

التورق الإسلامي كبديل شرعي لأحد منتجات الهندسة المالية التقليدية (التورق التقليدي)

Islamic Securitization as a Legitimate Alternative to a Traditional Financial Engineering Product (Traditional Securitization)

بوطورة فضيلة¹، سمايلي نوفل²، محمد حسن رشم³

¹ جامعة العربي التبسي - تبسة، الجزائر، fadila.boutora@gmail.com

² جامعة العربي التبسي - تبسة، الجزائر، nawfel.smaili@gmail.com

³ جامعة المثني، العراق، rashem1955@yahoo.com

تاريخ النشر: 2019-05-31

تاريخ القبول: 2019-04-20

تاريخ الاستلام: 2018-01-03

ملخص:

إن البيئة الاقتصادية والمالية في تغير مستمر، لذلك وجب على المؤسسات المالية لضمان استمرار بقائها ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطرة وتحقق في نفس الوقت أعلى عائد، فكان ذلك من خلال أدوات الهندسة المالية والتي من أهمها المشتقات المالية، فهذه المبتكرات تقدم العديد من المزايا والفوائد للمتعاملين بها كالتحوط والتغطية ضد المخاطر، ما أطلق عليه اسم الابتكارات المالية، ومن أهمها المشتقات المالية باعتبارها أداة من أدوات الهندسة المالية، والتي تزايد حجم التعامل بها مؤخرًا ملقت عقود المبادلات وعقود الخيارات، بالإضافة إلى توريق الديون الذي يعتبر من أهم الابتكارات المالية التي جاءت بها الهندسة المالية. ولقد قدمت الهندسة المالية الإسلامية مصادر تمويل موافقة للشريعة، حيث تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي إبتكرتها الهندسة المالية الإسلامية بإستخدام آلية التصكيك الإسلامي وبوضع معايير وضوابط إسلامية يكون التوريق المصرفي التقليدي قد صنع مسار جديد تتخذه هذه التقنية في الهندسة المالية الإسلامية للحصول على عملية تمويلية شرعية سليمة وخالية من المخاطر

الكلمات المفتاحية: التورق الإسلامي، الهندسة المالية، الصكوك الإسلامية، المخاطر المالية.

تصنيف JEL : G11, G15, G21, G24.

Abstract:

The economic and financial environment is constantly changing, so it must be on the financial institutions to ensure its continued survival need to search for new financial instruments and products less expensive and lowest risk and check at the same time the highest return, and that was through the financial engineering tools and the most important of which financial derivatives, these innovations offer many of the features and benefits to customers by hedging and coverage against risks, So-called financial innovations and the most important financial derivatives as a tool of financial engineering tools, which increased the volume of transactions in recent years by remarkable way, and include several types such as contracts swaps and options contracts, as well as the securitization of debt, which is considered one of the most important financial innovations that brought the financial engineering in the late last century.

The Islamic Financial Engineering provided funding sources for the approval Shari'a, where is the Islamic instruments of the leading products invented by Islamic financial engineering using Islamic securitization mechanism and the development of standards and regulations Islamist be traditional banking securitization has made a new path taken by this technique in Islamic financial engineering to get the financing process legitimacy safe and risk-free

Keywords: Islamic Securitization, Financial Engineering, Islamic Sukuk, Financial Risk.

JEL Classification: G11, G15, G21, G24.

1. مقدمة:

ظهرت الهندسة المالية في منتصف الثمانينات، وتعد شريان للإبداع المالي من خلال تطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة والتي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التعرض للمخاطر المالية وإدارتها بأفضل صورة. أما الهندسة المالية الإسلامية ارتكزت على مناهج واضحة لتطوير منتجات نظيرتها التقليدية بما يتماشى مع الشريعة، فاعتمدت منهج المحاكاة لتقليد المنتجات المالية التقليدية مع إدراج بعض الضوابط الشرعية، ومنهج الأصالة والابتكار بالبحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء وتصميم منتجات مناسبة لهم لتكون أكثر إنتاجية، كما اعتمدت على منهج التحوير الذي يبدأ بالمنتج المقبول شرعا ثم تحويل بعض عناصره أو أجزاءه للوصول إلى منتج جديد مقبول شرعا. حيث أن الشريعة الإسلامية لا تجيز توريق الدين النقدي (التوريق النقدي) الذي يعد من منتجات الهندسة المالية ولكن أجازت توريق الدين السلعي ضمن الضوابط الشرعية، وهو ما يعرف أيضا بالتصكيك أي إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه، خاصة أمام تزايد الاهتمام بمنتجات الهندسة المالية والنظر إليها كحل مناسب لمشاكل نقص السيولة في الشركات على اختلاف أنواعها.

1.1 إشكالية البحث:

مما سبق تبرز معالم إشكالية البحث فيما يلي:

- كيف يمكن اعتبار التورق الإسلامي كبديل شرعي لأحد منتجات الهندسة المالية التقليدية؟

2.1 أسئلة البحث:

ومن هنا فمشكلة البحث تتمثل في الإجابة عن الأسئلة الآتية:

- ما مفهوم الهندسة المالية وأدواتها والمبادئ اللازمة لنجاح منتجاتها؟

- ما مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ومجالات استخدام منتجاتها؟

- ما الفرق في استخدام أحد أدوات الهندسة المالية من خلال التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي؟

3.1 فرضيات البحث:

- التوريق الإسلامي بديل للتوريق التقليدي.

