

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

من تقديم:

د. طهراوي أسماء

أستاذة مساعدة قسم ب

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

جامعة وهران

tasma31@yahoo.fr

د. خالد خديجة

أستاذة محاضرة

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

جامعة تلمسان

khadidja_kh2000@yahoo.fr

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

ملخص:

حققت الصناعة المالية الإسلامية خلال السنوات الماضية نجاحاً كبيراً و نمواً متميزاً، لكنها تواجه مجموعة كبيرة من التحديات، لعل من أهمها غياب أدوات لإدارة المخاطر تفي بالمتطلبات الشرعية من جهة، وتحقق ميزة الكفاءة الاقتصادية من جهة أخرى، من هنا تبرز أهمية البحث عن حلول مستحدثة ومبتكرة لتطوير أدوات مالية لإدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، ولعل واحدة من تلك الحلول نجد الهندسة المالية الإسلامية. وتعرف الابتكارات المالية على أنها التطوير والابتكار لأدوات مالية والبحث عن الحلول المبتكرة لمشاكل التمويل، ويمكن من خلال الابتكارات المالية إيجاد العديد من الأدوات التي تمكن من التعامل مع المخاطر على اختلاف أنواعها. الكلمات المفتاحية: الابتكارات المالية، إدارة المخاطر، البنوك الإسلامية، مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة، الصكوك الإسلامية.

Financial engineering and risk hedging strategies in Islamic finance

Abstract :

Islamic Finance is well-known to be one of the fastest growing segments in global finance. Despite its growth it faces many obstacles: the main of them is in area of Hedging and Risk Management.

The lack of tools, techniques and strategies of Hedging and Risk Management in Islamic Finance may lead to a difficulty in the diffusion of Islamic Banking and Finance.

There are many approaches for developing new strategies of Hedging in Islamic Finance, from which we choose and discuss: The Financial innovations Approach. Financial innovations are driving the global financial system toward greater economic efficiency by expanding the opportunities for sharing risk, lowering transaction costs, and reducing asymmetric information and agency costs. It involves the design, development, and implementation of innovative financial instruments and processes as well as the formulation of creative solutions.

Keywords: Financial innovations, risk management, Islamic Banking, *Profit-and-loss sharing contracts, islamic sukuk.*

مقدمة:

إن الإدارة الفعالة للمخاطر تستلزم تقسيم مجمل المخاطر إلى أصغر العناصر الممكنة ثم تصميم أدوات مالية لتلبية شروط مفهوم العائد لكل عنصر جزئي من المخاطر، وأصبحت هذه العملية تعرف باسم الابتكارات المالية، أي وضع أدوات مالية جديدة لاستخدامها في تعبئة الموارد وتوزيعها، ويعتبر وضع أدوات مالية تتفق مع أحكام الشريعة من أهم تحديات التي تواجهها المؤسسات في الوقت الحاضر.

إن المشتقات المالية من أهم أنواع الابتكارات المالية و بالتالي عدم وجود أدوات ومشتقات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية أو مؤسسات الأعمال الملتزمة بالمعاملات الإسلامية تؤدي إلى انسحاب تلك المؤسسات من المعاملات المالية ذات المخاطر المرتفعة وهذا يقلل دورها ومساهمتها في النظام المصرفي وبذلك يصبح دورها هامشياً في الاقتصاد ويقلل من قدرتها على إدارة أصولها وخصومها بكفاءة وهذا يرفع من تكلفتها وبالتالي لا تستطيع منافسة المؤسسات المالية التقليدية وبالتالي ومع الانفتاح الاقتصاد والعولمة يجب أن تختفي لفسح السوق للمؤسسات الأكثر كفاءة .

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

و كنتيجة لغياب أدوات مالية للتحكم في المخاطر أصبح أهم ما يميز الأنشطة الاستثمارية في المصارف الإسلامية هو غلبة صيغ التمويل المضمون أو قليل المخاطر، وبالتالي في الغالب نجد أن صيغ التمويل مثل المراجعة والتأجير تمثل نسبة كبيرة من أصول مؤسسات التمويل الإسلامي، حيث أصبحت السمة البارزة لهذه المؤسسات الابتعاد عن صيغ و أدوات التمويل المرتفعة المخاطر مثل المشاركة والمضاربة مثلا، لذلك لجأت بعض المؤسسات الإسلامية استخدام بعض المشتقات المالية التقليدية للتحوط من المخاطر مثل العقود الآجلة والمستقبليات، لهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة طرح الإشكالية التالية:

ما هو دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير ادارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية؟

و لمعالجة هذه الإشكالية ارتأينا من خلال دراستنا التطرق للنقاط التالية:

- تعريف الهندسة المالية الإسلامية ومحدداتها.

- دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار آليات لإدارة المخاطر.

I- الهندسة المالية الإسلامية

تعتبر الهندسة المالية مصدرا من مصادر الإبداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وبخاصة منها المصارف، من أجل تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء، الأمر الذي يضمن لها بقاءها واستمرارية نشاطها في ظل بيئة تسودها التنافسية، لهذا سنتطرق في هذا الجزء إلى مفاهيم حول الهندسة المالية الإسلامية.

I-1- تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية (Financial Engineering Islamic) يقصد بأنها 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 موجهاً الشرع الحنيف¹. وتتضمن هذه الهندسة العناصر التالية:

1. ابتكار أدوات مالية جديدة.
2. ابتكار آليات تمويلية جديدة، من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل: التبادل من خلال الشبكة العالمية والتجارة الإلكترونية.
3. ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع، أو ابتكار استراتيجية جديدة لإدارة المخاطر.

