

إمكانية تبني المصارف الأهلية العراقية للهندسة المالية*

تجربة مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية – دراسة حالة

أ.م.د. هادي خليل إسماعيل / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة دهوك

م.م. نارين إبراهيم أبوزيد الدوسكي / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة دهوك

المستخلص

تعد الهندسة المالية أداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تحتاج إليها المصارف للإحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكّنها من إدارة هيكلها التمويلي والاستثماري والتحوط من المخاطر التي تتعرض لها .

تسعى الدراسة الحالية إلى دراسة إمكانية تبني الهندسة المالية من قبل المصارف الأهلية العراقية، من خلال عرض تجربة مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية في مجال الهندسة المالية .

أستخدمت الدراسة عدد من الأساليب الكمية لتحليل البيانات التاريخية لمصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية للفترة (2008 – 2015) لتشخيص مجالات الهندسة المالية التي تبناها المصرف المبحوث .

تمثلت أهم إستنتاجات الدراسة في أن مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية يتبنّى الكثير من أدوات الهندسة المالية التقليدية في ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي وابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري ، كما أنّه يعتمد الهندسة المالية في مجالات إدارة المخاطر ، مما يؤشر إمكانية تبني الهندسة المالية في بيئة إقليم كردستان العراق بخاصةً والعراق بعامةً .

قدمت الدراسة مجموعة من المقترحات أهمها ضرورة قيام مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية بالبحث عن المزيد من الفرص لابتكار أدوات تمويلية أو أدوات استثمارية جديدة.

الكلمات الدالة : الهندسة المالية ، الابتكار المالي ، الهيكل التمويلي ، الهيكل الاستثماري ، إدارة المخاطر

Abstract:

Financial engineering is an appropriate tool to find innovative solutions and new financial tools that banks need to maintain a

variety of financial instruments and products to manage their financial and investment structure and hedge their risks.

*بحث مستل من رسالة ماجستير للباحث الثاني وبإشراف الباحث الأول

The current study seeks to study the possibility of adopting financial engineering by the Iraqi private banks, by presenting the experience of the the Kurdistan international bank for Investment and development in the field of financial engineering.

The study used a number of quantitative methods to analyze the historical data of the Kurdistan international bank for Investment and development for the period (2008 - 2015) to identify the areas of financial engineering adopted by the Bank.

The main conclusions of the study are that Kurdistan international bank for Investment and development adopts a lot of traditional financial engineering tools in solving solutions to the problems of the financing structure and devising solutions to the problems of the investment structure. It also adopts financial engineering in the fields of risk management, which indicates the possibility of adopting financial engineering in an environment Kurdistan Region of Iraq in particular and Iraq in general.

The study presented a number of proposals, the most important is that the Kurdistan international bank for Investment and development should look for more opportunities to create new financing and investment tools.

Key words: *financial engineering, financial innovation, financing structure, investment structure, risk management*

المقدمة

شهدت أسواق المال العالمية في العقود الأخيرة من القرن الماضي ثورة في مجالات الابتكارات المالية، التي شكّلت اللبنة الأولى لتبلور مفهوم جديد في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي وهو مفهوم الهندسة المالية، الذي يتضمن ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري بالشبكة العالمية والتجارة الإلكترونية، وحلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل: إدارة السيولة أو الديون، فضلاً عن حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري وتقديم حلول

ابتكارية لمشاكل الإدارة المالية تضمن للمؤسسات المالية التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها من جهة، ومن جهة أخرى ضمان المردود الإيجابي للاقتصاد من خلال تطوير أسواق رأس المال، وإمدادها بالأدوات والآليات التمويلية التي تحقق أهداف جميع المتعاملين، وكذلك خفض حجم المخاطرة المالية بإيجاد مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة وتطويرها، إذ يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التعرض للمخاطرة، وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة.

بناءً على ما سبق ولأهمية الهندسة المالية للمصارف بعامة جاء اختيار الباحثان لهذا الموضوع ، بهدف الكشف عن إمكانية ممارسة المصارف الأهلية في العراق للهندسة المالية . ولغرض إكمال متطلبات الدراسة اختارت الباحثان مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية لعرض تجربته في مجال الهندسة المالية كحالة دراسية من خلال تحليل البيانات الكمية والوصفية الواردة في التقارير السنوية للمصرف.

تتضمن الدراسة أربعة محاور خصص الأول لتقديم منهجية الدراسة ، ويقدم الثاني إطار نظري عن مفهوم الهندسة المالية ومجالاتها ، في حين يعرض الثالث تحليل النتائج ومناقشتها، ويتضمن الرابع الاستنتاجات والمقترحات .

المحور الاول : منهجية الدراسة

يعرض هذا المبحث المنهجية التي أعتمدها الباحثان في الدراسة الحالية إذ يتناول المبحث مشكلة الدراسة وأهدافها وأهميتها وأنموذج الدراسة والفرضيات من خلال الفقرات الآتية:

أولاً. مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها

1- مشكلة الدراسة

تزايد تبني الهندسة المالي على المستوى العالمي في المؤسسات المالية ومن بينها المصارف، أما على مستوى المصارف الأهلية في العراق ، فإنه تبرز حاجة تلك المصارف لتبني الهندسة المالية لمواجهة الازمة المالية والتغيرات السريعة في العوامل البيئية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية و غيرها ، بما يمكنها من الاستفادة من مزايا الهندسة المالية في إدارة المخاطر والسيولة، وتحقيق أرباح تسهم في بناء الاقتصاد الوطني وتقدمه، عند استعمالها بالشكل العلمي الصحيح وكذلك التحوط لتخفيض المخاطر السعيرية إلى الحد المقبول.

وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية :

ما مستوى ممارسة مصرف كردستان للاستثمار والتنمية للهندسة المالية ؟

2-أهمية الدراسة

تنبثق أهمية الدراسة في جانبين مهمين هما:

أ- الجانب الأكاديمي : تقدم الدراسة توضيح لمفهوم مهم في أدبيات الإدارة المالية ، وهو الهندسة المالية ، من خلال عرض أهم الآراء والأفكار التي تناولتها أدبيات الموضوع بخصوص هذا المفهوم ومجالات تطبيقه ، وصولاً إلى إطار فكري يساهم في تعزيز ما قدمته أدبيات الموضوع، وبالتالي فهذا البحث مساهمة متواضعة لتعميق المعرفة العلمية لهذا المفهوم.

ب- الجانب الميداني: تكمن أهمية الدراسة بالنتائج المتوقعة الوصول إليها والمقترحات التي تقدمها، إذ أن تشخيص مستوى تبني مصرف كردستان للاستثمار والتنمية للهندسة المالية من الممكن أن يساهم في تحديد أوجه القصور في قدرة المصارف الأهلية في العراق على اختيار مجالات الهندسة المالية المناسبة لها .

3-أهداف الدراسة

في ضوء تحديد مشكلة الدراسة فإن هدف الدراسة ينصب أساساً على التالي :

- أ- تشخيص مستوى ممارسة مصرف كردستان للتنمية والاستثمار لمجالات الهندسة المالية .
- ب- تقديم مقترحات عملية لإدارات المصارف الأهلية لكيفية التحرك مستقبلاً لتعزيز مستوى تبنيها لمجالات الهندسة المالية.

ثانياً- فرضيات الدراسة :

تتمثل فرضية الدراسة الرئيسة في التالي :

"هناك إمكانية لتبني الهندسة المالية في مجالات متعددة من قبل المصارف الأهلية العراقية "

وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية :

الفرضية الفرعية الأولى : هناك إمكانية لتبني الهندسة المالية في مجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي من قبل المصارف الأهلية العراقية .

الفرضية الفرعية الثانية : هناك إمكانية لتبني الهندسة المالية في مجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري من قبل المصارف الأهلية العراقية.

الفرضية الفرعية الثالثة : هناك إمكانية لتبني الهندسة المالية في مجال إدارة المخاطر من قبل المصارف الأهلية العراقية.

ثالثاً- أساليب جمع البيانات

1. الجانب النظري:

أعتمد الباحثان في الحصول على البيانات المطلوبة لتنفيذ الجانب النظري للدراسة على المراجع العلمية المتمثلة بالمصادر والأدبيات من كتب، ودراسات، وبحوث، ودوريات علمية، ورسائل وأطاريح ذات صلة بموضوع الدراسة في عدد من المكتبات المحلية والخارجية، فضلاً عن الاطلاع على مواقع شبكة الانترنت للتعرف على أحدث ما كتب حول هذا الموضوع.

2. الجانب الميداني:

اعتمد الباحثان في الحصول على البيانات المطلوبة للجانب الميداني على تحليل سجلات مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية وتحليل التقارير الخاصة بالمصرف للحصول على بيانات كمية بهدف تشخيص واقع الهندسة المالية في ذلك المصرف للوقوف على تجربة المصرف في مجال الهندسة المالية .

المحور الثاني : مفهوم الهندسة المالية ومجالاتها (تأطير نظري)

أولاً- مفهوم الهندسة المالية :

تعدّ الهندسة المالية وممارستها قديمة جداً، فقد وجدت أدلة على استعمال صكوك متطورة للائتمان والدفع يرجع تاريخها إلى زمن الحملة الصليبية الأولى (1095-1099) وقد وثق ذلك في رسائل التجار اليهود في القاهرة، وبالفعل أستوعب مفهوم تنويع المخاطر، والقياس الكمي لمخاطر التأمين، على الأقل من الناحية العملية.

تعني الهندسة لغوياً التنظيم والترتيب والبناء والهيكل، وأصل الكلمة (هندز)، وهي كلمة فارسية في الأصل، وفي اللغة العربية جعلت الزاي سينا، لأنه ليس في كلام العرب زاي بعد الدال (الرازي، 1981: 700) .

وفي أدبيات الموضوع تعددت التعريفات للهندسة المالية، واجتهد الكثير من الباحثين في تقديم تعريفات تنطلق من الزاوية التي ينظرون من خلالها للهندسة المالية. حيث عرفت بانها التصميم والتطوير والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل. (Hassan, & Michael, 2011: 386). كما اشير إليها بانها تطبيق القواعد العلمية للنماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير، والاستثمار، والإقتراض، والإقراض، وإدارة المخاطر (بومدين، 2013: 127). ومن وجهة نظر (قاضي، 2014: 4) فانها التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية، والأدوات المالية، لإيجاد حلول لمشاكل المالية المعقدة وإستغلال الفرص المالية.

ويعرف الباحثان الهندسة المالية إجرائياً بأنها: مجموعة من النشاطات التي تتضمن عمليات التصميم، والتطوير، والتنفيذ لأدوات وآليات مالية مبتكرة، تساهم في إيجاد حلول ابتكارية لمشاكل الهيكل التمويلي والهيكل الاستثماري للمصارف، وتضمن التحوط ضد المخاطر .

ومن الجدير بالإشارة بأن العديد من الكتاب يستخدمون مصطلح الابتكار المالي كبديل للهندسة المالية (بو عكاز، 2011: 3)، وذلك كترجمة لمصطلح Financial innovation ، مع انه في الحقيقة يعني الابداع المالي الذي يعد الاقرب الى مصطلح الهندسة المالية لانه ليس بالضرورة إنّ يتضمن التغيير الجذري ، بينما يمكن إنّ يكون تطوير لأدوات مالية قائمة (أمين، 2013: 1205-225) . و يحدد الكتاب الأهداف الرئيسة للهندسة المالية في التالي (لعمش، 2012: 69-72) ، (العابدي والعبادي 2008: 30):

أ. إعادة هيكلة التدفقات النقدية لإدارة مالية أفضل مثل استخدام المقايضة لتغيير المعدلات المتغيرة للقروض إلى معدلات ثابتة لأغراض ضريبية أو لقدرة أفضل على التنبؤ بالتدفق المالي.

ب. تقليل تكاليف المعاملات بإمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة نسبياً، لأن تكاليف التعامل بأدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.

