

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية

يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:
دور الهندسة المالية في الابتكار والتطوير:
الصكوك الإسلامية نموذجاً

الأستاذ: سفيان حريز جامعة آل البيت-الأردن

1. الملخص:

جاءت هذه الدراسة للتعرف على الدور الذي يمكن أن تضطلع به الهندسة المالية في ابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال التعريف بمراحل الهندسة المالية، ودور كل منها في مختلف عمليات إدارة الصكوك الإسلامية، إصداراً وتوزيعاً للعوائد وتصكيكاً وإطفاءً وتصفية، كل ذلك، من أجل ضمان توافقها والشريعة الإسلامية الغراء، من خلال التركيز على الحلول الإبداعية بعيداً عن عمليات التحايل البدعية. كما تم استعراض أبرز المحطات التاريخية التي ساهمت بها كل من منظمة التعاون الإسلامي و هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في ابتكار وتطوير الصكوك بمختلف أنواعها، إضافة إلى إلقاء الضوء على جوانب الخلل لبعض الصكوك التي رافقتها شبهات شرعية، الأمر الذي استدعى الباحث إلى التأكيد على دور هيئات الإفتاء والرقابة الشرعية في ضبط إدارة الصكوك الإسلامية بمختلف مراحلها ومستوياتها.

الكلمات الرئيسية: هندسة مالية، ابتكار وتطوير، صيرفة إسلامية، صكوك إسلامية

Abstract:

This study aims to determine the role of Islamic financial engineering upon innovating and developing the Islamic *Sukuk*, through identify financial engineering phases, and their respective roles in various operations management of Islamic *Sukuk*: Issuances, breakdown of revenues, *Taskeek* and amortization, to ensure its compatibility with Islamic *Shari'a* (law).

Furthermore, the research reviewed the most prominent achievements, that contributed by Organization of Islamic Cooperation (OIC) and the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) in Islamic *Sukuk* innovation, in addition to shedding light on the dysfunction of some of the instruments that accompanied suspicions of legitimacy, which has led the researcher to emphasize upon the role of *Fatwa* and *Shari'a* supervisory boards in controlling the management of Islamic *Sukuk*, in all its various stages and levels

Key Words: Financial Engineering, Innovation and Development, Islamic Banking and Islamic *Sukuk*.

2. المقدمة:

بسم الله وكفى، والصلاة والسلام على النبي المصطفى، وعلى آله وصحبه الشرفا.

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز الأدوات المعاصرة في التمويل الإسلامي، إن لم تكن أهمها على الإطلاق، كيف لا، وقد أصبحت وسيلة التمويل والاستثمار الأكثر انتشاراً واتساعاً لدى القطاعين العام والخاص، بكافة المجالات والمستويات، وفي كثير

من الدول الإسلامية وغير الإسلامية على حدٍ سواء، فقد بلغ إجمالي حجم إصدارات الصكوك خلال عام 2012م نحو (137) مليار دولار أمريكي، وبزيادة بلغت أكثر من (117) ضعفاً لما تم إصداره خلال عام 2001م⁽¹⁾.

ولعل الجزء الأكبر من درجة إقبال وحدات الفانض (المستثمرين والممولين) ووحدات العجز (الممولين) على هذه الصكوك، يعود إلى الهندسة المالية التي عملت على تصميمها وتطويرها، بما يضمن تلبية احتياجات طرفي العملية التمويلية، وفقاً للضوابط المعتمدة شرعاً، كما أن الاستمرار في تطوير الصكوك وحسبما تقتضيه ظروف المتعاملين بها قد أدى إلى استحداث أنواعاً جديدة من الصكوك خلال فترات قصيرة نسبياً، الأمر الذي عزز من درجة انتشارها.

وبناءً عليه، تأتي هذه الدراسة المتواضعة، كمحاولة اجتهادية، من أجل التعرف على الدور الذي تضطلع به الهندسة المالية في تصميم وتطوير الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال التركيز على الدور التفصيلي لكل مرحلة من مراحلها في تطوير هذه الصكوك...، حيث لوحظ وجود دور حيوي وهام للهندسة المالية في ابتكار الصكوك وتطويرها لاحقاً، والتي عملت على تمويل العديد من المشروعات التنموية الرئيسية في العديد من الدول وفي مختلف القطاعات.

وقد جاءت هذه الدراسة ضمن ثلاثة مباحث رئيسة، حيث اختص المبحث الأول بالتعريف بمفهوم الهندسة المالية وأصولها التاريخية في التراثين الفقهي والوضعي على حدٍ سواء، إضافة إلى بيان مراحلها المختلفة، في حين جاء المبحث الثاني ليتطرق إلى موضوع الصكوك الإسلامية من حيث إلقاء بعض الضوء على مفهومها وأهم المحطات التي مرت بها عمليات ابتكار وتطوير هذه الصكوك، في حين سعى المبحث الثالث إلى التعرف على الدور الذي تضطلع به الهندسة المالية في ابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية.

وأخيراً، فقد اختتمت الدراسة ببعض التوصيات التي يعتقد الباحث أن من شأنها وضع النقاط على الحروف في العديد من جوانب الدراسة، إضافة إلى توجيه الأنظار إلى بعض الخلل الذي رافق عملية إصدار بعض الصكوك الإسلامية...، فإن كنت قد أصبت، فهو بتوفيق من رب العالمين، وإن كنت قد أخطأت فهو مني وحدي، حسبي في ذلك أجر المقلِّ الذي توكل على الله وأخلص النية فاجتهد، ولكل نصيب.

3. الهندسة المالية:

3-1. المفهوم والجذور:

يعتبر فينيرتي أول من أشار إلى مصطلح "الهندسة المالية" بشكله الحالي، وذلك خلال عام 1988م، عندما عرّف الهندسة المالية بأنها: "تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة، من خلال صياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل"⁽²⁾، ومن خلال متابعة هذا التعريف، يلاحظ أنه يصلح تماماً لتحديد مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، وذلك بعد إضافة عبارة "وفقاً للضوابط الشرعية" إلى نهايته.

ومن الجدير بالذكر أن أنشطة الهندسة المالية لا تقتصر فقط على استحداث أدوات مالية جديدة لم تكن موجودة سابقاً، بل يمكن أن تشمل أيضاً تطويراً للأدوات المالية القديمة، وعلى النحو الذي يؤدي استخدامها (بعد تطويعها) إلى تحقيق كفاءة

تشغيلية وتقنية أفضل، سواء من حيث تخفيض مستويات التكاليف أو زيادة مستويات الإيرادات أو كليهما معاً⁽³⁾.

