

دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التمويل بالصكوك المالية الإسلامية

The role of Islamic financial engineering in developing financing with Islamic financial instruments

بن صوشة ثامر¹

¹ استاذ محاضر ب، جامعة بن خلدون تيارت، الجزائر، thameur.bensaoucha@univ-tiaret.dz

تاريخ النشر: 2021/10/1

تاريخ القبول: 2021/4/22

تاريخ الاستلام: 15/1/2021

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما تقدمه الهندسة المالية الإسلامية لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، وحل المشكلات التي عجز غيرها عن تقديم حلول لها، وكل ذلك في ظل موجبات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.

وانتهت الدراسة إلى نجاح أنشطة الصناعة المالية الإسلامية وخلال فترة زمنية لم تتجاوز العقد الرابع، حيث شهدت الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من التطورات المتلاحقة والمتسارعة، وابتكار منتجات مالية تتماشى والقيم الإسلامية، بحيث تكون قادرة على مجابهة المنتجات المالية التقليدية.

كلمات مفتاحية: هندسة مالية إسلامية، صكوك مالية إسلامية، تطوير صكوك مالية إسلامية.

تصنيف JEL : G19.

Abstract: This study aims to know what Islamic financial engineering has emerged by providing creative solutions to financing problems, and solving problems that others were unable to solve, all of this in light of the directives of the Islamic Sharia and economic efficiency considerations.

The study concluded that the activities of the Islamic financial industry were successful during a period of time that did not exceed the fourth decade, where the Islamic financial industry witnessed a set of successive and accelerating developments, and creating financial products that are in line with Islamic values, and are able to counter traditional financial products

Keywords: Islamic Financial Engineering, Islamic Sukuk, Evolution of Islamic Sukuk.

Formula.

Jel Classification Codes: G19.

بن صوشة ثامر: Bensaoucha thameur14@gmail.com

1. مقدمة:

شهد العالم تغيرات اقتصادية ومالية نتيجة لتأثير العولمة والثروة التكنولوجية أدى ذلك إلى توسع أنشطة الصناعة المالية مع ارتفاع التكاليف، ولهذا سعت المؤسسات إلى البحث

عن منتجات مالية مبتكرة كان الهدف منها التخفيض من التكاليف وتحقيق عوائد تسمح للمؤسسات بالاستمرارية والبقاء ومواجهة المنافسين، الأمر الذي أدى إلى بروز تقنيات حديثة تفي بحاجة مؤسسة المالية وتضمن لها الصول وتحقيق غايتها.

وتجسد هذا من خلال الهندسة المالية التي تتضمن عملية تصميم عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول مبدعة للمشكلات الاقتصادية العالمية، ولهذا حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية .

كما أن ظهور الهندسة المالية الإسلامية وأدواتها أعطى وسوف يعطي مجالات ابتكار متعددة متطورة في المستقبل المنظور والبعيد، وأن الغرض الأساس لها هو التحوط ونقل المخاطرة إلا أن استعمالها قد توسع بصورة كبيرة خلال السنوات الماضية ليشمل أغراض الاستثمار والمضاربة ولازالت عملية تطوير الأدوات الجديدة واستعمالاتها مستمرة وبصورة متزايدة النمو حتى الآن.

ونظرا لأهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في منظومة العمل البنكي، ازدادت أهمية هذا الدور مع تنامي الأزمات التي تعرضت لها الصناعة البنكية خصوصا في الفترة الأخيرة، أن هذا التطور في الصناعة المالية الإسلامية يحتم على القائمين عليها والباحثين في هذا المجال البحث عن أساليب وابتكار أدوات تساعد على تحديد حجم المخاطر الممكن حدوثها والعمل على تجنبها .

لهذا حظيت الهندسة المالية الإسلامية باهتمام بالغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية في ابتكار وتطوير المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسات ولكي تحافظ على ديمومة نموها وزيادة تنافسها، فضلا ضمان بقائها في السوق .

-إشكالية البحث : تأتي هذه الدراسة للإجابة على السؤال الرئيسي الذي يمكن صياغته على النحو الموالي:

كيف يمكن أن تساهم الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التمويل بالصكوك المالية الإسلامية في الأسواق المالية؟

-فرضية الدراسة: محاولة لفهم الموضوع والإحاطة بجوانبه تم صياغة الفرضية التالية:

- ساهمت الهندسة المالية الإسلامية في كل عمليات تطوير سوق الصكوك الإسلامية، من خلال ابتكار آليات تمويلية جديدة لتطوير هذه السوق، مع مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية.

-أهداف البحث: نسعى من خلال هذا الموضوع إلى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي تجعل من موضوع بحثنا أداة حقيقية وأساسية في البحث العلمي، ونذكر من بين هذه الأهداف ما يلي:

- الوقوف على فلسفة الهندسة المالية الإسلامية ومعرفة ماهيتها ومتطلباتها .

- محاولة معرفة أهم أنواع الصكوك الإسلامية.

- الإطلاع على سوق الصكوك الإسلامية من تطورها على المستوى العالمي والمحلي.

-منهج الدراسة:

يتم دراسة الإشكالية بإتباع المنهج الوصفي والتحليلي، حيث يتم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال التعرض للإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية والصكوك

الإسلامية، والمنهج التحليلي عند دراسة مدى مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التعامل بالصكوك سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

-خطة الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة محاور، يتضمن المحور الأول الإطار المفاهيمي للهندسة المالية الإسلامية، في حين جاء المحور الثاني لتوضيح مفهوم وأنواع الصكوك الإسلامية، وفي الأخير يتطرق المحور الثالث إلى مساهمة الهندسة في تطويل التمويل بالصكوك الهندسة المالية.

2. مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

لا يخرج مفهوم الهندسة المالية الإسلامية عن المفهوم الهندسة المالية التقليدية إلا فيما يخص الالتزام بالشريعة الإسلامية، فتعرف على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشريعة الإسلامية (خضيرات، 2011، صفحة 14).

ويشير هذا التعريف إلى أن الهندسة المالية تتضمن العناصر التالية:

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
 - ابتكار عمليات تمويلية جديدة.
 - ابتكار حلول جديدة للأداة التمويلية.
 - أن تكون الابتكارات والعمليات المشار إليها سابقا موافقة للشرع الإسلامي.
- ويمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية من خلال حديث النبي صل الله عليه وسلم حين قال "من سن في الإسلام سنة حسنة فله أجرها واجر من عمل بها بعده من غير أن ينقص من أجورهم شيء ومن سن في الإسلام سنة سيئة كان عليه وزرها ووزر من عمل بها من بعده من غير أن ينقص من أوزارهم شيء".
- ويستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في صالح العباد، والدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته من التوجيهات الإسلامية القيمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضمانا لحسن الأداء.
- تقوم الصناعة المالية الإسلامية على مبدئين مهمين هما (العبيدي، 2011، صفحة 294):
- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية عامة وأحكام المعاملات الاقتصادية والمالية خاصة.
 - عدم التعامل بالربا (الفائدة) بكل صورته وأشكاله لا أخذا ولا عطاء وذلك استجابة لقول الله تعالى ﴿ واحل الله البيع وحرم الربا ﴾ وقوله تعالى ﴿ يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين. فإن لم تفعلوا فآذنوا بحرب من الله ورسوله... ﴾ (البقرة 275-281)
- كما لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء.
- إن تحريم التعامل الربوي (الفائدة) يعد أهم خاصية يختص بها النظام المصرفي الإسلامي، في الوقت الذي تعد الفائدة القطب الذي تدور حوله اغلب آليات عمل الأنظمة الاقتصادية والنقدية والمالية المعاصرة.

تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات تجمع بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، لضمان السلامة الشرعية المطلوبة أصلا في المنتجات المالية الإسلامية، والقدرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية التي تتميز بكفاءة عالية. ولذلك فإن مقتضى العصر يوجب إضافة مجموعة من الخصائص هي (لعمارة، 2014، الصفحات 6-7)

- المصادقية الشرعية: وتعني أن تكون المنتجات المالية الإسلامية موافقة للشريعة الإسلامية بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي حولها قدر المستطاع، إذ ليس الهدف الأساسي من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق أكبر قدر ممكن، وهذا الاتفاق هو ما يمكن أن نطلق عليه بإستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي. وعليه ينبغي نفي فرق ابتداء بين دائرة ما هو جائز شرعا، وبين ما تطمح إليه الصناعة الإسلامية فالصناعة المالية الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية، بينما دائرة الشرع تشمل ما قد يكون نموذجا بكمي العصر الحاضر، وما ليس كذلك، والحلول التي تقدمها الصناعة الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجا للاقتصاد الإسلامي في العصر الذي تنتج فيه.

- الكفاءة الاقتصادية: تتميز الهندسة المالية بخاصية أخرى إضافة إلى المصادقية الشرعية وهي الكفاءة الاقتصادية، حيث ينبغي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالابتكارات المالية التقليدية وان تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية كعدم فعالية السياسة الاقتصادية.

ويمكن للمنتجات الهندسة المالية الإسلامية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة. إن الخاصيتين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية ليستا بمنزلتين عن بعضهما البعض، وإنما في غالب الأحيان نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصادقية، والعكس صحيح.

- الابتكار الحقيقي بدل التقليدي: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا وليس صوريا كما هو الحال في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.

- الشرع الإسلامي بدل التشريعات الوضعية: تختص الهندسة المالية الإسلامية بالشرع الإسلامي فمن خلاله تستمد مختلف المبادئ والأسس في تصميم المنتجات المالية، بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الخلافات الفقهية المتواجدة، كما أن أساسها هو مبدأ المشاركة في المخاطر، أي تقاسم الأعباء بين مختلف الأطراف وليس مبدأ درء المخاطر وتحويلها لأطراف أخرى، وهو ما يعتبر أساس الهندسة المالية.

الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية هو إدارة السيولة من خلال استخدام الأموال في عملية التمويل، بينما هدف الهندسة المالية التقليدية هو إدارة المخاطر من خلال إيجاد أدوات مالية تؤدي إلى الربح السريع وأقل مخاطرة.

3. متطلبات ومحددات الهندسة المالية الإسلامية:

1.1.3. متطلبات الهندسة المالية:

لنجاح الهندسة المالية الإسلامية لابد من توفر المتطلبات التالية (جباري، 2010، صفحة 13):

1.1.3. الوعي: ويقصد به الوعي بالسوق وأحواله بان تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة من طرف من يقوم بالابتكار وتطوير أدوات الأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق الرضا بين جميع الأطراف.

2.1.3. الإفصاح: يقصد بالإفصاح بيان المعاملات وشفافيتها التي قد تؤديها الأدوات المالية التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها، وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات غير مشروعة.

3.1.3. المقدرة والالتزام: وتعني المقدرة الرأسمالية التي تمكن من شراء والتعامل، والالتزام بالشرع الإسلامي.

2.3 محددات الهندسة المالية الإسلامية :

إن المنتجات المبتكرة من خلال الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي لا تعتبر ذات طبيعة إسلامية إلا إذا كانت تخضع للمحددات التالية (يوسفوي، 2017، صفحة 121):

1.2.3. المحدد الأول: الالتزام بشرط المشاركة في الربح والخسارة في نص واضح وكامل ولا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربات والمشاركات.

