

## دور البيئة المصرفية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية

-ماليزيا نموذجاً-

بختي زوليخة

جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس

[z\\_bekhti@hotmail.fr](mailto:z_bekhti@hotmail.fr)

حمزة علي

جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس

[m\\_hamza\\_udl@live.com](mailto:m_hamza_udl@live.com)

### الملخص:

يعد ظهور الصناعة المالية الإسلامية الحدث الأبرز على صعيد الساحة المصرفية العربية والإسلامية، بل والدولية في ربع القرن الأخير وذلك للفرق الجوهرية في الأساس الذي تستند عليه كل من المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية، فعلى الرغم من الفترة القصيرة للتطبيق العملي للاقتصاد الإسلامي في العصر الحديث من خلال المؤسسات المالية الإسلامية التي كانت من نتائجها بلوغ عددها أكثر من 284 مؤسسة منتشرة في أكثر من 50 دولة ، بالإضافة إلى نشاط حركة التعامل بالأدوات الاستثمارية الإسلامية في الأسواق المالية للدول الإسلامية، وحتى الأسواق والبورصات العالمية.

و تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على الدور الذي يمكن أن تقدمه الهندسة المالية الإسلامية من أجل دعم و تطوير الصناعة المالية الإسلامية من خلال ابتكارها و تحديثها لمنتجاتها المالية وهذا عبر إيجاد بيئة مصرفية ملائمة لقيامها، مع عرض للنموذج الماليزي الذي أصبح نموذجاً لنقل الخبرة والتطور والريادة في مجال الصناعة المالية الإسلامية.

**الكلمات المفتاحية:** الهندسة المالية الإسلامية، المنتجات المالية الإسلامية، البيئة المصرفية

### Abstract

The emergence of the Islamic financial industry premier event in Arabic and Islamic banking arena and even international In the last quarter century to the fundamental difference in the basis of the Islamic banks and conventional banks, despite the short period of practical application of Islamic economy in the modern age through Islamic financial institutions that were their results reach more than 280 institutions in more than 50 countries, In addition to

the movement of Islamic investment instruments in the financial markets of Islamic States, and even market and global stock markets.

This study aims to identify the role of the Islamic financial engineering for support and development of the Islamic financial industry through innovation and upgrade of the financial products that by creating an environment appropriate for the Bank, with a view to the Malaysian model who became a model for the transfer of experience, development and leadership in the field of Islamic financial industry.

**Keywords:** Islamic financial engineering, Islamic financial products, banking environment.

## المقدمة:

سجل القرن العشرين ميلاد مفهوم جديد في الممارسة المالية، و هو مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، حيث بدأت بوادرها الأولى من خلال إنشاء صندوق الحج في ماليزيا، ثم تجربة بيوت الادخار في مصر، وقد استطاعت الهندسة المالية الإسلامية خلال مسيرتها منذ ذلك الوقت إلى يومنا هذا، إثبات وجودها في العالم الاقتصادي و خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الحالية، و فقدان الثقة في النظام المالي التقليدي و تؤكد العديد من الأطراف أن الحل في البديل المالي الإسلامي. إن الحديث عن الهندسة المالية الإسلامية و توسع نشاطها و تفاعلها داخل الاقتصاد المحلي و العالمي، يدفعنا إلى الحديث عن حلقة من العناصر المترابطة؛ أولها هو توفر بيئة مصرفية تقوم عليها لايجاد منتجات مالية إسلامية تستجيب للمتطلبات الاقتصادية و الشرع في نفس الوقت، يليها وجود مؤسسات مالية إسلامية تصدرها و ترخص إصدارها لنصل أخيرا إلى سوق مالي إسلامي يعمق الاعتماد عليها و يرسخ وجودها.

فالهندسة المالية الإسلامية صناعة ناشئة مقارنة بنظيرتها التقليدية، و لكي تكون منافسة لها فهي بحاجة اليوم إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية المرنة و الكافية للاستجابة لشتى المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية المحلية و العالمية.

## I- الإطار العام للهندسة المالية الإسلامية:

لقد شهد موضوع الهندسة المالية اهتماما متزايدا في الآونة الأخيرة بالرغم من أنه موضوع متجذر في الاقتصاد الإسلامي، و ما زاد من أهميته أيضا، البيئة النقدية التي أثبتت فشل النظام المالي التقليدي في تسيير السيولة النقدية، و هذا ما قادنا في هذا البحث إلى محاولة الإلمام بالجوانب النظرية التي تعكس الإطار المفاهيمي للبحث.

## 1- بعض التعاريف الشاملة للهندسة المالية:

تعددت تعاريف الهندسة المالية فمنها ما يعالجها من حيث كونها موضوعا و منها ما يعرفها تعريفا وظيفيا، و فيما يلي حاولنا أن نورد جملة من التعاريف التي ارتأينا أنها تعطي للهندسة المالية تعريفا شاملا كما يلي:

- تعريف "فينرتي": Finnerty: "تعنى الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية".<sup>1</sup>
- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE): "تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات".<sup>2</sup>
- يعرف الخبير الاستثماري: "نشأت عبد العزيز" الهندسة المالية على أنها: "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال".<sup>3</sup>

### مفهوم الهندسة المالية الإسلامية: Islamic Financial Engineering

لا يختلف مفهوم الهندسة المالية الإسلامية عن التقليدية من حيث الجوهر وهو الحث على الابتكار والاعتماد عليه، لخلق قنوات وأدوات جديدة تناسب التغيرات السريعة في الأسواق المالية العالمية؛ بينما نلمح مكن الخلاف بينهما من حيث الوسيلة والغاية والأهداف، فلا بد من شرعية الوسائل المستخدمة في عملية الابتكار وتكون موجهة لتحقيق أهداف تحقق المصالح العامة وليس فقط الشخصية.