مجلة المصرفي، العدد 26، "الإسلامية المالية الهندسة منخل: الإسلامية النقد سوق أدوات" صالح، محمد علي الرحمن انظر إلى: فتح¹ الراجحي المصرفية شركة البحوث، مركز الإسلامي" المنهج في نظرات المالية الهندسة صناعة، " السويلم إبراهيم بن 2002، سامي 5. ص، 2000 ديسمبر - جدة- للأستثمار

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

4. أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية أي تتميز بالمصادقية الشرعية.

I-2-محدرات الهندسة المالية الإسلامية:**I-2-1- خلو المنتج من الربا والغرر والجهالة:**

إن الركيزة الأولى التي يبنى عليها الاقتصاد الإسلامي ومن ثم البنوك الإسلامية وبالتالي الابتكار المالي هي تحريم الربا ، فهي شرط أساسي و ضروري في المعاملات المالية القائمة والمستحدثة، والأدلة من الكتاب والسنة فهي كثيرة ، ويكفي التأكيد على إجماع الفقهاء و العلماء بحرمه الربا ، أن المعاملات التي تقوم على أساس الربا يختل فيها التوازن بين العوائد والتكاليف ما يؤدي إلى تآكل رؤوس الأموال المستثمرة وتراكم الخسائر².

أما الغرر يعتبر أيضا من أهم الضوابط التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند ابتكار وتطوير المنتجات المالية الموافقة لأحكام المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية، ذلك أنه يحمل من عدم اليقين وعدم الدقة في شروط العقد ما يضر بمصالح الأطراف المتعاقدة ويخدم مصلحة طرف على حساب طرف آخر.

I-2-2- الأخذ بمبدأ المشاركة في الربح و الخسارة:

إن الأساس الذي تبنى عليه عملية تطوير آليات تمويلية جديدة أو ابتكار صيغ وأدوات مصرفية إسلامية حديثة هو المبدأ العام لعمل البنوك الإسلامية نفسها ألا وهو الالتزام بشرط المشاركة في الربح أو الخسارة في نص واضح وكامل لا يقبل التأويل، وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والمشاركات.

I-3-مداخل الهندسة المالية الإسلامية:

تنتهج البنوك الإسلامية في عمليات الابتكار المالي على مدخلين رئيسيين ، وهما:

I-3-1-مدخل المحاكاة:

والذي يعني أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة لا تخرج عن نفس النتيجة التي يحققها منتج صناعة الهندسة المالية التقليدية، وهو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة الإسلامية اليوم. إن محاكاة المصرفية الإسلامية لنظيرتها التقليدية في هندسة التمويل المالي تبقى من أهم المشكلات التي تواجه المصارف الإسلامية وتحرفها عن مسارها ، ولكن هذا لا يعني بالضرورة أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية ومع ذلك يترك هذا أثره الخطير ففي حين لا تتطلب إنتاج هذه الأدوات الكثير

ص368، 369. ، جدة، أبريل 1993 للتنمية، الإسلامي البنك الشركات، في والمساهمة والبنوك النقود في معاصرة قضايا قحف، منذر²

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات التي تطرحها الصناعة التقليدية وتقلدها من خلال توسط السلع³. لكن في المقابل هناك الكثير من السلبيات لهذه المنهجية على الصناعة المالية الإسلامية منها⁴:

- أن الضوابط الشرعية تصبح مجرد قيود شكلية، وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة ابتداء.

- في ظل المحاكاة تصبح الضوابط الشرعية عبئًا وعائقًا أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية يتحملها العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

- إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأزمات التي تعاني منها الصناعة التقليدية.

I-3-2-مدخل الأصالة والابتكار:

ويعني هذا المدخل البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لها، بشرط أن تكون متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمر لاحتياجات العملاء ومتطلباتهم والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية، ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية، والتكلفة غالبًا تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض التكاليف إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية، لكن المؤسسة التي تبادر أولاً تنجح في استقطاب نسبة أكبر من السوق ومن ثم تضمن جدوى طرح المنتجات الجديدة ابتداء⁵.

II- دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار آليات لإدارة المخاطر:**II-1- أنواع منتجات الهندسة المالية الإسلامية:****II-1-1-المنتجات التمويلية:**

وتحديات الواقع عنوان تحت الإسلامية اليمنية المصارف مؤتمر في مقدمة مبتكرة، مداخلة إسلامية مالية منتجات نحو: جاسر عمر محمد³ -اليمنية العربية الجمهورية صنعاء الفترة 20-21 مارس 2015- في اليمنيين الأعمال رجال نادي تنظيم المستقبل،

العربية المملكة، جدة -والتدريب الإسلامي للبحوث المعهد، للتنمية الإسلامي، البنك الإسلامي التمويل في التحوط: السويلم إبراهيم بن سامي⁴ السعودية 2008، ص 128-130.

الإسلامية"، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار الصيرفة تطوير في المالي الابتكار الغالي، "دور إبراهيم بن⁵ والهندسة المالية، بجامعة فرحات عباس سطيف كلية العلوم الاقتصادية، ماي 2014، ص 8.

الإجارة هي عبارة عن عقد إيجار بين طرفين، الطرف الأول: المؤجر (أو المصرف) الذي يحتفظ بحق ملكية الأصل الرأسمالي المؤجر، الطرف الثاني: المستأجر الذي سوف يتمتع بمزايا الانتفاع بالأصل أو استخدامه لإنتاج السلع والخدمات بدون أن يكون مالكا له، ولكنه يقتني هذا الأصل خلال فترة محددة مقابل دفعه مبلغ الإيجار المتفق عليه دوريا.

