

## الهندسة المالية من منظور إسلامي (مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول)

د/ مرغاد لخضر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
جامعة بسكرة

### Résumé:

Au cours de ce dernier temps, un intérêt grandissant a été octroyé à l'emploi des nouveaux instruments issus de la fiance islamique. Cette importance accordée par les chercheurs et les praticiens trouve sa justification dans les débats académiques et aussi dans les pratiques de plusieurs banques et institutions financières.

Partant de ceci, le présent papier tente d'étudier les instruments de l'ingénierie financière dans une optique islamique. En prenant l'exemple de certains pays, l'objectif est double : Premièrement, présenter les spécificités de cette ingénierie financière, et deuxièmement, étudier son applicabilité dans les marchés financiers, tout et veillant au respect des règles de la *Charia islamique*.

**Mots clés :** Ingénierie financière, Institutions financières islamiques, Diversification, Innovation, Marchés financiers, pays arabes et pays développés.

### الملخص :

شهدت العقود القريبة الماضية تزايداً كبيراً وملحوظاً في استخدام الأدوات المالية الإسلامية إلى جانب اهتمام الباحثين والدارسين بالمواضيع ذات الصلة، ولعل حاجة الأسواق المالية للتعامل بالمشتقات المالية والهندسة المالية خير دليل على ذلك .

من هنا جاءت فكرة هذه الورقة البحثية لدراسة الهندسة المالية من منظور إسلامي (مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول) للتركيز وتبيان إمكانية تطبيق الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية بما يتناسب وقواعد الشريعة الإسلامية.

**الكلمات المفتاحية :** الهندسة المالية، المؤسسات المالية الإسلامية، التنوع، التجديد والابتكار، الأسواق المالية، الدول العربية والمنقمة .

## - مقدمة الدراسة:

## 1- تمهيد

تعد دراسة الهندسة المالية كأحد أهم أدوات التمويل الحديثة في الاقتصاد أكثر من ضرورة في الوقت الحالي من خلال دورها الفعال في تغطية مخاطر التعامل في السوق المالي وأداة تنويع في المحفظة المالية للمستثمر . ويدخل هذا النوع من الأدوات التمويلية الحديثة ضمن ما يعرف بالمشتقات المالية كأدوات جديدة يتم تداولها داخل أسواق رأس المال استجابة للتغيرات السريعة التي تحدث اليوم ، حيث أصبحت الهندسة المالية تتزايد بمعدلات كبيرة بهدف زيادة حجم المعاملات المالية لتواكب متطلبات الدول التمويلية المتعددة على الصعيدين الاقتصادي والمالي . والاقتصاد الإسلامي ليس بعيدا ولا يرفض التعامل بمثل هذه الأدوات ،شريطة التزامها لأسس وقواعد الشريعة الإسلامية ، لفسح المجال أمام السوق المالي الإسلامي باستخدام وتنويع الأدوات الإسلامية في المجالات التمويلية والتنموية ، من هذا المنطلق تم اختيارنا لموضوع : الهندسة المالية من منظور إسلامي (مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول) ويتضمن هذا العمل العناصر التالية:

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية .

ثانياً: متطلبات الهندسة المالية الإسلامية.

ثالثاً: أدوات الهندسة المالية الإسلامية

رابعاً - مستقبل الهندسة المالية الإسلامية

خامساً : تجارب بعض الدول

## 2 - أهمية الدراسة

تساهم هذه الدراسة في تبيان الدور الهام في تحديث الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية وضرورة هندستها وخاصة الإسلامية منها لما تؤديه من دور هام في تسهيل المعاملات وتجنب المخاطر والمعاملات الربوية في المعاملات المالية التي أصبحت اليوم تهدد الكيان المالي والاقتصادي وهو ما تؤكد عليه نتائج هذه الدراسة .

3- أهداف الدراسة تهدف هذه الدراسة إلى :

- إيضاح المفاهيم العامة المتعلقة بالهندسة المالية الإسلامية

- التعرف على المزايا و الدور الهام الذي يحققه تطبيق الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية.
- تأكيد حاجة الدول والأنظمة المالية والمصرفية لمثل هذه الابتكارات المالية من خلال الإشارة إلى تجارب بعض الدول.

4- إشكالية الدراسة : قد تم التركيز في هذه الورقة البحثية على الإشكالية التالية: كيف يمكن الاستفادة من عملية الهندسة المالية كأداة لتطوير السوق المالية الإسلامية ؟ و ماهي ضوابطها الشرعية ؟

إن الهدف الرئيسي من هذا الإشكال هو تبيان أهمية ومساهمة الاقتصاد الإسلامي في تطوير وإصلاح المنظومة المالية والمصرفية والإصلاح الاقتصادي بصفة عامة ليوكب متطلبات الدول التمويلية المختلفة الآجال ، وتوضيح حكم النظام المالي الإسلامي في استخدام الأدوات المالية وتكييفها الشرعي ، خاصة وان العديد من الدول الإسلامية والغربية تتادي بضرورة استخدام الأدوات الإسلامية في المعاملات المالية لتفادي الأزمات المالية والاقتصادية .

5- منهجية الدراسة : اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره المنهج الأكثر ملائمة لوصف وتحليل المشكلة المطروحة والإلمام بمختلف جوانبها النظرية. بالإضافة إلى المنهج المقارن لتوضيح الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية ومنهج دراسة حالة لعرض تجارب بعض الدول العربية والمتقدمة.

#### 6- فرضيات الدراسة

- يعتبر استخدام الهندسة المالية الإسلامية ضروري للتعجيل بإصلاح المعاملات المالية في الأسواق المالية.
- لا يقتصر تطوير الهندسة المالية الإسلامية على نظام اقتصادي معين ،ويمكن لمختلف الدول الاستفادة منها بما يتناسب وقواعد الشريعة الإسلامية .