انطلاقاً من تعاريف الهندسة المالية التي أشرنا إليها سابقاً، فإنه يمكن تعريف الهندسة المالية وفق الشريعة الإسلامية على أنها: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم، التطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف".<sup>4</sup>

### 2- محددات الهندسة المالية الإسلامية.

تحتاج السوق المالية الإسلامية إلى مؤسسات مالية متطورة تستفيد من نتائج الهندسة المالية - وفق المنهج الإسلامي- في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية التميز في تقديم منتجاتها المالية، وتحقق لها التفوق والأسبقية على المؤسسات المالية التقليدية هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات المالية في هذه الأسواق، سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر.

<sup>1</sup>: Finnerty, J.D : "Financial engineering in corporate finance": An overview, *Financial management*, 1988 vol. 17, no. 4, pp. 56-59

<sup>2</sup>: Jack Marshall: "What Is Financial Engineering? 2005" ([www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm](http://www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)). (15/03/10).

<sup>3</sup>: نشأت عبد العزيز: "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002م، العدد: 229، ص: 32.

<sup>4</sup>: عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد الثاني، 2007،

و تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكننا اعتبار المنتجات التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات الثلاث التالية:<sup>5</sup>

- الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات.

- أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية - التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية- إلى مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد، مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحا.

- ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

### 3- مبادئ الهندسة المالية الإسلامية.

يمكن تحديد أربعة مبادئ رئيسية للهندسة المالية من منظور إسلامي، إثنان منها متعلقان بالأهداف وهما: التوازن والتكامل؛ و الإثنان الباقيان يختصان بالمنهجية: الحل والمناسبة؛ إذ نوردتهما في الفروع التالية:

#### 4-1 مبدأ التوازن:

المقصود من هذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء مما يخص المصالح الشخصية أو الاجتماعية، وما يتعلق بتحقيق الربح، وما يتعلق بالأعمال الخيرية، وما يتعلق بالمنافسة وما يتعلق بالتعاون، فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات ووضعت الكل في الإطار المناسب.<sup>6</sup>

4-2 مبدأ التكامل: مبدأ التكامل يحكم تطوير المنتجات المالية: إنه التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> : Finnerty, J : "Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview", Financial Management, vol. 17,1988.

<sup>6</sup> : إبراهيم سامي السويلم: "التحوط في التمويل الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية،

جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2007، ص ص:110-113.

<sup>7</sup>: المرجع السابق، ص، ص:120، 121.

**4-3 مبدأ الحل:** هذا المبدأ ينطلق من قاعدة أن الأصل في المعاملات المالية الجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية. و بناء على هذا، فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، لكن شرط أن يلتزم هذا الابتكار في حدود دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، وأن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام .

**4-4 مبدأ المناسبة:** المراد بالمناسبة هنا تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه، وهذا مدلول القاعدة الفقهية: " العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني".<sup>8</sup>

## II- ابتكار المنتجات المالية وفق المنهج الإسلامي:

يعتبر الابتكار المالي عملية فعالة تمكن من تسيير أحسن للسيولة النقدية و تشجع عملية الإصدار في السوق المالي الخاص بالمصارف الإسلامية و ذلك ما يقود إلى إنشاء سوق ثانوي للتداول، والذي يعد فضاء لإنعاش المصارف الإسلامية و المتعاملين الذين لا يتجنبون التعامل وفق قواعد النظام المالي التقليدي، و في الأخير تمكن عملية الابتكار من امتصاص الادخارات التي لا تبحث عن الفائدة و حقنها في الدورة الاقتصادية على شكل استثمارات قائمة على أسس و ضوابط شرعية.

### 1- أسباب الحاجة إلى الابتكارات المالية.

لقد تعددت النظريات التي تناولت أسباب الحاجة إلى بروز الابتكارات المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها: " استجابة لقيود معينة تعوق تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة وغيرها؛ وهذه القيود قد تكون قانونية مثل منع إنشاء عقود أو معاملات معينة بمقتضى القانون، أو قيود تقنية كصعوبة نقل منتجات معينة، أو قيود اجتماعية كتفضيل نوع معين من المنتجات على آخر؛ ولذلك فإن الرغبة في تجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف المسطرة من قبل، هي التي دفعت الأعوان الاقتصاديين إلى الابتكار".<sup>9</sup>

كما يشير " ميلر: Miller " إلى سبب آخر جوهري للإبداع والابتكارات المالية، هو كونها ردود فعل للتشريعات بصفة عامة، والتشريعات الضريبية بصفة خاصة؛ ومن أبرز الأمثلة على ذلك: السندات ذات الكوبون الصفري: " Zero Coupon Bonds "، التي أخذت دفعة شديدة من جراء ثغرة في النظام الضريبي.<sup>10</sup>

<sup>8</sup>: المرجع السابق، ص:123.