وعلى الرغم من أن تسمية المصطلح بهذا الشكل تعتبر معاصرة نسبياً، إلا أن مضمونه قديم قدم المعاملات المالية ذاتها، فالمتمأل في تاريخ فقه المعاملات الإسلامية (مثلاً) يلاحظ وجود العديد من الإشارات والحالات التي تمثل جوهر الهندسة المالية، لعل أبرزها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني [131هـ (747م) - 189هـ (805م)] قبل نحو اثنا عشر قرناً حين سئل عن مخرج للحالة التالية⁽⁴⁾:

"إذا قال شخص لآخر: اشتر هذا العقار - مثلاً - وأنا اشتريه منك وأربحك فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه من طلب الشراء، فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد ورد المبيع. فقول للإمام الشيباني: رأيت إن رغب صاحبه - من طلب الشراء - في أن يكون له الخيار مدة معلومة؟

فأجاب: المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه".

ويستطيع المتابع للنص أعلاه أن يستنتج أن المقترحات التي أشار إليها الإمام الشيباني تمثل في حقيقتها جوهر وأساس الهندسة المالية بمعناها الاصطلاحي الحديث. 2-3. مراحل الهندسة المالية:

يمكن بيان مراحل الهندسة المالية (التقليدية)، من خلال استعراض مفهومها، وعلى النحو التالي⁽⁵⁾⁽⁶⁾:

- مرحلة التصميم: وهي تختص بالعمل على ابتكار واستحداث منتجاً جديداً، لم يكن موجوداً في السابق، حيث تهتم هذه المرحلة بالتعرف وباستمرار على الاحتياجات الفعلية للمتعاملين معها والقيام بتصميم المنتجات المناسبة لهم. وعلى الرغم من أن هذه المرحلة تعتبر مكلفة مقارنة بمرحلة التطوير (التي تعتمد على التقليد والمحاكاة) إلا أنها أكثر جدوى وأعم نفعاً، فهي تعطي لمن يتبعها ميزة تنافسية قوية لا يمكن تجاوزها بسهولة.

- مرحلة التطوير: حيث تتسم هذه المرحلة، بالبناء والتعديل على مخرجات مرحلة التصميم (سواء لدى ذات المنشأة أو لدى منافسيها)، وقد يكون هذا التطوير إما لتغيير أنواع جمهور المتعاملين، أو للسعي نحو تخفيض مستوى التكاليف، أو لتعديل التشريعات، أو لغايات تسويقية لاكتساب ميزة نسبية أمام المنافسين. وبشكل عام، فإن هذه المرحلة لا تتطلب الكثير من الموارد قياساً بالمرحلة السابقة، حيث تعمل المنشآت على إجراء بعض التعديلات الطفيفة على منتجاتها القائمة أصلاً، أو تقليد المنتجات السائدة في السوق مع شئ من التطوير.

غير أن سلبيات هذه المرحلة كثيرة، لا سيما في ظل عدم إتقان تقليد منتجات المنافسين، أو عدم وجود كادر بشري مؤهل للقيام بأعمال التطوير، وبالتالي، عدم كفاية التعديلات التي أجريت على منتجاتها لترضي أذواق المتعاملين معها.

- مرحلة التنفيذ: وهنا لا يُقدم أي منتج جديد، كما أنه لا تُجرى أية تعديلات على مواصفات المنتجات القائمة، وإنما يتم الاكتفاء بتغيير أسلوب إنتاج وتقديم السلعة أو الخدمة، وذلك من خلال اعتماد "فن إنتاجي" جديد، يؤدي إلى تخفيض كلفة إنتاج الوحدة الواحدة، وبالتالي، اكتساب ميزة سعرية تنافس غيرها من المنتجين.

حيث يمكن للمنشأة أن تعمل على استبدال آلات ومكانن الإنتاج القديمة بأخرى حديثة ذات إنتاجية أعلى، أو العمل على تعيين كوادر بشرية تتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية المطلوبة، أو القيام بتدريب وتأهيل الموظفين (الحاليين) على مستجدات العمليات الإنتاجية المعنية وطرق التعامل مع الجمهور.

أما بالنسبة لخصوصية الهندسة المالية الإسلامية، فإن الباحث الحالي يرى أهمية وجود مرحلة رابعة، وهي مرحلة المراجعة والتقييم، سواء لمراجعة الفتاوى السابقة لمواجهة أي قصور (محتمل) في الفتاوى التي أجازت إصدار الصكوك، والتي شابها خلل هيكلي عند التصميم (أو التطوير)، أو لاستيعاب نوازل جديدة لم تؤخذ بعين الاعتبار عند إصدار الفتوى، أو لتوجيه الجهاز التنفيذي نحو الإجراءات الصحيحة الواجب إتباعها، لا سيما عندما تعجز عمليات التنفيذ عن الارتقاء لمستوى التصميم المقترح.

ومن شأن هذه المرحلة أن تدعم كافة مراحل التصميم والتطوير والتنفيذ على حد سواء، كونها تمثل نوعاً من التغذية المرتجعة، والتي تعمل على متابعة إجراءات التصميم والتطوير لمخرجات الهندسة المالية الإسلامية بمصادقية تامة، وبالتالي، فلا بد من هذه المرحلة الإضافية لضمان حُسْن التنفيذ، والتوجيه المستمر للقائمين عليها، بهدف التأكد من مدى توافق كافة الإجراءات مع الضوابط الشرعية المعتمدة، بعيداً كل البعد عن التقليد (الأعمى) أو التحايل، فهي تمثل صمام الأمان لتمتع الصكوك بالمصادقية الشرعية.

ومن جانب آخر، فإن هنالك جوانباً عدة تختص بالحديث عن الهندسة المالية، ولكن نظراً لكون هذه الدراسة تعتبر مختصرة ومركزة، فسيتم الاكتفاء بالتعرف على مفهومها ومراحلها، وحسبما تقتضيه الضرورة البحثية في الإعداد والتحليل.

4. الصكوك الإسلامية:

1-4. المفهوم:

الصكوك لغة جمع صك ويراد به: وثيقة بمال أو نحوه، وفي اللغة العربية يقال: صكه صكاً، أي دفعه بقوة، وصكت الباب أي أغلقته، والصك لفظ معرب من الفارسية أصله (جك)⁽⁷⁾.