ت. تعزيز فرص تحقيق الأرباح بإيجاد الأدوات الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط.

ث. تحسين سيولة السوق المالية بصورة عامة والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة بإفساح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من الأدوات الجديدة، التي تتميز بالسيولة العالية نسبياً.

وتبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة لذلك تحتاج المؤسسات المالية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة المخاطر التي تتعرض لها على مختلف أنواعها، كما تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، فضلاً عن توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة للمتغيرات البيئية (لعمش، 2012: 65-69).

ولا يختلف إن مفهوم الهندسة المالية من المنظور الإسلامي عنه من المنظور التقليدي إلا في أن الأول يكون ضمن مجموعة من الضوابط التي تضعها الشريعة الإسلامية لحماية الأطراف المشاركة في العمليات التمويلية والاستثمارية من الظلم وأكل أموالهم بالباطل، ولتحقيق الصالح العام (لعمش، 2012: 89).

و تهدف الهندسة المالية الإسلامية كما التقليدية إلى خلق منتجات جديدة أو تحسين المنتجات القائمة، غير إن الهندسة المالية الإسلامية تنفرد بخاصيتين يمكن عدّها من القيود التي تضبط عمليات الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية، ندرجها فيما يأتي: (لعمش، شرفي، 2014: 4).

المصادقية الشرعية: وتعني إن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع.

ب- تحقيق الكفاءة الاقتصادية: يقصد بالكفاءة الاقتصادية تلبية احتياجات المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة، فتسارع وتيرة الحياة الاقتصادية المعاصرة والتقدم التقني في عالم الاتصالات والمعلومات، ويتطلب تطوير أساليب التعامل الاقتصادي إلى أقل حد ممكن من القيود والالتزامات (لعمش، 2012: 91).

وحثي يحقق المنتج الإسلامي جانب الكفاءة الاقتصادية، يتوجب على المهندس المالي دراسة الاحتياجات التمويلية والاستثمارية بدقة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يربط بين الاحتياج الحقيقي والتمويل النقدي، ليؤدي في النهاية إلى الوصول إلى تشكيلة متنوعة من المنتجات التي تتيح إمكانية تلبية مختلف الرغبات ثم حلّ المشكلات التمويلية (لعمش، شرفي، 2014: 5).

ثانياً. مجالات الهندسة المالية

لا يوجد اتفاق تام بين الكتاب بخصوص مجالات الهندسة المالية ، إلا أنه هناك اتفاقاً عاماً على مجالين رئيسين هما ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي (إدارة المطلوبات)، و ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري (إدارة الموجودات) ، فضلاً عن إدارة المخاطر.

وعليه ستعتمد تلك المجالات لأغراض الدراسة الحالية ، والجزء القادم يقدم تفصيلاً لهما .

1- إبتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي :

يعدّ تكوين الهيكل المالي من أهم القرارات التي تواجه كل من إدارة الشركة والإدارة المالية فيها والمتمثل بتحديد نسبة الديون إلى الملكية، ذلك أنّ الهيكل المالي يتكون من تركيبة المصادر التي يحصل تحديد نسبة كل مصدر من مصادر الأموال المملوكة والمقتضة وصولاً إلى هدف الإدارة المالية وهو تعظيم ثروة المساهمين وتخفيض الكلف المرتبطة بمصادر التمويل، وتحقيق الهيكل المالي الأفضل (الحكيم، 2013 : 28).

ويمثل الهيكل التمويلي الجانب الأيسر من بيان الميزانية الذي ينعكس بعمليات التمويل في منشآت الأعمال، يتكون الهيكل المالي من جميع مصادر التمويل التي تظهر في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، ويمكن توضيح ذلك بالمعادلة الآتية (تيم، 2011: 339):

الهيكل التمويلي= المطلوبات المتداولة + المطلوبات طويلة الأجل + حق الملكية.

وعن استخدام الهندسة المالية في مجال الهيكل التمويلي يرى (عبدالقادر، 2012: 48) أنها تشمل تقديم استراتيجيات مبتكرة لإدارة هيكل المطلوبات (جانب المطلوبات في الميزانية) ومثال ذلك الصور المختلفة لعمليات التأجير التمويلي، أما (النعمي و التميمي، 2009: 347)، فيشيران إلى مجال الابتكار في الهيكل التمويلي بأنه يكون في الأدوات المالية التي تستخدمها الشركات في عملياتها المالية، إذ يعرف الهيكل المالي أنه تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الاحتياجات المالية للشركة .

ومن وجهة نظر (بوعكاز، 2011: 4) فإن الابتكار في مجال التمويل كما هو الحال في غيره من الابتكارات، يشمل وظيفتي البحث والتطوير، فضلاً عن إظهار محاسن المنتجات للزبون ونشرها، وإعتماد هذه المنتجات أو الخدمات الجديدة .

وبيّن (2: Haan,sterk,2010) أنّ ابتكار آليات تمويلية جديدة يمكن أن يكون في تسهيل عمليات تداول وانتقال رؤوس الأموال فيما بين الأسواق المالية المختلفة وتوفير حماية وآلية مهمة تساعد المستثمرين في زيادة عمليات وتسهيل عمليات التسوية والمقاصة والبيع والشراء .

ويشير (بوعكاز، 2011: 41) أنّ المفاضلة بين بدائل حقوق الملكية والديون تعدّ من بين الخيارات المتاحة أمام الإدارة المالية في منشآت الأعمال لتبنّي الهندسة المالية، إذ تدرس خصائص المصادر التمويلية وتكلفتها ثم اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يعظم قيمة المنشأة ويقلل تكاليفه إلى أقصى حد.