- المنتجات المالية والمصرفية الإسلامية أقل مخاطرة من الأدوات المالية والمصرفية التقليدية.

4.1 منهج البحث:

اتبع في البحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال بيان مفهوم الهندسة المالية التقليدية ومبادئها ومجالاتها وأدواتها، وموقف الشريعة الإسلامية من هذه المنتجات وموقفها من الهندسة المالية ومشتقاتها وخاصة أداة توريق الدين وصولا إلى معرفة مميزات التوريق الإسلامي وأهدافه بما يخدم الاقتصاد الإسلامي.

2. الهندسة المالية التقليدية:

وسيتيم التعرض للعديد من المضامين الأساسية في مجال الهندسة المالية التقليدية

1.2 مفهوم الهندسة المالية:

إن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يؤخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية فهي تعبر عن العملية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة وذلك من خلال استخدام النماذج الكمية والبرامج التقنية¹. وهناك من يعرف الهندسة المالية على أنها عملية خلق منتجات مالية جديدة تؤدي إلى تحسين فرص إدارة المخاطر، من خلال تصميم وتطوير أدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل².

أما الهندسة المالية من وجهة نظر الجمعية الدولية للمهندسين الماليين فتعني التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال فرصها، فالهندسة المالية ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات³.

ويمكن استخلاص أهمية الهندسة المالية من مفهومها وإيجازها في النقاط الآتية:

- تطور الهندسة المالية وتعمل على ابتكار منتجات مالية جديدة.
- تقدم الهندسة المالية خدمات وحلول مبدعة لمشكلات منشآت الأعمال.
- تساهم في إدارة المخاطر التي تتعرض لها المنشآت وتعمل على تهيئة الظروف لخلق أسواق جديدة.
- تساهم في إدارة السيولة سواء في حالات ارتفاعها أو انخفاضها وعجزها لدى المؤسسة.
- تساعد المؤسسة على استخدام أموالها بكفاءة عالية تمكنها من المنافسة المالية.
- توفر حلول مناسبة للمنشآت تمكنها من تجاوز القيود القانونية والتنظيمية المفروضة عليها.

2.2 مبادئ الهندسة المالية

ترتكز الهندسة المالية على مبادئ أساسية تتمثل في:⁴

- يجب أن يكون الربح حقيقيا بعيدا عن الأنشطة الاقتصادية أو غير الفعلية من المضاربات والتضخم في الأسعار والممارسات المالية غير العادية.
- أن يكون التمويل نشاطا وسيطا بغرض الإنتاج وتحقيق العائد المناسب الذي يغطي المخاطر.
- من الضروري تحقيق التوازن في السوق النقدي ليقابل التوازن السلعي وكذلك أسواق العمل مما يؤدي في النهاية إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة.
- أن تدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الاقتصادية الداخلية بالشركة والأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادر بديلة له واستعمالاتها الاقتصادية.
- ضرورة قياس نتائج القرار المالي في الأجل الطويل والقصير من حيث العائد والتكلفة والمخاطرة.
- ضرورة تطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية فيها.

- أن تكون المؤسسات المالية المتمثلة في البنوك ومؤسسات التأمين وصناديق الاستثمار والبورصات تمثل أجهزة وسيطة لخدمة عجلة الإنتاج.
- الوظيفة المالية المرآة الفعلفة لدورة حياة المشروع وترشيد القرار المالي في كل مرحلة يعكس النجاح المالي في المرحلة التالية، وترتبط كل مرحلة من مراحل النمو بقرار التمويل والاستثمار ويظهر ذلك في دراسات جدوى المشروعات وفي التصفية والاندماج أو الانفصال.

3.2 أهداف الهندسة المالية ومجالات استخدامها:

- إن الهدف الأساسي من الهندسة المالية هو إدارة المخاطر المالية بأفضل الأدوات والأساليب، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الثانوية الآتفة:⁵
 - إعادة هيكله التدفقات النقدفة للإدارة المالية بشكل أفضل كاستخدام المقايضة لتغيير المعدلات المتغيرة للقروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبفة أو لقدرة أفضل على التنبؤ بالتدفق المالي.
 - تقليل تكاليف المعاملات من خلال الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبرفة الحجم بتكلفة قليلة نسبفا، إذ أن تكاليف التعامل من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.
 - تعزيز فرص تحقيق الأرباح بإيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.
 - تحسفن سولة السوق المالية بصورة عامة والمتعاملفن بصورة خاصة من خلال إفساح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة والتي تتميز بسولة عالية نسبفا.

4.2 مجالات استخدام الهندسة المالية:

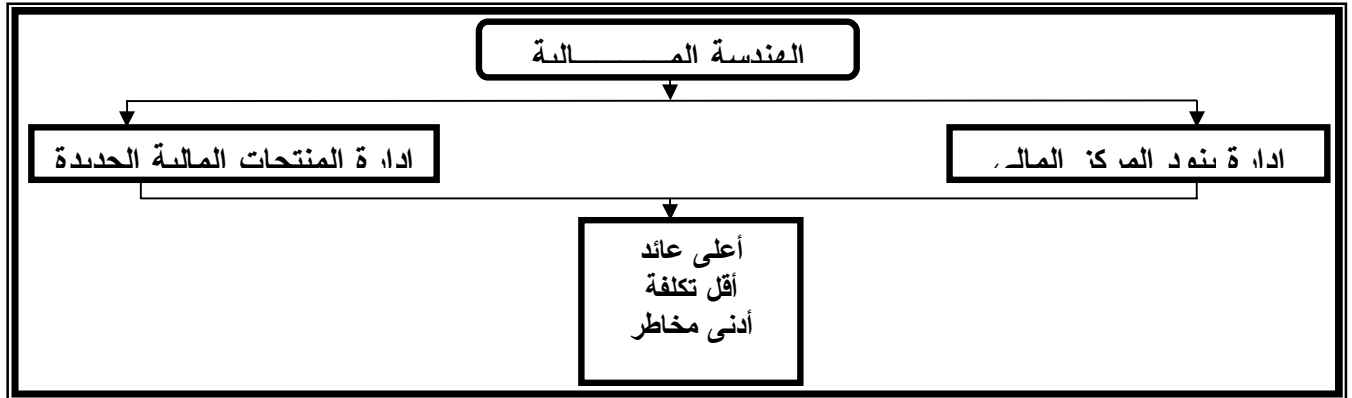
تغطي الهندسة المالية عدة مجالات منها:⁶

- الخدمات المالية للبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض.
 - تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي والقانوني.
 - نشاط الاستثمار، إدارة محفظة الأوراق المالية والتحليل المالي والقانوني.
 - إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية لغرض الربح أو لغير ذلك.
 - تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية وأمناء الاستثمار ومكاتب التأمين.
 - تغطية مخاطر عمليات المراجعة وتطوير عملية التسوية وتطوير الأدوات الأساسية للأسواق المالية.
- والغرض من استخدام الهندسة المالية ينحصر في الإجراءات الآتفة:⁷

- 1- التحوط: كإجراء لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعقد، وهو ما يعرف بالخطر المالي، حيث تستخدم أدوات الهندسة المالية للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو غيرها، دون أن يكون لهذه الإستراتيجية أثر كبير على العوائد.

- 2- المضاربة: يمتد غرض استخدام أدوات الهندسة المالية إلى المضاربة من أجل تحقيق الأرباح والاستفادة من فروق الأسعار.
- 3- المراجعة: يتم من خلالها تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، وتكون المجازفة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق بين سعر عمليات التسليم الأجل لأصل ما والسعر النقدي، ويمكن إيجاز كل ما سبق من مجالات وأغراض في الشكل رقم (1).

الشكل رقم (1): مجالات وأغراض الهندسة المالية



المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجية الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص:32.

5.2 أدوات الهندسة المالية التقليدية:

- يعبر عن أدوات الهندسة المالية بالمشتقات المالية والدرجة الأولى فهي عبارة عن عقود تم تسويقها في تاريخ مستقبلي، لا تتطلب استثمارات مبدئية بل مبلغ مبدئي صغير، تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل التعاقد ولذلك سميت بالمشتقات.⁸
- ومن خصائص المشتقات المالية الأساسية نجد:⁹
- أنها ترتبط بسعر فائدة محدد، ورقة مالية، سلعة، سعر صرف أجنبي.
 - تشتق قيمة العقود المالية من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد.
 - يتم تسوية المشتقات المالية في تاريخ مستقبلي، ولا تتطلب المشتقات عادة استثمارات مبدئية.
- ويمكن تقسيم أدوات الهندسة المالية المعبر عنها بالمشتقات المالية إلى ما يلي:

1.5.2- عقود الخيارات: وهي احد الأدوات الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي تتعرض لها خاصة مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزعم شراؤها أو بيعها في المستقبل، وتسمى هذه العقود بعقود الاختيار لكونها تعطي مشتري العقد الحق وليس الالتزام في تنفيذ العقد من عدمه.¹⁰

وتنقسم هذه العقود إما حسب طبيعة شروط العقد أو حسب موعد تنفيذ العقد كما يلي:

أ- عقود الخيار حسب طبيعة شروط العقد: تنقسم إلى:

- خيار الشراء: وهو عقد يعطي لمشتريه حق شراء عدد معين من الأوراق المالية، السلع، المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر محدد وقت التعاقد في اليوم الأخير للعقد أو طوال المدة المنصوص عليها في العقد، ولمشتري هذا الخيار تنفيذ العقد أو عدمه، ولحجر الخيارات التنفيذ إذا ما رغب المشتري.

- خيار البيع: وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق في بيع عدد من الأوراق المالية خلال فترة معينة وبسعر محدد، ويستخدم في حالة توقع انخفاض سعر الأوراق المالية مستقبلاً.

- الخيار المزدوج: وهو عقد يعطي لصاحبه في أن يكون مشترياً أو بائعاً للأوراق المالية محل التعاقد، فإذا ارتفعت أسعارها له الحق في الشراء، وإذا انخفضت فله الحق في البيع.

ب- الخيارات حسب موعد التنفيذ: وتنقسم إلى الآتي:¹¹

- الخيار الأمريكي: وهو خيار يعطي الحق في شراء أو بيع أوراق مالية بسعر متفق عليه سلفاً، وينفذ في أي وقت خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ انتهاء الفترة.

- الخيار الأوروبي: وهو عقد خيار يعطي الحق في شراء أو بيع أوراق مالية بسعر متفق عليه سلفاً، مع وجوب التنفيذ يوم استحقاق العقد.

