الصغيرة والمستثمرين الصغار، بينما إعطاء الفرصة للجميع بشكل عادل يؤدي تعظيم المنفعة العامة؛

- تعبئة المدخرات بطريقة المساهمة في ملكية رأس المال، أي العمل بمبدأ المشاركة على اعتبار أن الاقتصاد الإسلامي هو اقتصاد مشاركة، وبذلك ينبغي أن تكون الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة المدخرات تقوم على المساهمة في ملكية رأس المال والمشاركة في مخاطر الاستثمار وأرباحه؛

٣- أهداف الأسواق المالية الإسلامية:

تعتبر الأسواق المالية سمة الاقتصاديات المعاصرة وهي العمود الفقري الذي ترتكز حوله النظم المالية، فهي تمثل بحكم آلياتها ووظائفها الاقتصادية صلة الوصل

بين المشاريع وادخارات الأفراد، حيث تلتقي فيها مصلحة الشركات التي تسعى دائماً وراء رؤوس الأموال لتنمو وتتطور، ومصلحة الأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال بالمساهمة في المشروعات الاقتصادية، وهذا كله ينعكس على الاقتصاد الوطني ككل، ويمكن أن نوضح أهمية الأسواق المالية لكل من المستثمرين، الشركات والاقتصاد الوطني في ما يلي:

■ بالنسبة للمستثمر:

- توفير الادخار؛
- توفير السيولة للقيم المنقولة المتاحة من خلال إمكانية تدولها، إذ تساعد على سرعة تداول الأوراق المالية ومعرفة أسعارها ومن ثم تحويلها إلى نقد سائل؛
- التعرف على المراكز المالية للشركات من خلال إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية؛
- الحصول على النصائح والإرشادات فيما يتعلق بأوجه الاستثمار المختلفة.

■ بالنسبة للشركات:

- توفير التمويل اللازم للمشاريع المختلفة؛
- تيسير تجميع الأموال من مختلف الوحدات الاقتصادية ذات الفائض؛
- تيسير عمليات تقييم أوراقها المالية المتداولة تقييماً موضوعياً وكذا قيمتها السوقية كشركة؛
- الاستفادة من النصائح والإرشادات والمعلومات التي تتيحها لمختلف المتعاملين دورياً؛

■ بالنسبة للاقتصاد الوطني:

- تجميع وتجنيد الادخار الوطني والأجنبي؛
- تخصيص الموارد من خلال إعادة ضخ المدخرات المجمعة على مختلف القطاعات الاقتصادية تبعاً لحاجيات كل قطاع وأولوياته؛
- تمويل خطط التنمية الاقتصادية بتكلفة أقل وبسرعة أكبر؛
- متابعة أداء الشركات ومدى مساهماتها في الناتج الوطني؛
- قياس وضعية الاقتصاد الوطني من خلال قياس نتائج الشركات المدرجة فيها باعتبارها عينة موضوعية تمثل الاقتصاد الوطني ككل.

المحور الثاني

دور الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية

أولاً: متطلبات الاستفادة من الهندسة المالية في الأسواق المالية الإسلامية

إن مقدرة الأسواق المالية الإسلامية على تحقيق الاستفادة من الهندسة المالية في مجال أعمالها يرتبط بالبيئة التي تعمل فيها ومدى اهتمامها بالإبداع والبحث والتطوير لأعمالها من جهة، وضبط مفهوم الهندسة المالية من جهة أخرى. إذ يجب الإشارة إلى أن هناك خلطاً كبيراً بين مصطلحي الهندسة المالية والمشتقات المالية، في حين ليست المشتقات المالية إلا منتجاً من منتجات الهندسة المالية، بل تُعد من أكثر المنتجات تعقيداً وخطورة حتى في الأسواق المالية التقليدية، وبذلك فإن الحديث عن الهندسة المالية في الأسواق المالية الإسلامية لا يعني بالضرورة الحديث عن المشتقات المالية، بل يعني مختلف التحديثات والعمليات والآليات الجديدة التي تحرك عمل الأسواق المالية وتنشطها من خلال عمليات الإبداع والتطوير للمنتجات والأدوات والخدمات المالية التي من شأنها تحقيق الكفاءة في جمع واستخدام الموارد بما يضمن تحقيق أعلى مقدار من العوائد عند مقدار معين من المخاطر، أو أدنى مستوى للمخاطرة عند مستوى معين من العائد، والتي سبقت الإشارة إليها في المحور الأول من هذه الدراسة.