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية : يقصد بالهندسة المالية "توليد أدوات أو أوراق مالية جديدة ، لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإفاء بها."

ومن منظور إسلامي هي 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 موجهات الشرع الحنيف و يعرف الدكتور عبد الهادي السبهاني الهندسة المالية الإسلامية على أساس علاقتها بالتحوط الذي يقصد به انقواء المخاطر وتخفيف أثارها حال وقوعها. وذلك بابتكار الحلول المالية وتمييطها في منتجات تحقق الأغراض المالية مع السلامة الشرعية وفي مجال الصيرفة الإسلامية تعتبر الهندسة المالية احد أشكال الصناعة المصرفية والمالية أي إبداع و تطوير أدوات وآليات لحل مشاكل التمويل بمختلف الأجل في إطار الشريعة الإسلامية وبالتالي التنوع في محفظة البنك الإسلامي، مما يقلل من درجة المخاطرة التي يتعرض لها.

**ويخلص الباحث بتعريف شامل للهندسة المالية الإسلامية بأنها:** عملية تطويرية وتنويعية وإبداعية لأدوات التمويل في الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرص التقليل من المخاطر من خلال الإطار الإسلامي الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة و التخلي عن شرط الفائدة الربوية في تنشيط المعاملات المالية المشروعة بهدف تلبية حاجات تمويلية جديدة تحقق الرفاه الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع. ومن خلال التعاريف السابقة يتحدد الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية في الآتي:

- تجنب مختلف المعاملات الربوية ، حيث تجمع الهندسة المالية الإسلامية بين الأسس الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية بهدف التخلص من الأدوات المالية الربوية التي تعتبر مصدرا للأزمات الاقتصادية بصفة عامة، والأزمات في السوق المالية بصفة خاصة.

- تنطوي موجهات الاقتصاديات الربوية على تقليل تكاليف المعاملات وإبعاد المخاطر لجهات أو أطراف أخرى في المعاملة. أما الموجه الأساسي للأدوات المالية في الهندسة المالية الإسلامية فهو مبدأ المشاركة في الأرباح والمخاطر .

– المرونة و الكفاءة والوضوح والأمانة في استخدام وتداول الأدوات المالية الإسلامية وتطويرها وتكييفها في ظل الاحتياجات المالية والتي تتصف بأنها متجددة ومتنوعة والابتعاد عن المعاملات الصورية والمستقبلية غير المضمونة في المعاملات التقليدية .

– تأخذ الهندسة المالية الإسلامية بالبعد الأخلاقي والتنموي للنشاطات التي تمويلها . ووفقا لذلك يعمل كافة المتعاملين في إطار من القيم الأخلاقية المنبثقة من الإسلام التي تتيح فقط تمويل المشروعات التي لا تتناقض مع نظام القيم الأخلاقية دفعا عن الضرر للمجتمع وتحقيقا للتنمية .

من خلال ما سبق تتضح أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية والنقدية ولا يجب أن تبقى دراستها وتحليلها حكرا على المؤسسات المالية التقليدية. فهي أصبحت تحتل الاهتمام والانشغال الرئيسي لدى الباحثين والدارسين الماليين والاقتصاديين وذلك حسب رأينا ضروريا للمحافظة على تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية وضمان كينونة وسيرورة النشاط المالي والمصرفي الإسلامي وتوسيع شبكة المؤسسات المالية الإسلامية .

#### ثانيا:متطلبات الهندسة المالية الإسلامية

يتطلب نجاح واستخدام الهندسة المالية الإسلامية توفر جملة من العناصر قوامها الالتزام بضوابط الشريعة الإسلامي ومنها :

**01 – التدرج في التطبيق:** ونقصد بذلك ضرورة التحول التدريجي في المعاملات والابتكارات المالية للهندسة المالية ووجود المبرر والنية لتطويرها بما يتلاءم ومتطلبات العمل الإسلامي، فالهندسة المالية ليست وليدة النظام الإسلامي كما أنها ليست حكرا على النظام التقليدي ، وفي هذا الصدد يقول الباحث م. ع. شابرا: "من الخطأ الانتقال من النظام النقدي والمصرفي الرأسمالي التقليدي السائد حاليا في العالم الإسلامي إلى النموذج الإسلامي العادل بضربة واحدة أو خلال مدة قصيرة جدا، فهذه المحاولة ربما تخنق النظام كله، وتسبب ضررا عظيما للاقتصاد، ومن ثم الإسلام، فعملية الانتقال يتعين أن تكون تدريجية وعلى مراحل خلال مدة كافية لا تطول بلا سبب مشروع، ويجب أن تصاحبها إصلاحات أخرى في المجتمع"

**02- الشفافية والأمانة في المعاملات المالية :** ومعنى ذلك شيوع الصدق والشفافية والأمانة في المعاملات المالية ،وتقديم البيانات والمعلومات الصحيحة حول العقود والصفقات والظروف المختلفة للسوق المالية. كما نقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها، وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار...مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشرعية الإسلامية أو ما اصطلح على تسميته المصادقية الشرعية للهندسة المالية،يشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

**03- وضع معايير وتشريعات لنشاط المؤسسات المالية الإسلامية:** فمن أجل هندسة العمل المصرفي والمالي الإسلامي وتطويره،يجب المسارعة في وضع التشريعات للمؤسسات المالية الإسلامية استعداداً لمرحلة المنافسة القادمة التي تفرضها ظروف العولمة والتحرر على جميع الأصعدة.وذلك بتشجيع هذه المؤسسات على استحداث وابتكار وسائل وأدوات مقبولة للتداول في السوق النقدية والمالية . بالإضافة إلى ذلك فإن استقرار النظم المالية يتطلب تطوير معايير موحدة للرقابة معدة حسب خصائص المؤسسات المالية الإسلامية،مع الأخذ في الاعتبار البيئة الاقتصادية والمالية التي تعمل فيها هذه المؤسسات.