● **السلم:**

وهو بيع سلعة (بضاعة) يقبض ثمنه مالا وتأجيل تسليمه إلى فترة قادمة و يسمى بيع السلف⁹.

● **الاستصناع:**

الإستصناع هو عقد على مبيع في الذمة وشرط عمله على الصانع¹⁰. وهو عقد بين المستصنع (المشتري) والصانع (البائع)، بحيث يقوم الثاني- بناء على طلب من الأول- بصناعة سلعة موصوفة (المصنوع)، أو الحصول عليه عند أجل التسليم على أن تكون مادة الصنع و/أو تكلفة العمل من الصانع، وذلك في مقابل الثمن الذي يتفقان عليه وعلى كيفية سدادها، حالا أو مقسطا أو مؤجلا، وقد أجزى على خلاف القياس استحسانا، لأن القياس يقتضي عدم بيع المعدوم.

II-2-1-المشتقات المالية الإسلامية

تعتبر المشتقات المالية منتجا من منتجات الهندسة المالية ووسيلة فعالة جدا للتحوط وإدارة المخاطر التي قد تواجه المستثمرين، فكان الهدف الرئيسي منها هو تقليل المخاطر، لكن في الحقيقة هي التي عظمت المخاطر بالإضافة إلى ذلك فهي محرمة شرعا لقيامها على أمور ترفضها الشريعة الإسلامية كالربا والغرر. لكن يمكن من خلال الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية، وتكون متوافقة وتوجيهات الشرع الإسلامي.

II-2-1-1-الخيارات في إطار بيع العربون وخيار الشرط:

لقد تم تكييف عقود الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق ما يلي:

● **بيع العربون:** هو أن يشتري سلعة ويدفع للبائع بعض ثمنها على أنه إن أخذها دفع بقية الثمن وإن لم يأخذها فللبائع ما دفع¹¹.

أما حكمه فقد وقع خلاف بين الفقهاء المتقدمين، فالجمهور على المنع¹²، عن حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: "نهى النبي عليه الصلاة والسلام عن بيع العربان"¹³.

⁹ Mane karich, "le système financier islamique", larcier Bruxelles, 2002, page58.

¹⁰ د.خالد أمين عبد الله، د. حسين سعيد سعيقان، مرجع سابق ذكره، ص 241.

¹¹ موقع <http://www.kantakji.org/index.htm> يوسف بن عبد الله الشبيلي، "تطبيقات الحماية البديلة عن عقود التحوط والضمان"،¹¹ أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.

¹²مرجع نفسه.

لما فيه من أكل أموال الناس بالباطل فقد قال تعالى في محكم تنزيله: "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل"، ومن أكل أموال الناس بالباطل بيع العربان .. فهذا لا يصلح، ولا يجوز عند جماعة فقهاء الأمصار، من الحجازيين، والعراقيين، لأنه من باب بيع القمار، والغرر، والمخاطرة، وأكل المال بالباطل، بغير عوض ولا هبة، وذلك باطل بالإجماع. ويرى الحنابلة صحة بيع العربون، لما روي أن نافع بن عبد الحارث اشترى لعمر دار السجن من صفوان بن أمية بأربعة آلاف درهم، فإن رضي عمر فالباع له، وإن عمر لم يرض فأربعمائة لصفوان".

وهذا القول هو الراجح، لقوة دليله، وأما حديث عمرو بن شعيب فهو ضعيف، وتعليل المانعين بأنه من أكل المال بالباطل غير مسلم، فالعربون لدفع الضرر الواقع على البائع بحبس السلعة عن عرضها للشراء بما قد يكون أكثر غبطة، وقد قرر المحقق الفقهي المتعقد في دورته الثامنة من 1 إلى 7 محرم 1414 هـ ما يلي :

1. المراد ببيع العربون بيع السلعة، مع دفع المشتري مبلغاً من المال إلى البائع، على أنه إذا أخذ السلعة احتسب المبلغ من الثمن، وإن تركها فالمبلغ للبائع.

ويجري مجرى البيع والإجارة، لأنها بيع المنافع، ويستثنى من البيوع كل ما يشترط لصحته قبض أحد البديلين في مجلس العقد (السلم)، أو قبض البديلين (مبادلة الأموال الربوية والصرف)، ولا يجري في المراجعة الأمر بالشراء في مرحلة المواعدة، ولكن يجري في مرحلة البيع التالية للمواعدة .

2. يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمن محدود، ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء.

أما عن آلية الاستفادة من العربون كأداة تحوطية في المصارف الإسلامية فإنه يمكن في البيوع، بحيث إذا جاء أحد الأفراد طالباً بشراء سلعة معينة فإن المصرف يأخذ جزء من ثمنها (العربون)، ويعتبر هذا الجزء من ثمن السلعة إذا تمت الصفقة، وإذا رجع المشتري عن طلبه اعتبرت تعويضاً عن الضرر الفعلي الذي وقع على المصرف نتيجة هذا الرجوع وفي الإجازات كذلك إذا جاء أحدهم ليؤجر عيناً فإنه يدفع قسطاً من الأجرة كعربون لحجز العين، وإذا ما تراجع عن التأجير فإنه يخسر ما دفع في حالة وجود ضرر فعلي وقع على المصرف الذي يمتلك هذه الأعيان، أما العربون في السلم في حالة أنه إذا أراد المشتري أن يلغي العقد وقبل البائع طلبه سيلغى العقد، ويغرم المشتري مبلغاً من المال كعربون، لأنه سبق له أن دفع السعر، وسيصادر كغرامة جزء من النقود في مقابل الحق في إلغاء العقد، أما إذا أراد البائع أن يلغي العقد فإن إمكانية الربا تظهر،

¹³ أبو داود سليمان ابن الأشعث السجستاني، السنن، ج3، ص768 وضعفه ابن حجر العسقلاني، التلخيص، المدينة المنورة، 1964م، ج3، ص17، (صنفه ضعيفاً).