<sup>9</sup>: سامي السويلم: "صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي"، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية

للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أبريل 2004. ص:06. سمير عبد الحميد رضوان، المرجع السابق، ص:88.

<sup>10</sup>: منير إبراهيم هندي: "الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون سنة، ج1، ص:18.

- وعموماً، تشمل أهم الأسباب الداعية إلى الابتكارات المالية ما يلي:<sup>11</sup>
- زيادة التقلبات في أسعار الفائدة، أسعار الأسهم وأسعار الصرف؛ فضلاً عن ارتفاع معدلات التضخم.
  - التقدم في مجال المعلوماتية وتكنولوجيا الاتصالات.
  - الانتقال من الاقتصاديات التي تعتمد على كثافة الحجم إلى اقتصاديات ذات الكثافة المعلوماتية.
  - تطور التعليم والتدريب المهني للمشاركين في السوق، ورفع كفاءاتهم.
  - شراسة المنافسة في مجال الوساطة المالية.
  - نمو حوافز الالتفاف على الأنظمة القائمة، و القوانين الضريبية.
- 2- مناهج تطوير المنتجات المالية الإسلامية.**

يمكن أن يكون لهندسة المنتجات المالية الإسلامية عدة مناهج، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إقامة هذه الصناعة المالية، لكنها في الغالب الأعم لا تخرج عن إحدى المقاربتين في الفرعين التاليين:

**1-2 منهج المحاكاة:** يعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة 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.<sup>12</sup>

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 تنتقل 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.

**2-2 منهج الأصالة و الابتكار:** أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية.

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي هو موضوع الهندسة المالية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي الحنيف؛ وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لهذه الاحتياجات والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لإشباعها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> : Stefania Fusco: "Is The Use Of Patents Promoting The Creation Of New Types Of Securities? ": [www.chtlj.org/sites/default/files/media/articles/v025/v025.i2.Fusco.pdf](http://www.chtlj.org/sites/default/files/media/articles/v025/v025.i2.Fusco.pdf). (30/05/10).

<sup>12</sup>: إبراهيم سامي السويلم: "التحوط في التمويل الإسلامي"، المرجع السابق، ص: 127.

<sup>13</sup>: عبد الكريم قندوز: "الهندسة المالية الإسلامية"، المرجع السابق، ص، ص: 7، 8.

### 3- أنواع المنتجات المالية الإسلامية.

تتعدد أنواع الأدوات المالية الإسلامية التي من الممكن تداولها في سوق النقد، بتعدد المجالات التي من الممكن أن تكون محلاً جيداً لإصدار الصكوك، ويمكن توضيح هذه المجالات فيما يلي:

- **شهادات الاستثمار الإسلامي:** تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح و تحمّل رب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف و المؤسسات المالية، ولا يقل أجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام.<sup>14</sup>

- **صكوك الإجارة:** و يمكن تعريف صكوك الإجارة على أنها: "شهادة قابلة للتداول ذات عوائد ثابتة تستمد من دخل الإيجار في مقابل الفائدة ( أي مقابل استخدام الصكوك الإسلامية )؛ و هي إحدى أدوات الاقتراض الشرعية وهي تصدر مقابل أصول وغالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد وبالتالي ضماناتها أكبر من الصكوك التقليدية".<sup>15</sup>

- **صكوك المشاركة:** وهي عبارة عن: "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين، يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية. ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر، لتمويل شراء عقارات مثلاً تديرها جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم".<sup>16</sup>

- **صكوك المقارضة (المضاربة):** و تعرف بأنها: "الوثائق المحددة (و الموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق

<sup>14</sup>: شعبان محمد إسلام البروراي، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2002، ص:161.

<sup>15</sup>: وليد محمد المطاوعة: "الصكوك الإسلامية"، الإقتصاد الإسلامي، البيت الكوتي، مقال نشر بتاريخ: 12 أوت 2009 . ينظر الرابط أدناه:

<http://albaitalkuwaiti.wordpress.com/2009/08/12/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83/>. (20/02/2013).

<sup>16</sup>: عبد الكريم قندوز، مداني أحمد: "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الرهانة و البدائل المالية و المصرفية": النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009، ص: 07.



الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، و لا تنتج هذه السندات (الصكوك) أي فوائد<sup>17</sup>.

- **صكوك المرابحة:** المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع ( البنك مثلا ) والمشتري؛ كما أن إصدار صكوك المرابحة: " تلجأ إليه البنوك الإسلامية عندما يرغب شخص بشراء سيارة مثلاً من نموذج معين، بئمن مقسط أو مؤجل، فيبدي رغبته بذلك لمصرف إسلامي، فيقوم المصرف بشراء هذه السيارة بحسب الأوصاف المرغوبة ويتسلمها، إما بقبض حقيقي أو حكمي، بنفسه أو عن طريق وكيله، حتى يكون البيع لمملوك مقبوض، كمائة (100) ألف دولار مثلاً، ثم يبيعه للعميل الذي أبدى رغبته بشرائها، ووعدهم بالشراء و ذلك بئمن مؤجل أو مقسط، قدره مائة وعشرون (120) ألف دولار، ويأخذ من العميل رهناً معيناً؛ ويتم قبل شراء البنك للسيارة اتفاق مواعده: أي وعد من العميل بالشراء، ووعدهم من البنك بالبيع<sup>18</sup>.