**04- توفير السوق المالية الإسلامية:** إن تطور النظام المصرفي التقليدي وبشكل هائل في السنوات الأخيرة، كان بفعل تكامله واستفادته من خدمات مؤسسات أخرى أهمها أسواق رأس المال، وهو الشيء الذي لم يتوفر لحد الآن بالشكل الكافي والمناسب للبنوك والمؤسسات الإسلامية، لذا نرى بحتمية توفير السوق المالية الإسلامية التي تعمل بأدوات وأساليب إسلامية، إلى جانب تشكيل هيئة إسلامية للفتوى على أساس معايير موضوعية وتملك سلطة الإلزام بالنسبة للمعاملات الإسلامية وذلك كشرط ضروري لنجاح عملية الهندسة المالية الإسلامية .

**05- التعزيز القانوني للسوق المالية الإسلامية:** بمعنى الاعتراف القانوني بخصوصية المؤسسات المالية الإسلامية و السوق المالية الإسلامية على وجه الخصوص وعدم مساواتها للبنوك التقليدية وذلك بإنشاء قوانين استثنائية أو خاصة بما يدعم نشاطها

وإداعاتها المالية ، ومراعاة ما يلزم من قوانين لهذا النوع من النشاط المالي الإسلامي حيث يعد ذلك أمراً مهماً لنجاح الهندسة المالية التي تقوم على الإبداع والتطوير في الأدوات المالية .

**06- حسن إعداد وتدريب الكوادر المصرفية:** أي تأهيلها علمياً وعملياً للعمل في الأسواق المالية الإسلامية بهدف زيادة التنسيق والتوسع في الاستثمارات والأدوات المقبولة التداول في النظام المالي الإسلامي. وبالرغم من أننا على يقين أن هذه المتطلبات صعب استكمالها وتطبيقها في ظل ازدواجية وسيادة القوانين والأنظمة المصرفية، إلا أنه سوف يحقق الكثير من المنافع للمؤسسات المالية الإسلامية، ويفسح المجال للتجديد والتطوير في الأدوات المالية وهو جوهر الهندسة المالية .

### ثالثاً: أدوات الهندسة المالية الإسلامية

بعد البحث والتدقيق في الأدوات والصيغ التمويلية التي تناولتها دراسات المفكرين في الاقتصاد الإسلامي واهتموا بتطويرها حتى تتمكن الهندسة المالية الإسلامية من استخدامها كأدوات تمويل قصيرة وطويلة الأجل في الأسواق النقدية والمالية و من أهمها نوجزه على النحو التالي :

**01- صكوك الاستثمار الشرعية:** ويطلق عليها مصطلح صكوك الصناديق الاستثمارية وصكوك الاستثمار الشرعية هي صكوك تخول لحاملها الحصول على حق الإشراف في الأرباح والخسائر، في حدود ما قدموه من أموال، وتتعدد مجالات استخدامها حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد ، وبالطبع منها المجالات المالية . تصدر الصناديق بأجال وأحجام معينة ( الصناديق المغلقة ) ، أو بأجال وأحجام غير محددة(الصناديق المفتوحة) . تكيف شرعياً على أساس صيغة المضاربة المقيدة .

**02- صكوك المقارضة (المضاربة):** صيغة المضاربة أو المقارضة تعني اتفاقية بين طرفين بموجبها يقدم أحد الأطراف راس المال ، ويسمى رب المال بينما يقدم الآخر العمل على أن يتم تقسيم الأرباح الناتجة عن هذا المشروع وفقاً للنسبة المتفق عليها مسبقاً.1، ولا بد أن يتوافر في الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة العناصر التالية:

- (أ) — أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه وتمويله.
- (ب) — أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد المضاربة.
- (ج) — أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب.
- (د) — أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بقدر ما يسهم به من شراء بعض الصكوك .

ويمكن تلخيص خصائص صكوك المضاربة في النقاط التالية:

1. تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة علي تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار
  2. تمثل صكوك المقارضة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول علي أرباح المشروع ( إن وجدت ) وبصورة غير محددة ابتداء ، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة
  3. قابلة للتداول طالما هي تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:
- أ. إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقودا فان تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- ب. إذا أصبح مال المضاربة ديونا تطبق علي تداول الصكوك أحكام التعامل بالديون .
- ج. إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراضي عليه.
- 03- سندات المشاركة :** سندات المشاركة هي اسلوب تمويلي يعتمد على العمل الجماعي في جمع قيمة مالية لتمويل مشروع معين مقبول شرعا وهي سندات تطرح للاكتتاب ويحصل حاملها على حصة من ربح المشروع ، ويمكن إصدار سندات أو صكوك المشاركة على عدة صور منها:



أ) - صكوك المشاركة في مشروع معين حتى انتهاء مدته والإدارة لمصدرها، أو الإدارة لجهة أخرى بنسبة من الأرباح (سندات المشاركة الدائمة) وقد يقوم البنك الإسلامي بهذا الدور الوسيط في قيامه بعمليات التمويل للمشروع بصيغة المشاركة.

ب) - صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة، ولها عدة صور: صكوك المشاركة المستردة بالتدريج، والمستردة خلال زمن محدود والمنتھية بالتمليك.