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

لأنه سبق له ان تسلم الثمن فتعتبر الزيادة هي من قبيل الربا فلا يجوز، وفي هذه الحالة فإن العربون في السلم مسموح به (جائز) إذا ما اشترطه المشتري، أما إذا اشترطه البائع فيكون غير مشروع¹⁴.

وقد ظهرت تطبيقات عملية للعربون بقيام بعض الصناديق الإسلامية المشتركة باستخدام العربون (سداد جزء من الثمن حالاً مع خيار فسخ العقد، وترك العربون كجزء مالي)، لتحسين محافظتها الاستثمارية، وقد أصبحت معروفة في الأسواق المالية الإسلامية بصناديق الأصول المغطاة، حيث تقوم هذه الصناديق باستثمار (97%) من الأصول المستقطبة في عمليات مراجحة قليلة المخاطر قليلة العائد، أما المتبقي وهو 3% تستخدم كعربون دفعة أولى لشراء اسهم بتاريخ اجل، فإن زاد سعر السهم كما توقع مدير الصندوق يلجأ مدير الصندوق إلى استغلال العربون بتصفية عمليات المراجحة، وإلا يسقط الحق في العربون بتصفية عمليات المراجحة، ويحتسب قيمته تكلفة على الأموال المجمعة لدى الصندوق، وهذه التكلفة مغطاة بكل الأحوال بالعائد على عمليات المراجحة، لذلك فإن اصل الأموال المجمعة محمية تماماً، وبذلك يكون العربون أداة من أدوات حماية المستثمرين من مخاطر غير مرغوب فيها ناتجة عن هبوط أسعار الأسهم¹⁵.

● التحوط بخيار الشرط

خيار الشرط هو حق يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين يحول له فسخ العقد في مدة معلومة، وعرفه (ابن عرفة) من المالكية¹⁶ بقوله: بيع وقف بته أولاً على إمضاء يتوقع.

وذهب مالك¹⁷ إلى أنه تتحدد أقصى مدة جائزة للخيار بقدر الحاجة، فلو استخدم الخيار بغرض التحوط، تحدد مدة الخيار بالفترة التي يراد التحوط فيها مثلاً ستة شهور أو سنة، ولا يجوز تأييد الخيار¹⁸ ولا توقيته بوقت مجهول بل يجب أن تكون المدة معلومة.

ذهب جمهور الفقهاء إلى الأخذ بخيار الشرط واعتباره مشروعاً لا ينافي العقد، قال النووي¹⁹ (هو جائز بالإجماع).

إذن خيار الشرط هو ما يثبت للمتعاقدين، أو أحدهما، أو الغير من الحق في إمضاء العقد، أو فسخه خلال مدة معينة بناءً على اشتراط سابق²⁰.

¹⁴Al-Amin Mohammad Al-Bashir(2003), *Derivatives Instruments In Commodity Markets: An Islamic Analysis*, Fifth conferancees Islamic economy. Al-baharin , P. 1012-1013.

¹⁵خان وأحمد، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص 178-179.

¹⁶الخرشي محمد، الخرشي على شرح مختصر خليل، بيروت، دار صادر،

¹⁷الدردير، أحمد بن محمد، الشرح الكبير على مختصر خليل، القاهرة: دار إحياء الكتب العربية، 1201هـ،

¹⁸الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، شركة المطبوعات العلمية، القاهرة، 1327.

¹⁹النووي، المجموع شرح المهذب، مطبعة الإمام، مصر، ط2.

²⁰العلفي، عبد الله، أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني، دراسة مقارنة، دار النهضة، 1988م، ط1، ص 183-184.

ففي حالة عدم تطابق السعر المتفق عليه في العقد وسعر السوق للسلع وقت التسليم، فقد يكون السعر حينئذٍ أعلى من السعر المتفق عليه، وقد يكون أقل فإذا كان السعر أعلى وقت التسليم يكون البائع قد حمى نفسه من الخسارة التي تلحقه في حالة انخفاض السعر لكنه حرم نفسه من الأرباح الإضافية التي قد يجنيها في حالة ارتفاع سعر السوق وقت التسليم عن السعر المتفق عليه، وكذلك المشتري الذي حمى نفسه في عقد البيوع الآجلة من ارتفاع أسعار السلع المطلوبة يكون قد فوت على نفسه أيضاً منافع انخفاض السعر عن السعر المتفق عليه.²¹

ولتفادي ذلك يمكن إجراء عقد لبيع سلعة مثلية محددة المواصفات والكمية، مع إعطاء كل أطراف العقد خيار التروي، والتروي كما يقول الحطاب "لا يختص بالمبيع فقد كون أيضاً في الثمن أو في أصل العقد"²²، حيث يتيح هذا الخيار لكليهما فرصة تحقيق الرضا، وتحصيل المنفعة²³، وكيفية ذلك أنه إذا كان الخيار للبائع فإنه يمكن له في حالة انخفاض السعر السوقي عن السعر المتفق عليه في زمن الخيار أن يتم البائع البيع فيصبح لازماً للمشتري فإذا ارتفع سعر السوق عن سعر الشراء المتفق عليه يمضي المشتري العقد، فيلزم البائع تنفيذه، ولو انخفض السعر عن السعر المتفق عليه فإنه يمكن للمشتري أن يمارس خياراً، ويفسخ العقد في زمن الخيار، وبذلك يتحقق التحوط²⁴، والإفادة من التغير المرغوب في الأسعار وهو الارتفاع في حالة البائع والانخفاض في حالة المشتري²⁵.