- **صكوك السلم:** صكوك السلم هي: " صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق<sup>19</sup>.

- **صكوك الاستصناع:** و يمكن نهريفها على أنها: " في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بئمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، و المبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري<sup>20</sup>.

### III - معوقات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية.

بالرغم من الإنجازات الكبيرة التي حققتها الصيرفة الإسلامية في حقل الصناعة المالية الإسلامية، و ذلك بعد تبنيها لمفهوم الهندسة المالية الإسلامية وقناعتها بجدوى هذه الأخيرة في تطوير واستحداث وابتكار أدوات مالية إسلامية، من شأنها أن تضمن الديمومة والبقاء في أسواق مفتوحة وحرّة تشهد تنافساً حاداً بين البنوك والمؤسسات المالية المحلية من جهة، وبين نظيراتها الدولية التي تعمل معها

<sup>17</sup>: شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، المرجع السابق، ص: 158.

<sup>18</sup>: وهبة الزحيلي: "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر، دمشق، سوريا، طبعة 2007، ص، ص: 68، 69.

<sup>19</sup>: وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص: 909.

<sup>20</sup>: وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، المرجع السابق، ص: 909.



في البلد أو المنطقة نفسها من جهة أخرى، إلا أن مقدرتها على تحقيق الاستفادة القصوى من " الهندسة المالية " في مجال أعمالها مازالت متدنية، وذلك لارتباطها بالبيئة التي تعمل فيها ومدى اهتمامها بالإبداع والبحث والتطوير لأعمالها، ويرجع السبب في هذا التأخر إلى كون البنوك الإسلامية منذ نشأتها واجهت تحديات كبيرة أثرت على أعمالها وأعاقت تقدمها حيناً من الدهر، مما كان له الأثر على نجاحها وإنجازاتها، و هذه التحديات التي تواجهها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية منها ما هو متعلق بالصيغة المؤسسية والآخر يخص الصيغة التشغيلية، نوردها على النحو التالي:

### 1 التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية:

**1-1 الإطار المؤسسي السليم:** لكل نظام متطلباته المؤسسية، والبنوك الإسلامية غير مستثناة من ذلك، فهي تحتاج إلى عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة بغية القيام بوظائفها المتعددة بشكل طبيعي، و سعياً لذلك تحاول مؤسسات العمل الإسلامي في كافة أرجاء العالم الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل البنكي التقليدي، لكنها تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصاً لخدمة حاجاتها، كما أن بناء كيان مؤسسي سليم يعتبر أخطر تحد يواجه التمويل الإسلامي، و لمواجهة هذا التحدي لا بد من تطبيق منهج وظيفي لبناء هذا الكيان، أين يجب فحص المهام التي تقوم بها المؤسسات الموجودة بطريقة تمكنها من توفير دعم أفضل، أو إنشاء مؤسسات جديدة حسب الحاجة.<sup>21</sup>

**1-2 الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة:** وضعت قوانين التجارة والبنوك والشركات في معظم البلدان الإسلامية على النمط الغربي، وتحتوي هذه القوانين أحكاماً تُصَيِّق من مدى نشاطات العمل المصرفي وتحصره في حدود تقليدية، وفي حين تستطيع الأطراف وضع اتفاقياتها على أساس عقد إسلامي، إلا أن تنفيذها في المحاكم يتطلب جهوداً وتكاليف إضافية، وتقتضى هذه الشروط - من بين أمور أخرى - وضع قوانين خاصة لإقامة وممارسة العمل المصرفي الإسلامي، إذ تعمل على تسهيل عمل البنوك الإسلامية إلى جانب البنوك التقليدية، بالإضافة إلى ذلك هناك حاجة للسماح للمؤسسات المالية بالعمل وفق القواعد الإسلامية، وإفساح المجال في الأسواق المالية للمعاملات المالية الإسلامية.<sup>22</sup>

**1-3 الإطار الإشرافي:** يعد الإشراف على البنوك الإسلامية مهما بنفس درجة أهميته للبنوك التقليدية، و في الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فعال يعتبر أحد نقاط ضعف النظام القائم ويستحق اهتماماً جاداً، وهناك حاجة لتنسيق وتقوية الأدوار التي تضطلع بها كل من هيئات الرقابة الشرعية والبنوك المركزية في الدول الإسلامية، وهناك ثلاثة أسباب رئيسية لبيان أهمية تنظيم الصناعة المصرفية والإشراف عليها وهي:

<sup>21</sup>: أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان: "التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي"، المعهد الإسلامي

للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1419هـ/1998م، ص - ص: 37-63.

<sup>22</sup>: أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان، المرجع السابق، ص - ص: 37-63.