وتمثل المضاربة من الأدوات التمويلية للهندسة المالية الإسلامية ، وتعني إعطاء المال لمن يتاجر به وفق نسبة من الربح وحسب عقد المضاربة لإستخدام هذه الأموال في أغراض معروفة ومحددة (الشمرى، 2008: 22)

وتعد المربحة من أكثر أساليب التمويل شيوعاً بين المصارف الإسلامية الأدوات التمويلية للهندسة المالية القائمة على المديونية ، وهي أحد صور بيوع الأمانة، حيث يتم الإتفاق بين البائع والمشتري على ثمن السلعة أخذاً في الحسبان الثمن الأصلي للسلعة ويكون بيع المربحة في حالة زيادة ربح معين على الثمن الأصلي (ميلود، 2008: 51).

2- ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري:

يعبر الهيكل الاستثماري للمنشأة عن قدرتها على حيازة موجود حقيقي كالعقار، والسلع، والآلات، والموجود الحقيقي كل موجود له قيمة إقتصادية في حد ذاته، ويترتب على استخدامه منفعة إقتصادية إضافية تظهر أما بشكل سلعة أو بشكل خدمة (Hiam, Marshall, 1990: 506).

وتعدّ إدارة السيولة من أبرز مجالات الهندسة المالية في إدارة الموجودات، وتُعرّف أنّها ما تحتفظ به المؤسسات المالية من الأموال النقدية أو ما يتوفر لها من موجودات سريعة التحول إلى النقدية وبدون خسائر في قيمتها (بوعكاز، 2011: 41)، وفي المصارف تشير إلى قدرة المصرف على سداد الالتزامات حين الاستحقاق أو حين الطلب، وتعدّ من المفاهيم المهمة في إدارة المصارف لما لها من دور كبير في استمرار المصرف ونموه وتوسعه، وبعبارة أخرى تعدّ مشكلة من أخطر المشاكل التي يواجهها المصرف التي قد تؤدي إلى الانهيار والإفلاس (الجميل، 2002: 374).

ترتكز السيولة بصورة أساسية على قاعدة التوافق فيما بين آجال استحقاق المطلوبات وآجال استحقاق الموجودات بما يكفل عدم حدوث ضغوط تمويلية آنية أو مستقبلية، لأن فقدان هذا التوافق كلياً أو توفره بنسبة ضئيلة من شأنه أن يهدد وضع السيولة، ويعدّ تحقيق التوافق الأمثل بين استحقاقات الموجودات والمطلوبات أمراً صعباً بالنسبة للمؤسسات المالية، وهذا بسبب الطبيعة المميزة لهيكل المطلوبات في المؤسسات المالية الذي يتميز بالتقلب المستمر، وكذلك تأثير التطورات والتقلبات النقدية والاقتصادية وهو الأمر الذي يحتم عليها أن تعرف باستمرار حجم التدفقات النقدية والأموال المتاحة لها من المصادر الداخلية والخارجية، والالتزامات الحالية والمستقبلية الواجب مقابلتها، لتضمن بذلك عدم الوقوع في مشكلات السيولة .

ويرى (خميسي، 2009: 3-4) أنّ أهمية الهندسة المالية في مجال إدارة السيولة تكمن في أنّ أهم منتجات الهندسة المالية والمتمثلة في الخيارات تتصف بدرجة عالية من السيولة، إذ يسهل تسويتها إمّا عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيبوت التسوية، ويؤكد ماسبق (بومدين، 2012: 134-135)، إذ يشير إلى أنّ أهمية المشتقات المالية تظهر بدورها في زيادة سيولة سوق الأوراق المالية، إذ تتمتع المشتقات المالية بسيولة عالية، ممّا يمكن المتعاملين بها من تحسين سيولتهم، إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغاؤها بالدخول بمراكز مضادة في السوق نفسها، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعدّدة لتكوين المراكز أو إلغاؤها تبعاً لحاجياته ورغباته.

3 - إدارة المخاطر :

يركز الكتاب عند تناول الهندسة المالية على إدارة المخاطر، وتأتي المخاطرة عند اتخاذ قرار الاستثمار بوجود معين، أي قرار استثماري يتضمن المخاطرة على العائد الاستثمار ، كما تأتي أيضاً عند حصول حدث غير مرغوب فيه، أما من وجهة نظر المستثمر فيمكن تعريفها بأنها توقعات تأثير القلق حول العائد المتوقع تحقيقه من عمل استثمار معين، وإن كل عمل استثماري يتضمن مخاطرة (Wild,2003: 5) .

ويمكن إدراج عدة انواع للمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية في ما يأتي:(الجميل، 2002: 202-208):

أ. مخاطرة الائتمان: يقصد به الخطر الذي يواجه المؤسسة المالية بسبب عدم دفع الالتزامات أو تأخير دفعها فتؤثر على موجودات .

ب. مخاطرة التسوية: وهي مخاطرة تنفيذ المعاملات المتفق عليها، ففي الأسواق المالية الأمريكية مثلاً تمتد مدة التسوية إلى خمسة أيام من تاريخ البيع حتى تاريخ التسوية الفعلية، لذا فإن أحد الأطراف قد يتعرض للخسارة إذا تحرك السعر في هذه الأيام في غير صالحة قبل التسوية النهائية الخاصة حينما لا يتوافق زمن تسليم الثمن مع زمن تسليم الأصل المتفق عليه.

ت. المخاطرة الاقتصادية: وهي المخاطرة من التغيرات في الظروف الاقتصادية كالعرض، والطلب والاستهلاك والتضخم، والتي غالباً ما تنتج عنها تغيرات كبيرة في بيئة الأعمال Hill, (2001: 615). وتشمل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الصرف الأجنبي، مخاطر التضخم(لعمش، 2012: 65-69).

ث. المخاطرة التشغيلية:

وتتضمن الخسائر الناتجة عن عدم كفاءة النظام أو عدم كفاءة الرقابة أو أخطاء الإنسان أو سوء الإدارة، وإن هذه المخاطرة تضعف من قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وبالتأكيد فإن عدم القدرة على تحقيق الأرباح يزيد من تعرض الشركة لأخطار التخلف عن الوفاء بالتزاماتها (Spiceland,et al, 2001:222) .

ج. خطر النظام المصرفي :

وهي الأخطار الناجمة عن توزيع القروض إلى العديد من الدول وتتحد تلك الدول على عدم السداد فإن هذا يشكل خطراً يواجه النظام المصرفي ككل .