وعليه فإن مفهوم الهندسة المالية المقصود هنا هو ابتكار الحلول لمختلف المشكلات المالية، أو المشكلات التي تعرقل التطور في المجالات المالية وعلى رأسها الأسواق المالية. من خلال تلبية الحاجات القائمة و/أو استغلال الفرص أو الموارد المعطلة.

ومن هذا المنطلق يمكن الاستفادة الفعلية من الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية خاصة وأن هذه الأخيرة تُعد جديدة نسبياً بالمقارنة بنظيرتها التقليدية، فهي لا تزال وسطاً خصباً للاستفادة من الهندسة المالية، إذ أنها في أمس الحاجة إلى عمليات التطوير والابتكار لمنتجات مالية إسلامية أصيلة تحافظ على هوية الصناعة المالية الإسلامية وتقيها شرور التقليد حتى وإن كان في إطار شرعي. وهذا كله في المحصلة سيسهم في تحقيق نمو مستدام للصناعة المالية ككل والأسواق المالية الإسلامية بشكل خاص، وينعكس حتماً على استدامة المؤسسات المالية الإسلامية مما سيجعلها أكثر جذباً وتنافسية من نظيراتها التقليدية.

ونعتقد أن الحديث عن دور الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية ينطلق من ضرورة إبراز الركائز الأساسية للسوق المالية الناجحة، التي بدونها لا يمكن انتظار أية نتيجة من نتائج السوق المالية سواء بالنسبة للمستثمر أو الشركات أو الاقتصاد الوطني ككل، والتي سبق الإشارة إليها في الجزء الأول من هذه الدراسة، ولعل أهم هذه الركائز ما يلي^(٢٣):

- توفر وحدات الفائض ووحدات العجز المالي؛
- توفر تشكيلة من الأدوات المالية المصدرة والمتداولة؛
- توفر إطار مؤسسي متخصص ومتكامل؛
- توفر مجموعة القوانين والتشريعات واللوائح المنظمة لعمل السوق؛
- الإفصاح المالي وتكنولوجيا المعلومات.

إن الدور الحقيقي للهندسة المالية في تطوير السوق المالية الإسلامية يكمن في تحقيق هذه الركائز والسهر على بقائها ومواكبتها للتطورات المحلية والخارجية، كما

يتضح كذلك أن هذه الركائز هي كل متكامل لا يمكن تجزئتها ولا يكفي تحقيق بعضها لتحقيق الهدف المنشود، فالبحث مثلاً عن البدائل للمنتجات التقليدية من خلال الهندسة الماليّة باعتبارها وسيلة للإبداع والتطوير وإيجاد المنتجات الإسلامية البديلة للمنتجات التقليدية لا يتحقق في غياب الركائز الأخرى، لأن الأدوات الماليّة هي نتاج البيئة التي تتواجد فيها، فغياب وحدات الفائض أو وحدات العجز أو كليهما لا يُحفز على الإبداع، كما أن غياب الإطار المؤسسي المتخصص والمتكامل يعني غياب الأشخاص المبدعين والمهتمين بالتطوير والتجديد، أو على الأقل قلة الاهتمام بعمليات البحوث والتطوير، وكذا ضعف الثقافة المالية وروح الإبداع، كما أن غياب أو عدم وضوح أو وجود تناقضات في جملة القوانين والتشريعات واللوائح المنظمة لعمل السوق الإسلامية يعني عدم إمكانية تحقيق أي نتائج جديدة ترضي كل الأطراف ولا تتعارض فيما بينها سواءً بالنسبة للمستثمر أو الشركات أو الاقتصاد الوطني، فمثلاً عدم إلمام المبدعين المختصين بالمفاهيم الشرعية التي من شأنها تعزيز الإبداع الأصل، تؤدي إلى وجود تناقضات واختلافات فيما بينهم من حيث تصوراتهم وتحريمهم أو إجازتهم لبعض الصيغ والأدوات والعمليات وغيرها.