ومن جانب آخر، فقد ورد ذكر الصكوك في القرآن الكريم⁽⁸⁾: {فصكت وجهها}

[الذاريات: 29]، أي: لطمته تعجباً.

أما اصطلاحاً، فتعرف صكوك الاستثمار بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁽⁹⁾، وقد تم تسميتها "صكوك الاستثمار" لتمييزها عن الأسهم

وسندات الديون، علماً أن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قد قامت بتحديد (14) نوعاً مختلفاً للصكوك الإسلامية.

2-4. محطات هامة في ابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية:

يمكن بيان أهم المراحل التاريخية لابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية على النحو التالي⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾:

- عام 1981م: قامت الحكومة الأردنية بإصدار قانون سندات المقارضة رقم (10) لسنة 1981م، ولكنه لم يُفَعَل نهائياً⁽¹²⁾.

- عام 1983م: قام البنك المركزي الماليزي بإصدار أوراق مالية لا تعتمد على الفائدة، تبعتها عمليات إصدار أخرى، وكانت إلى حد ما شبيهة بالسندات التقليدية⁽¹³⁾.

- عام 1986م: أكد مجمع الفقه الإسلامي الدولي (منظمة المؤتمر (التعاون الإسلامي) (بموجب قراره رقم 22(3/10) خلال دورته الثالثة المنعقدة في الأردن) على أهمية موضوع سندات المقارضة وسندات التنمية والاستثمار، وقد تم تكليف باحثين مختصين لإعداد بحوث تمكن المجمع من اتخاذ قراره المناسب حيال هذه السندات.

- عام 1988م: قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 30(4/3) في دورته الرابعة المنعقدة في السعودية) باعتماد الصيغ المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة.

- عام 1990م: قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 60(6/11) في دورته السادسة المنعقدة في السعودية) بتحريم السندات واقتراح السندات (أو الصكوك) القائمة على المضاربة.

- عام 1993م: قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 74(8/5) في دورته الثامنة المنعقدة في بروناي) بالتأكيد على دور قراراته السابقة (حول الصكوك وتداولها) بتفعيل السوق المالية الإسلامية، كما أوصى بإعداد دراسات حول صكوك المشاركة وصكوك التأجير.

- عام 1998م: بدأ بنك السودان المركزي بإصدار عدة أنواع من الصكوك، من أجل إدارة السيولة في عمليات السوق المفتوحة والتمويل الحكومي⁽¹⁴⁾.

- عام 2002م: قام المجمع الفقهي (رابطة العالم الإسلامي) بتحريم التعامل بالسندات، كما أشار إلى عدم جواز تصكيك الديون.

- عام 2003م: أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معيارها السابع عشر، حول صكوك الاستثمار وأنواعها وخصائصها وأحكامها وضوابطها الشرعية

- عام 2004م: أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 137(15/3) في دورته الخامسة عشر المنعقدة في عُمان) الأحكام والضوابط الشرعية لصكوك الإجارة، والتوصية بدراسة صكوك ملكية الأعيان المؤجرة تأجيراً منتهياً بالتمليك، إضافة إلى التوصية بدراسة أحكام إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف بالذمة.

- عام 2009م: قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 178(19/4) في دورته التاسعة عشرة المنعقدة في الإمارات) بمناقشة موضوع التوريق والتصكيك، وأحكامهما، والتطبيقات المعاصرة لهما.

كما أصدر المجمع في ذات الدورة قراره رقم 181(19/7) حول وقف الصكوك وضوابطه وأحكامه الشرعية.

- عام 2012م: قام مجمع الفقه الإسلامي الدولي (بموجب قراره رقم 188(20/3) في دورته العشرين المنعقدة في الجزائر) باستكمال موضوع الصكوك الإسلامية، من حيث التأكيد على ضرورة تحقيق مقاصد التشريع، وثبوت الملكية شرعاً وقانوناً، وخلوها من الحيل والصورية، والتعهدات والالتزامات المطلوبة، وأحكام تداولها.

وعلى الرغم من كل هذه المتابعات الحثيثة من جانبي مجمع الفقه الإسلامي الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في مجال أحكام إصدار الصكوك والتعامل بها، إلا أن التطبيق العملي بين أن هنالك العديد من المخالفات الشرعية التي صاحبته في عمليات الإصدار وتوزيع العوائد والتداول والإطفاء، والتي قدرت بحدها الأدنى بما نسبته (28%) من إجمالي الصكوك لغاية نهاية شهر أيلول 2012م⁽¹⁵⁾ و(85%)⁽¹⁶⁾(17) من إجمالي حجم الصكوك، الأمر الذي يستوجب الوقوف ملياً على أسباب هذه المخالفات، والعمل على معالجتها وبشكل جذري.

5. دور الهندسة المالية في ابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية:

1-5. مرحلة التصميم:

ذكرنا سابقاً أن هذه المرحلة تختص بالعمل على ابتكار واستحداث مُنتجاً جديداً، لم يكن موجوداً في السابق، وهي بالكامل تعتمد على نتاج العقل البشري من أفكار إبداعية تمثل حلاً لمشكلة مالية، وبلا شك، فإن تظافر جهود إدارات وكوادر الجهات التنفيذية مع جهود أعضاء هيئات الإفتاء والرقابة الشرعية، سيكون محور هذه المرحلة ودعامتها الرئيسية، من أجل اقتراح الأفكار وتبادلها وتهذيبها، تمهيداً للخروج بمنتج جديد، يتسم بتلبية احتياجات المستثمرين والكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية، كل ذلك في آن واحد.

غير أن مشكلة هذه المرحلة تكمن بعدم وجود كادر مختص بأعمال البحث والتطوير في المؤسسات المالية الإسلامية على النحو المطلوب، وإن وجد مثل هذا الكادر، فإنه وبشكل عام لا يتسم بالمبادرة بابتكار منتجات وخدمات جديدة، متوافقة تماماً والشريعة الإسلامية، وإنما يتم الاكتفاء بالعمل على تقديم مقترح منتج جديد، والتعرف على مدى جدواه وتنافسيته من الناحية التشغيلية، ومن ثم تكييفه وفقاً للضوابط الفقهية، مع الأخذ بالرخص وربما اعتماد بعض الآراء الشاذة كلما كان ذلك متاحاً، وغالباً تكون النتيجة اعتماد المقترح، تمهيداً لتقديمه لجمهور المتعاملين.