2.2.3. المحدد الثاني: أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة الربوية على مؤسسات وشركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما أنه لا يجوز استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد.

3.2.3. المحدد الثالث: ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

4. الصكوك الإسلامية:

الكل يعلم أن فكرة إنشاء الصيرفة الإسلامية الخالية من الربا لتتلاءم مع أحكام الشريعة الإسلامية، لاسيما أن الدعامة الأساسية لهذا الانتشار هو وجود فوائض مالية كبيرة معطلة، لكون أن هنالك شرائح واسعة من المسلمين في جميع أنحاء العالم لا تتعامل مع المصارف الربوية لكونهم أصحاب عقيد دينية تحرم تعاطي التعامل الربوي، ومن هذا المنطلق ظهرت الحاجة الماسة للمنتجات المالية الإسلامية.

1.4. نشأة الصكوك وأهميتها:

نشأة الصكوك في ماليزيا عام 2002، حيث تم فيها إصدار صكوك بلغت قيمتها نحو مليار دولار، ثم ازداد حجم إصدار الصكوك، ولغ ذروته عام 2007 حيث تجاوزت قيمة الصكوك 94 مليار دولار، ثم تراجع سوق الصكوك بعد ذلك مع بداية الأزمة المالية التي عصفت باقتصاديات العالم عام 2008، كما ساهم في انحسار نمو الصكوك (النقد الفقهي) الذي تعرضت له الصكوك نتيجة وقوع التجاوزات الشرعية فيها، ولا سيما فيما يتعلق بالضمانات التي قدمها مصدرو الصكوك لحاملها وأشهر الدول في إصدار الصكوك هي ماليزيا، والإمارات، والسعودية، والكويت، والبحرين (يوسف، 2014، صفحة 48)

وتتجلى أهمية الصكوك في كونها وسيلة لجمع مبالغ كبيرة من الأموال من أصحابها واستثمارها بتوظيفها في النشاطات الاقتصادية المختلفة، تعود بالنفع على المجتمع عامة، وعلى الجهات المصدرة لها حكومات كانت، أو مؤسسات خاصة، وكذا على الأفراد حملة الصكوك بشكل خاص. ومن أهم مزايا الصكوك أنها تغني الحكومات عن الاقتراض الربوي المتقل بالفائدة من البنوك الأجنبية، وهو الأمر الذي قد يعرضها للتبعية السياسية أو للاستغلال الاقتصادي الجائر من قبل الجهات المقرضة.

ومن أمثلة تطبيقات الصكوك، أن تقوم الحكومات بإصدار صكوك وطنية لتمويل مشاريع البنية التحتية، أو اقتناء الطائرات، إقامة مشاريع صناعية أو زراعية ضخمة.

بعد تفعيل الاستثمار المباشر بغرض المساهمة في تحقيق التنمية أو التطور الاقتصادي المطلوب أحد الأهداف الرئيسية لجميع دول العالم، وخاصة دول العالم الثالث لذلك تحتاج هذه الدول إلى تبني نظام مصرفي متطور (إسلامي) يساهم في تحقيق التنمية معتمدا على أبرز وأحدث الأدوات المصرفية.

2.4. تعريف الصكوك الإسلامية: عبارة عن وثيقة بقيمة مالية معينة، تصدرها مؤسسة بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وتستثمر حصيلة البيع سواء أكانت بنفسها، أم بدفعة إلى الغير للاستثمار نيابة عنها، وتعمل على ضمان تداولها، ويشارك المكتتبون في الصكوك في نتائج هذا الاستثمار حسب الشروط الخاصة بكل إصدار (العاني، 2013، صفحة 147).

"التصكيك عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن تكون محلها غالبه أعيانا، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر (صالح، 2012، صفحة 5).

3.4. مميزات الصكوك الإسلامية: تتميز الصكوك الإسلامية بمجموعة من المميزات نذكرها كالآتي (العاني، 2013، صفحة 148):

- الصك وثيقة تثبت الحق لصاحبها في ملكية الاشتراك مع الغير.
- لكل صك قيمة مالية محددة مسجل عليه.
- تتضمن الحصة التي يمثلها الصك ملكية شائعة في المشروع، أو الاستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في الفقه الإسلامي.

- يمثل الصك نصيباً شائعاً في موجودات المشروع وحقوقه وديونه التي عليه للغير، ولهذا فإن انتقال حق الملكية لا يرد على الصك فحسب، بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.

- صاحب الصك يستحق المشاركة في ناتج المشروع الممول من أموال الصك فيحصل على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك بوصفه رب مال في اختصاصه حائز لملكيته وعلى اختلاف ما يطرأ عليه من عوارض.

شروط التعاقد تحدها وثيقة إصدار الصك وتشمل: البيانات، والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.

- هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك وهذه العلاقة بين الشركاء في ملك واحد من جهة كما أنها علاقة بين حملة الصكوك والجهة المصدرة له من جهة أخرى، وهي علاقة رب مال بمضارب، وليست علاقة دائن بمدين.

-الصكوك المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث: الأنشطة والاستثمارات التي تعمل فيها أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها إذ أنها لا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.

3.4. تقسيمات الصكوك الإسلامية: يمكن تقسيم الصكوك إلى أنواع إلى عدة اعتبارات أهمها:

1.3.4 حسب العقد الشرعي المستند إليه: تقسم الصكوك حسب الصيغة الشرعية الذي أصدر على أساسه إلى صكوك مضاربة وصكوك مشاركة وصكوك إجارة... إلخ ويعد هذا التقسيم أكثر تقسيمات شيوعاً وهو المعتمد من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

2.3.4 حسب طبيعة العقد الشرعي: تقسم على أساس عقد الملكية ويشمل في هذا الجانب: صكوك المضاربة، صكوك المشاركة، أو على أساس عقد المفاوضات ويشمل في هذا الجانب: صكوك المرابحة وصكوك الإستصناع وصكوك الإجارة وصكوك السلم.