➤ زيادة المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين (الشفافية).

➤ ضمان سلامة نظام التمويل.

➤ تحسين سياسة الرقابة النقدية.

في حالة البنوك الإسلامية هناك بعد إضافي للإشراف، ويتعلق بالإشراف الشرعي على نشاطاتها.

**2- التحديات المتعلقة بالجوانب التشغيلية:** و تتمثل في انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح حيث تنقسم المعاملات المالية الإسلامية إلى نوعين، يقوم أحدهما على رسم ثابت على رأس المال ويستند الآخر إلى تقاسم الأرباح، ويوفر كلا النوعين التمويل من خلال شراء وبيع سلع حقيقية، بينما تقوم المعاملات المالية التقليدية على تسليف الأموال مقابل رسم ثابت (فائدة).

إلا أنه فعليا، ظل تمويل المشاركة في الأرباح ضئيلا في المعاملات الإسلامية، ويعزى ذلك بجملة من الأسباب لعل من أهمها ما يلي<sup>23</sup>:

- طبيعة العلاقة بين البنك المركزي و البنوك الإسلامية، حيث تكون هذه الأخيرة مجبرة على قبول جملة من القيود التي تشكل تحديات صعبة أثناء تأدية وظائفها.

- إن حداثة المصارف الإسلامية تجعل من السوق النقدي الخاص بها ناقصا أو شبه غائب، حيث يخلق هذا الوضع إضافة إلى عدم شرعية أغلب الأدوات المستعملة في السوق النقدي التقليدي، تحديات كبيرة في إدارة السيولة في المدى القصير، و يبقى الرهان كبيرا في إيجاد و تطوير البدائل الملائمة.

- غياب السوق الثانوية الإسلامية بسبب نقص حجم الإصدار في الإصدار الإسلامي.

- مشاكل المقرض الأخير المتمثل في البنك المركزي الذي يعمل وفقا لآليات الفائدة في تعاملاته

مع البنوك التقليدية، في حين لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بهذه الآلية لان منتجاتها

خالية من الربا و الغرر و بقية المعاملات المحرمة شرعا.

- تعدد و اختلاف الفتاوى في المنتجات المالية الإسلامية الناتج تواجد المصارف الإسلامية في

بيئات مختلفة، و هذا الوضع يشكل تحديا كبيرا يتمثل في الافتقار إلى توحيد المعايير و عدم

وجود إجماع بين الفقهاء و أعضاء اللجان الشرعية.

**VI - إستراتيجية مقترحة لإيجاد بيئة مناسبة لعمل المصارف الإسلامية:**

<sup>23</sup>: بوصافي كمال، شايد فيصل: "تحديات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني للصناعة

المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2013، ص ص، 17-21.

هنالك جملة من الاستراتيجيات يمكن تطبيقها لتوفير جو ملائم نسبيا لعمل المصارف الإسلامية

و لعل من أهمها ما يلي:

**1- إستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي:** الخلاف الفقهي إحدى الظواهر الإيجابية في الفقه الإسلامي، ويتميز الخلاف الفقهي في الإسلام بأنه لم يأت نتيجة انتقاء الآراء الفقهية من العلماء المسلمين، وإنما هناك أسباب موضوعية علمية أوجدت هذا الخلاف مثل اختلاف الزمان والمكان والظروف للوقائع محل البحث الفقهي، لكن وجد في التاريخ الإسلامي وللأسف الكثير من الحالات من التعصب و التشدد و تسفيه الآخر بسبب الخلاف الفقهي مما جعل جهود الفقهاء تنصب في الرد على المذهب الآخر وليس التوفيق مع المذهب الآخر أو إيجاد حلول للخروج من الخلاف الفقهي، ويُعزى سبب ذلك إلى جهل الناس بطبيعة الفقه الإسلامي لا بالفقه الإسلامي ذاته، و اليوم نحن أحوج إلى التوفيق بين المذاهب الفقهية و الخروج من مواطن الخلاف أكثر من ذي قبل بسبب عوامل كثيرة أهمها عدم وجود عناصر الوحدة الفكرية لدى الأمة الإسلامية، لذلك يجب على أي مشروع إسلامي معاصر أن يحاول إيجاد ما استطاع من هذه العناصر، وهذا التصور عن الخلاف الفقهي يقودنا إلى إثبات أن من أهم الاستراتيجيات لدى البنوك الإسلامية بخصوص المبتكرات والمنتجات المالية التي تطرحها للعملاء، أن تكون خالية من الخلاف الفقهي ما أمكن، لتوسيع قاعدة العملاء لديها وتوفير جهودها في الرد والبيان على المخالفين إلى جهود الحلول والبدائل المالية المبتكرة.

**2- إستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية:** إن المبتكرات المالية التي تقوم بها البنوك الإسلامية لا يكفيها اليوم أن يكون لها تكييف فقهي معين، و إنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، لأن المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام، تجعل الطلب على هذه المنتجات مرنا جداً، أي أن هذه المنتجات النمطية تتسم بمخاطر السوق العالية لحساسيتها لأي تغير في السوق، كذلك يجب على المبتكرات المالية في البنوك الإسلامية أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الثروة والآثار السلبية للعولمة.

