

أثر تطبيقات منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية

حسين بن الطاهر

جامعة عباس لغرور خنشلة-الجزائر -
bentaharhoucin@yahoo.fr

أحمد رشاد مرداسي

جامعة عباس لغرور خنشلة-الجزائر -
rachad01677@gmail.com

The Impact of Applications of Islamic Financial Engineering Products in the Islamic Financial Markets

ملخص:

من الأهداف التي تحققها الهندسة المالية الإسلامية تلبية الاحتياجات المختلفة للمستثمرين, وعلى هذا يلزم أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يريد الابتكار والتطوير للأدوات والمنتجات المالية, بالإضافة لمعرفة كل ما يؤثر على عمله, كالمعلومات عن تقلبات الأسعار والعمليات وأحوال الاقتصاد, وتوجهات السوق والتشريعات والقوانين الجديدة.

تهدف هذه الورقة إلى إبراز أثر تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية, وخلصت إلى أنّ الهندسة المالية الإسلامية لها أثر كبير في تطوير الأسواق المالية الإسلامية من خلال توفير منتجات مالية إسلامية تجمع ما بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية .

الكلمات المفتاحية:

الهندسة المالية الإسلامية, المنتجات المالية الإسلامية, الأسواق المالية الإسلامية, المؤسسات المالية الإسلامية, المصارف الإسلامية.

رموز JEL: G11, P52

Abstract:

One of the objectives of Islamic financial engineering is to meet the different needs of investors. Therefore, the needs of the market need to be known to those who want to innovate and develop financial tools and products, as well as to know everything that affects their work, such as information on price fluctuations, operations and economic conditions, market trends, legislation and new laws .

The aim of this paper is to highlight the impact of the application of Islamic finance products in the Islamic financial markets, and concluded that Islamic financial architecture has a significant impact on the development of Islamic financial markets by providing Islamic financial products that combine legitimate credibility with economic efficiency.

Keywords:

Islamic financial architecture, Islamic financial products, Islamic financial markets, Islamic financial institutions, Islamic banks .

(JEL) Classification : G11, P52.

أدت الأزمة المالية إلى إختلال في توازن النظام المالي العالمي، نتيجة لعدم استقراره وهشاشة الهيكل المكون لهذا النظام أمام المخاطر المالية الأمر الذي أدى لعدم استقراره وعدم ترسيخ الثقة فيه مجدداً، مما دعى لتغيير مبادئ هذا النظام والحد من شجع النظام الرأسمالي يمكن للتمويل الإسلامي أن يكون النظام البديل الذي يلغى الجشع ويحد من الممارسات الأخلاقية، حيث يبرز كنظام أكثر انصافاً واعتدالاً بالإضافة لجمعه ما بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية التي تتطلبها التنمية المستدامة.

انتشر التمويل الإسلامي في الاقتصاديات العالمية في السنوات الأخيرة وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وبقي قويا بعد ذلك وفقا للمعلومات المتاحة للجمهور، فقد ارتفع عدد البنوك الإسلامية التي بلغ عددها 500 مصرفاً بنسبة 28.6% لتصل إلى 822 مليار دولار أمريكي في عام 2009، مقارنة بـ 639 مليار دولار في عام 2008.

ليس هناك شك في أنّ قواعد الشريعة الإسلامية الصارمة فيما يتعلق بالممارسات التجارية قد لعبت دوراً كبيراً في نمو هذا النوع من التمويل، وما زالت الأسواق المالية الإسلامية تعاني من نقص في المنتجات المالية التي تتوافق و الأحكام الشرعية وتحقق الأهداف الاقتصادية التي تعمل على توسعها وتطويرها نتيجة زيادة طلبات وحاجات المستثمرين المسلمين والغير مسلمين.

من خلال الطرح السابق يتّضح لنا التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية على السوق المالي الإسلامي؟

أولاً: الهندسة المالية الإسلامية

سنبتدئ ورقنتا البحثية بالتعرّف على الهندسة المالية .

1. مفهوم الهندسة المالية

معظم تعاريف الهندسة المالية تستمد من وجهات نظر الباحثين ومصممي المنتجات المالية في المؤسسات المالية، لهذا نجد

تعريفات مختلفة للهندسة المالية.

1.1 تعريف (Hussein Kotby): الهندسة المالية تشير إلى "استخدام استراتيجيات إدارة المخاطر للتحوط من المخاطر التي تواجه المؤسسات طيلة فترة نشاطها"¹.