وبذلك فإن دور الهندسة الماليّة في تطوير الأسواق الماليّة الإسلامية يتجلى في تركيز الاهتمام على البيئة التي يجب أن تتواجد فيها هذه الأسواق والإدراك التام بكون أن هذه البيئة هي بيئة متكاملة يجب النظر إليها من خلال كل مكوناتها دون إغفال أهمية أي منها.

ويكفي هنا أن نشير إلى أن إغفال المهتمين أو المهندسين الماليين في الأسواق الماليّة الإسلامية لهذه البيئة المتكاملة أدى إلى تحويل مفهوم الإبداع إلى مفهوم آخر

يختلف تماماً عنه وهو التقليد، ومع وجود التقليد تذوب الهوية وتنصهر في هويات أخرى، وهذا أمر حتمي إذ أن إدخال منتجات مُقلدة إلى السوق المالية الإسلامية بحلة أخرى تجعل منها أداة مالية جديدة سيجعلها كالجسم الغريب في عضوية الإنسان لا يتأقلم معها، إذ أن إدخال أداة مالية جديدة دون مراعاة القوانين والنظم والتشريعات الحاكمة والمنظمة لهذه السوق والاقتصاد المتواجدة فيه ومدى انسجامها معها ستخلق جملة من التناقضات، وبالتالي سوف تُفقد الثقة ليس فقط في هذه الأداة وإنما كذلك في السوق الإسلامية بشكل عام، خاصة وأن الحديث عن الهندسة المالية عادة ما يفهم على أنه الحديث عن المشتقات المالية، وهذه الأخيرة في الحقيقة من الأدوات التي لا يجب التسرع في تقليدها أو إيجاد تأطير شرعي لها نظراً لتعقد عملياتها وعدم الحاجة الحالية إليها من قبل السوق المالية الإسلامية، باعتبارها حديثة النشأة والتطور فيها يجب أن يكون بالتدرج، كما أن تقدم الأسواق المالية ونجاحها لا يُقاس بمدى وجود أو غياب هذه الأدوات، بل يُقاس بمدى قدرتها على خلق التمويل والاستجابة لاحتياجات أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي على حد سواء، فمقياس حجم السوق أو مقياس درجة التركيز أو درجة تذبذب العوائد لا يشير إلى مدى وجود المشتقات أو غيابها.

ثانياً: مجالات استخدام الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية

اتضح مما سبق أن الاستفادة من الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية يجب أن ينصب على القواعد أو الركائز الأساسية لقيام السوق المالية ونجاحها، لأن الحديث عن التطوير يعني في البداية توفير القاعدة والتحكم فيها ثم البحث عن الحلول لمختلف المشكلات القائمة، لذلك لا يمكن حصر مشكلات الأسواق المالية الإسلامية في نقص الأدوات المالية الحديثة فحسب بل إن المشكلات

فيها أعقد من ذلك. وعموماً يمكن إظهار مجالات استخدام الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية في مختلف ركائز قيام السوق المالية الناجحة السابق الإشارة إليها على النحو التالي^(٢٤):

■ توفير تشكيلة من الأدوات المصدرة والمتداولة في السوق

من الأركان الأساسية لقيام سوق مالية فعالة ونشطة في أداء دورها، هو توافر وتواجد أصول وأدوات ومنتجات مالية تتصف بالتنوع والسيولة والعمق والانتشار، وتنوع هذه الأصول بين عينية وأخرى مالية، ويبقى توسع السوق مرتبط باتساع وازدياد حجم وأنواع هذه الإصدارات وانتشارها بين أعداد كبيرة من المشاركين والمتعاملين من أفراد ومؤسسات. وهنا يظهر دور الهندسة المالية في البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لهم، شريطة أن تكون موافقة لمبادئ الشريعة الإسلامية ومنسجمة مع ضوابط ومبادئ السوق المالية الإسلامية وقوانينها وتشريعاتها وتحت إشراف ورقابة الهيئات الشرعية.