المحور الثالث : تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها

يتضمن هذا المحور اعرض واقع تجربة مصرف كوردستان للاستثمار والتنمية كنموذج لتشخيص إمكانية تبني المصارف الأهلية في العراق للهندسة المالية ، وذلك من خلال المحاور الآتية:

أولا - نبذة مختصرة عن المصرف:

تأسس مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية بتاريخ 13\3\2005 برأسمال قدره (50) مليار دينار عراقي شركة مساهمة خاصة على وفق أحكام قانون الشركات رقم (21) لسنة 1997 المعدل وقانون المصارف رقم (94) لسنة 2004 لممارسة الأعمال المصرفية الشاملة، وقانون مكافحة غسيل الأموال رقم (93) لسنة (2004)، والمصرف مشمول بقانون الاستثمار في إقليم كردستان المرقم (4) لسنة 2006 وذلك حسب قرار هيئة الاستثمار في الإقليم رقم 177 في 7\6\2009. وأدرج المصرف في سوق العراق للأوراق المالية بتاريخ 1\11\2006، ويلتزم المصرف في جميع معاملاته وعملياته بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية الغراء، بلغ رأسمال المصرف المكتتب به والمدفوع كما في 31\12\2014 ما مقداره (400) مليار دينار عراقي (أربعمائة مليار دينار) بنسبة تطور قدرها (800%) عن سنة تأسيس ويمتلك المصرف حالياً أربعة فروع و(12) مكتباً (مصرف كردستان للاستثمار والتنمية، 2015: 6).

وتم إختيار مصرف كردستان الدولي أنموذجاً لتبني الهندسة المالية لأن المصرف حصل على التصنيف الائتماني بدرجة ممتازة IC على وفق نظام CAMELS حسب التقييم الذي أجراه المصرف المركزي العراقي، وجاء في المقدمة من المصارف العراقية (مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية، 2014: 33).

ثانياً- ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي

في إطار سعي إدارة مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية لإيجاد حلول لمشاكل الهيكل التمويلي، وإيجاد هيكل تمويلي مناسب لجأ المصرف إلى العديد من الأساليب ومنها:

1- بناء الهيكل التمويلي:

يبين الجدول (1) واقع الهيكل التمويلي لمصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية للفترة 2008 - 2012، إذ يظهر مجموع المطلوبات المتداولة وحقوق الملكية لكل سنة مع نسبة كل منها في الهيكل التمويلي .

الجدول (1)

الهيكل التمويلي لمصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية

السنة	مجموع المطلوبات المتداولة	حقوق الملكية	المجموع	نسبة المطلوبات في الهيكل التمويلي %100	نسبة حقوق الملكية في الهيكل التمويلي %100
2008	185564592011	66601055647	252165647658	73.59	26.41
2009	277053877946	77933973276	354987851222	78.05	21.95
2010	358479736522	131985405867	490465142389	73.09	26.91
2011	394584301124	206017944095	600602245219	65.70	34.30
2012	641734076720	390065299320	1031799376040	62.20	37.80
2013	650588908377	426430940381	1077019848758	60.41	39.59

43.74	56.2	1061321503545	464160591040	597160912505	2014
49.53	50.47	1022533002343	506536950281	515996412062	2015

المصدر : من إعداد الباحثان اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للأعوام المدرجة في الجدول.

إذ يتبين من الجدول أنّ نسبة التمويل من حقوق الملكية اخذ بالتصاعد من عام 2010، إذ وصلت نسبته في عام 2014 إلى (43.74%)، أي ما يقارب نصف راس المال، مما يعكس تدني مستوى اعتماد المصرف على المطلوبات في تكوين راس المال، ويعكس ذلك اتباع المصرف سياسة محافظة لتجنب المخاطر.

2. المربحات والمضاربات:

تعدّ المربحات والمضاربات من الاساليب الرئيسية التي يعتمد عليها المصرف لحل مشاكل التمويل، ويبين الجدول (2) كشف المربحات والمضاربات في مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للمدة (2008- 2015).

الجدول (2)

كشف المربحات والمضاربات في مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للمدة 2008 - 2015

السنة	المربحات والمضاربات	ايرادات المربحات والمضاربات	معدل النمو
2008	6079963890	1186592860	---
2009	11504318143	5193585224	89%
2010	93217789622	2442374958	71%
2011	61897525455	22026219410	34% -
2012	86106981015	880127267	39%
2013	162232455190	9221938273	88%
2014	142798557774	5107265079	12% -
2015	87570124224	13369710617	39% -

المصدر : من إعداد الباحثان اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للأعوام المدرجة في الجدول.

ويتبين من الجدول تذبذب معدل النمو السنوي في المربحات والمضاربات، وحقق المصرف في العام 2009 أكبر معدل نمو سنوي بلغ (89%)، بينما أقل معدل نمو سنوي فكان في عام (2015) وبلغ (- 39%)

ثالثاً - ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري

سعت إدارة مصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية إلى البحث عن العديد من البدائل الاستثمارية وتوظيف الموارد المتاحة، لها مع الحفاظ على الالتزامات المطلوبة تجاه الغير والتحوط من المخاطرة ومن تلك البدائل بما يأتي :

1-المحفظة الاستثمارية:

خطط المصرف منذ بداية تأسيسه على تجنب مخاطر تركيز الاستثمار في قطاع واحد، وعليه فقد أعتدت سياسة تنويع الاستثمارات لتوزيع المخاطر على قطاعات مختلفة، وذلك بالاكتتاب العام أو بالمساهمة في زيادة رأسمال العديد من الشركات في قطاعات مختلفة. وبين الجدول (3) كلفة المحفظة الاستثمارية وقيمتها السوقية للفترة 2008 -2015. حيث يتبين من الجدول أنّ المصرف حقق وفورات مالية في كافة السنوات التي شملتها الدراسة، إلا إنّ تلك الوفورات كانت مرتفعة في العام 2008 وبلغت (20028387832 دينار، و ثم بدأت بالتنازل تدريجياً في السنوات اللاحقة لتسجل أدنى مستوى لها في 2015 وبلغت (-480496181 دينار ، حيث تأثر أداء المحفظة الاستثمارية للمصرف بالظروف الاقتصادية السائدة .