2.1 تعريف (Liew Soon Bin): وهو مصطلح واسع جداً يستخدم لوصف تحليل البيانات من السوق المالية بطريقة علمية، وعادة ما يأخذ هذا التحليل شكل حوارزميات رياضية أو نماذج مالية، وغالباً ما تستخدم في مختلف مجالات السوق المالية مع تعديل طفيف، تداول العملات، تسعير الخيارات والعقود الآجلة ليست سوى بعض الأمثلة على هذه المجالات، إنّ استخدام أدوات وتقنيات الهندسة المالية يسمح للمهندسين الماليين بفهم السوق المالي بشكل أفضل، وبالتالي يعطيهم نفوذاً على التجار الماليين الآخرين، هذا أمر مهم جداً لأنّ السوق المالية هو تعمل بسرعة، وأي قرارا فيما يخص التداول يجب أن يتم بسرعة وبدقة².

3.1 تعريف الهندسة المالية من جهة الأسواق المالية: من وجهة نظر الأسواق المالية، مصطلح "الهندسة المالية" تستخدم لوصف تحليل البيانات التي تم جمعها من السوق المالية بطريقة علمية، ويسمح باستخدام أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين لفهم أفضل للمستثمرين في السوق، هذا مهم جداً للمستثمرين بسبب دقة وسرعة المعلومات الأساسية في اتخاذ القرارات الهندسة المالية هي استخدام العقود المالية مثل العقود الآجلة والعقود المقايضات والخيارات والمنتجات ذات الصلة لإعادة هيكلة أو إعادة ترتيب التدفقات النقدية من أجل تحقيق أهداف مالية معينة وخاصة إدارة المخاطر المالية³.

2. تطور الهندسة المالية:

خلال الثمانينات، توسعت قاعدة المستخدمين للهندسة المالية بشكل كبير، وأصبحت عالمية النطاق، بما في ذلك البنوك التجارية والاستثمارية والمستثمرين المؤسسيين من جميع الأنواع، وخاصة تم استخدامها في صناديق المعاشات التقاعدية واضطلع الممارسون في المؤسسات المالية بالفعل بدور رئيسي في البحوث التطبيقية، بما في ذلك إنشاء قواعد بيانات خاصة، ووضع أساليب رقمية جديدة لحل المعادلات التفاضلية الجزئية، وتطبيق تقنيات تقدير متطورة لقياس بارامترات النموذج، وبحلول أواخر الثمانينات، أصبحت النماذج الحسابية المستخدمة من قبل الممارسين في بعض شركات الاستثمار متطورة مثل أي وجدت في المجالات الأكاديمية. والواقع أنّ الناس الذين يطورون هذه النماذج التطبيقية كانوا في كثير من الحالات يعينون من إدارات تمويل الجامعات⁴.

3. نشأة ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

1.3 نشأة الهندسة المالية الإسلامية: من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة بأحكامها المطهرة، وربما كان توجيه النبي صلى الله عليه وسلم لبال المازني رضي الله عنه، حيث أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء فقال صلى الله عليه وسلم: "لا تفعل بع الجمع بالدرهم واشتر بالدرهم جنيبا" إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية.

لكن الملاحظ أنّ الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، وهذا يتفق من القول أنّ الأصل في المعاملات الحلال إلا ما عارض نصا أو حكما شرعيا ثابتا وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد⁵.

2.3 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

لا تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية إلا من ناحية انضباطها بضوابط الشريعة الإسلامية، وهو اختلاف جوهري والباحث في مجال الابتكار والهندسة المالية الإسلامية يجد أنّها غنية بالتطبيقات⁶.

تعرف الهندسة المالية الإسلامية على أنّها: 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 موجّهات الشرع الحنيف⁷.

4. أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية من الناحية العلمية والعملية في النقاط التالية:

- عملية البحث والتطوير الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية، تعمل على تفعيل المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي، وبالتالي تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية للاستفادة منها، بدلا من اتخاذ المواقف الحيادية اتجاهها، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستخدمة حتى يتبين أنّ الشريعة قد حرمتها، فإن تبين تحريمها لا تكتفي بذلك بل تقدم البديل، الأمر الذي يرفع الحرج والمشقة على جمهور المتعاملين المسلمين الذين يتعاملون بالمنتجات المالية التقليدية؛
- يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الأطارات الإدارية، التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية؛
- ابتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء والمتعاملين الاقتصاديين الحاليين في إطار الالتزام بالحلال، والخروج عن نطاق استخدام المنتجات المالية الموجودة والتي تم صياغتها استجابة لحاجات معينة، لا تتماشى مع الشريعة الإسلامية وبالتالي ضمان استمرارية النظام المالي ككل مع استفادة كل أجزائه؛

- اكتساب المؤسسات المالية الإسلامية القدرة على المنافسة للمؤسسات المالية التقليدية⁸.

5. خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

- تتمتع الهندسة المالية الإسلامية بالعديد من الخصائص، والتي تجعلها تتميز عن الهندسة المالية التقليدية ومن هذه الخصائص نذكر مايلي:
- تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد بدائل للهندسة المالية التقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية بمعنى أنها تطبيق للاقتصاد الإسلامي؛
- بساطة أدوات الهندسة المالية الإسلامية، نظرا لحدوديتها وتقيدها بمبادئ الشريعة الإسلامية؛
- كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن غيرها من الأدوات، بمعنى أنها لديها طبيعة تعاقدية وخصائص تجعلها متميزة عن غيرها، فتتنوعها هو تنوع حقيقي وليس صوري كما هو الأمر في أدوات الهندسة المالية التقليدية التي تقوم على عقد واحد هو القرض؛
- تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في المخاطر، فكلا الطرفين يتحملان الربح أو الخسارة بينما لا نجد ذلك في الهندسة المالية التقليدية القائمة على سعر الفائدة أي تحقيق الربح فقط دون تحمل المخاطر؛
- الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال إستخدام الأموال في عمليات التمويل بدلا من الاستثمار لأن هذه العملية أقل مخاطرة⁹.

6. أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية:

البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردتها كما يلي:

1.6 انضباط قواعد الشريعة الإسلامية:

إنّ قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنّها منضبطة ومحددة، وعليه فإنّ قبول التعاملات التي تلي احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصاديا يظل مرهوناً بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية، والجمع بين هذين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلي الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

2.6 تطور المعاملات المالية:

من المعلوم أنّ المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرناً، وهي حرام إلى يوم القيامة، في كل زمان وكل مكان، فمهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلاً جديداً ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرمه الله سبحانه وتعالى، والبيع حلال إلى يوم يبعثون ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم وما دام البيع يخلو من المحظور، فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين.

لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وأن ينظر إلى التكيف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

إذن فتطور التعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر واللايقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

3.6 المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية:

الجانب الثالث، هو وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها¹⁰.

7. الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية

بالرغم من اشتراك المدرستين الإسلامية والتقليدية في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية، ويمكن التماس السبب في ذلك في الجوانب التالية:

1.7 ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية:

حواجز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية، فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة، بينما نجد الهندسة التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية، وعليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف في الالتفاف عليها.

2.7 انضباط الأحكام الشرعية

إنّ الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطاً وإحكاماً وتناسقاً من الأنظمة البشرية، ويترتب على ذلك أنّ المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الحلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافاً للأحكام والقواعد الشرعية.

3.7 تحقيق مصلحة جميع المتعاملين

إنّ الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها بينما الأنظمة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة، وتبعا لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة¹¹.

8. منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

تتمثل أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية المعاصرة في :

1.8 الصكوك الإسلامية:

أطلقت المعايير الشرعية هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية إسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفتها بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول

إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"¹². ومن أهم أنواعها صكوك المشاركة، صكوك المقارضة، صكوك المراجعة، صكوك الاجارة، صكوك السلم والاستصناع.

2.8 صناديق الاستثمار الإسلامية:

عرّف أحمد حسن أحمد الحسني صناديق الاستثمار الإسلامية بأنها: " عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتبتين فيه يمثل المكتبتين فيه في مجموعهم رب المال، فيدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتتولى تجميع حصيلة الإكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة، وتدفع للمكتبتين صكوكا بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال الذي تقوم الإدارة بإستثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة أو بطريقة غير مباشرة كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية، وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الإكتتاب الملتمز بها من كلا الطرفين، وإن حدثت خسارة تقع على المكتبتين بصفتهم (رب المال) مالم تفرط إدارة الصندوق (المضارب)، فإن فرطت يقع الغرم عليها"¹³.

3.8 المشتقات المالية الإسلامية:

الهدف من الإشارة إلى هذا النوع من المنتجات هو تبيان أنواع أخرى من هذه الأخيرة يتم تداولها في الأسواق المالية وتعرف بإسم المشتقات المالية الإسلامية التي لا يمكن فصلها عن موضوع الهندسة المالية الإسلامية وبما أنّ الجدل والخلاف حول تكييفها وإيجازها الشرعي مازال قائما بين علماء الاقتصاد الإسلامي فتداولها في السوق المالي الإسلامي يبقى مؤجلا للبث فيه ومن أمثلتها نذكر العقود الآجلة، العقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلات¹⁴.

4.8 التوريق المصرفي الإسلامي:

هي آلية تمويلية يقوم من خلالها عميل المصرف الإسلامي بشراء سلعة من هذا الأخير بالأجل، على أن يقوم ببيعها حالا لطرف آخر غير البائع الاول، تكون هذه الصيغة التمويلية آلية للحصول على السيولة النقدية التي يحتاجها العميل¹⁵.