وعلى ما يبدو، فإن هذه الإشكالية قد انسحبت أيضاً على بعض الأعضاء الكبار والثقات في هيئات الإفتاء والرقابة الشرعية لبعض الصكوك التي شابته مخالفات شرعية، علماً أنه يفترض بالهيئة الشرعية (إن لم يكن من الواجب) أن تكون واعية تماماً لكل ما يتعلق بالجوانب العملية والفنية للصكوك موضوع الفتوى، سواء من خلال

ما تملكه من مهارات معرفية متخصصة، أو عبر الاستعانة بالمستشارين الثقات في هذا المجال، وفي هذا المقام، فإنه لا بأس من استذكار التصريحات التي أعلنها فضيلة الشيخ عبد الله المنيع (وهو عضو في هيئة كبار العلماء في السعودية)، والتي جاءت مفاجئة عندما ذكر نصاً في أحد بحوثه:

"إن الهيئة الشرعية لصكوك مطار البحرين (وكان من بين أعضائها الشيوخ: الدكتور عبد الستار أبو غدة ومحمد تقي العثماني وعبد الله المنيع) قد اغتريت بلمعان وبريق وسراب تلك الصكوك دون التأمل في حقيقتها، فأصدرت فتوى بجوازها وانتفاء ما يعترض به عليها من الجانب الشرعي، وبعد انتشار تلك الصكوك في الأسواق بمبالغ تجاوزت (30) مليار دولار أمريكي، ظهر أنها صيغة ربوية مظلمة بصيغة شرعية مزيفة وبدعوى إسلاميتها... فأعلنت رجوعي عن الإفتاء بصحتها والبراءة من القول بإجازتها... وكذلك فعل لاحقاً الشيخ العثماني عندما أعلن أنها صيغة ربوية"⁽¹⁸⁾.

ومن جانب آخر، يرى الباحث الحالي، أنه يمكن للوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، أن تقوم بدور حيوي في ضمان المصادقية الشرعية للصكوك، بأن تعطي وزناً أكبر لمدى توافق الصكوك (المراد تصنيفها) بشكل فعلي والشريعة الغراء، وذلك، بدلاً من تركيز اهتمامها الأكبر على الأداء المالي والتشغيلي للنشاط المراد تمويله والشروط المصاحبة لنشرة إصدار تلك الصكوك⁽¹⁹⁾، بحيث تُعطي الإصدارات المتوافقة تماماً والشريعة تقيماً وتصنيفاً أفضل من الإصدارات التي يشوبها بعض المخالفات البسيطة، الأمر الذي من شأنه تخفيض مستوى مخاطر عدم التوافق مع الشريعة الإسلامية.

2-5. مرحلة التطوير:

تتسم هذه المرحلة، بالبناء والتعديل على مخرجات مرحلة التصميم (سواء لدى ذات المنشأة أو لدى منافسيها، ولذلك، فهي تتسم بكونها أكثر سهولة وأقل كلفة، قياساً بتلك المرحلة، ولهذا، نلاحظ أن الجهود قد ركزت على تطوير أدوات الدين على اختلاف أنواعها، وذلك، على الرغم من أن الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008م، قد وجهت الأنظار إلى أهمية وضرورة التوجه نحو تصميم وابتكار أدوات تمويلية واستثمارية جديدة ضمن صيغة المشاركة⁽²⁰⁾.

إضافة إلى ما تقدم، جاءت إساءة استخدام بعض المستثمرين والمضاربين (بالمعنى الاقتصادي التقليدي) لتؤكد على ضرورة تطوير مزيد من أدوات التمويل بالمشاركة بصفتها إحدى ركائز الاستقرار الاقتصادي، والتي تساعد في توزيع المخاطر بين أطراف العملية الاستثمارية، بدلاً من الاكتفاء بنقلها وتحويلها من طرف إلى آخر، غير أن واقع حال إصدارات الصكوك قد جاء لصالح صكوك الديون أكثر من صكوك المشاركة.

حيث بلغ حجم إصدار صكوك الديون (على اختلاف أنواعها) خلال الفترة 2001م - 2012م نحو (344) مليار دولار أمريكي، وبأهمية نسبية تجاوزت (72%) من إجمالي إصدارات الصكوك طوال الفترة ذاتها، والبالغ قيمتها (473) مليار دولار أمريكي، في حين لم تزد قيمة صكوك المشاركة عن (90) مليار دولار أمريكي،

وبأهمية نسبية لم تزد عن (20%)، والباقي توزعت بين أنواع الصكوك الأخرى وبنسبة لم تزد عن (8%)⁽²¹⁾.

وبناءً على النتائج أعلاه، يلاحظ وبشكل عام أن هيكل التمويل الممنوح من المصارف الإسلامية لم يختلف كثيراً عن هيكل التمويل من خلال الصكوك الإسلامية، فكليهما يعتمد على التمويل بالديون أكثر (بكثير) من التمويل بالمشاركات، وعلى ما يبدو، فإن كل ما في الأمر أنه قد تم اللجوء إلى إصدار الصكوك كونها تعمل على توفير أموال أكثر لوحدات العجز خلال فترة قصيرة نسبياً.

هذا، ويمكن القول أن ظاهرة تركيز المصارف الإسلامية على صيغة التمويل بالمرابحة منتشرة عبر دول العالم، حيث تبين أن الأهمية النسبية للتمويل بالمرابحة في البنوك الإسلامية الأردنية قد تجاوزت (87%) من إجمالي التمويل⁽²²⁾، كما جاء متوسط معدل التمويل بالمرابحة لدى المصارف الإسلامية في السودان ليبلغ (62%) من إجمالي التمويل المصرفي في ذلك الاقتصاد ذي الطابع الإسلامي⁽²³⁾.

ومن جانب آخر، فإن نتائج إحدى الدراسات التي أجريت بالتعاون بين صندوق النقد العربي ومندوبى البحوث الاقتصادية على مجموعة من المصارف الإسلامية في عدد من الدول العربية والإسلامية⁽²⁴⁾ قد أشارت إلى أنه عندما يكون التمويل بالمرابحة والتمويل بالمشاركة متاحاً أمام المصارف الإسلامية فإن توجه تلك المصارف يكون دائماً نحو التمويل بالمرابحة قصيرة الأجل، وبالتالي، فقد بلغ معدل نسبة التمويل بالمرابحة لديها (95%) من إجمالي التمويل الممنوح من قبل هذه المصارف خلال عقد التسعينيات.