3.3.4 حسب الأجل: تقسم إلى صكوك قصيرة الأجل كصكوك المرابحة والسلم وصكوك متوسطة وطويلة الأجل وهذا يتوقف على النشاط الاستثماري.

4.3.4 حسب التخصيص: تقسم إلى صكوك عامة: أي تصدر بهدف تمويل مشاريع غير محددة وأخرى مخصصة بهدف تمويل مشروع محدد.

5.3.4 حسب القطاع الاقتصادي: يمكن تصنيفها إلى صكوك زراعية أي تستثمر في قطاع زراعي، أو إلى صكوك صناعية أي تستثمر في قطاع صناعي أو صكوك تجارية أي تستثمر في قطاع تجاري... إلخ.

6.3.4 حسب جهة المصدرة: وتقسّم إلى صكوك حكومية أي تصدر من الحكومة، وصكوك الشركات أي تصدر من قبل الشركات.

7.3.4. حسب الضمان: تقسم إلى صكوك المضمونة بالمشاريع أي تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك مضمونة بالأصول أي تصدر بقيمة الأصول المصككة، أو صكوك مضمونة بالقوائم المالية أي تصدر بضمان القوائم المالية للجهة المقترضة.

4.4. أهمية الصكوك الاستثمارية الإسلامية: تكمن أهمية الصكوك الإسلامية فأنها تقوم بدور كبير في زيادة الاستثمارات وتحريك عجلة المؤسسات المالية الإسلامية التي تعتبر عصب الحياة الاقتصادية للمجتمعات.

كما أنها تقوم بدور إيجابي في تعزيز التنمية الاقتصادية.

ونوجز أهمية هذه الصكوك في النقاط التالية (سمحان م.، 2012، صفحة 209):

-الوفاء بالاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب للشركات والمؤسسات المالية بصورة تجذب العديد من فئات المجتمع المعزولة عن التنمية والبناء تورعا وخوفا من الوقوع في الحرام.

-إمكان استخدام الصكوك الاستثمارية في تمويل الاحتياجات الائتمانية للمؤسسات والمرافق الحكومية.

-تهيئة المناخ لتطوير سوق مالي إسلامي ومل يتبع ذلك من اجتذاب للأموال الباحثة عن استثمار الحلال.

-إيجاد الإطار الملائم لإدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية وما يترتب على ذلك من نتائج اقتصادية مباشرة وغير مباشرة لصالح الدولة والمواطنين.

-الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي.

-إمكان استخدام الصكوك الإسلامية كأداة للتحكم في السياسة النقدية.

5.4. أوجه الشبه والاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية: تنفرد الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات الربوية بميزات تجعلها تختلف اختلافا شاسعا عنها وعلى الرغم من وجود هذه الفروقات إلى أنها تتشابه معها في عدد من الخصائص والصفات (سمحان م.، 2012، صفحة 210).

1.5.4. أوجه الشبه بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية: يمكن حصر أهم الخصائص التي تتشابه فيها هذه الأدوات فيما يلي:

أ.سهولة التداول: لأن الصكوك عبارة عن موجودات حقيقية تم تسهيلها ويسهل انتقالها من شخص لأخر، كما تسهل المتاجرة فيها في الأسواق المالية.

ب.سهولة التقييم: يمكن تحليل الصكوك بسهولة مما يسهل تداولها.

ج.تعزيز الوضع الائتماني: وجود عدة أنواع من الصكوك سيعزز من الثقة الائتمانية بالصكوك وسيجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين الذين لا يرغبون في الدخول في استثمارات ذات مخاطر عالية.

د.تعدد أشكال الصكوك: يجعلها متعددة الأطراف، وتتماشى مع تشريعات ضريبية ونظم رقابية وشروط إدراج متعددة في بلدان مختلفة وعلى نطاق دولي.

2.5.4. أوجه اختلاف بين الصكوك الإسلامية والأدوات المالية التقليدية: في نظام التمويل الإسلامي يجب الابتعاد عن المعدلات المرتفعة من الديون والتعامل بالربا والمضاربات،

وهذه الطريقة تؤدي إلى الاستقرار المالي وتشجيع المزيد من التعامل في الموجودات الحقيقية، وتوفير الضمانات والمعاملات التي تشارك فيها جميع الأطراف في المخاطر، وتختلف الصكوك عن الأدوات المالية التقليدية في الوجوه التالية (سمحان م.، 2012، صفحة 211):

أ.مسألة التملك: تمثل الصكوك حصة في أعيان حقيقية، بينما تمثل السندات التزامات مالية (ديونا) على من يصدر هذه السندات، والعقد الأساسي للصكوك هو عقد صحيح من الجانب الشرعي، بينما تكون أساس العلاقة في السند هو الربا لأن حامل السند يحصل على فوائد من عقد أساسه نقود ويجب أن تكون الموجودات التي تصدر على أساسها الصكوك هي موجودات حلال، لا بعكس السندات التي تمكن أن تصدر لتمويل أي نشاط حتى لو لم يكن حلالاً.

ب.مسألة التسعير: بغض النظر عن الملائمة المالية للجهة المصدرة للصكوك، فإن أسعار الصكوك تعتمد على القيمة السوقية للعين التي بموجبها صدرت الصكوك. وفي المقابل فإن حامل السند يعتمد فقط على الملائمة المالية لمصدر السند، ولا يعتمد على الموجودات بعينها بصفة مباشرة، وفي حالة التعثر المالي لمصدر السند ينظم حملة السندات لباقي الدائنين ليتم تعويضهم من الموجودات المتبقية للجهة المصدرة.