**04- سندات الإجارة:** وهي عقد يلتزم المؤجر بمقتضاه أن يمكن المستأجر من الانتفاع بشئ معين لمدة محدودة في مقابل عوض مالي، وبالتالي فهي أوراق مالية قابلة للتداول بيعا وشراء وهي تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات وتتخذ من أحكام الفقه الإسلامي مرجعا لها .

ويتم إصدار سندات الإجارة في الأسواق المالية لاستقطاب الودائع من أجل تطوير مشاريع البنية التحتية في تمويل طويل الأجل. وهي قابلة للتداول بشكل عام كما يمكن تداولها في الأسواق الثانوية.

وتتمتع هذه السندات بخصائص مهمة منها: ثبات العائد، وقابليتها للتداول، وقلة المخاطر، وخضوعها لعوامل العرض والطلب في السوق المالية، ومرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة، ولأعيان متنوعة .

ويتم إصدارها على نوعين:

أ) - سندات الإجارة الثابتة: وهي تمثل الإيجار المستمر، حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الاكتتاب فيها عقارات، مثلا ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإجارة هو العائد الذي يوزع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفتهم مالكي هذا العقار.

ب) - سندات الإجارة المتناقصة: ويتم إصدارها بالشكل السابق ولكن يتم تخصيص الأموال لشراء معدات قابلة للإيجار بطريقة التأجير التمويلي.

**05 - سندات الإستهناغ:** يتم أسلوب الإستهناغ في البنوك الإسلامية وتمتد آجاله إلى المدى المتوسط والطويل بتمويل مشروع معين تمويلًا كاملاً بواسطة التعاقد مع المستصنع (طالب الصنعة) على تسليمه المشروع كاملاً بمبلغ محدد ومواصفات محددة وفي تاريخ معين ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات

المحددة، ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف وما يسجله على حساب المستصنع الربح الذي يؤول إلى المصرف .

أويمكن تحويل عقود الاستصناع إلى سندات ذات استحقاقات متتالية، وقد بدأ هذا النوع من المعاملات يظهر في السوق المالية الإسلامية تدريجياً خاصة في استثمارات البنوك الإسلامية طويلة الأجل وظهرت تجاربه في استثمارات البنوك الإسلامية الخليجية منها على وجه الخصوص، وحتى تأخذ صيغة الاستصناع مجراها الشرعي يجب توفر جملة من الشروط منها:

(أ) - أن يكون المستصنع فيه معلوماً وذلك ببيان الجنس والنوع والصفة والقدر، تجنباً لوقوع أي خلاف أو نزاع بخصوص المواصفات النهائية للمستصنع فيه.

(ب) - أن يكون مما يجري فيه التعامل بين الناس من خلال عقد الاستصناع.

(ج) - ذكر الأجل: فالصانع قد يتأخر في التنفيذ والمستصنع يريد التعجيل ، فإذا لم يكن في العقد تحديد للمدة أدى بلا شك إلى نزاع بين الطرفين.

(د) - يجوز أن يكون الثمن في عقد الاستصناع المصرفي نقداً حاضراً يدفعه العميل عند التعاقد أو عند الاستلام، أو ديناً مؤجلاً، يدفعه المستصنع دفعة واحدة أو على أقساط حسب الاتفاق.

(هـ) - عند التوقيع على عقد الاستصناع المصرفي يجب أن يكون مبلغ الاستصناع مبلغاً محدداً ومعلوماً للطرفين.

(و) - إذا ثبت مبلغ الاستصناع ديناً في ذمة المستصنع فلا يجوز أن يتغير إلا إذا تغيرت المواصفات.

**06- عقد السلم :** وهو عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في

مجلس العقد وهو مقبول من الناحية الشرعية دون خلاف أو جدل.

ومن أهم ضوابطه نذكر:

- يجب أن يكون المبيع ( المسلم فيه) بحوزة المسلم إليه (البائع) أو على الأقل

قادر على توفيره وفقاً للمواصفات والضوابط المتعلقة بهذا النوع من المبيع.

— يجب أن يحدد المسلم فيه بدقة من حيث النوع والكم والجنس والثلث وأجل التسليم ومكانه بما يرضي المتعاقدين وتسليم رأس مال السلم في مجلس العقد.

### 06- أدوات أخرى

— **أسهم الاستثمار الحكومي:** تعتبر أسهم الاستثمار الحكومي في الوقت الحالي أداة قرنية لأدوات الخزينة. لاسيما أن هذه الأخيرة ثبت محدودية فعاليتها في جذب مدخرات الأفراد. وتتلخص فكرة أسهم الاستثمار الحكومي، في اختيار عدد من الوحدات الاقتصادية المملوكة للدولة كلياً أو جزئياً، الأفضل إدارة والأكثر ربحية، أي التي تحقق فائضاً من الأرباح من نشاطها سنوياً، ومن خلال هذه الوحدات المختارة يتم تجميع صافي حقوق الملكية للدولة منها بعد تقويمها في صندوق مستقل، ومن إجمالي القيمة الكلية لأصول الصندوق يتم تجزئتها إلى أسهم استثمارية لكل منها قيمة اسمية متساوية.

ويتم إصدار هذه الأسهم وبيعها دورياً بالمزاد العلني التنافسي على الجمهور، ويعتبر حامل شهادة الأسهم مشارك في تلك الأصول بقدر حجم أسهمه، وتحقق هذه الأسهم أرباحاً سنوية من عائدات مجموع فائض أرباح تلك الوحدات الاقتصادية والمجمع صافي أصولها في الصندوق.