2.5.2- العقود الآجلة: وهي عقود بين طرفين إما بيع أو شراء أصل معين في وقت مستقبلي مقابل سعر معين، ويكون فيها المشتري صاحب المركز الطويل والبائع صاحب المركز القصير.

مزايا و عيوب العقود الآجلة: العقود الآجلة لها عيوب ومزايا يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): مزايا و عيوب العقود الآجلة

المزايا	العيوب
<ul style="list-style-type: none"> . يتم التعامل بها في الأسواق الموازية. حجم العقد مرن. موعد العقد مرن. وقت التعامل غير محدود بوقت معين. . لا تتطلب وجود هامش. 	<ul style="list-style-type: none"> . لا تخضع لنظم السوق المنظمة. . العقد يصعب إلغاؤه. . قد يتضمن شروط جزائية صعبة. . تنطوي على مخاطرة ائتمانية كبيرة.

المصدر: مريم سرامة، دور المشتقات المالية و تقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الماجستير، تخصص مالية، كلية علوم التسيير، منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011-2012، ص ص: 21-22.

3.5.2- العقود المستقبلية: وهي التزام قانوني متبادل بين طرفين يعرض على أحدهما أن يسلم للآخر أو يستلم منه بواسطة طرف ثالث هو الوسيط، كمية محددة من أصل أو سلعة في مكان وزمان محددين، وبموجب سعر محدد.

أ- أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة

بالرغم من التقارب الكبير بين العقود المستقبلية والعقود الآجلة إلا أن هناك اختلافات جوهرية بينهما يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (02): أوجه الاختلاف بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
<ul style="list-style-type: none"> عقود شخصية. عقود غير نمطية تحد شروطها باتفاق وتراضي الطرفين. عدم وجود سوق ثانوي لها. لا يوجد فيها المضاربون مكانا لهم. يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد. تتم تسوية العقد في تاريخ المستحقات. يتحقق الربح والخسارة في تاريخ التسليم. 	<ul style="list-style-type: none"> عقود غير شخصية. عقود نمطية موحدة من حيث قيمتها و تواريخ التسليم. تتيح وجود سوق ثانوي. يوجد المضاربون فرصة لتحقيق الأرباح. يتم الاحتفاظ بموامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار. يمكن تسوية العقد في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق. يتحقق الربح أو الخسارة يوميا عند ارتفاع أو انخفاض الأسعار.

المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية و أدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2007، ص: 83.

ب- الاختلافات بين عقود الخيارات و العقود المستقبلية

هناك أوجه اختلاف بين عقود الخيارات والعقود المستقبلية يمكن توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): الاختلافات بين عقود الخيارات والعقود المستقبلية

العقود المستقبلية	عقود الخيارات
<ul style="list-style-type: none"> إن العقود المستقبلية هي عقود حقيقية لشراء الأصل (سلعة أو ورقة مالية) محل التعاقد بالسعر المحدد، على أن يتم التسليم و دفع القيمة في تاريخ لاحق. إن الخسارة في حالة العقود المستقبلية قد تمتد لتشمل ولو نظريا القيمة الكلية للعقد. إن الهامش المبدئي في العقود المستقبلية يمكن استرداده بالكامل إذا لم يتعرض المستثمر للخسارة. 	<ul style="list-style-type: none"> يكون لمشتري الخيار الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه. تقتصر خسارة المشتري في عقود الخيار على قيمة المكافأة المدفوعة. لا يحق لمشتري الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر عند التعاقد.

المصدر: هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق، ص: 100.

4.5.2- عقود المبادلات: وهي اتفاق تعاقدية بين المشتري والبائع لتبادل أصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا ويسعر يحدد الآن، ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري، وعقود المبادلات أيضا أنواع وتشمل الآتي:¹²

- مبادلات أسعار الفائدة: وهي عملية تبادل التدفقات النقدية لسعر الفائدة الثابتة من أحد الطرفين مقابل التدفقات النقدية لسعر الفائدة العائم للطرف الآخر على أساس جدول زمني محدد عند إبرام العقد.

- **مبادلات العملات:** يشمل مبادلة أصل قرض أو مدفوعات ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض المكافئ بعملة أخرى، ويمكن مبادلة العملة في تحويل القرض بعملة إلى قرض بعملة أخرى.
- **مزايا و عيوب عقود المبادلات:** تتمتع عقود المبادلات بمجموعة من المزايا و تتصف بمجموعة من العيوب و يمكن توضيح أهمها في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): مزايا و عيوب عقود المبادلات

المزايا	العيوب
<ul style="list-style-type: none"> . تحقق هيكل اقتراض بالكلف المرغوبة. . تمكن المقترضين من الحصول على مصادر تمويل جديدة. . يمكن استعمالها في التحوط من مخاطر تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية. . تتمتع بمرونة كبيرة ويمكن تصميمها حسب رغبة المتعاملين. . لا تتطلب دفع العلاوات أو الهوامش في أغلب أحيانها. 	<ul style="list-style-type: none"> . لا تخضع لرقابة السوق المنظمة. . يصعب إلغاؤها أو تسيلها في أغلب الأحيان. . تنطوي على مخاطر ائتمانية كبيرة. . يصعب قياس المخاطر الناتجة عنها. . تكون في بعض الأحيان معقدة.

المصدر: مُجد خميسي بن رجم، "المنتجات المالية المشتقة (أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها)"، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 08.