ج.مسألة البيع: بيع الصك يعني بيع حصة من موجودات حقيقية بينما بيع السند يكون أساساً بيعا للدين.

6.4.أسباب إصدار الصكوك الإسلامية: إن هناك حاجة ملحة لإصدار صكوك الاستثمار الإسلامية للأسباب التالية (ادهم، 2014، الصفحات 35-59):

- إن وجود هذه الأداة الاستثمارية الإسلامية يرفع الحرج عن شريحة كبيرة من المستثمرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب اقتصادية معقولة.
- إن هذه الأداة الاستثمارية تساعد الدول في تغطية عجز ميزانيتها.
- إن وجود هذه الصكوك تعتبر من أهم الوسائل لتنوع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للشركات والحكومات.
- إن هذه الصكوك تساعد الأفراد على توظيف مدخراتهم.
- إن وجود هذه الصكوك يغطي حاجة ملحة للشركات التي تحتاج إلى سيولة لأمد معقول.

7.4.تحديات ورؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية: رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي إلا أنه رافق هذا التطور مجموعة من التحديات ورغم هذه التحديات والعراقيل غير أنه يتوقع أن يكون هناك إقبال كبير على الصكوك الإسلامية في المستقبل محلياً ودولياً.

1.7.4.تحديات تطوير الصكوك الإسلامية: هناك عدة تحديات تواجه الصكوك الإسلامية أبرزها (عمارة، 2011، صفحة 258):

أ.الاختلافات الشرعية: تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يبالغون أحياناً في نشرهم ويحرمون هذه الصكوك لأقل

الشبهات وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وبالتالي انخفاض الأرباح أو خسارة.

ب. غياب الإطار التشريعي والتنظيمي: ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك.

ج. التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية: لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها (ائتمانيا من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية) وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيرا من العوائد المتوقعة.

د. نقص الشفافية في بعض الإصدارات: الأمر الذي دعا إلى التصنيف الائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني التي ذكرناها مسبقا وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكثتاب في بعض الإصدارات.

ه. نقص الموارد البشرية: يؤدي نقص الموارد البشرية المدربة والمؤهلة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية إلى تهديدات من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

2.7.4. رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية: أدت الأزمة المالية العالمية إلى تعزيز الثقة في نموذج المال الإسلامي وقدرته على الاستدانة مما حتم ضرورة تطويرها وابتكارها حتى تتوافق مع المتطلبات المستقبلية وذلك من خلال توفر المرتكزات التالية (عمارة، 2011، صفحة 259) :

أ. التوثيق والإفصاح للمعلومات الرقابية: وذلك لضمان الإلتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات التي تأسس على علاقات صحيحة ومعلومة حفاظا لأموال الناس وحماية المدخر وترشيد المستثمر، إن السوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية التي تنتظم إلا إذا تحقق فيها الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ المدخرين قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان.

ب. توفر سوق مالي إسلامي كفؤ: العمل على إنشاء سوق مالية إسلامية تضمن تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها وتأمين السيولة اللازمة لها حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة وعوائق عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، فيجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والانتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالا لتسييل. ودور هذه السوق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتجيب المستثمرين، كما تساعد على التسعير الكفء للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية وتتيح السوق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلا من اللجوء إلى المدخرين بصفة عامة.

ج. توفير مراكز معلومات: من الضروري توفر النظام المالي الإسلامي على مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق

والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة. د. التمييز في خدمة المجتمع: على المصارف الإسلامية طرح الصكوك التي تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، ومن خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والقف والصدقات والمصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع وتلبية حاجاته الروحية.

5. مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تطوير التمويل بالصكوك المالية الإسلامية :

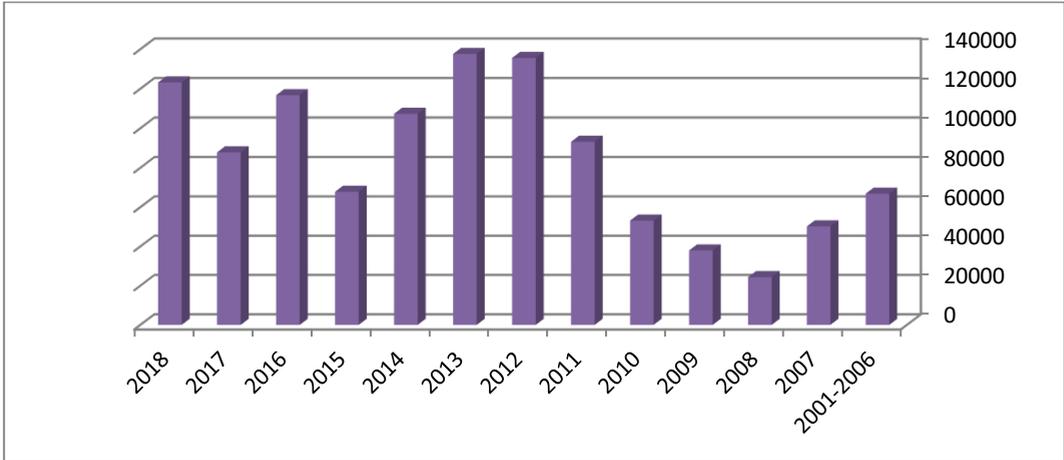
يهدف من خلال الجزء هو تقديم التحليل والاتجاهات في سوق الصكوك العالمية خلال عام 2018. علاوة على ذلك، تغطية التطورات الأخيرة التي تشكل سوق الصكوك.