الجدول (3)

كلفة المحفظة الاستثمارية وقيمتها السوقية للفترة 2008 -2015

ت	السنة	كلف الاستثمار (دينار عراقي)	قيمتها في نهاية السنة (دينار عراقي)	الوفورات (دينار عراقي)
1	2008	1360762849	21389150681	20028387832
2	2009	2772479129	3970681542	1198202413
3	2010	2876837457	17063522341	14186684884
4	2011	3345021990	4342819723	997797733
5	2012	3271489228	3632852708	361363480
6	2013	3861252712	4114456217	253203505
7	2014	3667605851	3894992253	227386402
8	2015	3538801857	3058305676	-480496181

المصدر : من إعداد الباحثان اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للأعوام المدرجة في الجدول.

2 - الائتمان التعهدي : ويتمثل في الأعمادات المستندية الصادرة وخطابات الضمان الصادرة :

أ- الأعمادات المستندية الصادرة: بهدف التنفيذ السريع وضمان المشاريع الصناعية والزراعية والتجارية والخدمية، قام المصرف بفتح الأعمادات المستندية، ويبين ذلك الجدول (4).

جدول (4)

كاشف الاعتمادات المستندية الصادرة

ت	السنة	الاعتمادات المستندية الصادرة (دينار)	معدل نمو الاعتمادات المستندية الصادرة
1	2008	17660173026	---
2	2009	112709918660	%538.2
3	2010	164208579695	%45.7
4	2011	329877450437	%100.9
5	2012	396276880006	%20.1
6	2013	612236265918	%54.5
7	2014	294262111130	-% 51.9
8	2015	145869820859	-% 50.4

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية للأعوام المدرجة في الجدول .

ومن خلال متابعة معطيات الجدول أنّ هناك تذبذب في معدل نمو المستندات الصادرة، وحقق أعلى مستوياته في العام 2009 وبلغ (5.383)، بينما بلغ ادنى مستوى له في العام 2012 وبلغ (0.201).

ب - خطابات الضمان الصادرة :

يبين الجدول (5) خطابات الضمان الصادرة من مصرف كوردستان للاستثمار والتنمية، إذ يبين الجدول، عدم وجود استقرار في معدل نمو خطابات الضمان خلال فترة الدراسة، إذ بلغ أعلى مستوياته في العام 2009 وبمعدل نمو سنوي بلغ (223.9%)، بينما في عام 2015 كان في أدنى مستوياته وبلغ (68.1 -) ، مما يعكس تاثر خطابات الضمان الصادرة بالأزمة المالية الراهنة .

الجدول (5)

خطابات الضمان الصادرة

ت	السنة	خطابات الضمان الصادرة (دينار)	معدل نمو خطابات الضمان الصادرة
1	2008	693344636	----
2	2009	16218225026	%223.9
3	2010	16489276202	%1.7
4	2011	30770410444	%86.6

5	2012	27229798094	-11.5%
6	2013	57410563021	110.8%
7	2014	32332118496	-43.7%
8	2015	10312422107	-68.1%

المصدر : من إعداد الباحثان اعتماداً على التقارير السنوية لمصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية للأعوام المدرجة في الجدول .

رابعاً- إدارة المخاطر:

تنفيذاً لتوجيهات المصرف المركزي العراقي، واسترشاداً بالمعايير الدولية، وبخاصة الصادرة عن لجنة بازل، فقد بادر المصرف في عام 2014 إلى وضع الخطوات الأولى على طريق إدارة المخاطر، وكما يلي(مصرف كردستان للاستثمار والتنمية، 2014:27):

1. استحداث تشكيلة بمستوى دائرة تنفيذية بأسم (دائرة إدارة المخاطر) يتكون من خمسة أقسام هي : قسم إدارة مخاطر الائتمان، وقسم مخاطر السوق، وقسم مخاطر التشغيل، وقسم مخاطر السيولة والمخاطر الأخرى، وقسم وضمان الجودة.

2. إعداد دليل لإدارة المخاطر، تضمن السياسات والإجراءات اللازمة للإدارة الفاعلة لمخاطر الائتمان والسوق، والتشغيل، والسيولة، وكفاية رأس المال. وسيتم وضع الدليل موضع التنفيذ بدءاً من السنة القادمة بشكل تجريبي ليصار إلى التطبيق الكامل في غضون السنوات الثلاث القادمة.

3. السعي لاشراك موظفي دائرة إدارة المخاطر في دورات وبرامج تدريبية وتأهيلية داخل وخارج العراق لتطوير معارفهم ومهاراتهم في هذا الميدان.

4. اتباع سياسة ائتمانية متحفظة، والإبقاء على نسبة معقولة من إجمالي الائتمان إلى إجمالي الودائع إضافة إلى التنوع القطاعي والجغرافي للحد من المخاطر التي تنشأ من البيئة الخارجية، والتنوع في أنشطة الائتمان لتجنب التركيز والحد من المخاطر ذات الصلة، واتباع سياسات وأجراءات ائتمانية واضحة تقوم دائرة الائتمان والتمويل التجاري وفروع المصرف بمتابعة تنفيذها.

5. فيما يتعلق بمخاطر التشغيل، فإن الإطار العام لإدارة هذه المخاطر يركز على تحديد الأحداث ذات الصلة وتحديد مؤشرات الانذار المبكر، ووضع استراتيجية لتطوير وتحديث أنظمة تكنولوجيا المعلومات، وذلك للحد من مخاطر التشغيل التي قد تنتج عن قصور هذه الأنظمة، فضلاً عن ذلك يطبق المصرف إجراءات صارمة للحد من مخاطر غسل الأموال، ويقوم المصرف أيضاً بتحديد وتوصيف المسؤوليات لكل المستويات الإدارية، وتعزيز الرقابة الداخلية باعطاء دور رقابي لكل من دائرة التدقيق الداخلي ودائرة الفروع ودائرة إدارة المخاطر .