6.2- التوريق: هو أحد الأنشطة المالية المستحدثة والتي يمكن عن طريقها لأحد المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن تقوم بتحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول والمضمونة بأصول إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص وتسمى شركة التوريق بهدف إصدار أوراق مالية جديدة في مقابل هذه الحقوق المالية تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية¹³. بمعنى آخر هو جعل الدين في ذمة الغير في المدة ما بين ثبوته في الذمة وحلول آجاله وهي عبارة عن صكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية.¹⁴ ويقسم التوريق المصرفي إلى صنفين هما إما حسب نوع الضمان أو حسب طبيعته كالتالي:¹⁵

1.6.2- تصنيف التوريق حسب نوع الضمان: ويقسم حسب هذا المعيار إلى نوعين:

أ- **توريق الالتزامات المالية الناشئة عن حقوق أو أصول مالية:** كأنشطة الديون المصرفية، الالتزامات الناشئة عن تمويل وبيع السيارات بالتقسيط والناشئة عن نشاط التأجير التمويلي*، أو الناشئة عن استخدام بطاقات الائتمان والقروض الممنوحة للصناعات الصغيرة.

ب- **توريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري:** من خلال إصدار سندات مكفولة بالحقوق المالية مضمونة بأصول عقارية، ويتم بيعها إلى المستثمرين مثل صناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها.

2.6.2- تصنيف التوريق حسب طبيعته: ينقسم إلى نوعين هما:

أ- **انتقال الأصول من خلال بيع حقيقي مقابل شهادات لنقل الملكية لإعادة بيعها وتوزيع التدفقات النقدية المالية وفقا لحصص محددة ويتم ذلك عن طريق الأوراق المالية.**

ب- انتقال الأصول بكفاءة في صورة إدارة مديونية، وإصدار أوراق مالية (سندات) عديدة تختلف فيما بينها وفقاً لدرجة التصنيف وسرعة الدفع وإمكانية فصل مدفوعات الأصل عن الفائدة.

ويتم التوريق بكل أنواعه بطرق مختلفة تتركز على الأساليب الثلاثة الآتية:¹⁶

- استبدال الدين: يتم بموجبها التحويل الحقيقي ككل من الحقوق والالتزامات، فبعد التأكد من موافقة جميع الأفراد وبصفة خاصة المدين على استبدال الدين يتم في هذه الحالة نقل جميع الالتزامات من البنك البادئ بالتوريق إلى القائم بالتوريق (الشركة) مما يؤدي إلى نشوء حق جديد لمصدر التوريق.

- التنازل: تقوم هذه الطريقة على قيام المقرض (البنك) بالتنازل عن الديون الأصلية إلى طرف ثالث (مشتري الديون) مع التزامه بالتسديد في حالة عدم قيام المدين بالسداد ويتم ذلك بناءً على اتفاق مبرم بين أطراف عملية التوريق (التنازل).

- المشاركة الجزئية: يتم بيع الديون إلى بنك قائد أو وحدة ذات غرض خاص، وتختلف عن التنازل حيث لا يتحمل بائع الدين أي مسؤولية فيما لو عجز المدين عن التسديد مع ضرورة إخطار المدين (المقرض) بذلك.

3. الهندسة المالية الإسلامية

وسيتم التعرض للعناصر الآتية:

1.3 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

ظهرت الهندسة المالية الإسلامية لتطبق جوهر الهندسة المالية التقليدية وهو الابتكار وخلق أدوات جديدة تتوافق مع تغيرات وتطورات الأسواق المالية، ولكن ذلك بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية. أما من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت بأحكامها منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية التي لم تأت بتفصيل للحلول إنما بتفصيل لما لا يحل من المعاملات المالية وبذلك فهي لم تحجر دائرة الابتكار وإنما حجرت دائرة الممنوع وأبقت المشروع فقط متيحة للفكر البشري فرصة الابتكار والتجديد.¹⁷

ومن هنا يقصد بالهندسة المالية الإسلامية 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 مبادئ الشريعة الإسلامية.¹⁸ وبالتالي فالهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:¹⁹

- ابتكار أدوات مالية وآليات تمويلية جديدة.

- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.

- أن تكون الابتكارات سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن على الاختلافات الفقهية أي أن تتميز بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

2.3 خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

تقوم على أهم الخصائص الآتية:²⁰

- **المصدقية الشرعية:** بمعنى أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، أي الوصول إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر المستطاع.
- **الكفاءة الاقتصادية:** حيث ينبغي لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية مالية وخاصة عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في المشاركة في تحمل المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتكاليف الحصول على المعلومات، عمولات الوساطة والسمسرة.
- **الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، وهذا من منطلق تلبية مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري، ولذلك تتميز الأدوات هنا بالبساطة نظراً لمحدوديتها وتقيدها لمبادئ الشريعة الإسلامية.
- **المشاركة في المخاطر:** تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ أن يتحمل الطرفان الربح والخسارة عكس التقليدي القائمة على سعر الفائدة دون تحمل المخاطر.

3.3 أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

تلخص أهميتها في العناصر الآتية:²¹

- توفير التكاليف نتيجة لما يتحقق من وفورات الحجم الكبير.
- ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة تدعم استقطاب الأموال، وبالتالي تزيد من القدرة التمويلية للمؤسسة المالية الإسلامية بما يدعم فكرة جذب المدخرات والمساهمة في الاستثمار.
- توزيع المخاطر نظراً لتنوع أشكال الاستثمارات وأجلها مثل صناديق الاستثمار.
- الإفصاح الدوري لدعم شفافية السوق والتنبؤات السوقية لمعرفة حاجة المستثمرين وبالتالي تنشيط المناخ الاستثماري من خلال إمداد الجهات المعنية بالبيانات المطلوبة.