■ تنشيط وحدات الفائض ووحدات العجز:

نعم إن اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، تؤدي إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد، وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل، لكن يجب قبل البدء في إيجاد أدوات مالية جديدة تحديد مجال السوق وأطرافه الأساسية وما هي المشكلات الكامنة وراء نقص الطلب أو نقص العرض أو كليهما، إذ لا يمكن وصف الدواء قبل تشخيص الداء، وعليه يقع على عاتق الهندسة المالية في هذا المستوى البحث عن مسببات ضعف العرض

والطلب، إذ نجد في هذا الصدد أن غالبية الأسواق المالية الإسلامية تفتقر للتنوع والتعدد في الشركات المدرجة والقطاعات التي تنتمي إليها، كما أن أغلبها كذلك تتميز بضعف النشاط والتداول، ثم بعد التعرف على المسببات وراء هذه المشكلات تتجه نحو إيجاد الحلول لتلك المشكلات، وهذا في الحقيقة كان من الأسباب الأولى لظهور الهندسة المالية في طريقها لتطوير أسواق المال.

■ خلق إطار مؤسسي متكامل ومتخصص:

يعتبر توافر إطار مؤسسي متخصص ومتكامل يرعى وينظم عمل السوق أحد الأركان الأساسية لقيام سوق مالية فعالة، ويقع في قمة هذا الإطار تنظيمًا وإشرافًا الهيئة المنظمة والمراقبة للسوق، وهي جهة حكومية تشرف إشرافاً كاملاً على جميع نشاطات هذه السوق، كما تعمل على تطوير أساليب الحماية للمتعاملين فيها من خلال توفير فرص التعامل العادل لجميع المشاركين والمتعاملين، وإلى جانب هذه الهيئات لا بد من توافر مؤسسات مالية تزيد من كفاءة نقل الفوائض مع حماية حقوق أصحاب هذه الفوائض ورعاية مصالح أصحاب العجز، وهذه المؤسسات المالية قد تأخذ أشكالاً متعددة، فهي قد تشارك في عملية نقل الفوائض وذلك بالتوسط في عملية التمويل، وهذا هو شأن المؤسسات المالية الوسيطة مثل البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار، وهناك نوع آخر من المؤسسات المالية التي لا تشارك مباشرة في عملية نقل الفوائض المالية، ولكنها تقدم خدمات مكاملة تسمح للمتعاملين في هذه السوق باتخاذ قراراتهم بدرجة أكبر من الكفاءة نتيجة لما توفره من معلومات مالية أو فنية، وكذلك تقدير وتقييم هذه المعلومات، وتتمثل هذه المؤسسات في بيوت الخبرة المالية والسماسرة وشركات تقييم وترتيب السلامة

الائتمانية، ومؤسسات المحاسبة والمراجعة، وكذلك مؤسسات دراسات المشروعات وتقييم جدواها الاقتصادية وغير ذلك من المعلومات والخدمات المالية اللازمة لحسن اتخاذ القرارات الاستثمارية، وقد أوضحت التجارب أن الاتصال المباشر بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز كثيراً ما يكون قاصراً على الوفاء باحتياجات كل منهما بعيداً عن مصلحة الاقتصاد الوطني، وأنه بوجود تلك المؤسسات المالية تتحقق المصالح العامة، إذ تجعل من المدخرات المجمعة أكثر تناسباً مع احتياجات السوق، سواءً بزيادة العوائد وتقليل المخاطر، أو بزيادة السيولة وإطالة آجال الأموال وغيرها من الخصائص الأخرى. والأسواق المالية الإسلامية ليست استثناء بل تحتاج ربما أكثر من غيرها إلى عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة بغية القيام بوظائفها المتعددة، لكونها تعمل على الجمع بين جملة من المبادئ الاقتصادية من جهة ومقاصد الشريعة الإسلامية السمحة من جهة أخرى، ولكنها لازالت تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الذي يُسخر خصيصاً لخدمة احتياجاتها، وهنا يظهر دور الهندسة المالية في إيجاد مجموعة المؤسسات المتكاملة التي تعمل وفق منهج الشريعة الإسلامية في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية والإشرافية والاستشارية والتقييمية التي تضمن للأسواق المالية الإسلامية التميز في تقديم خدماتها ومنتجاتها المالية، وتحقيق لها التفوق والأسبقية على الأسواق المالية التقليدية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات في هذه الأسواق المالية، سواءً من خلال توجيه الاستثمار وحماية المستثمرين والمصدرين أو التحوط أو إدارة المخاطر أو غيرها من العمليات التي من شأنها تحسين أداء السوق. ولعل من أهم هذه المؤسسات القائمة في الأسواق المالية الإسلامية هيئات الرقابة الشرعية والبنوك المركزية التي هي في حاجة إلى التنسيق فيما بينها وبين بقية المؤسسات المكملة الأخرى، وكذا تقوية