II-2-2- عقود الآجال الإسلامية

• العقود الآجلة في إطار عقد السلم²⁶:

إذا ما كانت السلع طيبة مباحة، وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعاً، فما مدى صحة هذا التكييف؟ وما هو عقد السلم وضوابطه الشرعية؟

أوجه التشابه بين عقد السلم والعقود الآجلة: هناك تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بضمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطاً إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

²¹الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية، لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 11، 1419هـ، 1999م، ص 81.

²²الحطاب محمد، "مواهب الجليل والتاج الإكليل"، بيروت - لبنان، دار الفكر، 1398م، ج 4، ص 414.

²³البيعي، عبد الحميد محمود، المشتقات المالية في الممارسة وفي الرؤية الشرعية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن، 2002، ص 54.

²⁴ Al-Amin, Mohammad Al- Bashir, *opcit* . P. 1012-1013.

²⁵الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية، لإدارة المخاطر التجارية، مرجع سابق ذكره، 82.

²⁶د.كمال توفيق حطاب، "نحو سوق مالية إسلامية"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية

- الأول: أن المسلم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه.
- الثاني: أن رأس مال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يدفع معجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البديلين فيه مؤجلان.
- الثالث: أنه لا غرض للبائع والمشتري بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

II-1-2-3- عقود المستقبليات في إطار عقد الاستصناع:

يعرف عقد الاستصناع بأنه: "عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، كالاتفاق مع نجار على صناعة مكتب أو مقاعد، أو غرفة مفروشات أو نوم، أو مع صانع أحذية على صناعة حذاء، أو خياط على خياطة ثوب معين. وتكون العين المصنوعة ومادتها الأولية من الصانع. ويكون هذا العقود عليه هو العمل فقط، لأن الاستصناع: طلب الصنع، وهو العمل. فإذا كانت العين أو المادة الأولية كالأخشاب والجلود من المستصنع لا من الصانع، فإن العقد يكون إجارة لا استصناعاً".

وهذا العقد يسد حاجة من حاجات المجتمع لم يكن مسموحاً بها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخر تسلم الثمن نقداً، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، يقول الشيخ مصطفى الزرقا: "ستبقى دوماً في كل عصر بعض سلع لا يتيسر أبداً أن تصنع أو تنتج قبل وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي مثل هذه السلع يمكن للمشتري شرعاً أن يتولى هو تمويل البائع" وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة عام 1412هـ عدم اشتراط تعجيل الثمن في الاستصناع.

II-1-3- الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام المالي التقليدي، وتعرف بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها"²⁷.

في التجربة الماليزية، تعرف الصكوك الإسلامية بأنها "الصكوك التي يتم إصدارها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية". أما بالنسبة لأنواع الصكوك الإسلامية نجد أهمها:

● صكوك المضاربة (المقارضة):

وتعرف بأنها: "الوثائق المحددة (والموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج هذه

²⁷صفية أحمد أبو بكر (2009)، "الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، ص7.

السندات (الصكوك) أي فوائد. (وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال و نسبة الربح)

● 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 الاستثمارية²⁸.

● صكوك السلم و صكوك الاستصناع:

صكوك السلم هي "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة 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". أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع 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 المشتري²⁹.

● صكوك الإجارة:

صكوك الإجارة تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيما متساوية، ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله، ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدون من ريع تأجيرها، بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر، وعلى سبيل المثال يمكن أن تكون هنالك بناية مؤجرة، ويكون دخلها الشهري أو السنوي هو عائد حملة الصكوك الذين يعتبرون شركاء في ملكية البناية، وبالإضافة إلى عائد الإيجار فإن حامل الصك يمكنه بيع الصك³⁰، وهي أشهر أنواع الصكوك على الإطلاق.

قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة²⁸ المالية و البدائل المالية و المصرفية"، النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، ص7.

²⁹قندوز عبد الكريم، نفس المرجع والصفحة.

³⁰عبد الفتاح محمد فرح، "الصكوك وتمويل التنمية"، موقع أبحاث فقه المعاملات المالية،

www.kantakji.com

● **صكوك البيع بضمن اجل والمرابحة:**

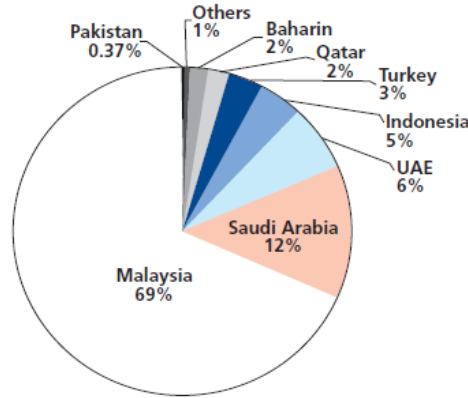
وتعرف هذه الصكوك في ماليزيا بأنها الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها مبني على أساس عقد البيع بالثمن الأجل أو المرابحة.

● **صكوك المزارعة، المساقاة، المغارسة:**

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للمزارعة، أو في سقي أشجار مثمرة على أساس عقد المساقاة، أو في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول أو حصة من الثمرة أو حصة في الأرض والغرس على حسب نوع الصك.