4.3 مبادئ الأنشطة المالية الإسلامية:

تقوم الهندسة المالية الإسلامية على أربعة مبادئ كالتالي:²²

- **مبدأ التوازن:** بين مختلف الحوافز الإنسانية فيما يخص: المصالح الشخصية أو الاجتماعية، تحقيق الربح، الأعمال الخيرية، المنافسة والتعاون.
- **مبدأ التكامل:** التكامل بين المصالح الشخصية والاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية.
- **مبدأ الحل:** انطلاقاً من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية.

- مبدأ المناسبة: أي تناسب العقد مع الهدف المقصود، بحيث القصد يكون ملائماً للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه أي أنه لا بد من ملائمة الشكل مع المضمون.

5.3 أسس الهندسة المالية الإسلامية:

تنقسم هذه الأسس إلى عامة وخاصة كما يلي:

1.5.3- الأسس العامة: وتمثل أساساً في النقاط التالية:²³

- **تحريم الربا والغرر:** فالربا هو كل زيادة على أصل المال من غير عقد تباع ومن أدلة تحريمه قوله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين" سورة البقرة الآية (286).

أما الغرر فهو ما كان مجهول العاقبة لا يعلم أم لا أي ما ظاهره يغري وباطنه مجهول، ونهى عنه الرسول ﷺ (ص) في قوله عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: "نهى رسول الله عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر".

- حرية التعاقد بين الناس وأن تكون عقودهم خالية مما نفاه الشرع وحرمه.

- التسهيل ورفع الحرج بمعنى التيسير ورفع المشقة في المعاملات.

- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة، حيث البيعة تتكون من طرفين.

2.5.3- الأسس الخاصة: وهي أربعة تتمثل في:

- الوعي بالسوق وبأحواله من قبل القائم بالتطوير والابتكار.

- الإفصاح حيث يتم بيان المعاملات التي تؤديها المنتجات المبتكرة.

- وجود قدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل.

- الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل وعدم التعامل بالأدوات المحرمة.

4. التوريق المصرفي التقليدي والتورق المصرفي الإسلامي

تبقى الصناعة المالية الإسلامية صناعة ناشئة مقارنة بنظيرتها من أدوات الهندسة المالية التقليدية، كونها تقدم خدمات لعملائها لها تكييفها الفقهي وكفاءة اقتصادية عالية تساعد على تجنب زيادة الآثار الاقتصادية السلبية كالبطالة والتضخم وغيرها، كونها تفي بالاحتياجات التمويلية والاستثمارية اللازمة لخدمة المجتمع، ومن بين المنتجات التمويلية سيتم التركيز على:

1.4 التوريق المصرفي بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية

يعرف التوريق المصرفي (Securisation) بالغة الانجليزية Titrison بالفرنسية على أنه تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة لا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين.²⁴

أما التصفك (التورفق الإسلامف) فهو حسب تعريف مجمع الفقه الإسلامف: قفام المصفرف بعمل نمطف ففم ففه ترتفب السلع (لفس من الذهب أو الفضة) من أسواق السلع العالففة أو ففرفها إلى المصفرفق بئمن آجل، على أن فلفترم المصفرف إما بشرط مففوف فف العففد أو بمفف العرف والعافة، بأن ففوف عنه فف فففها إلى مففرف آفر بئمن حاضر وفسلفم فئمنها للمصفرفق.²⁵

أما بالنسبة لأطراف عففد التورفق المصفرفف ففتمثل فف الأطراف الرئفسفة والفرففة الفالفة:²⁶