الأدوار التي تضطلع بها، إذ لا يجب أن يكون دور هذه الهيئات الشرعية هو تصميم المنتجات المالية الإسلامية أو تطويرها، وإنما يتجلى دورها في بيان الحكم الشرعي لها والرقابة على مختلف مراحل صياغة المنتج من الظهور إلى التنفيذ^(٢٥). كما يجب أن تعمل بشكل موازي مع مؤسسات أخرى مختصة في البحث والتطوير تبحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء ومتطلباتهم وتعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها من أجل إخراج المنتج المالي في السوق بفاعلية وأداء متميز وذا كفاءة شرعية وفق المصالح والمقاصد الشرعية.

■ تفعيل نظام الإفصاح المالي وتكنولوجيا المعلومات:

يعتبر موضوع الإفصاح المالي وإشهار المعلومات روح أي سوق مالية وأساس سلامة استمرارها بأداء مهامها بنجاح، وبتعميق الثقة بعملياته ومنهجيته بما يؤمن استقطاب مشاركة أوسع في الاكتتاب بالإصدارات والتعامل بالأدوات في السوق، إذ أن توفير معلومات سليمة وموسعة وإيصالها إلى المتعاملين يساهم في توفير الحماية لهم من حيث تمكينهم ومساعدتهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وفق أسس موضوعية، لذا ينبغي أن يتوفر السوق المالي على مجموعة العناصر الضرورية لتحقيق تلك الأهداف، وتطور الأسواق المالية الإسلامية ونجاحها مرهون بتوفر هذا النظام بفاعلية، ويظهر دور الهندسة المالية هنا في البحث عن أدوات وآليات فعالة في توفير المعلومات بالمواصفات اللازمة وفي الأوقات المناسبة ولكل المتعاملين والاستفادة من التطور التكنولوجي المذهل، خاصة فيما يخص المعلومات المتعلقة بالآليات والأدوات المالية الجديدة، وذلك من خلال إنشاء قاعدة بيانات مالية وشرعية وإدخالها بالكمبيوتر تبين مثلاً مختلف الفتاوى الشرعية حول سلامة هذه الأدوات

التي يتم ابتكارها أو تطويرها ومدى توافقها مع الشريعة الإسلامية والتأكيد على فهمها بالوجه الصحيح^(٢٦)، وكذا إبراز المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات، وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار، فضلاً عن توفير تقارير تقييمية دورية تُظهر مدى نجاح المنتج المالي الجديد، أو ما هي التعديلات الممكنة التي سيُشرع في تنفيذها بشكل تدريجي وما سينجر عن ذلك من أثار على المستثمر أو الشركة المصدرة، مع تبيان المواقف التي يجب أن يسلكها كل منهما خلال إتمام هذه العملية، مع الحرص الشديد على أهمية الرقابة والمراجعة الشرعية على كل ما يُبث من معلومات سواءً كانت ترويجية أو إرشادية مخافة أن تكون مُحرّفة وتخرج بالتالي عن هدفها، وذلك بهدف خلق ثقة متبادلة بين الهيئة الشرعية وبين الإدارة التنفيذية وجمهور العملاء. وقد يكون ذلك بالإضافة إلى ما سبق من خلال:

- إعداد مؤشرات مالية وشرعية تقيس مدى انحراف أو تطابق الأدوات والعمليات المبتكرة عن ما تنص عليه النصوص الشرعية؛

- إنشاء نظام للمعلومات الماليّة والمعاملات الماليّة الإسلامية يضم مختلف الفتاوى الشرعية حول مختلف فرص الاستثمار والتمويل، كم يضم كذلك كل أساليب المعاملات الإسلامية ونتائج الدورات العلمية والتدريبية حول الجديد في هذا المجال، مع الحرص الشديد على توسيع قاعدة الاستفادة منه؛

■ تحديث النظم والقوانين المسيرة لعمل السوق:

تعتبر هذه القوانين والتشريعات واللوائح ركن أساسي لقيام سوق ماليّة فعالة، إذ لا بد من توفر إطار تشريعي ملائم ومتكامل يحكم نشاطها ويعالج قضاياها معالجة

ناجعة تتفق والأعراف والممارسات التي تقع وتحققها الأطراف المشاركة في عملياتها، سواء كانت جهات مصدرة أو وسيطة أو متعاملة فيها، ويجب أن لا ننظر إلى هذه التشريعات من زاوية إصدار قانون أو مجموعة قوانين تختص في تنظيم السوق في حد ذاتها، وإنما لابد من النظر والإمعان في مجموعة التشريعات المالية والاقتصادية الأخرى السارية المفعول والتي تؤثر بشكل أو بآخر على حركة رأس المال داخلياً وخارجياً (قانون الشركات، قانون الضرائب، قانون البنك المركزي،... الخ)، فلا يمكن إصدار تشريع ينظم عمل هذه السوق بمعزل عن تلك التشريعات باعتبارها تلعب دوراً مكماً وأساسياً في عملية بناء هيكل البنية التحتية لهذه السوق وتوفير المناخ الملائم لتفاعلها مع الاقتصاد بمرونة ويسر. إلا أن معظم البلدان الإسلامية وضعت قوانين التجارة والمصارف والشركات وغيرها من القوانين المالية والاقتصادية على النمط الغربي، وتحتوي هذه القوانين أحكاماً تضيق من مدى نشاطات العمل المصرفي وتحدده في حدود تقليدية، وهذا ما خلق فجوة كبيرة بين الفنين والمسؤولين المباشرين عن الابتكار من جهة، والشرعيين من الفقهاء وعلماء الدين من جهة أخرى، حيث يتميز الفنين بضعف التأهيل الشرعي، وفي المقابل يتميز الشرعيين بضعف التأهيل الفني، وهنا يظهر دور الهندسة المالية في تحديث النظم والقوانين التي تساعد على حل هذه المشكلات وخلق آليات للعمل التوافقي بين الفئتين بما يحقق الأهداف المنشودة في ظل المنهج الإسلامي وبأجود السبل والآليات، وذلك من خلال استنباط القوانين من الشريعة الإسلامية خاصة وأن أهم المشكلات التي تواجهها الأسواق المالية الإسلامية هو عدم وجود آلية لإشراك الهيئات الشرعية في مراحل ظهور المنتج المالي، فأحياناً يؤخذ رأيها عند اكتمال المشروع وانتظار تقديمه للسوق وأحياناً قبل وضوح القوانين المنظمة له.

الخاتمة:

في ختام هذه الدراسة يمكن القول بأن دور الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية لا يعني خلق أدوات ومنتجات مالية جديدة انطلاقاً من نتائج توصلت إليها الأبحاث والتطوير على مستوى الأسواق المالية التقليدية فحسب، وإنما يجب أن تضطلع بضبط منظومة متكاملة تبدأ من القاعدة وليس من القمة، وهنا يمكن أن نؤيد فكرة أن دور ومهمة الاقتصادي المسلم المعني بالهندسة المالية ليس التخريج للمنتجات السائدة التي توصلت إليها الهندسة المالية في الأسواق المالية الغربية والتقليدية، وإنما يجب أن يدرك بأن دوره هو البحث عن منتجات تناسب المفهوم الإسلامي للتمويل والمخاطر في ظل القوانين والنظم الشرعية الإسلامية بحيث تستجيب لاحتياجات المستثمر المسلم الذي يقصد السوق المالية الإسلامية لاستثمار أمواله. إذ لا يمكن أن توجد أسواق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، وبنك مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.. وهكذا يمكن القول أن السوق المالية الإسلامية تشتمل على وحدات عجز إسلامية تمثلها الشركات الصناعية والتجارية والزراعية والخدمية من جهة والحكومات ومؤسساتها من جهة أخرى، ووحدات فائض مالي تمثلها جمهور المستثمرين المسلمين والبنوك الإسلامية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي ومختلف المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون السوق المالية إسلامية فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والبنوك لضوابط الشريعة الإسلامية وقوانينها.