**3- إستراتيجية الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية:** السياسات والتشريعات الحكومية جاءت لتحقيق هدفين رئيسيين: الأول تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة؛ والثاني جعل مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد، وهو ما تسعى كل الشعوب والأمم لتحقيقه، لذلك يجب على البنوك الإسلامية عند إعدادها للمبتكرات المالية التأكد من أنها لن تخرج عن إطار هذين الهدفين لأن الاقتصاد كل لا يتجزأ و أي خلل في جزء يظهر في الآخر، أي أن تحقيق مصلحة فردية دون النظر أو الاهتمام إلى أثرها على المجتمع، هو بحد ذاته تخطيط غير سليم ومضر، والرسول صلى الله عليه

#### 4- إستراتيجية التميز في خدمة

وسلم قال: " لا ضرر ولا ضرار"<sup>24</sup>

**المجتمع:** الاقتصاد الإسلامي يتكون من قطاعين رئيسيين: قطاع نفعي وقطاع خيري، والقطاع الخيري يهدف إلى تعظيم المنفعة الأخروية، ولا غنى للمسلم عن هذا الهدف، لذلك يجب على البنوك الإسلامية طرح مبتكرات مالية تلبى هذه الحاجة، والاستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة و الوقف والصدقات في المدونات الفقهية وكيفية تطبيقها على الواقع، مثل إدارة صناديق الزكاة و القيام بالنظارة على الوقف، و بذلك تكون البنوك الإسلامية متميزة في خدمة المجتمع المسلم في هذا الجانب.

#### 7- عرض النموذج المالي في إرساء مبادئ الاقتصاد الإسلامي:

تعد ماليزيا نموذجا للدول التي استطاعت توفير بيئة ملائمة نسبيا لعمل المصارف الإسلامية و هذا ما أمكنها من إدارة السيولة النقدية بفعالية أكبر وفق آلية تعتمد على القواعد الشرعية في تسيير السيولة النقدية بعيدا عن الربا و الغرر و بقية المعاملات المخالفة للضوابط و النصوص الشرعية التي تحكم المعاملات المالية للإسلامية ، و في الأخير تمكنت من جلب الادخارات التي لا تبحث عن فوائد ربوية مثل ما هو الحال في النظام المالي التقليدي.

و من بين أهم المرتكزات و المجهودات التي قامت بها ماليزيا في هذا المجال نجد ما يلي<sup>25</sup>:

- بغرض استيعاب عدد كبير من المشاركين في السوق المالية الإسلامية التي تمثل متنفسا للمصارف المالية الإسلامية، رخص البنك المركزي الماليزي ل: 11 مصرفا محليا و 06 مصارف إسلامية أجنبية كما رخص 09 نوافذ إسلامية للمصارف التقليدية المحلية و نافذتين للمصارف الأجنبية،
- حرصت ماليزيا على تولي الريادة في مجال تطوير و تنويع الأدوات المالية التي تعد عاملا هاما في إدارة السيولة النقدية،
- قام البنك المركزي الماليزي بتأسيس موقع للسوق النقدي بين المصارف الإسلامية كما وضع نظاما متكاملًا و آلية فعالة للعرض و التسويات المالية و نشر المعلومات، و يكون بذلك قد تمكن من تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات الصحيحة لاقتناء الورقة المالية المناسبة و تفادي كل التلاعبات في أسعار الأوراق المالية. و إلى جانب البنك المركزي أسست هيئة الأوراق المالية الماليزية للمتاجرة الإلكترونية (FTP)، Electronic Trading Platform، لسوق السندات الماليزية سنة 2008،

<sup>24</sup>الإمام مالك: "الموطأ"، كتاب الأفضية، باب القضاء في المرفق، ر: 1429. البيهقي: "سنن البيهقي"، كتاب الصلح،

باب لا ضرر و ضرار، ر: 11166، ر: 11167.

<sup>25</sup>: أكرم جلال الدين، سعيد بوهراوة، "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية : دراسة تحليلية نقدية"، الدورة العشرون

للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، الإمارات العربية السعودية، ديسمبر 2010، ص ص 10- 11 .

- من أجل تطوير و تفعيل إدارة السيولة في المصارف المالية الإسلامية، أعفت الحكومة الماليزية إصدارات الأوراق الاستثمارية من الضريبة، كما شاركت بإصدار جملة من الصكوك الإسلامية القائمة غالبا على عقد الإجارة المقبول على الصعيد العالمي،
- حرصت الحكومة الماليزية على تأسيس النظم القانونية المناسبة لضمان تطوير قوي لسوق النقد لأنها متأكدة أن تأسس إطار قانوني و تنظيمي سليم و واضح، يعد شرطا أساسيا لنجاح إدارة المصارف الإسلامية و إدارة السيولة على مستواها.
- إضافة إلى ما سبق يعد الادخار التعاوني فلسفة اعتمدها الحكومة الماليزية و ذلك بإنشاء مؤسسات تعاونية لتقديم خدماتها لفئة معينة كانت شبه ضائعة في المجتمع الماليزي، حيث تقوم هذه المؤسسات بخدمة الفقراء و المستضعفين، وقد أتاحت لهم حياة أفضل و مشاركة أعمق في عالم المال و الاقتصاد. من بين مؤسسات الادخار التعاوني نجد على سبيل المثال هيئة التأمين التعاوني الماليزي و هيئة إدارة صندوق الحج و شؤون الحج، و ما يجدر الإشارة إليه هو أن الحكومة الماليزية أرادت من وراء خلق هذا النوع من المؤسسات، تحقيق العدالة الاجتماعية و توازن الأعراف في مايزيا<sup>26</sup>