فأسهم الاستثمار الحكومي هي أسهم مشاركة في أصول مكونات الصندوق، ولكنها مؤقتة لقصر أجل إصدارها — سنة عادة — حيث تسترد قيمة السهم الاسمية مضافاً إليها الأرباح المشتملة على الأرباح الإيرادية الناتجة عن نشاط المشروع والأرباح الرأس مالية الناتجة عن إعادة تقييم الأصول إن وجدت فروقات فائضة عن التقييم يوم الإصدار، وهذه الأسهم قابلة للتداول في السوق المالية والنقدية، ويلزم لمتطلبات التنفيذ، إنشاء هيئة مستقلة لإدارة الصندوق ومصداقية لأحوال تلك الوحدات الاقتصادية.

ومن المتوقع أن تحقق أسهم الاستثمار الحكومي إقبالا كبيرا من طرف المتعاملين لكونها قائمة على أساس المشاركة في الربح والخسارة وعائدا متوقع أن يكون مجزيا لكون تلك الأسهم تمثل حصص مشاركة في وحدات اقتصادية قائمة وبالتالي تعد هذه الأداة المالية والمصرفية خدمة لنشاط النظام الإسلامي الشامل ووسيلة لضبط السيولة في البنوك الإسلامية.

- أدوات مالية مشتقة: إن الهدف من الإشارة إلى هذا النوع من الأدوات هو تبيان أنواع أخرى من هذه الأخيرة يتم تداولها في الأسواق المالية وتعرف باسم المشتقات المالية التي لا يمكن فصلها عن موضوع الهندسة المالية ، وبما أن الجدل والخلاف حول تكييفها وإيجازها الشرعي مازال قائما بين علماء الاقتصاد الإسلامي فتداوله في السوق المالي الإسلامي يبقى مؤجلا للبت فيه ومن أمثلتها نذكر: العقود الآجلة، العقود المستقبلية، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض والمشتقات.

رابعا - مستقبل الهندسة المالية الإسلامية: تواجه مختلف التجارب والابتكارات في المجال المالي والمصرفي جملة من الصعوبات والعراقيل والتي قد ترسم وتضع الملامح الرئيسية لتطوير مستقبل الهندسة المالية في الأسواق الإسلامية، ومن أهم تلك الصعوبات نذكر ما يلي:

(أ) - حداثة التجربة الأولى للمؤسسات المالية الإسلامية مقارنة بمثيلتها في الأنظمة التقليدية ، وبالتالي عدم قدرة الأولى على استكمال الإطار المؤسسي الملائم لها، وبشكل خاص القدرة على تطوير وابتكار الأدوات المالية التي هي قوام الهندسة المالية .

(ب) - تهتم الهندسة المالية بالتمويل طويل الأجل غالبا في حين يطبق النشاط المالي والمصرفي الإسلامي في الأغلب بتمويل المشروعات ذات الأجل القصير لأنها تدر عائدا سريعا بالإضافة إلى انخفاض عامل المخاطرة بتمويل المشروعات القصيرة الأجل.

(ج) - المعاملات الإسلامية لا تزال منحصرة في الأدوات الكلاسيكية التي تم تطويرها وتكييفها لنتناسب ومشروعية وطبيعة هذا النشاط و عدم المقدرة على تطوير محفظة مالية متنوعة للإستجابة لمختلف المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية الجديدة.

(د) - النقص الواضح الكمي والنوعي في القدرات الإدارية والتنظيمية والكفاءات البشرية المؤهلة بما يتناسب مع طبيعة التقنيات الحديثة والدقيقة للهندسة المالية التي تتطلب الخبرة والكفاءة والإلمام الكافي بمختلف معارفها وجوانبها العلمية والعملية بما يتلاءم مع شرعية العمل المصرفي والمالي الإسلامي.

(هـ) – مازالت المجتمعات الإسلامية والمتخلفة غير واعية للعمل بالهندسة المالية في الأسواق المالية الإسلامية نتيجة قلة الوعي الفكري بالمعاملات الإسلامية من جهة وعدم الفهم الجيد لها من جهة أخرى.

(و) – عدم ملائمة التشريعات القائمة للعمل المصرفي والمالي للمؤسسات المالية الإسلامية والمنافسة الكبيرة من البنوك التقليدية وقلة الانفتاح على الأسواق النقدية والمالية، واستحداث هيئات رقابة شرعية في المستوى المطلوب لمراقبة مدى مشروعية الأدوات المالية المتداولة.

نستخلص مما سبق انه رغم حداثة فكرة الهندسة المالية في الأسواق الإسلامية ، فإن ذا يتطلب عليها إعادة النظر في بعض أعمالها المصرفية والمالية وتقديم الخدمات بمستوى عالي يمكنها من تعزيز حصتها في الأسواق العالمية والمحلية لتحقيق الأفضل بأعمالها وأسلوبها وأدواتها التمويلية لضمان نجاح مستقبل الهندسة المالية الإسلامية والتي تظهر بوادره من خلال تطور العمل المصرفي والمالي الإسلامي كما يلي :

**01** – انتشار العمل المصرفي الإسلامي في دول عديدة وحتى الغربية منها من خلال إقامة المصارف الإسلامية فيها والتوسع في فتح فروعها ونوافذها في البنوك التقليدية وزيادة وتفعيل دور الإعلام في النشاط المصرفي الإسلامي وزيادة الثقة في الطرق والأساليب الشرعية التي تتعامل بها المؤسسات الإسلامية .

**02** – كان معظم نشاط البنوك الإسلامية عالي المستوى ويشهد نموا مقبولا ولعل اسلمة الأنظمة المصرفية في باكستان ويران وماليزيا دليلا على ذلك.

**03** – الاهتمام بالتوسع و التنويع المستمر في الموارد المالية وحسن توظيفها، هذا فضلا عن بذل الجهود الكبيرة لاجتذاب مدخرات الأفراد ذات الأجل المتوسطة والطويلة.

**04** – اعتماد الأساليب التمويلية الإسلامية المختلفة الآجال كالمشاركة والمضاربة والاستصناع والتمويل الإيجاري... إلخ في تمويل الاستثمارات ذات الجدوى والتقليل من استثمار الموارد المالية بالصيغ قصيرة الأجل.