1.1. إصدارات الصكوك العالمية (الدولية+المحلية):

بلغ إجمالي الإصدار العالمي 123.15 مليار دولار أمريكي في 2018. كما هو موضح في الشكل رقم 1، حيث أظهر الإصدار العالمي للصكوك زيادة متواضعة بنسبة + 5٪ من 116.7 مليار دولار أمريكي في 2017 إلى 123.15 مليار دولار أمريكي خلال عام 2018، ويرجع السبب الرئيسي لإصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض الدول الأخرى في حين استمرت ماليزيا في السيطرة على سوق الصكوك على الرغم من زيادة حصة بعض دول مثل إندونيسيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وإلى حد ما من تركيا.

الشكل 1 : إجمالي إصدارات الصكوك العالمية

الوحدة : مليون دولار



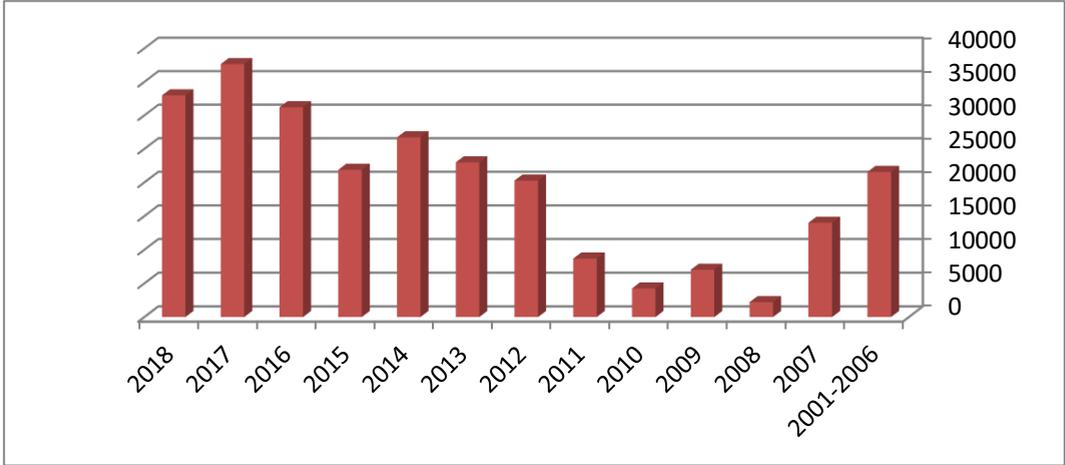
Source :International Islamic Financial Market, 8th edition, July 2019, p21.

2.5. إصدارات الصكوك الدولية:

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الدولية 32.98 مليار دولار أمريكي في عام 2018، وهو ما يعني انخفاض قدره 4.66 مليار دولار أمريكي أي بنسبة 14٪ عن مستوى عام 2017

الذي بلغ 37.64 مليار دولار أمريكي - مما يعني أن عام 2017 كان أفضل عام بلغت فيه أعلى قيمة للصكوك الدولية منذ بداية سوق إصدارات الصكوك.
الشكل 2 : إجمالي إصدارات الصكوك الدولية

الوحدة: مليون دولار



Source :International Islamic Financial Market, 8th edition, July 2019, p24.

فيما يلي بعض الإنجازات التي تحققت في سوق الصكوك الدولية لعام 2018 (I.F.Market، 2019، ص24):

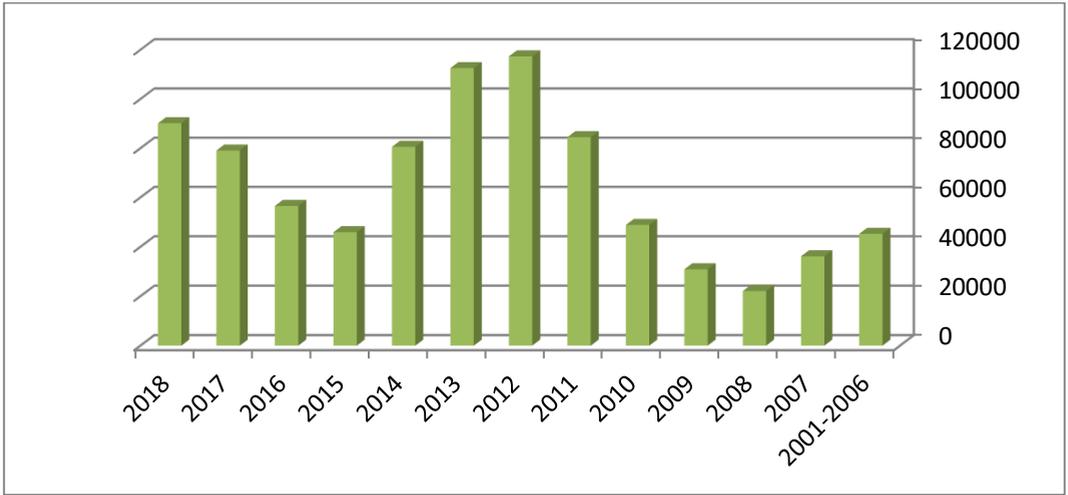
- بنك الريان ، المملكة المتحدة ، صكوك هجرة مضمونة بقيمة 250 مليون جنيه استرليني
- مصرف أبوظبي الإسلامي 750 مليون دولار صكوك دائمة
- الشركة السعودية للكهرباء 2 مليار دولار صكوك الإجارة
- وزارة المالية التركية 622 مليون يورو صكوك الإجارة
- حكومة البحرين مليار دولار صكوك الإجارة (و إصدار حكومة إندونيسيا بقيمة 3 مليارات دولار أمريكي من صكوك الوكالة

3.5. إصدارات الصكوك المحلية:

يوضح الشكل رقم 3 أدناه أن إصدارات الصكوك المحلية زادت من مستواها لعام 2017 البالغ 79.06 مليار دولار أمريكي إلى 90.16 مليار دولار أمريكي أي بنسبة 14% ، وأكبر جزء من هذه الزيادة يأتي من مساهمة السوق الماليزية البالغة 48.6 مليار دولار أمريكي تليها المملكة العربية السعودية 14.2 دولار أمريكي مليار وإندونيسيا 13.5 مليار و تركيا 6.8 مليار دولار.