يوضح الشكل 4 حيوية ونشاط سوق الصكوك الماليزي في العالم خلال عام 2013، كما حافظت ماليزيا على المرتبة الأولى كأكبر مصدر للصكوك بحصة 69% من إجمالي الإصدارات في عام 2013 و التي بلغت US\$82.4 بليون.

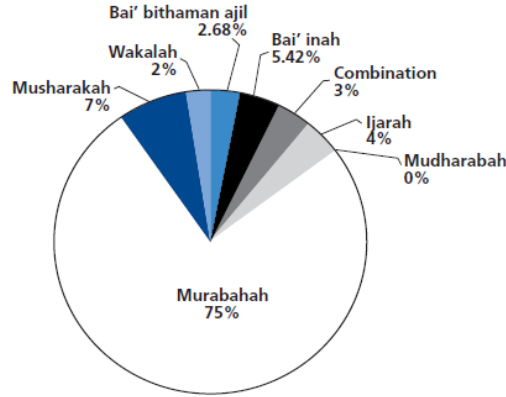
الشكل 4: إصدارات الصكوك العالمية (2013)



المصدر: Securities Commission Malaysia (2013)

كما نلاحظ من الشكل 5 أن صكوك المرابحة هي الأكثر شعبية في ماليزيا التي تمثل 75% أو US\$61.8 بليون من إجمالي إصدارات الصكوك الماليزية.

الشكل 5: إصدارات أنواع الصكوك (2013)



المصدر: (2013) Securities Commission Malaysi

II-1-4-العقود المالية المركبة

II-1-4-1-العقود المالية المركبة في إطار أساليب المشاركة:

تمثل العقود المالية المركبة في إطار أساليب المشاركة في عدة أنواع أهمها:

● المشاركة المنتهية بالتملك:

مفهوم المشاركة المتناقصة لا يختلف عن المفهوم المألوف للشركة إلا في اتفاق الأطراف على خروج المصرف من الشركة في الفترة التي يتوقع الطرف الآخر استغناؤه عن التمويل الذي يقدمه له المصرف وقدرته على الوفاء بحقوقه³¹. ويقوم هذا النوع من التمويل على أساس عقد مكتوب يتم بمقتضاه تأسيس علاقة تعاقدية بين البنك كشريك ممول بجزء من المال وتقديم الشريك الآخر جزءا من المال بالإضافة إلى تقديمه الجهد والعمل اللازم لإدارة النشاط الاقتصادي، وبموجب هذا العقد يتناقص حق البنك في الشركة بشكل تدريجي يتناسب تناسباً طردياً مع ما يقوم العميل بسداده إلى البنك من

31. د. محمد أحمد سراج، "النظام المصرفي الإسلامي"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة، 1989، ص 180.

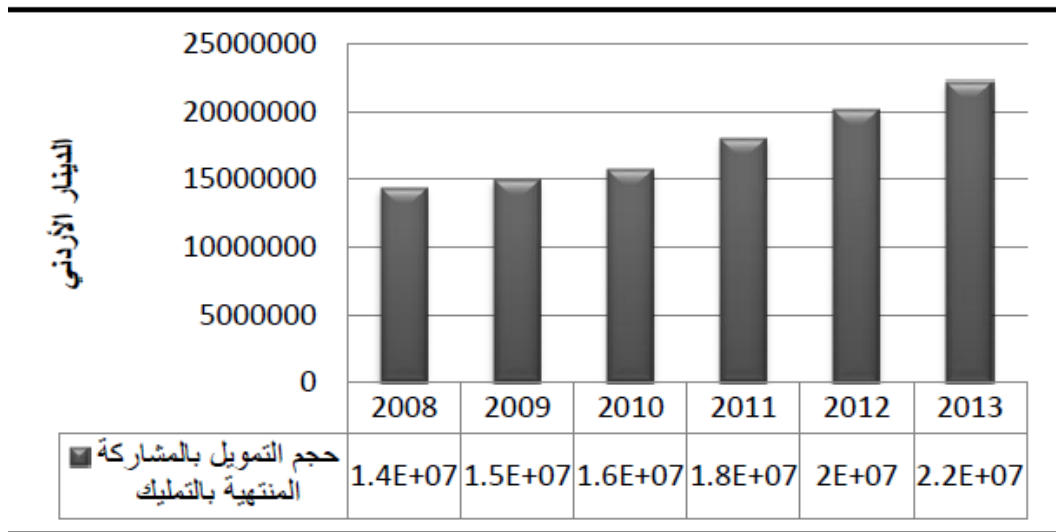
قيمة التمويل المقدم، مثله في ذلك مثل شراء أي فرد لأسهم شركة من الشركات³². وأيضاً تسمى المشاركة المتناقصة بالمشاركة المنتهية بالتملك، ومن صور المشاركة المتناقصة المنتهية بالتملك:

الصورة الأولى: أن يتفق المصرف مع الشريك على أن يكون إحلال هذا الشريك محل المصرف بعقد مستقل يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة بحيث يكون للشريكين حرية كاملة في التصرف ببيع حصته لشريكه أو لغيره.

الصورة الثانية: أن يتفق المصرف مع الشريك على المشاركة في التمويل الجزئي أو الكلي لمشروع يدخل متوقع وذلك على أساس اتفاق المصرف مع الشريك الآخر لحصول المصرف على حصة نسبية من صافي الدخل المحقق فعلاً مع حقه للاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يتفق لا عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه المصرف من تمويل وعندما يقوم الشريك بتسديد ذلك التمويل تؤول الملكية له وحده .