و كنتائج لكل الجهود المبذولة و التي ذكرنا عددا منها أعلاه ، نجد أن التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلي أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين 12 % الي 15 % و يكفي أن أصول المصارف الإسلامية في الاستثمارات المختلفة بلغت 602 بليون دولار وأن حجم الصكوك الإسلامية موزعة في 6 أقطار بلغت 25 بليون دولار وأن حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المشتركة بلغت 3.3 بليون دولار أكثر من 110 صندوق، وتجربة سوق المال الماليزية من حيث الحجم تعتبر كبيرة للغاية وأن المصارف الإسلامية الماليزية تساهم فيها بنسبة عالية تصل إلي أكثر من 25% كما هو واضح فان الأدوات المالية المستخدمة هي صكوك الصناديق الاستثمارية المتنوعة وهي نفس الصيغ الإسلامية التي نجدها في كل من الدول الإسلامية الأخرى (مراوحة ، مشاركة ، مضاربة ... الخ )<sup>27</sup> ، و الجدول التالي يبين كيف استحوذت ماليزيا على الحصة الأكبر من سوق إصدار العالمي للصكوك الإسلامية مقارنة ببقية الدول كما يلي:

#### جدول رقم (1): يمثل حجم الإصدار العالمي للصكوك في الفترة الممتدة ما بين: 2001 – 2010

<sup>26</sup>: حاج براهيم عبد الرحمن، خير الناس ربيع، " مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا "، الملتقى الدولي الأول حول:

الاقتصاد الإسلامي ، الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بگرداية، الجزائر، 2011، ص ص 10-11 .

<sup>27</sup>: عبد الرزاق خليل، عادل عاشور، " دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية "، ص:

الوحدة: مليون دولار أمريكي

Source: Desktop research including daily news alert, publications & information

سنة الإصدار	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	إجمالي حجم الإصدار
ماليزيا	12	5	26	15	7	4	4	761	680	193
	477	897	529	060	311	957	073			138
البحرين	1	891	1	418	1	454	230	200	100	12
	405		137		113					239
م.ع.س	2	1	5	800	500	415	500	0	0	27
	576	874	683							700
إ.ع.م	3	6	10	8	950	1	0	0	0	63
	950	159	417	245		165				087
الكويت	0	0	200	200	0	0	0	0	0	1 975
قطر	0	137	300	270	0	0	700	0	0	3 907
السودان	3	2	2	1	1	700	543	5	184	25
	221	509	427	872	283					802
باكستان	192	214	1	180	600	0	0	6	0	5 704
			065							
إندونيسيا	1	681	193	0	60	84	64	19	0	7 314
	555									
سنغافورة	102	0	0	0	0	0	0	0	33	327
ألمانيا	0	0	0	0	0	123	0	0	0	123
تركيا	0	0	0	0	0	0	500	0	0	600
المجموع	25	18	47	27	11	7	6	991	997	341
	478	362	951	045	817	898	610			916

providers

.Jan 2001 – December 2010

من الجدول أعلاه نلاحظ أن إصدار الصكوك في السوق العالمي الخاص بها قد شهد تطوراً ملحوظاً خلال الفترة 2001 إلى 2010، حيث بلغ إجمالي إصدار الصكوك حوالي 196777 مليون دولار سنة 2010 بعدما كان في حدود 997 مليون دولار سنة 2001، و ترجع المرتبة الأولى في إصدار الصكوك لماليزيا حيث تمكنت في غضون عشر سنوات من رفع حجم الإصدار من 680 إلى 115 393 مليون دولار أي أنه تضاعف أكثر من 169 مرة ليمثل 58.64 % من حجم الإصدار العالمي سنة 2010، و تعود المرتبة الثانية الإمارات العربية المتحدة بقيمة 32 201 مليون دولار و تأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة بقيمة 15 352 في ديسمبر 2010، لتأتي بعدها بقية الدول بقيم متفاوتة و تبقى ألمانيا في ذيل الترتيب حيث أنها لم تشهد إصداراً للصكوك إلا في سنة 2004 بقيمة 123 مليون دولار، و قد شهد السوق العالمي تغيراً في حجم الإصدار حيث انخفض إلى ما قيمته 93729 مليون دولار سنة 2011 ليصل إلى ما قيمته 44904 في الرباعي الأول من عام 2012<sup>28</sup>، و بخصوص البنية الهيكلية لإصدار الصكوك لسنة 2012، فيبين الشكل أدناه أن عقود الإجارة هي أكثر العقود إصداراً بقيمة 177796 مليون دولار متنوعة بعقود المشاركة بقيمة 61544 مليون دولار ثم شهادات الاستثمار الإسلامي بقيمة 47868 مليون دولار و عقود المضاربة بـ: 37613 ثم بقية العقود مثل المرابحة و الاصطناع و السلم بقيم أقل.