لذا، فإن هذه الظاهرة تشكل انتقاداً للمصارف الإسلامية التي ابتعدت عن رسالتها الأساسية ألا وهي تمويل العمل الاستثماري الذي يبني على الوسائل المشروعة والمتفق عليها لدى جمهور العلماء والتي تعتمد مقاصد الشريعة، والتي يجب ترجمتها عملياً وفوراً على السياسات والإجراءات المعتمدة لدى المصارف الإسلامية⁽²⁵⁾.

غير أن الموضوعية تحتم القول أنه لا توجد أية نصوص أو آراء معتبرة تلزم المصارف الإسلامية بصيغ تمويل معينة دون أخرى، بل لا توجد لغاية تاريخه (وحسب اطلاع الباحث) أية أسس معتمدة للتوزيع النسبي لصيغ التمويل المصرفي الإسلامي، وإن كان هنالك العديد من الدعوات والتوصيات التي تدعو إلى ضرورة تركيز المصارف الإسلامية على الأعمال التي من شأنها إشباع الضروريات التي يحتاجها المجتمع أو⁽²⁶⁾.

ومن جانب آخر، فإن مرحلة التطوير يجب أن تسعى إلى تحقيق الكفاءة والتوازن في توظيف الأموال، وعدم الاقتصار على تلبية احتياجات وحدات الفانض ووحدات العجز وفقاً للضوابط الشرعية فحسب، وهذا الأمر من شأنه أن يؤدي إلى رفع مستويات كفاءة الأدوات المالية الإسلامية الحديثة قياساً بغيرها من أدوات الاستثمار والتمويل، وبالتالي، النهوض بمستوى تنافسيتها لتصبح جاذبة للمستثمرين⁽²⁷⁾، وتنتشر بصورة أفضل عبر العالم، علماً أن الأهمية النسبية لإجمالي الأصول المالية

الإسلامية ما زالت تقل عن (1%) فقط من إجمالي الأصول والاستثمارات المالية التقليدية عبر العالم⁽²⁸⁾.

لذا، فإن العمل على حفظ الأموال وتنميتها هو الذي يساهم في تحقيق مقاصد الشريعة، ولكن من خلال قنواتها الصحيحة، وذلك، عبر تطوير الصكوك التي تعمل على زيادة فرص وأدوات التمويل والاستثمار المتوافقة تماماً وشريعتنا الغراء، وما يرتبط بها من حلول إبداعية، بعيداً كل البعد عن الحلول القائمة على الحيل البدعية⁽²⁹⁾، كما أنه لا داعي للسعي بجعل الصكوك مقبولة لدى المؤسسات المالية الدولية⁽³⁰⁾، أو انزلاق البعض بالهندسة المالية الإسلامية إلى منزلق الهندسة المالية التقليدية⁽³¹⁾، وذلك، باعتماد أدواتها التقليدية بعد إجراء بعض التعديلات الشكلية والبسيطة عليها، تحت ذريعة توكيد الإسلام على حفظ المال ووجوب صيانتها، من خلال تركيزهم على تحقيق النتائج بغض النظر عن طبيعة الوسائل المستخدمة.

وبالتالي، فإنه يجب تركيز الجهود والإجراءات على المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية، بهدف تفعيل استخدام الأساليب التمويلية المشروعة التي تميز الصيرفة الإسلامية، وذلك بدلاً من العمل على ابتكار منتجات من شأنها أن تدفع بالمصارف الإسلامية نحو اقتفاء أثر المصارف التقليدية في الحاجات والوسائل والمنتجات والأهداف، ودونما أي مبرر أو تحقيق للمصالح المعتبرة شرعاً⁽³²⁾.

وعلى ما يبدو، فإن واقع الحال على الأرض يبرر هذه الدعوة (المتحفظة)، لا سيما من خلال استنكار تصريحات القاضي محمد تقي العثماني عندما قال أن (85%) من الصكوك الإسلامية غير مطابقة للشريعة الإسلامية⁽³³⁾⁽³⁴⁾، وأيضاً عندما أشار إلى أن هنالك انتشاراً واسعاً لصكوك كثيرة متداولة في السوق تدعي أنها صكوك إسلامية، وهي في الحقيقة تحمل معظم خصائص السندات الربوية، وبشكل خاص ضمان استرداد رأس المال، واعتماد العائد على سعر الفائدة ما بين بنوك لندن (لايبور)⁽³⁵⁾، حجتهم في ذلك زيادة جاذبية الصكوك الإسلامية لدى المستثمرين، قياساً بالسندات وأدوات الاستثمار والتمويل التقليدية.

حيث اتضح أن القانمين على إصدار مثل هذه الصكوك المشبوهة، قد اتبعوا منهج المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية، والتي تتسم عموماً بسهولة تطويرها، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات المتداولة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع والخدمات في المبادلات النقدية، وبذلك فهم ابتعدوا عن منهج الأصالة والابتكار المرتبط بإيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية⁽³⁶⁾، والتي تستوجب البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء، والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لها، بحيث تجمع قولاً وعملاً بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية⁽³⁷⁾.

3-5. مرحلة التنفيذ:

تعد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، من المنشآت الأكثر استخداماً للتقنية الحديثة في أعمالها، وبالتالي، فإن الوسائل المادية لإنتاج الخدمات المالية الإسلامية متاحة ومتوفرة لديها، وهي لا تشكو من ندرة في هذا المجال، لذا، فلا بد من قيام هذه المؤسسات بتكثيف البرامج التدريبية الموجهة لموظفيها، من أجل تحسين

مهاراتهم المعرفية والسلوكية اللازمة لتقديم المنتجات على أفضل وجه ممكن، وإلى أكبر شريحة ممكنة من جمهور المتعاملين، وبما ينعكس إيجابياً على طريقة وأسلوب تقديم الخدمة، إضافة إلى تقليل الوقت اللازم لانجازها وضمن الأوقات التي تناسب جمهور المتعاملين.