5.8 المؤشرات المالية الإسلامية:

لقد تزايد الاهتمام من قبل مزودي المؤشرات المالية لانشاء مؤشرات مطابقة للشرعية الإسلامية، توفر للمستثمرين إمكانية الحصول على منافذ للأسهم مبنية على عملية تدقيق، ثم اختيار التجمع من بين أفضل تصميم للمؤشر والمبادئ الإسلامية، وهو ما سمح للمستثمرين بمتابعة أسواق الأسهم بشكل متزن مع قواعدهم الأخلاقية، ومضمون من حيث التأكد من صرامة هيكلية ومنهجية هذه المؤشرات، كما سمح وجود هذه المؤشرات بإنتشار منتجات، أقل تكلفة مثل صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية¹⁶.

6.8 بطاقة الائتمان:

صورة أخرى لترابط الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية في الهندسة المالية الإسلامية بطاقة الائتمان، حيث من بين الحلول التي أمكن استخدامها عن طريق الهندسة المالية الإسلامية ما يلي:

يدخل المصرف شريكاً للتاجر من خلال شراء 98 % من السلعة بافتراض أن المصرف يقرض 3 % رسماً من سعر السلعة. يبيع التاجر السلعة، بحكم كونه شريكاً، لحساب المشاركة بثمان مؤجل - على العميل، مثلاً بزيادة 10 % على السعر الحال، مع تحديد وقت السداد.

يتولى التاجر تسليم السلعة للمشتري وتقدم الخدمة الفنية المتصلة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل ومتابعة السداد. عند اكتمال السداد، تم اقتسام الأرباح بين المصرف والتاجر بحسب الاتفاق بهذه الطريقة تصبح النسبة التي يخصمها المصرف على التاجر حصة في السلعة المباعة، ويصبح التاجر من ثم شريكاً للمصرف في الأرباح¹⁷.

ثانياً. السوق المالية الإسلامية:

تعد السوق المالية الإسلامية البيئة الحاضنة لمنتجات لهندسة المالية الإسلامية

1. مفهوم السوق المالية الإسلامية:

1.1 تعريف السوق المالية الإسلامية:

لغرض توضيح مفهوم السوق المالية الإسلامية، ينبغي أولاً توضيح مفهوم السوق المالية، وذلك كما يلي:

1.1.1 تعريف السوق المالية:

"هي ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة، بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة"¹⁸.

2.1.1 تعريف السوق المالية الإسلامية:

"تعرّف السوق المالية الإسلامية على أنّها سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي ببيعاً وشراءً لمختلف الأوراق المالية"¹⁹.

كما يتم تعريفها أيضاً على أنّها "فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً و مشروعية، 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"²⁰.

2. خصائص السوق المالية الإسلامية: تكمن خصائص السوق المالية الإسلامية فيما يلي:

- أنّها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات وبسبب السياسة المالية المعتمدة على الزكاة، والتي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأدوات المالية والعملات بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك الطويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار؛
- أنّها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل مكافئ، وتعتبر أنّ معيار كفاءة الأسواق المالية، هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم التداول القائم (على كم موجود أصلاً في الأدوات المالية) باعتباره المؤشر الأساسي لتقدير مدى كفاءة السوق المالية؛
- أنّها سوق لا تكون أدوات الدين والإقراض هي الغالب في تعاملاتها، وإنما تشجع وتحفز على أدوات الملكية بشكل واسع وتستحدث من الصيغ الاستثمارية كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات؛²¹
- تمتاز السوق المالية الإسلامية بالعدالة في جميع العمليات التي تجري فيها، فهي تخلو من كل ما هو محظور شرعاً، كما تحرص على حقوق المستثمرين ومصالحهم؛
- من خلال أدواتها الشرعية المتنوعة تفتح مجالات الاستثمار لعدد من فئات المستثمرين المسلمين بأقل خطورة وأكثر ربحاً، مما يؤثر على الاقتصاد الكلي تأثيراً إيجابياً.²²

3. أنواع الأسواق المالية الإسلامية:

تمثل السوق المالية الإسلامية الأداة التي من خلالها يلتقي المستثمرون المسلمون، لغرض التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، وذلك وفق طرق وسبل تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وعليه يمكن تقسيم السوق المالية الإسلامية كما يلي:

1.3 أنواع السوق المالية الإسلامية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها:

يمكن تصنيف السوق المالية الإسلامية من حيث أنواع الأدوات المتداولة فيها وفترات استثمارها إلى نوعين اثنين كما يلي:

1.1.3 سوق النقد الإسلامي: هي سوق الاستثمار قصير الأجل الذي لا يتجاوز فيه أجل استحقاق الأوراق المالية سنة واحدة، وفيها يلتقي العرض والطلب على القروض القصيرة الأجل.

2.1.3 سوق رأس المال الإسلامي: هو السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل والمنتجات والخدمات المتوافرة فيه تلتزم التزاما تاما بأحكام الشريعة الإسلامية حيث يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعا مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر وما شابه ذلك.