**05 – الاتجاه نحو تطبيق أحدث الأساليب التكنولوجية في النشاط المصرفي والمالي**  
بهدف تطوير أنظمة العمل لتصبح أكثر استجابة وإشباعاً لرغبات واحتياجات العملاء.

**06 – إنشاء نظام لتبادل المعلومات والخبرات والاستشارات المساعد على اتخاذ**  
القرارات المصرفية والتنظيمية الرشيدة وإجراء البحوث والدراسات في العمل المصرفي  
الإسلامي بصورة مستمرة وبالتالي رفع كفاءة استخدام الموارد المالية وحسن توظيفها من  
جهة أخرى.

من خلال ما سبق فإنه حسب رأينا: مادامت الأسواق المالية الإسلامية قادرة على  
استيعاب الأدوات المالية الإسلامية تدريجياً فإن مستقبلها المصرفي والمالي سوف يتحقق  
بالشكل الإيجابي ويعتبر ذلك ضرورياً خاصة وأنه لا يمكن لها اللجوء إلى الأسواق المالية  
العالمية أو المؤسسات المالية التقليدية لحل المشاكل التمويلية لاختلاف طبيعة وخصوصية  
العمل بالأسس الإسلامية .

**خامساً : تجارب بعض الدول:** تظهر أهمية الهندسة المالية الإسلامية من خلال الطلب  
المتزايد لأدوات التمويل الإسلامي و خضوعها لمبادئ الشريعة الإسلامية، حيث قامت  
العديد من الدول والمؤسسات المالية الإسلامية بإصدارها وطرحها للتداول ولقيت قبولا  
لدى المتعاملين ولعل أكثر الأدلة على ذلك حسب رأينا هو :

- التوسع في إجراء التجارب والبحوث التي تجرى في مجال المعاملات المالية الإسلامية  
بهدف ابتكار واستحداث أدوات تمويلية للتقليل من مخاطر المعاملات في السوق المالي  
والابتعاد عن مختلف أوجه المعاملات الربوية .

- مناداة واعتراف العديد من الدول في الآونة الأخيرة وخاصة الغربية منها<sup>1</sup> بفعالية  
النشاط المالي والمصرفي الإسلامي، وضرورة اعتماده في كثير من البورصات العالمية  
- التنوع والامتداد الجغرافي للسوق المالية الإسلامية رغم حداثة التجربة ورغم  
المنافسة الحادة للأنظمة الوضعية.

1. وكمثال على ذلك في شهر فبراير/ شباط 2008، وضعت وزيرة الاقتصاد الفرنسي  
كريستين لاغارد (Christine Lagarde) ضمن أولوياتها جعل بلدها فرنسا أكثر جاذبية  
للممولين الإسلاميين راجع هل بإمكان التمويل الإسلامي العثور عن ملجأ في فرنسا؟ -  
knowledge.wharton.upenn.edu/arabic/article.cfm?...id... -

- رغبة الدول وخاصة الغربية منها إلى اجتذاب رؤوس الاموال الفائضة لدى الدول الإسلامية (منطقة الخليج وجنوب غرب آسيا).

وفيما يلي إشارة الى تجارب بعض الدول في استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية :

**01- تجربة ماليزيا :** تعتبر ماليزيا من أوائل وأكبر الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، إذ تبلغ حوالي 8.2 مليار دولار وبدأت الإصدارات فيها منذ سنة 1990م بإصدار صكوك إسلامية من قبل شركة بترول بمبلغ 500 مليون دولار، كما أصدرت شركة باوسترهد القابضة في ماليزيا صكوك بمبلغ 3 و1 مليار دولار لإنشاء محطة طاقة، ولقد كانت ماليزيا من أوائل الدول التي قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية من خلال جهة رسمية أطلق عليها " سوق المال الإسلامية الماليزية." كما استعملت الحكومة الماليزية ادونات خزينة مبنية على الضرائب المشاركة لتمويل المشاريع طويلة الاجل.

**02- تجربة البحرين:** بدأت حكومة البحرين التعامل بالصكوك الإسلامية بدءاً من سنة 2001م، حيث أصدرت منذ ذلك التاريخ وحتى الآن عشرة إصدارات لصكوك إجارة بلغ مجموعها 750 مليون دولار، هذا إلى جانب إصدار صكوك سلم بمبلغ 25 مليون دولار، ولا ننسى أن البحرين تمثل مركزاً مالياً إسلامياً عالمياً إضافة إلى إنشاء عدة مؤسسات مساندة للتمويل الإسلامي بشكل عام، وكونها أيضاً مقراً للسوق المالية الإسلامية الدولية.

**03- تجربة باكستان :** حيث أصدرت الحكومة صكوكاً إسلامية بمبلغ 600 مليون دولار، ونظراً للإقبال الشديد عليها وصل الاكتتاب فيها إلى مبلغ 2.1 مليار دولار. واستخدمت الحكومة الباكستانية شهادات مشاركة تؤهل حاملها للمشاركة في عوائد المشاريع .

**04- الإمارات العربية المتحدة:** في دولة الإمارات العربية المتحدة عدة إصدارات إسلامية من أهمها إصدار لصالح شركة طيران الإمارات بمبلغ 500 مليون دولار، وفي سنة 2006م قام بنك دبي الإسلامي بإصدار صكوك إجارة لصالح هيئة الطيران المدني

بدبي لتطوير وتوسيع مطارها، وبلغ حجم الإصدار 2.75 مليار درهم إماراتي (750 مليون دولار أمريكي)، إضافة إلى إصدار صكوك بقيمة 25 مليون دولار لصالح وزارة الأوقاف لإعمار بعض ممتلكات الوقف.