الشكل 3: إجمالي إصدارات الصكوك المحلية

الوحدة: مليون دولار



Source :International Islamic Financial Market, 8th edition, July 2019, p25.

فيما يلي بعض الإنجازات التي تحققت في سوق الصكوك المحلية لعام 2018 (I.F.Market، 2019، ص25):

- إصدار حكومة ماليزيا للصكوك السيادية المحلية بقيمة 16 مليار دولار أمريكي
- إصدار حكومة المملكة العربية السعودية للصكوك السيادية المحلية بقيمة 11.4 مليار دولار أمريكي
- إصدار شركة محلية XL Axiata Sukuk للعملة المحلية بقيمة 401 مليون دولار أمريكي
- الكيان المؤسسي السعودي شركة التعدين العربية السعودية Hybrid صكوك محلية بإصدار 945 مليون دولار أمريكي

4.5. التطور في أسواق الصكوك - نماذج جديدة-

لقد أظهر دمج أهداف التنمية المستدامة في النشاط الاستثماري إنجازات واعدة كبيرة في أسواق رأس المال الدولية. حيث شهد قطاع السندات الخضراء إصدارًا إجماليًا بقيمة 174.9 مليار دولار أمريكي في 2018 حيث سجل نموًا بنسبة 3٪ مقارنة بعام 2017. حيث تستجيب السندات الخضراء لأهداف حماية البيئة وتغير المناخ ، وتستجيب السندات الاجتماعية لتحدي عدم المساواة الاجتماعية وتتيح الوصول إلى شرائح المجتمع المحرومة ؛ أظهرت هذه الروابط بشكل عام قوة جر أقل.

وأثبتت الصكوك المستدامة التي تتميز بمزيج من سوقي "استخدام العائدات" للسندات ، أي أسواق السندات الخضراء والاجتماعية ، أنها أقل جاذبية للمصدرين. ومع ذلك ، كان هناك ارتفاع واضح في هذه الأدوات في السنوات الأخيرة.

على مدى العامين الماضيين ، رأينا أن سوق الصكوك قد تحسنت مع هذا الاتجاه ، ولكن تبني أهداف التنمية المستدامة في الاستثمار كان أقل حماسًا، على الرغم من التوافق الذي لا يمكن إنكاره لأهداف الاستدامة مع التمويل الإسلامي.

إن احتياجات دول منظمة التعاون الإسلامي (OIC) من حيث حجم الاستثمار المطلوب في مشاريع حماية البيئة والارتقاء الاجتماعي والمشاريع ذات الاستدامة بشكل عام كبيرة ، مما يمهّد الطريق لصكوك خضراء ومسؤولة اجتماعياً. ويقدر أن التمويل المطلوب بحلول عام 2040 هو 7.2 تريليون دولار أمريكي مع عجز متوقع قدره 1.6 تريليون دولار أمريكي في 13 دولة من دول منظمة المؤتمر الإسلامي.

على الرغم من النمو والطلب الواضح ، فإن بعض شكوك المستثمرين واضحة وهي مسؤولية جزئياً عن كبح الإمكانات العالية لهذه السوق. ولا يزال مثل هذا الشك لا يشير فقط إلى مجال الصكوك ولكن أيضاً إلى السوق التقليدية الموازية. وقد أعرب مجموعة من المستثمرين عن مخاوفهم من أن "غسل الملابس الخضراء" منتشر ، حيث كانت هذه الاستثمارات في بعض الأحيان ضعيفة بسبب الإفصاحات المتعلقة بالمشروعات التي يتم فيها توجيه الأموال. وهذا يثير الحاجة الملحة لآراء طرف ثالث موثوق به حول ما يشكل استثماراً مسؤولاً اجتماعياً.

السؤال عن كيفية إطلاق المستثمرين على درجة امتثال صكوك خضراء أو مستدامة بوعد الاستدامة الذي يقدمه مصدر هذه الصكوك هو سؤال مشابه لسؤال كيف يرقى إصدار الصكوك إلى الوعد بالامتثال للشريعة.

لقد تطورت مناهج التقييم لتلبية هذه الأسئلة. آراء الأطراف الثالثة حول "خضرة" أو "استدامة" السندات ، لم يتم توفيرها من قبل وكالات التصنيف الائتماني فحسب ، ولكن أيضاً مع دخول وكالات التصنيف غير المالي ، كما يُشار إليها غالباً ، والتي توفر مراجعة أو تحققاً خارجياً لمطالبات هؤلاء المصدرين.

يضع المستثمرون علاوة على المعلومات المضافة التي توفر ضماناً بأن الأدوات التي يتم الاحتفاظ بها كأدوات "خضراء" أو "اجتماعية" أو "استدامة" هي في الواقع كذلك ، على سبيل المثال ، من خلال درجة التزامها ، على سبيل المثال ، الاتحاد الدولي لسوق رأس المال (ICMA) مبادئ السندات الخضراء للأدوات الخضراء أو أي مجموعة أخرى من المعايير التي وضعها مقيم خارجي مستقل. تم تأسيس مبادئ سندات الاستدامة الخاصة بـ ICMA على 4 ركائز أساسية مشتركة بين السندات الخضراء أو الاجتماعية .

- استخدام العائدات .

- عائدات تقييم المشروع واختياره .

- إدارة العائدات .

- إعداد التقارير .