2.3 أنواع السوق المالية الإسلامية من حيث الإصدار و التداول:

يمكن تصنيف السوق المالية الإسلامية من حيث الإصدار والتداول إلى:

1.2.3 السوق الأولية: تُعرف أيضا بسوق الإصدارات الجديدة، وفيها يتم التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها الهيئات والشركات لأول مرة، لغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية المختلفة.

2.2.3 السوق الثانوية: وتسمى أيضًا بسوق التداول، وفيها يتم تداول الأوراق المالية الإسلامية (الأسهم العادية، الصكوك الإسلامية....) التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها، ويشمل تداول هذه الأوراق بالبيع والشراء بين حاملها ومستثمرين آخرين سواء كانوا أفراد أو شركات أو صناديق استثمار فالتعامل في هذه السوق لا يعدو أن يكون نقلا للملكية تلك الأوراق من مستثمر إلى آخر، وسمي هذا السوق سوقا ثانويا لأنه يتعلق بمعاملات على أوراق مالية لا تتم لأول مرة، لذلك يسميه البعض "صفقات اليد الثانية" وأيضًا "سوق الإصدارات القديمة"²³.

4. المتعاملين في الأسواق المالية الإسلامية:

يتم تقسيم المتعاملين في الأسواق المالية الإسلامية إلى نوعين هما:

1.4 المؤسسات المصرفية الإسلامية: وتنقسم بدورها إلى:

1.1.4 المصرف المركزي الإسلامي: المصرف المركزي الإسلامي مؤسسة حكومية مستقلة، مسؤولة عن تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد الإسلامي في الحقل النقدي والمصرفي ومن خلاله

والمصرف الإسلامي المركزي كسائر المصارف المركزية، مسؤول عن إصدار العملة ومسؤول بالتنسيق مع الحكومة عن استقرار العملة داخليا وخارجيا، ويقوم بدور مصرف الحكومة ومصرف المصارف التجارية، ويتخذ ترتيبات المقاصة وتسوية الشيكات والتحويلات، كما يعتبر الملجأ الأخير للإقراض، وهو يوجه المصارف التجارية الإسلامية وينظمها ويشرف عليها، وعلى المؤسسات المالية المتخصصة وغير المصرفية، وهيئة التأمين على الودائع، وهيئة مراجعة حسابات الاستثمار، دون مساس كبير باستقلالية هذه المؤسسات، وعلى خلاف المصارف المركزية التقليدية، يتحمل مسؤولية منع إمكانية تركيز الثروة والسلطة في أيدي أصحاب النفوذ من خلال المؤسسات المالية²⁴.

2.1.4 المصارف الإسلامية: هي مؤسسات بنكية لتجميع الأموال وتوظيفها في نطاق الشريعة الإسلامية بما يخدم بناء مجتمع بأحكام التكافل الإسلامي، وتحقيق عدالة التوزيع، ووضع المال في مساره الصحيح لتحقيق التنمية.

المصارف الإسلامية قدمت اضافات جديدة على المهام التقليدية للبنوك التجارية لتجعل من المصرف الاسلامي أداة تحقيق وتعميق لكل ما هو مرتبط بالقيم الروحية، ومركزا للاشعاع، ومدرسة للتربية، وسبيلا عمليا إلى حياة كريمة لأفراد الأمة الإسلامية²⁵.

2.4 المؤسسات المالية الإسلامية: وهي تلك المؤسسات التي تحتكم إلى أحكام الشريعة وتتعاطى بصيغ التمويل الإسلامية المختلفة²⁶. المؤسسات المالية الإسلامية التي تنشط في الأسواق المالية الإسلامية عديدة نذكر منها: الشركات المالية والإستثمارية، شركات التأمين التعاوني الإسلامي، الشركات المساهمة العامة وشركات الاستثمار الإسلامي، شركات التأمين التكافلي ووكالات التصنيف الائتماني.

ثالثا- تطبيقات منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية:

تعمل الهندسة المالية الإسلامية على تفعيل وتطوير الأسواق المالية الإسلامية من خلال امدادها بالأدوات المالية التي تجمع مابين الانضباط الشرعي والكفاءة الاقتصادية

1. أثر الصكوك الإسلامية على الأسواق المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية أنتجت الصكوك الإسلامية للمصالح الكبيرة التي تقدمها، فهي أداة مهمة لتنشيط الأسواق المالية الإسلامية فالصكوك تسد الحاجات التمويلية لبناء المشاريع بكافة ألوانها وتستوعب فوائض الأموال، وتفتح للناس مجالات استثمارية واسعة لتوظيفها في مشاريع تنموية، وتنوع المعروض في الأسواق المالية الإسلامية مع اطمئنان حاملها بمشروعيتها ومخاطرها المنخفضة إلى غير ذلك من المصالح الأخرى التي تحققها الصكوك الإسلامية²⁷.