كما يجب على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، أن تعطي عنايتها الخاصة لأسلوب تعيين الموظفين وتعبئة الفرص الوظيفية الشاغرة لديها، وذلك، من خلال التركيز على ضرورة توفر عناصر الكفاءة العلمية والخبرات العلمية المرتبطة بطبيعة العمل لمصرفي الإسلامي في طالبي التوظيف، كما يفترض بها الانتباه جيداً إلى إعادة تأهيل الموظفين المعيّنين لديها من ذوي الخبرات العملية السابقة في المصارف والمؤسسات المالية التقليدية، لأن غياب (أو ضعف) الجانب الشرعي لديهم في جانب المعاملات، سيقف عائقاً قوياً أمامها في تطوير منتجاتها على النحو المطلوب.

6. الخلاصة والتوصيات:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد دور الهندسة المالية في ابتكار وتطوير الصكوك المالية الإسلامية، وقد خلصت الورقة إلى العديد من الحقائق والتوصيات، وحسبما هو مبين تالياً:

1-6. الخلاصة:

يمكن تلخيص أهم ما ورد في هذه الدراسة على النحو التالي:

1. على الرغم من من الحداثة النسبية لمصطلح "الهندسة المالية"، وذلك بدأ خلال عام 1988م، إلا أن له جذوراً راسخة وإشارات واضحة في التراث الفقهي الإسلامي منذ القرن الثاني الهجري.
2. تعرّف الهندسة المالية بأنها: "تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة، من خلال صياغة حلول إبداعية لمشكلات التمويل"، ومن خلال متابعة هذا المفهوم، يلاحظ أنه يصلح تماماً لتحديد مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، وذلك بعد إضافة عبارة "وفقاً للضوابط الشرعية" إلى نهايته.
3. لوحظ أن الصكوك قد بدأت كفكرة وتطبيق ميدني في بداية الثمانينات من القرن الماضي، إلا أنها ما زالت في تطور مستمر ومتسارع ملحوظ، بحيث زادت أنواعها عن (14) نوعاً فرعياً مختلفاً.
4. حظيت الصكوك بمتابعة وتوجيهات حثيثة ومستمرة من جانب منظمة التعاون الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي وهيئة المحاسبة والمراجعة في المؤسسات المالية الإسلامية، ومع ذلك ما زال هناك بعض الخلل في الإجراءات لعملية التي شابت بعض إصدارات الصكوك، والتي قدرت بعدها الأدنى بما نسبته (28%) من إجمالي الصكوك لغاية نهاية شهر أيلول 2012م و(85%) من إجمالي حجم الصكوك.
5. تبين بشكل عام، أن المؤسسات المصرفية والإسلامية لا تقوم بالمبادرة بابتكار منتجات وخدمات جديدة، وإنما يتم الاكتفاء بالعمل على تقديم مقترح منتج جديد، والتعرف على مدى جدواه وتنافسيته من الناحية التشغيلية، ومن ثم تكييفه وفقاً للضوابط الفقهية، مع الأخذ بالرخص وربما اعتماد بعض الآراء الشاذة كلما كان ذلك متاحاً، وغالباً تكون النتيجة اعتماد المقترح، تمهيداً لتقديمه لجمهور المتعاملين.

6. جاء التوزيع النسبي لإصدارات الصكوك لصالح صكوك الديون أكثر من صكوك المشاركات، حيث بلغ حجم إصدار صكوك الديون (على اختلاف أنواعها) خلال الفترة 2001م - 2012م نحو (344) مليار دولار أمريكي، وبأهمية نسبية تجاوزت (72%) من إجمالي إصدارات الصكوك طوال الفترة ذاتها، والبالغ قيمتها (473) مليار دولار أمريكي، في حين لم تزد قيمة صكوك المشاركات عن (90) مليار دولار أمريكي، وبأهمية نسبية لم تزد عن (20%)، والباقي توزعت بين أنواع الصكوك الأخرى وبنسبة لم تزد عن (8%).

7. عملت بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على الانزلاق بالهندسة المالية الإسلامية إلى منزلق الهندسة المالية التقليدية؛ وذلك، باعتماد أدواتها التقليدية بعد إجراء بعض التعديلات الشكلية والبسيطة عليها، تحت ذريعة توكيد الإسلام على حفظ المال ووجوب صيانتها، من خلال تركيزهم على تحقيق النتائج بغض النظر عن طبيعة الوسائل المستخدمة.

2-6. التوصيات:

استناداً إلى ما ورد في محاور هذه الدراسة، وبناءً على نتائج التحليل، فإن الباحث يعتقد أن التوصيات التالية من شأنها أن تساهم في زيادة وتفعيل دور الهندسة المالية في ابتكار وتطوير الصكوك الإسلامية، وكما يلي:

1. اعتماد وإضافة مرحلة رابعة إلى الهندسة المالية الإسلامية، وهي مرحلة المراجعة والتقييم، سواء لمراجعة الفتاوى السابقة لمواجهة أي قصور (محتمل) في الفتاوى التي أجازت إصدار الصكوك، والتي شابها خلل هيكلية عند التصميم (أو التطوير)، أو لاستيعاب نوازل جديدة لم تؤخذ بعين الاعتبار عند إصدار الفتوى، أو لتوجيه الجهاز التنفيذي نحو الإجراءات الصحيحة الواجب إتباعها، لا سيما عندما بعض تعجز عمليات التنفيذ عن الارتقاء لمستوى التصميم المقترح لهذه الصكوك.

2. قيام الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف بدور حيوي في ضمان المصدقية الشرعية للصكوك، وذلك بأن تعطي وزناً أكبر لمدى توافق الصكوك (المراد تصنيفها) بشكل فعلي والشريعة الغراء، وذلك، بدلاً من تركيز اهتمامها الأكبر على الأداء المالي والتشغيلي للنشاط المراد تمويله والشروط المصاحبة لنشرة إصدار تلك الصكوك، بحيث تُعطي الإصدارات المتوافقة تماماً والشريعة تقيماً وتصنيفاً أفضل من الإصدارات التي يشوبها بعض المخالفات البسيطة، الأمر الذي من شأنه تخفيض مستوى مخاطر عدم التوافق مع الشريعة الإسلامية.

3. تركيز مرحلة التطوير على تحقيق الكفاءة والتوازن في توظيف الأموال، بما يحقق مقاصد الشريعة، وعدم اقتصرها على تلبية احتياجات وحدات الفائض ووحدات العجز وفقاً للضوابط الشرعية فحسب، وهذا الأمر من شأنه أن يؤدي إلى رفع مستويات كفاءة الأدوات المالية الإسلامية الحديثة قياساً بغيرها من أدوات الاستثمار والتمويل، وبالتالي، النهوض بمستوى تنافسيتها لتصبح جاذبة للمستثمرين.