علاوة على ذلك ، توصي ICMA بمراجعة خارجية لإعارة حالة الصك الصادر إلى اللون الأخضر أو الاجتماعي. يمكن أن تأخذ هذه المراجعة الخارجية شكل التحقق ، أو رأي ثانٍ ، أو شهادة ، أو تصنيف / تصنيف / تصنيف خارجي مستقل.

بموجب برنامج صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول في ماليزيا ، ارتفعت قيمة الصكوك الصادرة حتى الآن إلى 924 مليون دولار أمريكي وتمول في الغالب مشاريع الطاقة الشمسية.

صكوك إندونيسيا الخضراء بقيمة 1.25 مليار دولار أمريكي ، تهدف إلى مشاريع متعددة ، لتصبح أول صكوك سيادية خضراء تصدر. في حين أن بعض هذه السندات خضعت لمراجعة خارجية ، مع تصنيف واحد فقط من قبل وكالة تصنيف محلية عاملة في مجال التصنيف الائتماني ، يتم تقديم معظم هذه الآراء عند الإصدار.

من الواضح أن هناك حاجة لفرض المراقبة المنتظمة لـ "الخضرة" أو "الاستدامة" المستمرة ، والتي يتم تسهيلها بشكل ملائم من خلال نظام التصنيف والمراجعة السنوية لوكالات التصنيف. إن ممارسة مثل هذه التقييمات سوف ، وستتطلب في وقت قريب بشكل مجدٍ وتصنيف بُعدًا جديدًا لتصنيفات الصكوك.

ومع ذلك ، نعتقد أن مساحة الصكوك تستمر في التطور مع شرائح متخصصة ، بالإضافة إلى التغييرات في الطريقة التي من المرجح أن يتم بها تنظيم الصكوك في المستقبل. مسودة التعرض AAOIFI الأخيرة المقترحة لتدخل حيز التنفيذ في العام الحالي ، يعطي معياراً لتصنيف الصكوك. في حين أن معايير التصنيف بشكل عام لا تسترشد بالاتفاقيات المحاسبية في حد ذاتها ، فقد يكون لذلك آثار على الاتجاهات المستقبلية في هياكل وتوثيق الصكوك ، وبالتالي آثار على نهج التصنيف.

6. خاتمة:

تسعى الهندسة المالية الإسلامية دوماً إلى الوصول إلى حلول خلاقة تضمن تحقيق الأهداف إلى كل المتعاملين، فالهندسة المالية الإسلامية هي عملية تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية وفق الشريعة الإسلامية ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات وأفكار قائمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال.

خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها:

- إن السوق المالية الإسلامية بما تشتمل عليه من أنواع متعددة من الصكوك الإسلامية لا زالت بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها.
- كما تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية.
- تعد الهندسة المالية الإسلامية أداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجهات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.
- تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية.
- استمرارية مساحة الصكوك في التطور مع شرائح متخصصة ، بالإضافة إلى التغييرات في الطريقة التي من المرجح أن يتم بها تنظيم الصكوك في المستقبل.
- اقتراحات :

- ضرورة الاهتمام بالهندسة المالية الإسلامية لأن هذا المنهج هدفه إعادة صياغة عقود التمويل الحالية كصيغة التمويل بالصكوك بطرق مختلفة لتحقيق التوازن بين المقاصد الشرعية والظروف الواقعية للعمل المصرفي والكفاءة الاقتصادية، بشكل يرضي كل الأطراف، أي العميل والبنك وسياسة الدولة.

- إن وجود سوق المال الإسلامي بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة وبعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.

- بالرغم من التطور الملحوظ في سوق الصكوك الإسلامية يبقى بعيد عن تطلعات الفائمين، خاصة فيما يتعلق بالتنمية المستدامة والاجتماعية.

- فرض الرقابة المنتظمة لـ "الخضرة" أو "الاستدامة" المستمرة، والتي يتم تسهيلها بشكل ملائم من خلال نظام التصنيف والمراجعة السنوية لوكالات التصنيف. إن ممارسة مثل هذه التقييمات سوف، وستتطلب في وقت قريب بشكل مجدٍ وتضيف بُعداً جديداً لتصنيفات الصكوك.

- المطلوب الآن من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية، البحث عن الحلول والبدائل التي تحقق السلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية والملاءمة العملية.

6. قائمة المراجع:

- عمر ياسين محمد خضيرات، (24-23 فيفري 2011)، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة الاقتصادية والمالية المعاصرة، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر.

- سعيد علي العبيدي، (2011)، الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار دجلة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- جمال لعمارة، (6-5 ماي 2014)، المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

- شوقي جباري، فريد خميلي، (2-1 ديسمبر 2010)، دور الهندسة المالية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصاد إسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، الأردن.

- يوسف سعاد، مخلوفي عبد السلام، (2017)، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، ص 121.

- يوسف حسن يويسف، (2014)، الصكوك المالية وأنواعها (الاستثمار، الصناديق الاستثمارية، الأوراق المالية والتجارية)، الطبعة الأولى، دار التعليم الجامعي، مصر.

- قتيبة عبد الرحمن العاني، (2013) التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان.

- فتح الرحمن علي محمد صالح، (6-5 أبريل 2012)، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية (التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية)، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية، السودان.
- قتيبة عبد الرحمن العاني، التمويل ووظائفه في البنوك الإسلامية والتجارية، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان.
- حسين محمد سمحان وآخرون، (2012)، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، بدون طبعة، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مصر.
- أدهم إبراهيم جلال الدين، (2014)، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
14. نوال بن عمارة، (2011)، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية – البحرين – مجلة الباحث، عدد 09، ورقة، ص258.
- International Islamic Financial Market, sukuk report, 8th edition, July 2019, p24.
- International Islamic Financial Market, sukuk report, 8th edition, July 2019, p25