**05- تجربة تركيا :** حيث أصدرت سنة 1984م صكوك مشاركة بمبلغ 200 مليون دولار لتمويل بناء جسر معلق على مضيق البوسفور، كما أصدرت سندات إسلامية سنة 2003م بقيمة 500 مليون دولار.

**06- تجربة قطر:** بجانب الإصدار الذي يديره البنك الإسلامي للتنمية لصالح الحكومة القطرية ، أصدرت أيضاً صكوكاً إسلامية بقيمة 700 مليون دولار.

**07- تجربة الأردن:** فقد استعملت وزارة الأوقاف الأردنية سندات الدخل بهدف تلبية الحاجات التمويلية طويلة الأجل ، كما حيث أصدرت صكوك مقارضة لتمويل إعمار بعض أراضي الوقف بالبناء عليها تحت مسمى سندات المقارضة والتي نظم إصدارها بقانون.

**08- البنك الإسلامي للتنمية:** وهو بنك دولي يشارك في عضويته الدول الإسلامية أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي وهو من الجهات السباقة لإصدار صكوك إسلامية بلغت حوالي 400 مليون دولار سنة 2003م، إلى جانب مشاركته كمدير في إصدار صكوك لدولة قطر بمبلغ 600 مليون دولار، ويأتي ثاني إصدار له سنة 2005م بمبلغ 500 مليون دولار

**09- التجربة في أوروبا:** ففي مارس 2004م أصدرت ولاية سكسونيا بألمانيا صكوكاً إسلامية بمبلغ 100 مليون يورو (120 مليون دولار) مدتها خمس سنوات وهي صكوك إجارة. كما قامت جامعة كوبورج Cobrag بألمانيا وبمشاركة عدة جامعات أخرى بالبداية سنة 2004م في إنشاء مركز متخصص للتمويل الإسلامي لمواجهة المدّ الأوربي والغربي عامة بالتعامل بهذا التمويل.

كما أرادت وزيرة الاقتصاد الفرنسي كريستين لاغارد (Christine Lagarde) أن تنافس المملكة المتحدة، أحد أكبر أسواق التمويل الإسلامي في أوروبا، وذلك بامتلاكها ما يقرب 19 مليار دولار من الأصول المالية الإسلامية، وفقاً لبلومبرغ (Bloomberg). و منذ ذلك الوقت، تم عرض السياسة الاقتصادية في فرنسا لمساعدة التمويل الإسلامي على



وجه الخصوص، فقد تم تعيين الفرنسي تيري ديسو (Thierry Dissaux) في سبتمبر/ أيلول 2009 بصفته متخصص التمويل الإسلامي لدى وزارة الاقتصاد؛ كما عهدت إليه مسؤولية إيجاد وخلق بدائل للإطار القانوني الحالي من أجل الأخذ بعين الاعتبار الصكوك المالية استنادا إلى القانون الإسلامي.. كما ان القانون العام البريطاني سهل في استخدام وتعديل المنتجات المالية الإسلامية لتسهيل تطوير التمويل الإسلامي

### النتائج والتوصيات

من خلال دراستنا لموضوع الهندسة المالية من منظور إسلامي يتضح جليا أهمية مثل هذه الدراسات في تبيان قدرة النظام الإسلامي على التحدي ومواكبة التغيرات الحديثة على مختلف الأصعدة المالية والمصرفية، وابتكار وتطوير أدوات تمويلية إسلامية مختلفة الأجل وهو ما يدخل ضمن الهندسة المالية الإسلامية التي تقوم على المبادئ الإسلامية، وفيما يلي أهم نتائج وتوصيات هذه الورقة البحثية:

#### 01 - النتائج

- تقوم الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح أو الخسارة والتخلي عن شرط الفائدة الربوية بما يضمن إبعاد المخاطرة في المعاملات المالية وذلك بابتكار أدوات مالية تحقق الأغراض المالية مع السلامة الشرعية.
- الأمانة، الوضوح والمرونة والبعد الأخلاقي هو جوهر الاختلاف بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية في مجال التمويل والتطوير والتجديد.
- يزداد الطلب تدريجيا على أدوات التمويل الإسلامي ولعل استخدامها في العديد من البلدان الإسلامية وحتى الغربية خير دليل على ذلك ناهيك عن اسلمة العديد من الدول لأنظمتها المالية والمصرفية وهندستها وفقا لأحكام الشرعية الإسلامية.
- تمنح الهندسة المالية الإسلامية فرص التجديد والتطوير واستخدام صيغ استثمارية إسلامية للتمويل والتقليل من الاعتماد على الموارد التقليدية الأقل كفاءة وفعالية.
- اعتماد الهندسة المالية الإسلامية على نماذج تمويلية إسلامية مختلفة الأجل: كالمشاركة والمضاربة والتمويل الإيجاري. صكوك الصناديق الاستثمارية.. إلخ في تمويل الاستثمارات .

- يتطلب نجاح الهندسة المالية الإسلامية إعداد وتدريب الكوادر المصرفية وتأهيلها للعمل في الأسواق المالية الإسلامية و الإمام الكافي بطرق استخدام الأدوات المالية وتفاذي التطبيق الخاطئ لها من قبل المؤسسات المالية والمصرفية ومراقبتها الشرعية حتى تؤدي دورها في القليل من المخاطر عكس ما هو حاصل في المعاملات التقليدية.

- حسب رأينا ، مازال النظام التمويلي الإسلامي في حاجة أكثر إلى تطوير أدوات التمويل خاصة طويلة الأجل منها بما يتناسب ومشروعية هذا النشاط للتبوع في المحفظة المالية و تعزيزا لمكانته في الأسواق العالمية والمصرفية.