4. ضرورة قيام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية باستحداث (أو تطوير) وحدات البحث والتطوير لديها، بحيث تكون قادرة ومؤهلة تماماً للقيام بابتكار وتطوير الصكوك التي تعمل على زيادة فرص وأدوات التمويل والاستثمار المتوافقة تماماً

وشريعتنا الغراء، وما يرتبط بها من حلول شرعية إبداعية، بعيداً كل البعد عن الحلول القائمة على الحيل البدعية.

5. يجب تركيز الجهود والإجراءات لدى المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية، بهدف تفعيل استخدام الأساليب التمويلية المشروعة التي تميز الصيرفة الإسلامية، وذلك بدلاً من العمل على ابتكار منتجات من شأنها أن تدفع بالمصارف الإسلامية نحو اقتفاء أثر المصارف التقليدية في الحاجات والوسائل والمنتجات والأهداف، ودونما أي مبرر أو تحقيق للمصالح المعتبرة شرعاً.

6. قيام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بإعطاء عنايتها الخاصة لأسلوب تعيين الموظفين وتعبئة الفرص الوظيفية الشاغرة لديها، وذلك، من خلال التركيز على ضرورة توفير عناصر الكفاءة العلمية والخبرات العلمية المرتبطة بطبيعة العمل لمصرفي الإسلام في طالبي التوظيف، كما يفترض بها الانتباه جيداً إلى إعادة تأهيل الموظفين المُعيّنين لديها من ذوي الخبرات العملية السابقة في المصارف والمؤسسات المالية التقليدية، لأن غياب (أو ضعف) الجانب الشرعي لديهم في جانب المعاملات، سيقف عائقاً قوياً أمامها في تطوير منتجاتها على النحو المطلوب.

7. قيام هذه المؤسسات بتكثيف البرامج التدريبية الموجهة لموظفيها، من أجل تحسين مهاراتهم المعرفية والسلوكية اللازمة لتقديم المنتجات على أفضل وجه ممكن، وإلى أكبر شريحة ممكنة من جمهور المتعاملين، وبما ينعكس إيجابياً على طريقة وأسلوب تقديم الخدمة، إضافة إلى تقليل الوقت اللازم لانجازها وضمن الأوقات التي تناسب جمهور المتعاملين.

الهوامش:

(1) International Islamic Financial Market IIFM, Sukuk Report: a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, Manama, IIFM Publications, 3rd Edition, 2013, p. 10.

(2) John Finnerty, "Financial Engineering in Corporate Finance: an Overview", Journal of Financial Management, 1988, Vol. 17, No. 4, pp. 56-59.

(3) John Finnerty, "Financial Engineering", in: P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell, (Editors), New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London, McMillan Press, 1994, Vol. 2, pp. 56-63.

(4) أحمد بن علي السالوس، "مخاطر التمويل الإسلامي"، وقائع: المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2005م، ص 11.

(5) John Finnerty, "Financial Engineering in Corporate Finance: an Overview", Op. Cit., pp. 56-59.

(6) _____, "Financial Engineering", Op. Cit., pp. 56-63.

(7) ابن منظور، لسان العرب، بيروت: دار إحياء التراث العربي، 1994م، الجزء العاشر، مادة (صك)، ص 457.

(8) القرآن الكريم، سورة الذاريات، الآية 29.

(9) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم (17)، المنامة، منشورات الهيئة، 2010م، ص 238.

(10) المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، التاريخ الشرعي للصكوك، المنامة، 2009م، ص ص 5-1.

(11) مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرارات المجمع، جدة، دورات مختلفة لعدة سنوات.

(12) الأردن، قانون سندات المقارضة رقم (10)، عمان، 1981م.

(13) Umar Mohammed Idris, Evaluation of Research Developments on the Islamic Securities (Sukuk), Kuala Lumpur, INCEIF Publications, 2007, p305.

- (14) بدر الدين قرشي، "التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مجلة المصرفي، الخرطوم، منشورات بنك السودان المركزي، العدد 49، أيلول (سبتمبر) 2008م، ص 5-6.
- (15) Shaima Hasan and Ayman Hamza, "Deep Dive Sukuk", Proceedings of: Oman Second Islamic Banking and Finance Conference, Muscat, 2013, p26.
- (16) عبد الله المنيع، "الصكوك الإسلامية: تجاوزاً وتصحيحاً"، وقائع ندوة: الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010م، ص3.
- (17) كمال خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، وقائع مؤتمر: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009م، ص28.
- (18) عبد الله المنيع، "الصكوك الإسلامية: تجاوزاً وتصحيحاً"، مصدر سبق ذكره، ص3 بتصريف.
- (19) Islamic International Rating Agency (IIRA), "IIRA's Role in Growth and Integration of Capital Markets", Proceedings of: Developing Regional Sukuk Hubs, Manama, 2011, p.9.
- (20) عبد الله العمراني ومحمد السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية – كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2012م، ص40.
- (21) IIFM, Sukuk Report: a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, Op. Cit., p. 25.
- (22) سفيان حريز، "أثر المخاطر المصرفية على تخصيص الأصول لدى المصارف الإسلامية الأردنية"، وقائع مؤتمر الصيرفة والمالية الإسلامية: الإجراءات والتقاضى عبر الحدود، الجامعة الإسلامية العالمية، كوالالمبور، ماليزيا، 15-16 حزيران، 2010م، ص15.
- (23) محمد شيخون، المصارف الإسلامية: دراسة في تقويم المشروعات الدينية والدور الاقتصادي والسياسي، عمان، دار وائل للطباعة والنشر، 2001م، ص168.
- (24) Rajesh Aggrawal & Tarik Yousif, "Islamic Banks and Investment Financing", Journal of Money, Banking, and Credit, Vol. 32, Issue 1, 2000, pp. 39.
- (25) Muhammad Malik, Ali Malik and Waqas Mustafa, "Controversies that Make Islamic Banking Controversial: an Analysis of Issues and Challenges", American Journal of Social and Management Sciences, Vol. 2, Issue 1, 2011, pp. 43.
- (26) محمد جلال صديق، دور القيم في نجاح البنوك الإسلامية، القاهرة، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسة رقم 26، 1996م، ص91.
- (27) غسان الطالب، "دور الهندسة المالية في تطوير كفاءة المنتجات المالية الإسلامية"، جريدة الغد، عمان، 14-07-2013م.
- (28) Baljeet Grewal, "Constraints on Growth in Islamic Finance", Islamic Financial Standard Board (IFSB) 4th Public Lecture on Financial Policy and Stability, Amman, 2011, p. 6.
- (29) سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، الرياض، منشورات مركز البحوث – شركة الراجحي المصرفية لاستثمار، 2000م، ص13.
- (30) Muhammad Al-Amine, "Sukuk Market: Innovations and Challenges", Islamic Economic Studies, 2008, Vol. 15, No. 2, p.21.
- (31) عبد الجبار السبهاني، الهندسة المالية الإسلامية وصناعة التحوط، الموقع الشخصي الإلكتروني: <http://al-sabhanv.com/index.php/2012-08-21-01-20-08>
- (32) نجاح أبو الفتوح، "منهجية تطوير المنتجات المصرفية الإسلامية: حالة التورق المصرفي المنظم"، وقائع مؤتمر: صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن، 2011م، ص194.
- (33) عبد الله المنيع، "الصكوك الإسلامية: تجاوزاً وتصحيحاً"، مصدر سبق ذكره، ص3.
- (34) كمال خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، مصدر سبق ذكره، ص28.
- (35) محمد تقي العثماني، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة"، وقائع: الدورة العشرين لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وهران، 2012م، ص6.
- (36) عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 2007م، المجلد 20، العدد 2، ص 5-7.
- (37) سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مصدر سبق ذكره، ص3.