- البنك وهو المصفرف الأصلف والفف ففرفد تورفق أصوله.
 - شركة التورفق الفف ففنشأ لفحول إلفها الفقوق المالففة المضمونة بأصول وفعوم بإصدار أوراق مالففة فكون مضمونة بمصفلفة هذه الفقوق المالففة والأصول الضامنة لها.
 - المصفرفون وهم مففرفوا الأوراق المالففة أف حملة سندات التورفق.
 - المققرفون (المفدفون) الففن ففب إعلافهم بئفة تورفق دفوفهم.
- وأما الأطراف الفرففة التورفق المصفرفف ففهم:
- وكالات الفصفف الائتمائف المففصصة والفف ففوم بفقففم سندات الففون والمخاطر الفف ففمدها.
 - شركة خدمة الففن والفف قد فكون البنك فف فف ذاته ففم ففوم باسفلام المففصصات من المفففن الناشئة عن الاقتراض فف فوارفح اسففقاقها وفسلفمها إلى شركة التورفق لففوم بسداد فقوق المصفرففن فف مواعفدها.
 - الوصفف الفف ففمف مصلح المصفرففن من خلال ففظ الأوراق المالففة واسفلام مففصصات حملة هذه الأوراق من القائف بالخدمة وفسلفمها لهم.
 - موففر الففزفر الائتمائف (الضامنون) الففن قد ففكونوا إففى شركات الفأمففات أو ففها ففكومفة ففوم بفور الضامن لسندات التورفق.
 - شركات التورفق وفعطففة الاكففاب (الوكفل) ففم ففوم بعملففات الطرح العام أو الفخاص من خلال نشرة الاكففاب فوففرا للإفصاح الكامل والشفاففة اللازمة لمساعدة المففرففن على الفخاذ قرفارففهم.
- ورفوعا إلى الفورق المصفرفف كمففف للهندسة المالففة الإسلامفة ففب أن هناك أربعة أطراف فف هذه المعاملة هم:²⁷
- المصفرف: وففوم بفورفن الأول وسفط ودفوره أن فرفب ففب سلعة من الأسواق المالففة إلى شففص مفعن بئمن آجل، والففانف بفئع فالمصفرف ففوم ففابة عن المففرفف ففبفها لشففص آفر بئمن ففم ففم وفسلم الفمن للمصفرفق.
 - المصفرفق: المفففج للأموال وهو الفف فذهب للمصفرف لفففد سلعة هو فف الأصل لا فرفدها لذائفها، وإنما فرفد المالف بئمن مؤجل ففشرفها البنك له، على أن ففبفها ففابة عنه ففالا وفعطفه الأموال.
 - مففرفف للسلعة ففالا: هو مفففج فعلا للسلعة، وفأففها من المصفرف بفصففه ففبنا عن المصفرفق.
 - السلعة نففسها: وقد ففلكها المصفرف، وقد لا فمفلكها لأنها فكو فف الأسواق العالففة، وأقفص ما فمفلكه هنا إفصال ففبفد أوصافها.

أما في ما يخص هذا التورق الذي هو شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل ثم يبيع المشتري بنقد لغير البائع للحصول على النقد (الورق)، فيتفق مع التوريق في أنها مشتقات من كلمة واحدة والغرض منها هو تحصيل النقد ويقومان على عدة أطراف.

كما يختلفان في أن التورق يدل على الطلب أي مرحلة أولى للمديونية، التوريق مرحلة ثانية للمديونية، فالتورق عملية غير منظمة من حيث شراء السلع بثمن مؤجل وبيعها لغير البائع بسعر أقل، أما التوريق فيأخذ شكل منظم لأنه يقوم على خلق أوراق مالية للتداول، مبنية على حافظة استثمارية ذات سيولة متدنية²⁸. والجدول رقم (05) يبين أهم هذه الفروقات بين التوريق المصرفي التقليدي والتورق المصرفي الإسلامي.

الجدول رقم (05): أهم الفروقات بين التوريق التقليدي والتورق الإسلامي

التورق المصرفي الإسلامي	التوريق المصرفي التقليدي
- تورق الأصول المدرة للدخول.	- توريق القروض المدرة للفوائد.
- تورق الأصول العينية الحقيقية.	- توريق الديون.
- التدفقات على أساس الأرباح المحققة.	- التدفقات تكون على أساس تغيرات الفائدة.
- إصدار أوراق مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.	- إصدار أوراق مالية تتوافق والمعايير والقوانين الوضعية.
- تحكم الضوابط الأخلاقية عمليات التورق حيث المشاركة في المخاطر والمكاسب.	- تحمل المخاطر للمستثمرين.
- يساهم في نمو الاقتصاد الحقيقي.	- يساهم في نمو الاقتصاد المالي.

المصدر: محمود مُحَمَّد حنفي، مرجع سابق، 2010، ص ص: 27-28.

2.4 خصائص الصكوك:

تتمثل في الآتي:²⁹

- يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

3.4 أحكام الصكوك: حسب مجمع الفقه الإسلامي فإن أهم الأحكام الشرعية للصكوك تتمثل في:³⁰

- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد.
- مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة.
- لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.
- يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30(4/3) التالية:

- إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.
- إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المراجحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.
- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.
- لا يجوز أن يتخذ القول بالجواز ذريعة أو حيلة لتصكيك الديون وتداولها كأن يتحول نشاط الصندوق إلى المتاجرة بالديون التي نشأت عن السلع، ويجعل شيء من السلع في الصندوق حيلة للتداول.

الجدول رقم (06): العناصر الأساسية للفروقات بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي.

التوريق الإسلامي	التوريق التقليدي	عناصر المقارنة
1990	1970	تاريخ التطبيق
ملكية حصة شائعة من أصول العائد من استثمار الأصول	مديونية مضمونة بأصول	العلاقة بين المصدر والمستثمر
يعتمد ذلك على طبيعة الأصول خارج الميزانية	سعر الفائدة	مصدر العائد
تعتمد على صيغة استثمار الأصول مؤقته	قابلة للتداول	قابلية التداول
	خارج الميزانية	المعاملة المحاسبية
	منخفضة	درجة المخاطرة
	مؤقته	المدة

المصدر: محمد إبراهيم السحيباني، هيكل الصكوك الإسلامية، بحث مقدم حلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث في كلية الشريعة، المملكة العربية السعودية، ربيع الثاني، 1429.

في هذا الجدول يتمثل الفرق الأساسي بين التوريق التقليدي والتوريق الإسلامي في ضرورة وجود الأصول المشروعة التي تقوم عليها عملية التوريق التي تدر دخلاً وملكية هذه الأصول لجماعة المستثمرين بحسب حصصهم، ومع ذلك يتبين أيضاً اختلاف آثار توريق الدين الإسلامي والتقليدي من حيث العلاقة بين المصدر والمستثمر ومصدر العائد وقابلية التداول ودرجة المخاطرة وتشابهاها فيما يتعلق بالمعاملة المحاسبية.