الصورة الثالثة: يحدد نصيب كل شريك حصص أو أسهم يكون لها قيمة معينة ويمثل مجموعها إجمالي قيمة المشروع أو العملية للشريك إذا شاء أن يقتضي من هذه الأسهم المملوكة للمصرف عدداً معيناً.

وفيما يلي نعرض حجم التمويل بالمشاركة المنتهية بالتملك في البنك الإسلامي الأردني خلال الفترة 2008-2013، ونلاحظ ارتفاعاً في حجم هذا التمويل حيث سجل نسبة 22.231.041 دينار سنة 2013.



الشكل: تطور حجم التمويل بالمشاركة المنتهية بالتملك في البنك الإسلامي الأردني خلال الفترة 2008-2013

³² محمد محمود الكاوي، البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير، المكتبة العصرية، مصر، الطبعة الأولى 2009، ص 67.

II-1-4-2-العقود المالية المركبة في إطار أساليب الإجارة:

تمثل العقود المالية المركبة في إطار أساليب الإجارة في عدة أنواع أهمها:

● الإجارة المنتهية بالتملك:

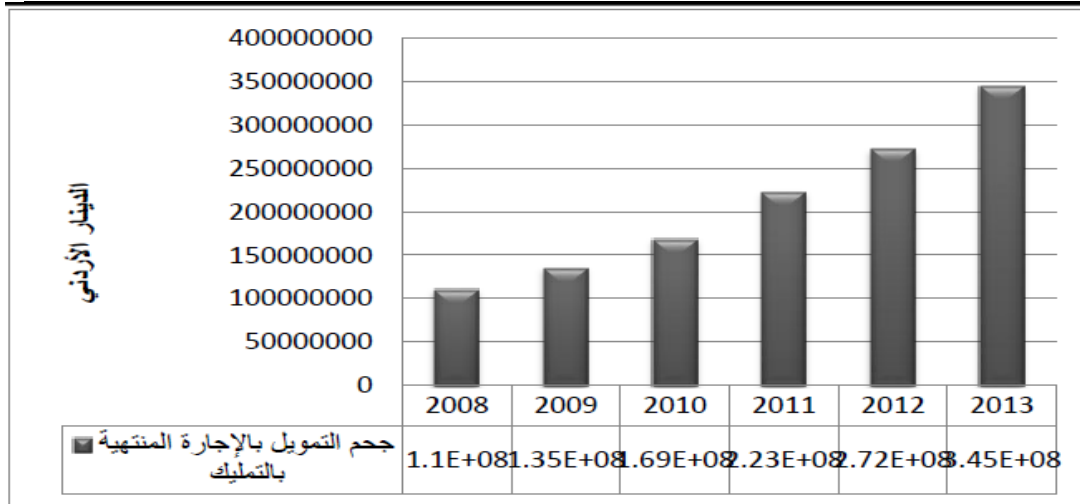
إن صيغة التأجير المنتهي بالاقترناء (بالتملك) هي الصيغة السائدة في المصارف الإسلامية، وهي تتميز بكون البنك الإسلامي (مؤجر) لا يقتني الموجودات والأصول الرأسمالية انطلاقاً من دراسة السوق والتأكد من وجود رغبات لها، بل أنه يشتريها بناء على طلب ورغبة العميل (المستأجر) وحسب تحديده للمواصفات المطلوبة، ومن ثم يجر عقد إيجار بين الطرفين متضمناً جميع الشروط التي يتم الاتفاق عليها. كما يتضمن التزام المستأجر أثناء فترة التأجير أو لدى انتهاءها بشراء الأصل الرأسمالي وهو المسؤول عن تكاليف التشغيل مثل الصيانة، والتأمين على الأصل.

ويجب أن ينص في العقد بشكل واضح على إمكانية اقتناء المستأجر لهذا الأصل في أي وقت أثناء مدة التأجير أو حين انتهاءها كما ينبغي أن يكون هناك تفاهم بشأن ثمن الشراء بين الطرفين مع الأخذ بعين الاعتبار مجموع قيم الدفعات الإيجارية.

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (6) الذي لم يشأ أن يصرح بحكم الاكتفاء عن صور الإيجار المنتهي بالتملك بدائل أخرى منها:

- البيع بالأقساط مع الحصول على الضمانات الكافية.
- عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الانتهاء من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة في واحد من الأمور التالية: مد مدة الإجارة، أو إنهاء عقد الإجارة ورد العين المأجورة إلى صاحبها، أو شراء العين المأجورة بسعر السوق عند انتهاء مدة الإجارة.

وفيما يلي نعرض حجم التمويل بالإجارة المنتهية بالتملك في البنك الإسلامي الأردني خلال الفترة 2008-2013، ونلاحظ ارتفاعاً في حجم هذا التمويل حيث سجل نسبة 344.936.804 دينار سنة 2013، وهذا ما يعني أن البنك يعتمد بشكل كبير على هذا المنتج المالي المركب.



الشكل: تطور حجم التمويل بالإجارة المنتهية بالتمليك في البنك الإسلامي الأردني خلال الفترة 2008-2013

خاتمة الفصل:

الشريعة الإسلامية نظام متكامل للحياة الإنسانية، وهي بطبيعة الحال تقيد السلوك البشري في جوانب متعددة، لكن هذه القيود ليست عائقاً عن الابتكار، بل ربما العكس هو الصحيح، فالدراسات تشير إلى أن القيود تحفز على الابتكار وتحت عليه، كما تشير إلى أن أحد أهم الحوافز وراء الابتكارات المالية كان القيود التنظيمية للأنشطة المالية.