الهوامش:

١. أسامة أحمد عثمان، الهندسة المالية والمحاذير الشرعية، في الموقع:
[http://www.islamfingo-forum.net/montada-f3/topic-t1476.ht\(3/12/2010\)](http://www.islamfingo-forum.net/montada-f3/topic-t1476.ht(3/12/2010))
٢. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (الاقتصاد الإسلامي)، المجلد ٢٠، العدد ٢، ٢٠٠٧، ص: ٩.
٣. فتح الرحمن، علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، المجلد ٢٦، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر، ٢٠٠٢، ص ٢٣.
٤. محمد عبد العزيز شتوي، الهندسة المالية تطبيقات واحتياجات، في الموقع:
[http://alphabet-agraam.com/portal/contributeAnArticle.aspx?blogId=1\(3/12/2010\)](http://alphabet-agraam.com/portal/contributeAnArticle.aspx?blogId=1(3/12/2010))
٥. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية. مصر، ١٩٩٨/١٩٩٩، ص: ٢٢٥.
٦. محاجية نصيرة، وظيفة الهندسة المالية في البنوك، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ٠٨ ماي ٤٥، قالمة. الجزائر، ٢٠٠٦، ص: ١٤١.
٧. هاشم فوزري دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان. الأردن، ط ١، ٢٠٠٨، ص: ٢٢.
٨. حليم موسى، الهندسة والابداعات المالية، في الموقع:
<http://www.djelfa.info/vb/foru> : ٣/١٢/٢٠١٠م.
٩. سلطان بن عايض البقمي، المحاسبة المالية وتحديات الهندسة المالية، في الموقع:
<http://www.shbab.com> : ١٩/١٠/٢٠١٠.
١٠. أنظر كل من :
- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص: ٣٤، ٣٥.
- فتح الرحمن، علي محمد صالح، مرجع سابق، ص ٢٣.

١١. أنظر هاشم فوزري دباس العبادي، مرجع سابق، ص: ٢٤.
١٢. المرجع نفسه، ص: ٢٤.
١٣. أنظر كل من :
 - محاجية نصيرة، مرجع سابق، ص: ١٣٩.
 - هاشم فوزري دباس العبادي، مرجع سابق، ص: ٢٨.
١٤. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، ج ١، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، د.ت، ص: ١٤، ١٥.
١٥. فريد النجار، مرجع سابق، ص: ٢٢٦.
١٦. زكريا سلامة عيسى، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية: من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان - الأردن، ط ١، ٢٠٠٩، ص: ٢٥، ٢٦.
١٧. عبد الغفار حنفي وآخرون، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، ٢٠٠٥، ص: ٧.
١٨. مروان عطون، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ج ١، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط ١، ١٩٩٣، ص: ١٦.
١٩. جميل أحمد توفيق، محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، ١٩٩٢، ص: ٤٩٥.
٢٠. مروان عطون، مرجع سابق، ص: ١٦.
٢١. هوشيار معروف كاكّا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء، عمان- الأردن، ط ١، ٢٠٠٣، ص: ٥٨.
٢٢. خالد محمود الزهار، رامي صالح عبده، نحو سوق مالية إسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول حول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، ٨/٩ ماي ٢٠٠٥ م. ص: ٤ - ١٤.

٢٣. أنظر في هذا الإطار كذلك: حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق، عمان-الأردن، ط١، ٢٠٠١، ص: ١٣٩-١٤١.

٢٤. راجع توصيات المؤتمر (حلقة نقاش) الذي نظمتها الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل بالتعاون مع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية حول: «تطوير المنتجات المالية الإسلامية»، ١٤٢٨/٦/٥ هـ، الموافق ٢٠٠٧/٦/٢٠ م، الرياض، في الموقع:

<http://islamfin.go-forum.net/t95-topic>. (٢٠١٢/٠٤/٢٠)

٢٥. عثمان ظهير، توصيات المؤتمر (حلقة نقاش) الذي نظمتها الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل بالتعاون مع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية حول: «تطوير المنتجات المالية الإسلامية»، ١٤٢٨/٦/٥ هـ، الموافق ٢٠٠٧/٦/٢٠ م، الرياض، في الموقع: <http://islamfin.go-forum.net/t95-topic:20/4/2012>

٢٦. المرجع نفسه.