6. بخصوص مخاطر السوق، يركز المصرف على وضع الإطار العام لتحليل هذه المخاطر والتفاعل مع مؤشرات الانذار المبكر ومراقبة التعرض لها والتفديد بالحدود والسقوف المعتمدة.

7. وعن مخاطر السيولة، يعتمد المصرف إجراءات وسياسات صارمة لمراقبة السيولة وإدارتها بما يضمن قدرة المصرف على تمويل عملياته بفاعلية والوفاء بالتزاماته الحالية والمستقبلية، بما فيها عمليات السحب غير المتوقعة على الودائع. ويتولى قسم الخزينة بالتعاون مع الدوائر ذات العلاقة مسؤولية إدارة السيولة بشكل يومي والالتزام بالحدود والسقوف المعتمدة.

8. يلتزم المصرف بنسبة كفاية رأس المال لمواجهة متطلبات المخاطر المختلفة، والمحددة في تعليمات المصرف المركزي العراقي.

وبناء على ما سبق يتضح إن مصرف كردستان للاستثمار والتنمية يتبنى الهندسة المالية في مجال إدارة المخاطر . مما يؤكد صحة فرضية الدراسة الفرعية الثالثة .

وبناء على ما سبق يمكن القول إن أغلب النتائج وعلى الرغم من تذبذب مستوى نجاح مصرف كردستان في تبني الهندسة المالية ، إلا أنها جاءت بعامة داعمة لفرضية البحث الرئيسة ، مما يعني إمكانية تبني الهندسة المالية من قبل مصرف كردستان للاستثمار والتنمية في مجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي ، ومجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الإستثماري ، ومجال إدارة المخاطر .

المحور الرابع : الاستنتاجات والمقترحات

أولاً- الاستنتاجات

يتضمن هذا البحث مجموعة من الاستنتاجات التي توصلت اليها في هذه الدراسة ، وهي التالي :

1- اظهرت النتائج أنّ مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية يتبنّى الكثير من مجالات الهندسة المالية التقليدية في مجال إدارة التمويل وإدارة الاستثمار وابتكار حلول مناسبة لها، كما أنّه يعتمد الهندسة المالية في مجالات إدارة المخاطر ، مما يؤشر إمكانية تبني الهندسة المالية في بيئة إقليم كردستان العراق بخاصة والعراق بعامة .

2- تبين من النتائج وجود تذبذب في نجاح المصرف المبحوث للهندسة المالية ، وعلى مستوى مجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي ، وابتكار حلول لمشاكل الهيكل الإستثماري خلال مدة الدراسة .

3- أشرت النتائج أنّ المجالات التي تبناها مصرف كردستان للاستثمار والتنمية في مجال الهندسة المالية الإسلامية متدنية، ويغلب على معظمها طابع التقليد فهي تمثل الأنزلاق في الهندسة المالية التقليدية بأعتماد أدواتها التقليدية وإجراء التحويلات الشكلية والبسيطة عليها، والتركيز على تحقيق النتائج وبغض النظر عن طبيعة الوسائل المستعملة في تحقيق ذلك .

4- إعتد المصرف عدة أساليب للهندسة المالية في مجال ابتكار حلول لمشاكل الهيكل التمويلي ، ومنها بناء الهيكل التمويلي ، والمراجحات والمضاربات .

5- سعت إدارة المصرف إلى البحث عن العديد من البدائل الاستثمارية وتوظيف الموارد المتاحة بهدف ابتكار حلول لمشاكل الهيكل الاستثماري ، ومنها تنويع المحفظة الإستثمارية ، والإعتمادات المستندية الصادرة ، وخطابات الضمان الصادرة .

6- تأثرت قدرة المصرف على تبني الهندسة المالية بالأزمة المالية الراهنة ، حيث حقق المصرف عجزاً في أداء المحفظة الإستثمارية ، كما ان نمو الاعتمادات المستندية الصادرة وخطابات الضمان الصادرة كان سالباً .

7- أعتمد المصرف سسياسة تنويع المخاطر كاحد مجالات الهندسة المالية ، تقليل المخاطر ، فضلاً عن تنفيذ التوجيهات من المصرف المركزي العراقي، والالتزام بالمعايير الدولية ومقررات لجنة بازل

ثانياً. المقترحات :

1- ضرورة قيام مصرف كردستان الدولي للاستثمار والتنمية البحث عن المزيد من الفرص لابتكار أدوات تمويلية أو أدوات استثمارية جديدة متوافقة مع الشريعة، ومن بين ذلك الصكوك الشرعية.

2- ضرورة تنظيم عملية تداول منتجات الهندسة المالية في الأسواق العراقية، ويمكن أن يقوم بذلك سوق العراق للأوراق المالية أو سوق كردستان للأوراق المالية، لضمان السيطرة عليها ووضمان توجيهها وتثبيت حقوق المتداولين وبناء الثقة بينهم وعدم التعرض للمخاطر .

3- قيام هيئة الاستثمار في الحكومة المركزية وفي حكومة إقليم كردستان بتوجيه المستثمرين بما فيهم المصارف الأهلية أو على مستوى الأفراد نحو الاستثمار في المشتقات المالية، وتطوير معرفتهم في هذا المجال بفتح دورات تدريبية للتعريف بماهية المشتقات المالية وآلية عملها وأنواعها والحقوق والالتزامات التي تترتب على الأطراف المتداولة لها .

4 - نظراً لأن الظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية غير المستقرة التي يمر فيها العراق، نقترح على الجهات التي تتداول منتجات الهندسة المالية سواء أكانت مصارف أو مؤسسات مالية أو أشخاص بضرورة الاختيار بشكل علمي ومخطط لتلك المنتجات وبما يتناسب مع القدرات المالية للراغبين في الاستثمار في تلك المنتجات لتجنب الوقوع في الأخطار التي يمكن أن تنجم عنها .