المراجع والمصادر العربية:

1. القرآن الكريم، سورة الذاريات، الآية 29.
2. ابن منظور، لسان العرب، بيروت: دار إحياء التراث العربي، 1994م، الجزء العاشر، مادة (صك).

3. أحمد بن علي السالوس، "مخاطر التمويل الإسلامي"، وقائع: المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2005م.
4. الأردن، قانون سندات المقارضة رقم (10)، عمان، 1981م.
5. بدر الدين قرشي، "التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية"، مجلة المصرفي، الخرطوم، منشورات بنك السودان المركزي، العدد 49، أيلول (سبتمبر)، 2008م، ص ص 5-6.
6. سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، الرياض، منشورات مركز البحوث - شركة الراجحي المصرفية لاستثمار، 2000م.
7. سفيان حريز، "أثر المخاطر المصرفية على تخصيص الأصول لدى المصارف الإسلامية الأردنية"، وقائع مؤتمر الصيرفة والمالية الإسلامية: الإجراءات والتقاضى عبر الحدود، الجامعة الإسلامية العالمية، كوالالمبور، ماليزيا، 15-16 حزيران، 2010م.
8. عبد الجبار السبهاني، الهندسة المالية الإسلامية وصناعة التحوط، الموقع الشخصي الإلكتروني: <http://al-sabhanv.com/index.php/2012-08-21-01-20-08>
9. عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 2007م، المجلد 20، العدد 2، ص ص 5-7.
10. عبد الله العمراني ومحمد السحبياني، التصكيك في الأسواق المالية الإسلامية: حالة صكوك الإجارة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية - كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، 2012م.
11. عبد الله المنيع، "الصكوك الإسلامية: تجاوزاً وتصحيحاً"، وقائع ندوة: الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010م.
12. غسان الطالب، "دور الهندسة المالية في تطوير كفاءة المنتجات المالية الإسلامية"، جريدة الغد، عمان، 14-07-2013م.
13. كمال خطاب، "الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، وقائع مؤتمر: المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009م.
14. المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، التاريخ الشرعي للصكوك، المنامة، 2009م.
15. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرارات المجمع، جدة، دورات مختلفة لعدة سنوات.
16. محمد تقي العثماني، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة"، وقائع: الدورة العشرين لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وهران، 2012م.
17. محمد جلال صديق، دور القيم في نجاح البنوك الإسلامية، القاهرة، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسة رقم 26، 1996م.
18. محمد شيخون، المصارف الإسلامية: دراسة في تقويم المشروعية الدينية والدور الاقتصادي والسياسي، عمان، دار وائل للطباعة والنشر، 2001م.
19. نجاح أبو الفتوح، "منهجية تطوير المنتجات المصرفية الإسلامية: حالة التورق المصرفي المنظم"، وقائع مؤتمر: صيغ مبتكرة للتمويل المصرفي الإسلامي، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن، 2011م.
20. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، معيار رقم (17)، المنامة، منشورات الهيئة، 2010م.

English Bibliography:

1. Baljeet Grewal, "Constraints on Growth in Islamic Finance", Islamic Financial Standard Board (IFSB) 4th Public Lecture on Financial Policy and Stability, Amman, 2011.
2. International Islamic Financial Market IIFM, Sukuk Report: a Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, Manama, IIFM Publications, 3rd Edition, 2013.

3. **Islamic International Rating Agency (IIRA), "IIRA's Role in Growth and Integration of Capital Markets", Proceedings of: Developing Regional Sukuk Hubs, Manama, 2011.**
4. **John Finnerty, "Financial Engineering in Corporate Finance: an Overview", Journal of Financial Management, 1988, Vol. 17, No. 4, pp. 56-59.**
5. _____, "Financial Engineering", in: P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell, (Editors), New Palgrave Dictionary of Money and Finance, London, McMillan Press, 1994, Vol. 2, pp. 56-63.
6. **Muhammad Al-Amine, "Sukuk Market: Innovations and Challenges", Islamic Economic Studies, 2008, Vol. 15, No. 2, p.21.**
7. **Muhammad Malik, Ali Malik and Waqas Mustafa, "Controversies that Make Islamic Banking Controversial: an Analysis of Issues and Challenges", American Journal of Social and Management Sciences, Vol. 2, Issue 1, 2011, pp. 41-46.**
8. **Rajesh Aggrawal & Tarik Yousif, "Islamic Banks and Investment Financing", Journal of Money, Banking, and Credit, Vol. 32, Issue 1, 2000, pp. 31-43.**
9. **Shaima Hasan and Ayman Hamza, "Deep Dive Sukuk", Proceedings of: Oman Second Islamic Banking and Finance Conference, Muscat, 2013.**
10. **Umar Mohammed Idris, Evaluation of Research Developments on the Islamic Securities (Sukuk), Kuala Lumpur, INCEIF Publications, 2007.**