2. أثر صناديق الاستثمار الإسلامية على الأسواق المالية الإسلامية:

يعتبر وجود صناديق إستثمار إسلامية وسيلة هامة تؤثر على أداء سوق الأوراق المالية الإسلامية، كونها تشجع على إستقطاب شريحة لا يستهان بحجم مدخراتها تمنعها الإستثمارات الربوية من توظيف أموالها. تلعب صناديق الإستثمار الإسلامية دورا هاما لتنشيط وإنتظام وتدويل السوق المالية الإسلامية، ومن ثم فهي تحقق العديد من المزايا لها:

1.2 تنشيط السوق المالية الإسلامية: تبرز أهمية الدور المتميز الذي يمكن أن تلعبه صناديق الإستثمار من خلال ما تقدمه من أدوات إستثمارية تناسب ظروف المستثمرين المحتملين في تلك البلدان، فخاصية التنوع التي تتسم بها هذه الصناديق وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الإستثمار من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة بأسواق المال الإسلامية وكذا المستثمرين محدودي الموارد على إستثمار مدخراتهم في الأوراق المالية أو وثائق صناديق الإستثمار الإسلامية التي تقوم بدورها بإستخدام حصيلة البيع في بناء تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في السوق، ويعتقد أن صناديق الإستثمار ذات النهاية المغلقة تلعب دورين منفصلين في هذا الصدد إذ أنها تبني تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة مما يسهم في تنشيط حركة تلك الأوراق، كما أن أسهم تلك الصناديق على عكس أسهم الصناديق ذات النهاية المفتوحة تداول في السوق، مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المقيدة.

2.2 إنتظام السوق المالية الإسلامية: فضلا عن كون صناديق الإستثمار الإسلامية تعمل على تنشيط وإتساع السوق المالية الإسلامية فإنها تضمن أيضا إنتظام السوق بعدم تعرضها للتقلبات الفجائية التي تحدث كثيرا بسبب المضاربات على الأوراق المالية، وبذلك فإن هذا النوع من الصناديق لا يغامر بهذه المضاربات بل يعمل على تكوين محافظ من الأوراق المالية الجيدة .

3.2 تدويل السوق المالية الإسلامية: حيث تساهم هذه الصناديق في التحول نحو العالمية من خلال تدويل هذه السوق مستقبلا فتنشيطها وتقويتها ما هو إلا خطوة مبدئية نحو تحقيق هدف أكبر وهو تدويلها.

المحافظة على توازن السوق المالية الإسلامية وزيادة كفاءتها : حيث تساهم صناديق الإستثمار الإسلامية في المحافظة على توازن السوق وزيادة كفاءته إذ يتم ذلك من خلال:

- تتميز ردود الأفراد في سوق الأوراق المالية عادة بالإنفعال الزائد وحدة التصرفات مما يسبب إهتزازات في سوق المال بينما تكون تصرفات مديري الصناديق عقلانية إلى حد كبير وتقوم على أساس علمي سليم؛
- كما أنها قد تقوم في بعض الأحيان بدور مشابه لصانع السوق لحفظ التوازن؛
- تقوم إدارات الصناديق بتحليل المعلومات الداخلة بدقة والتصرف بالبيع أو الشراء وفقا لتلك المعلومات مما ينعكس على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة مما يعني زيادة في كفاءة السوق المالية الإسلامية.

4.2 إمتصاص وتوفير السيولة اللازمة : حيث تساهم صناديق الإستثمار في إمتصاص السيولة من المجتمع وبالتالي خفض معدلات التضخم من جهة ومن جهة ثانية فإنها توفر السيولة اللازمة للمؤسسات المالية الإسلامية بإعتبارها تمثل قوة شرائية في السوق المالية الإسلامية مما يساعد المؤسسات المالية الإسلامية على الإنجاء للسوق لتمويل نشاطها بدلا من اللجوء إلى البنوك للإقتراض, حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها للخارج حيث تؤدي هذه الصناديق إلى فتح مجالات جديدة أمام المدخرين لإستثمار أموالهم بما يمكن من جذب أصحاب المدخرات الذين قد يناسبهم الإيداع في البنوك حتى لا تتسرب مدخراتهم المالية عن دورة النشاط الإقتصادي القومي وكذلك فتح المجال أمام المدخرين وبخاصة المسلمين الذين يرغبون بالإستثمار في الأوراق المالية ولكن تنقصهم الخبرة أو المقدرة للقيام بذلك²⁸.

3. أثر التوريق المصرفي الاسلامي على الأسواق المالية الإسلامية:

عملية التوريق المصرفي الاسلامي من الحلول العملية لتفعيل الأسواق المالية وأداة احترازية كذلك, ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدثة في تطوير الأسواق المالية الإسلامية وحمايتها من الأزمات المالية وعلى الهيئات الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تقوم بدراسة هذه الصيغة وتطويرها, وتمثل عمليات التوريق للأصول التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة التي يمكن الاستفادة منها في سوق النقد الاسلامي لتوفير متطلبات السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية²⁹.