#### الخاتمة:

في ضوء التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية فإن الأمر يتطلب إعادة هندسة شاملة للقطاع المصرفي الإسلامي على المستويين القطري والعالمي بما يُعزز تنافسيته ويجعله قادراً على تلبية احتياجات العملاء، وأكثر تطبيقاً للمعايير المالية والمحاسبية الإسلامية المتعارف عليها إقليمياً وعالمياً، وأيضاً أكثر استيعاباً للتطورات التكنولوجية المصرفية الحديثة، وهذا لا يتم إلا من خلال زيادة نطاق التعاون والتنسيق المشترك بين المصارف الإسلامية ذاتها وبين تلك المصارف والمصارف المركزية (السلطات النقدية) التي يقع على عاتقها وضع الأطر التنظيمية والتشريعية والفقهية الملائمة لعمل المصارف الإسلامية.

<sup>28</sup> : IIFM, "Sukuk Overview & Trends", Conference on the Role of Sukuk in Development, Istanbul, Friday, 18 th, May 2012, p3.



وعليه باختصار يمكن أن نذكر أنه يجب الاتفاق علي أنظمة ومعايير محاسبية وشرعية متوافقة وتطوير نظم التحليل المالي ودراسات الجدوى الاقتصادية والاستثمارية وتوفير بيئة مصرفية ملائمة وذلك عبر دفع لقاءات العاملين واستخدام أحدث الوسائل العلمية للخروج بدراسات علمية متينة ، وتطوير الأدوات والمنتجات الإسلامية بما يزيد من حجم التعاملات بما يخدم الاستثمار والتنمية ويرفع من مستويات العوائد للمصارف الإسلامية للخروج من المحلية إلي العالمية .

#### المراجع:

- 1- Bouatouata Kamel Eddine: « **L'Ingénierie Financière** », Edition Grand Alger Livres, Alger, 2006,
- 2- Couret, Alain Jérôme Fougerat : « **Ingénierie Financière** », Edition Liaisons, Paris, 1991
- 3- Finnerty, J.D : “**Financial engineering in corporate finance**”: An overview, **Financial management**, 1988 vol. 17, no. 4.
- 4- Marshall Jack “**What Is Financial Engineering? 2005**” ([www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm](http://www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)). (15/03/10).
- 5- نشأت عبد العزيز: "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002م، العدد: 229 .
- 6- .
- 7- عبد الكريم قندوز، " الهندسة المالية "، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد الثاني، 2007.
- 8- فتح الرحمن محمد صالح: "أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر 2002، على الرابط: [www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol\\_26/masrafi\\_26.htm](http://www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm). (31/05/2010).
- 9- Finnerty, J : “**Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview**”, **Financial Management**, vol. 17,1988.
- 10- إبراهيم سامي السويلم: "التحوط في التمويل الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2007.
- 11- منير إبراهيم هندي: **الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون سنة، ج1.
- 12- : Stefania Fusco: “**Is The Use Of Patents Promoting The Creation Of New Types Of Securities?** ”: [www.chtlj.org/sites/default/files/media/articles/v025/v025.i2.Fusco.pdf](http://www.chtlj.org/sites/default/files/media/articles/v025/v025.i2.Fusco.pdf). (30/05/10).
- 13- الإمام ابن ماجه: "سنن ابن ماجه"، كتاب الزهد، باب الحكمة، ر: 4169.
- 14- شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2002.

- 15- وليد محمد المطاوعة: "الصكوك الإسلامية"، الإقتصاد الإسلامي، البيت الكوتي، مقال نشر بتاريخ: 12 أوت 2009. على الرابط :  
<http://albaitalkuwaiti.wordpress.com/2009/08/12/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83/>. (20/02/2013).
- 16- عبد الكريم قندوز، مداني أحمد: "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية": النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، 05-06 ماي 2009.
- 17- شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، المرجع السابق،.
- 18- وهبة الزحيلي: "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر، دمشق، سوريا، طبعة 2007.
- 19- وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة و القانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.
- 20- أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان: "التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1419هـ/1998م.
- 21- بوصافي كمال، شايد فيصل: "تحديات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2013.
- 22- الإمام مالك: "الموطأ"، كتاب الأفضية، باب القضاء في المرفق، ر: 1429. البيهقي: "سنن البيهقي"، كتاب الصلح، باب لا ضرر و ضرار، ر: 11166، ر: 11167.
- 23- أكرم جلال الدين، سعيد بوهراوة، "إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية"، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، الإمارات العربية السعودية، ديسمبر 2010.
- 24- حاج براهيم عبد الرحمن، خير الناس ربيع، "مسيرة الاقتصاد الإسلامي في ماليزيا"، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، 2011.
- 25- عبد الرزاق خليل، عادل عاشور، "دور المصارف الإسلامية في دعم و تطوير أسواق رأس المال العربية"، على الرابط:  
<http://www.google.dz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCYQFjAA&url=http%3A%2F%2Fiefpedia.com>  
26- IIFM, "Sukuk Overview & Trends", Conference on the Role of Sukuk in Development, Istanbul, Friday, 18 th, May 2012.