5 - نقترح على المؤسسات الأكاديمية ضرورة الاهتمام بالهندسة المالية بوصفها مدخلاً مهماً من مداخل العلوم المالية بإدخالها ضمن المناهج الدراسية وإجراء البحوث العلمية التطبيقية في هذا المجال، والتعاون مع المصارف والمؤسسات المالية في مجال ورش العمل والندوات وفتح الدورات التدريبية التي تكون الهندسة المالية محاورها الرئيسية .

6 - إعادة النظر في الهياكل المنظمية للمصارف والإبتعاد عن الهياكل البيروقراطية والأجراءات والنظم التقليدية والتوجه نحو الهياكل العضوية، والتركيز على تمكين العاملين وتوفير المناخ التنظيمي المناسب للابتكار المالي، وأن تصنع القرارات بمشاركة العاملين .

7- الإهتمام بإدخال التقنية الحديثة في العمل المصرفي ومواكبة مبتكرات التقنية في مجال الإتصال والمعلومات، وتوفير شبكات الإتصال فعالة بين التشكيلات التنظيمية داخل المصارف وبين المصارف والجهات الخارجية ذات العلاقة.

8- ضرورة إهتمام المصارف المبحوثة بالتغيرات الاقتصادية عند اعتماد أدوات مالية جديدة في الصناعة المصرفية، ووضع البرامج المستقبلية للتكيف مع التغيرات الاقتصادية المتوقعة .

9- ضرورة تركيز إدارات المصارف المبحوثة على ابتكار الأدوات المالية لحل مشاكل الهيكل التمويلي على نحو أكثر من البدائل الأخرى، لأنه مصدر مهم للتمويل لم يتم بشكل جيد، على أن يكون التركيز على اختيار الأدوات التمويلية الأقل خطورة على الأداء ونتائج الأعمال .

10- العمل من المصارف المبحوثة عمل على تطوير وتقديم منتجات مالية يمكن تسويقها بسهولة لتوفر السيولة المناسبة للمصرف وتجنب تعرضها لمخاطر عدم السداد .

قائمة المصادر

أولاً. المصادر باللغة العربية:

أ. الرسائل والأطاريح الجامعية:

1- الحكيم ، نسرین محمد طاهر سعدي(2013)، دور عدد من المحددات التنظيمية والمالية في تكوين الهيكل المالي ، دراسة تحليلية لبيانات عينة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2006-2010)، رسالة ماجستير غير منشورة ، فاكليتي الإدارة والاقتصاد ، جامعة دهوك .

2- عبدالقادر، بن عيسى، (2012)، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في احداث الازمة المالية العالمية، دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من 2006 إلى غاية ديسمبر 2010 ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

3- قاضي، عبدالحق، (2014)، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الازمات المالية، دراسة حالة، أزمة الرهن العقاري، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

4- لعمش، امال، (2012)، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، دراسة نقدية لبعض المنتجات المصرفية الإسلامية، رسالة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف .

5- بو عكاز ، نوال (2011)، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس، سطيف.

ب- الدوريات:

1- أمين ، صلاح الدين محمد (2013) الابداع المالي في الأسواق المالية: المصرف الضامن إنمोजना إطار معرفي وصفي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.

2-بومدين، نورين، (2013)، منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد(5)، العدد(10)، جامعة حسبية بن بو علي بالشلف، الجزائر.

ت-المؤتمرات والندوات :

1-حكيم، ملياني و طارق، شوقي، (2014)، المشتقات المالية من أدوات للتحوط والتغطية ضد المخاطر إلى مسببات للأزمات المالية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية المنعقد للفترة من 5- 6 مايو، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر

2-خميسي، بن رجم محمد، (2009)، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعاتها، الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الاورومغاربي.

3-لعمش، امال و شرفي، سارة، (2014)، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية، تجربة مصرف الامارات الاسلامي في اصدار صكوك الاجارة، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية المنعقد للفترة من 5- 6 مايو، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.

ث. الكتب

- 1- تيم، فايز، 2011، مبادئ الإدارة المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 2-الجميل، سرمد كوكب (2002)، التمويل الدولي : مدخل في الهياكل والعمليات والادوات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والترجمة، جامعة الموصل.
- 3-الرازي، محمد ابو بكر (1981)، مختار الصحاح، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان.
- 4-ألزعي، فائز وعبيدات، محمد إبراهيم، (1997)، أساسيات لإدارة الحديثة، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 5 - الشمري، صادق راشد حسين (2008)، أساسيات الصناعات المصرفية الإسلامية (أنشطتها، التطلعات المستقبلية)، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن.
- 6 - العابدي، هاشم فوزي و دباس العبادي(2008)، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن .
- 7- النعيمي، عدنان تاية و التميمي، أرشد فؤاد، 2009، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ج - التقارير

1-مصرف كوردستان الدولي للأستثمار والتنمية ، التقارير السنوية للاعوام من 2008-2015 ،
WWW.Kibid.com ،

ثانياً. المصادر باللغة الأنكليزية

A.Books

1. Haim levey and Marshall sarent(1990) , Capital Investment Financial Decision , 4th ,Ed , prentice- Hill, NewYork,.
2. Haan , wouter J . Den , Sterk , Vincent (2010), The myth of financial innovation and the creat moderation , Amsterdam / Netherlands
3. Hassan, Kabir, and Michael Mahlknecht, (2011), Islamic Capital Markets: products and strategies. John Wiley, Sons Ltd. West Sussex, United Kingdom.
4. Hill, Charles W.L,(2001), International Business 3rd.ed., The Mc Graw –Hill companies.Inc., USA.
5. Richard Brealey & Stewart Mayers (1986),Principle of Corporate Finance,4th,Ed., McGraw-Hill.Inc., NewYork.
6. Spiceland, J.David; ,Sepe; &Tomassini (2001), Intermediate Accounting, 2nd.ed, Irwin McGraw-Hill,
7. Stephen H. Archer , G. Marc Chote & George Racette,(1983), Financial Management, 2nd. Ed.,JohnWiley and Sons,New York.
8. Wild, John J., Financial Accounting Information for Decisions, 2nd. ed, Irwin McGraw-Hill, 2003.