4. أثر المؤشرات المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية:

إن أهم مزايا تطبيق المؤشرات المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية هو أنها تسمح بإنتشار إستخدام صناديق المؤشرات المتداولة لدى المستثمرين حيث يكون المنفذ إلى الأسهم المطابقة للشرعية إعتبارا مهما, وتستحوذ صناديق الإستثمار الإسلامية على العديد من المزايا للمستثمرين التي تعطيها الأفضلية على الطرق التقليدية للحصول على منافذ مطابقة للشرعية, حيث أن هذه الأخيرة تتمثل بمنتجات مدارة بفعالية³⁰.

5. أثر المشتقات المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية:

تبرز إستفادة الأسواق المالية الإسلامية من تطبيق المشتقات المالية الإسلامية في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة, كما يمكن الإستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية, والإستفادة من فرص إستثمار الأموال الإسلامية, ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية إقتصادياتها.

وتبرز الحاجة في تطبيق المشتقات المالية الإسلامية في السوق المالية الإسلامية من جانبين:

- الجانب الأول: ضرورة تكيف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي والذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها سعر الفائدة وأسعار السلع والخدمات، وهو ما يستدعي القيام بعمل إيجابي اتجاه التقلبات بدلا من تكبد المؤسسات الإسلامية وحتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

- الجانب الثاني: يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها (تنافسيتها بشكل خاص) للأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي نفس الوقت تحقق ميزة المصادقية الشرعية³¹.

6. أثر بطاقة الائتمان في الأسواق المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية أنتجت البطاقات الائتمانية المغطاة وغير المغطاة التي يحذف منها شرط الزيادة الربوية للمصالح الكبيرة التي تحققها، فهي تحقق الأمان لحاملها من سرقة النقود أو ضياعها مع يسر حملها، مع الاستفادة من القرض الحسن في البطاقات الغير مغطاة التي تصدرها المصارف الإسلامية، وتضمن سبب لزيادة حجم التداول في الأسواق المالية الإسلامية، مع انتفاع مصدري البطاقات الائتمانية بكسب مزيد من العملاء وأخذ الرسوم على الاشتراك والتجديد والاستبدال مقابل الخدمة التي يقدمها لحاملي البطاقات الائتمانية مع سلامتها من المحذور الشرعي إلى غير ذلك من المصالح التي تحققها البطاقات الائتمانية أما البطاقات الائتمانية غير المغطاة التي لم يحذف منها الشرط الربوي فإنّ الهندسة المالية فيها لا تعد إسلامية، وهي سبب في تحريمها لما تشمل عليه من الزيادة الربوية على أصل الدين³².

الخاتمة:

تتفق الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية أنّ كلاهما يبتكر أدوات مالية غير أخميا يختلفان في أنّ ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية تلتزم بالأحكام الشرعية، كما تساهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في تنمية وتطوير السوق المالية الإسلامية من خلال منتجاتها المطبقة والحاكمة للتعاملات والتداولات في الأسواق المالية الإسلامية من خلال جمعها ما بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

أهم التوصيات التي خرجت بها الدراسة:

- تكوين وتأهيل كادر بشري للعمل في المؤسسات والمصارف الإسلامية؛
- إدخال علوم الاقتصاد الإسلامي في المناهج التدريسية للجامعات الوطنية؛
- القيام بدورات وملتقيات دولية ووطنية في موضوع الهندسة المالية الإسلامية لأهميتها القصوى خاصة في ظل الأوضاع الاقتصادية الراهنة؛
- أن يكون هناك اتفاقيات تعاون ما بين الجامعات والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لتكوين في مجال الصيرفة الإسلامية.

الاحالات والمراجع:

- ¹ Kotby, Hussein "Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach", J.KAU: Islamic Economics, Nigata-Ken, Japan 1990 p: 01.
- ² Liew Soon Bin, and Edmond C. Prakash Hierarchical Volume Visualization for Financial Data, " School of Computer Engineering", Nanyang Technological University Singapore 2006 p: 01.
- ³ Hoda Ahmed Ibraheim "Mechanisms of financial Engineering as new Alternatives", jouend of Arts Science and Commerce, vol 4, 3 july, 2013, p: 04.
- ⁴ Zvi bodie, " Financial Engineering and Social Security Reform", university of Chicago Press, January, USA, 2001, p: 295.
- ⁵ سامي سويلم, " صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الاسلامي"، نسخة منقحة، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004، ص: 10.
- ⁶ عبد الكريم أحمد قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية: مقارنة الفكر والتركيب"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الاسلامي، المجلد 30، العدد 3، السعودية، 2017، ص: 155.
- ⁷ فتح الرحمان صالح، "أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصري، بنك السودان، العدد 26، الخرطوم ديسمبر 2002، ص: 01.
- ⁸ ختيوة محمد أمين، حنان علي موسى، "منتجات الهندسة المالية الإسلامية - الواقع والتحديات ومناهج التطوير"، بحث مقدم للملتقى الدولي الأول، "الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل"، غرداية، الجزائر، يومي 23 و24 فيفري، 2011، ص: 05.
- ⁹ شوقي جباري، فريد خميلي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الاقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر 2010، ص: 14.
- ¹⁰ عمر ياسين محمد خضيرات، " دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية و المالية المعاصرة"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي، "الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل"، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23 و24 فيفري 2011، ص: 15-16.
- ¹¹ عبد الكريم قندوز، " الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الاسلامي، المجلد 20، العدد 02، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 37-38.
- ¹² مرداسي أحمد رشاد، بوطية صبرينة، "الصكوك الإسلامية كأداة لتحقيق الإقلاع الصناعي ومواجهة انهيار أسعار البترول" بحث مقدم للملتقى الدولي الثالث، الأداء الصناعي والدور الجديد للجامعة - الفرص والتحديات -، جامعة برج بوعريش، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر 2016، ص: 05.
- ¹³ أحمد حسن أحمد حسني، " صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 21.
- ¹⁴ مرغاد لخضر، "الهندسة المالية من منظور اسلامي: مع الاشارة إلى تجارب بعض الدول"، مجلة العلوم الانسانية، العدد 29، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2013، ص: 56.
- ¹⁵ لعمش آمال، شرفي سارة، "أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية-تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الاجارة"، بحث مقدم للملتقى الدولي، "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية"، جامعة سطيف 1، يومي 5 و6 ماي، الجزائر، 2014، ص: 09.
- ¹⁶ كتاف شافية، بن دعاس زهير، "آلية بناء صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية"، بحث مقدم للملتقى الدولي، "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية الإسلامية"، جامعة سطيف 1، يومي 5 و6 ماي، الجزائر، 2014، ص: 02.
- ¹⁷ عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مرجع سبق ذكره، ص: 25.
- ¹⁸ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، الجزء الأول، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، الرياض، 2005، ص: 34-35.
- ¹⁹ عبد الكريم قندوز: "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008، ص: 161.
- ²⁰ كمال توفيق خطاب: "نحو سوق مالية إسلامية" بحث مقدم للمؤتمر الدولي العالمي الثالث، الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 02.
- ²¹ عديلة خنوسة: "إيجاد سوق أوراق مالية إسلامية كمنهج لمعالجة الازمات المالية"، مجلة الاقتصاد الاسلامي العلمي، العالمية، يوليو 2015، مقال منشور في: <http://www.giem.info/article> تاريخ النصف: (2015/11/28) ص 15-20.
- ²² عمر محمد ادريس: "المال واستخداماته بوصفه أصلا في إصدار الصكوك في سوق الأوراق المالية"، جمعية دار البر، الطبعة الأولى، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2013، ص: 143-144.
- ²³ شافية كتاف: " دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية-دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق العربية والإسلامية"، أطروحة مقدمة كجزء لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2014، ص: 11-19.
- ²⁴ عبد الكريم قندوز: "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق" مرجع سبق ذكره، ص: 104،.
- ²⁵ شهاب أحمد سعيد العرزي، "إدارة البنوك الإسلامية"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 11.
- ²⁶ عبد المجيد الصلاحين، "الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية"، بحث مقدم للملتقى الدولي الثاني، "الخدمات المالية الإسلامية"، طرابلس، ليبيا، 4 ماي، 2010، ص: 11.
- ²⁷ مرضي بن مشوح العتري، "فقه الهندسة المالية الإسلامية-دراسة تأصيلية تطبيقية"، أطروحة دكتوراه (منشورة)، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة القصيم، السعودية، 2015، ص: 310.

- ²⁸ بوجلال محمد، زايدي مريم، "دور صناديق الإستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الاوراق المالية الإسلامية" بحث مقدم للملتقى الدولي الثاني "آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي 8 و9 ديسمبر، 2013، ص: 13-14.
- ²⁹ هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الدولي، "الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور الإقتصاد الإسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن، يومي 01 و02 ديسمبر، 2010، ص: 11.
- ³⁰ كتاف شافية، بن دعاس زهير، "آلية بناء صناديق المؤشرات المتداولة الإسلامية"، مرجع سبق ذكره، ص: 03.
- ³¹ عبد الكريم قندوز، أحمد مداني، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية" بحث مقدم للملتقى الدولي الثاني، "الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة (عين الدفلة)، الجزائر، يومي 5 و6 ماي 2009، ص ص: 9-10.
- ³² مرضي بن مشوح العنزي، مرجع سبق ذكره، ص: 350.