## 02- التوصيات

من خلال ما سبق ومن اجل ضمان مستقبل ناجح للهندسة المالية الإسلامية نوصي بالاتي:

- تفعيل دور الإعلام الإسلامي في التوعية الاجتماعية للعمل بالهندسة المالية في الأسواق المالية الإسلامية وتوفير وتنويع الفرص الاستثمارية والتمويلية لطالبيها .
- إسراع البلدان الإسلامية بالتجسيد الفعلي والمؤسساتي للسوق المالية الإسلامية وهو حسب رأينا مطلب ضروري لتوسيع العمل بالهندسة المالية الإسلامية .
- مساهمة المؤسسات المالية والمصرفية القائمة في تسهيل تطبيق الهندسة المالية الإسلامية ووضع السياسات والتشريعات المناسبة لخصوصية هذه العملية خاصة في ظل سيادة النظام المالي والمصرفي التقليدي.

## الهوامش

- 1- هاشم فوزي دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الطبعة الأولى،الوراق للنشر والتوزيع، 2008، صص 22، 23 .
- 2- فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية مدخل للهندسة المالية الإسلامي <http://www.3qq.com/vb/topic-51786-tml>
- 3- الصناعة المصرفية الإسلامية <http://www.palmoon.net/5/topic-3062-108.tml>
- 4- سامي السويلم: صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، السعودية، 2000، ص 05.
- 5- لمزيد من التفاصيل راجع: الهيبي عبد الرزاق رحيم جدي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة للنشر، الأردن، السنة غير مذكورة، ص 57 وما بعدها.

- 6- هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق، ص 35 .
- 7- عمر محمد شابرا، نحو نظام نقدي عادل (المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مكتبة وهبة، مصر، 1992م)، ص 300 .
- 8- حسين حسين شحاتة، " المنهج الإسلامي لتشخيص ومعالجة أزمات سوق الأوراق المالية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 216، ربيع الأول 1420/ يونيو 1999، ص 13.
- 9- زايدي عبد السلام، مقالة بعنوان "الهندسة المالية: (financial engineering) مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية"، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، الجزائر. على الموقع [www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=225](http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=225)
- 10- مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 225 ذو الحجة 1420هـ/مارس 2000م، ص 07.
- 11- راجع: الغريب ناصر، الرقابة المصرفية على المصارف الإسلامية، مطابع المنار العربي، مصر، 1998، ص 207.
- 12- راجع: أشرف محمد دوابة: صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية في النظرية والتطبيق، دار السلام، القاهرة، 2004، ص 177.
- 13- فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق.
- 14- محمد عثمان شيبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999، ص 230
- 15- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دار الفكر، سوريا، 2001، ص 158.
- 16- فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق.
- 17- لمزيد من التفاصيل راجع- الغريب ناصر مرجع سابق، ص 163 وما بعدها.
- خالد وهيب الراوي، إدارة العمليات المصرفية، ط3، دار المناهج، الأردن، 2003، ص 523.
- 18- فادي محمد الرفاعي، البنوك الإسلامية، ط1. منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004، ص 133.
- 19- لمزيد من التفاصيل راجع. وهبة الزحيلي، الاجارة في الفقه الاسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي بنك دبي الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، العدد 257، 2002، ص 22.

- 20- محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية (دراسة قانونية بالشريعة الإسلامية) ،دار النفائس ،الاردن ،2011، ص22.
- 21- راجع :وائل عريبات :المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية النظرية والتطبيق (أساليب الاستثمار ، الاستصناع ، المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك ) ،دار الثقافة ، الأردن ،2006،ص168 وما بعدها .
- 22- محمد عبد الكريم زعير ،" الرقابة الشرعية على معاملات الإستصناع في البنوك الإسلامية"، مجلة الاقتصاد الإسلامي بنك دبي الإسلامي، دولة الإمارات العربية المتحدة، العدد216، ص16.
- 23- مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية(المصارف الإسلامية)، دار إثراء للنشر والتوزيع، الشارقة، 2008، ص339.
- 24- محمد محمود الكاوي، البنوك الإسلامية (النشأة، التمويل، التطوير)، المكتبة العصرية للنشر ،مصر ،2009، ص327..
- 25- لطفي محمد، السرحي ،"تطوير علاقة البنوك الإسلامية بالبنك المركزي في اليمن"، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى - مكة المكرمة، 1425 هـ / 2004 م.. ص45
- 1 راجع: سمير عبد الحميد رضوان: المشتقات المالية، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية
- 26- فليح حسن خلف: البنوك الإسلامية (عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن 2006)، ص414. ص45
- 27- وكمثال على ذلك في شهر فبراير/ شباط 2008، وضعت وزيرة الاقتصاد الفرنسي كريستين لاغارد (Christine Lagarde) ضمن أولوياتها جعل بلدها فرنسا أكثر جاذبية للممولين الإسلاميين راجع هل بإمكان التمويل الإسلامي العثور عن ملجأ في فرنسا؟ - [knowledge.wharton.upenn.edu/arabic/article.cfm?...id...](http://knowledge.wharton.upenn.edu/arabic/article.cfm?...id...)
- 28- زايدي عبد السلام، مقالة بعنوان "الهندسة المالية: (financial engineering) مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية"، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، الجزائر. على الموقع [www.shatharat.net/vb/showthread.php?t](http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t)
- 29- هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق. ص36 .
- 30- المرجع السابق، ص36 .
- 31- هل بإمكان التمويل الإسلامي العثور عن ملجأ في فرنسا؟ - [knowledge.wharton.upenn.edu/arabic/article.cfm?...id..](http://knowledge.wharton.upenn.edu/arabic/article.cfm?...id..)