و نتيجة للانفتاح الاقتصادي المتسارع لأسواق المال تزايد في العقود الأخيرة حجم المخاطر خاصة في القطاعات البنكية، لهذا من الضروري إيجاد منهج إسلامي لإدارة المخاطر وهذا من خلال الابتكارات المالية خاصة بعد النقص الكبير في أدوات إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية، ولهذا حاولنا من خلال هذه الدراسة تقديم مجموعة من البدائل الشرعية للمشتقات المالية مثل خيار الشرط والعربون وعقود الآجال الإسلامية بالإضافة إلى العقود المالية المركبة.

وفي الأخير يمكننا القول أن المؤسسات المالية الإسلامية تحتاج إلى نوع من التحوط ولاسيما في العقود التي تترتب على أثمان آجلة حيث يهدف التحوط إلى إدارة المخاطر والسيطرة عليها، فيمكن للمؤسسة المالية الإسلامية تنويع محفظتها بين مضاربة ومشاركة وإجارة. الخ. فالمؤسسات بتطبيقها لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية يهدف إلى خفض التكاليف والرفع من العائد وبذلك تحافظ على أصولها واستثماراتها.

قائمة المراجع

- أبو داوود سليمان ابن الأشعث السجستاني، "السنن"، ج3.
- الخرشبي محمد، الخرشبي علي شرح مختصر خليل، بيروت، دار صادر.
- الدردير، أحمد بن محمد، 1201هـ، الشرح الكبير على مختصر خليل، القاهرة: دار إحياء الكتب العربية.
- الكاساني، 1327، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، شركة المطبوعات العلمية، القاهرة.
- المعيار الشرعي رقم (10)، "السلم والسلم الموازي"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية".
- النووي، المجموع شرح المهذب، مطبعة الإمام، مصر، ط2.
- بن ابراهيم الغالي، 2014، "دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية"، بحث مقدم الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، بجامعة فرحات عباس سطيف كلية العلوم الاقتصادية.
- خالد أمين عبد الله، 2008، حسين سعيد سعيغان، "العمليات المصرفية الإسلامية الطرق المحاسبية الحديثة"، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، الاردن.
- خان و احمد، إدارة المخاطر، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ورقة مناسبات رقم 5، 2003.
- سامي بن ابراهيم السويلم ، 2008، التحوط في التمويل الإسلامي، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب -جدة ، المملكة العربية السعودية.
- سامي بن إبراهيم السويلم ، " صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي "، مركز البحوث شركة الراجحي
- فتح الرحمن علي محمد صالح، 2002، " أدوات سوق النقد الإسلامية :مدخل الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة المصرفي، العدد 26.
- قندوز عبد الكريم، مداني أحمد، "الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية و البدائل المالية و المصرفية"، النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي بحميس مليانة، الجزائر
- محمد أحمد سراج، 1989، "النظام المصرفي الإسلامي"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، القاهرة.
- محمد علي قري، "المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي الإسلامي،(دراسة فقهية اقتصادية)"، 2002 من موقع محمد علي قري : www.elgari.com

الهندسة المالية و التحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية

- محمد عمر جاسر: نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، مداخلة مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية تحت عنوان الواقع وتحديات المستقبل، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين في الفترة 20-21 مارس 2015- صنعاء الجمهورية العربية اليمنية.
- محمد محمود العجلوني، 2008، البنوك الإسلامية احكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، الاردن، الطبعة الأولى.
- منذر قحف، 1993، قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات، البنك الإسلامي للتنمية، جدة.
- يوسف بن عبد الله الشيبلي، "تطبيقات الحماية البديلة عن عقود التحوط والضمان"، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية. <http://www.kantakji.org/index.htm>
- البعلبي، عبد الحميد محمود، 2002، المشتقات المالية في الممارسة وفي الرؤية الشرعية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن.
- الخطاب محمد ، 1398 م، "مواهب الجليل والتاج الإكليل"، بيروت - لبنان، دار الفكر، ج 4
- الساعاتي، 2003 م ، عبد الرحيم، عبد الحميد، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة، مجلة جامعة الملك عبد العزيز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 15.
- الساعاتي، عبد الرحيم، 1999 م ، نحو مشتقات مالية إسلامية، لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 11.
- العلفي، عبد الله، 1988 م ، أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني، دراسة مقارنة، دار النهضة، ط 1.
- سيف هشام صباح، "الصيرفة الإسلامية مفهومها وعملياتها دراسة تحليلية على المصرف العراقي الإسلامي بالاعتماد على عدد من المؤشرات المالية"، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية. (<http://www.kantakji.org/index.htm>).
- صافية أحمد أبو بكر (2009)، "الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.
- كمال توفيق خطاب، "نحو سوق مالية إسلامية"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.
- محمد محمود المكاوي، 2009، البنوك الإسلامية النشأة التمويل التطوير، المكتبة العصرية، مصر، الطبعة الأولى.

-نيسان أديب نيسان، "آلية استقطاب وتخصيص الأموال في المصارف الإسلامية"، موقع أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، [..http://www.kantakji.org/index.htm](http://www.kantakji.org/index.htm)

-BIS, 1995, Issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets Basle Feb.

-Al-Amin Mohammad Al-Bashir(2003), *Derivatives Instruments In Commodity Markets: An Islamic Analysis*, Fifth conferancees Islamic economy. Al-baharin.

-Mane karich,2002, "le système financier islamique", larcier Bruxelles .