5. خلاصة

لقد ساهمت أدوات الهندسة المالية التقليدية بصورة فعالة في تمويل مشروعات البنية التحتية المختلفة واعتمدت عليها الكثير من الدول في تمويل المشروعات الكبرى أيضا، فحققت منافع اقتصادية خاصة من خلال تشجيع البنوك والمؤسسات المالية على التوسع في منح القروض وتوفير مصادر تمويل جديدة للمشروعات التنموية، بالإضافة إلى الآثار الايجابية للمشتقات المالية التي تستخدم لإدارة المخاطر والتحوط منها والمضاربة سواء كانت عقود آجلة أو عقود مستقبلية أو خيارات أو مبادلات. والتوريق التقليدي يمثل الدافع لتوفير السيولة بالنسبة للمالكي الأصول ووسيلة جيدة لاستثمار أموال المدخرين لأنها توفر للمقرضين بديلا عن الإقراض التقليدي خارج الميزانية الختامية، إلا أن التوريق الإسلامي لم يشتمل توريق الدين النقدي من حيث بيع الدين لغير المدين على وجه يشتمل الربا بل توريق الدين السلعي ضمن ضوابط شرعية تستند إلى عقد شرعي.

ومع ذلك فنجاح عمليات التوريق سواء كانت تقليدية أو إسلامية يحتاج إلى إخضاع المتعاملين إلى الرقابة الدقيقة والإشراف دون التوسع الكبير في الإقراض إلى أكثر من حاجة الاقتصاد العيني، بالإضافة إلى ضرورة وجود شركات التصنيف الائتماني تقيد شروط الشفافية والإفصاح عن جميع المعلومات والبيانات المتعلقة بعمليات التوريق.

6. الهوامش والمراجع

- 1- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، الرسالة ناشرون، لبنان، 2008، ص: 27.
- 2- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، 2005، ص: 22.
- 3- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد 02، السعودية، 2007، ص: 10.
- 4- فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدر الجامعية، مصر، 2009، ص ص: 41-42.
- 5- هاشم فوزي العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 30.
- 6- محفوز جبار، مريم عديلة، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، الجزائر، 2010، ص: 09.
- 7- طارق عبد العال حمان، المشتقات المالية: مفاهيم إدارة المخاطر الحاسوبية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 246.
- 8- فريد النجار، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 132.
- 9- مُجد صالح الحناوي، تقييم الأسهم والسندات، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص: 26.
- 10- نو الدين بومدين، منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية، مجلة دورية نصف شهرية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 10، جامعة الشلف، الجزائر، 2013، ص: 129.
- 11- مُجد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية: للعمل وفق الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية، دار النفاثس للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 95.
- 12- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 416.
- 13- مُجد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 315.
- 14- حسن عبد العال، سندات الدين وبدائلها الشرعية في البنوك الإسلامية، مجلة اتحاد المصارف العربية، المجلد 20، العدد 229، مصر، 2000، ص: 70.

- 15 - عادل مُجَد رزق، الاستثمار في البنوك وأسواق الأوراق المالية، دار طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004، ص ص: 90-98. التأجير التمويلي: *
- 16 - منير إبراهيم هنري، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات المالية، الجزء الأول، منشأة المعارف، مصر، ص ص: 15-17
- 17 - سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أبريل 2004، ص: 10.
- 18 - فتح الرحمن علي مُجَد صالح، أدوات صندوق النقد الإسلامي: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة المصري، بنك السودان، العدد 26، الخرطوم، 2002، ص: 01.
- 19 - عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة الإسلامية: مدخل للهندسة المالية، مجلة جامعة الملك فيصل الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 09، السعودية، 2012، ص: 17.
- 20 - حنان علي موسى، مُجَد الأمين خنيوة، منتجات الهندسة المالية الإسلامية: الواقع والتحديات ومناهج التطوير، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي (الواقع... ورهانات المستقبل)، غرداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011، ص: 22.
- 21 - إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس، عمان، 2008، ص: 112.
- 22 - محمود مُجَد حنفي مُجَد، الأخلاق المتعلقة بالتوريق في المصارف الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2010، ص: 49.
- 23 - حمزة الحاج شوادر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 300.
- 24 - مدحت صالح الحناوي، أدوات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار غريب، القاهرة، 2001، ص: 237.
- 25 - حمزة الحاج شوادر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل نظم الرقابة النقدية التقليدية، دار عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 295.
- 26 - مدحت صالح الحناوي، مرجع سابق، 2001، ص ص: 245-246.
- 27 - سلمى حشايشي، وهيبة ضامن، مدى مطابقة المظهر الخارجي للمنتج الإسلامي مع مضمونه الداخلي التورق المصرفي نموذجاً، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية (بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية)، جامعة سطيف، الجزائر، أيام 5 و6 ماي 2014، ص ص: 04-06.
- 28 - محمود مُجَد حنفي، الأخلاق المتعلقة بالتوريق في المصارف الإسلامية - دراسة فقهية اقتصادية تطبيقية -، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2015، ص ص: 27-28.
- 29 - موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، على الرابط الإلكتروني:

<http://iefpedia.com/arab/?p=22170>

30 - نفس الرابط السابق، <http://iefpedia.com/arab/?p=22170>