

## صناعة الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير سوق رأس المال الإسلامي.

د. نبيه مسعودة - جامعة بسكرة- الجزائر

د. السبتي وسيلة - جامعة بسكرة- الجزائر

### الملخص:

إن الممارسات غير الأخلاقية التي تميز سوق رأس المال التقليدي من بيع صوري وشراء بغرض الاحتكار واستغلال ثقة العملاء وتلاعب في الأسعار إلى غير ذلك، يؤكد أهمية ضرورة إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية وتميزه بضوابط أخلاقية وخضوعه للرقابة الشرعية، دون نكران الحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن يقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها، لتحقيق مصالح المسلمين الاقتصادية المتوافقة مع شريعتهم. تعتبر الهندسة المالية الإسلامية الأداة الأنسب التي يمكنها تقديم مساعدة فعالة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها المؤسسات المالية الإسلامية، وتسعى إلى قيام هذه المؤسسات برسم سياسات مالية قوية وتطوير وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة من شأنها تطوير سوق رأس المال الإسلامي، أي محاولة جعل هذه التغييرات مفيدة بدلا من اعتبارها مصدر خطر عليها.

### الكلمات المفتاحية:

الهندسة المالية الإسلامية، سوق رأس المال الإسلامي، الرقابة الشرعية

### Abstract:

The unethical practices that characterize the traditional capital market from selling images, buying for monopoly purposes, exploiting customer confidence, manipulating prices, etc., emphasizes the importance and necessity of creating an Islamic capital market and supporting it with legitimate investment tools and characterized by ethical controls and obedience to legal supervision, without denying the need for innovation. And creativity in order to play the economic role of the hope, to achieve the interests of Muslims economic compatible with their legislation.

Islamic Finance is the most appropriate tool that can provide effective assistance to achieve the strategic objectives of Islamic financial institutions. It seeks to create strong financial policies, develop and innovate new financial instruments and mechanisms, and flexible financial mechanisms and strategies that will develop the Islamic capital market. Making these changes useful rather than being considered a source of danger.

**key words** Islamic Financial Engineering Islamic Capital Market Sharia Control

## تمهيد:

نظراً للممارسات غير الأخلاقية التي تميز سوق رأس المال التقليدي، فالحاجة ماسة إلى إيجاد سوق رأس مال إسلامي كبديل شرعي للسوق الربوي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية وخضوعه للرقابة الشرعية، والسعي لتوضيح الدور الهام الذي تلعبه صناعة الهندسة المالية الإسلامية في إقامة سوق رأس المال الإسلامي وتطوير أدواته.

**إشكالية البحث:** بناء على ما سبق يمكن صياغة إشكالية البحث في السؤال التالي: **ما هو الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق رأس المال الإسلامي؟**  
**فرضية البحث:** كمحاولة للإجابة على الإشكالية المطروحة تصاغ الفرضية التالية، والتي يسعى البحث إلى اختبار مدى صحتها: **تلعب الهندسة المالية الإسلامية دوراً هاماً وفعالاً في إقامة وتطوير سوق رأس المال الإسلامي، نظراً لتمييزه عن سوق رأس المال التقليدي.**

**خطة البحث:** ارتباطاً بموضوع البحث ولتحقيق أهدافه، تم تقسيم البحث إلى مطلبين يفسر المطلب الأول أهمية الحاجة إلى قيام سوق رأس مال إسلامي والرقابة الشرعية عليه من خلال توضيح الممارسات غير الأخلاقية في سوق رأس المال التقليدي وأهمية إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية، وكذا توضيح مفهوم سوق رأس المال الإسلامي وضوابطه الشرعية إضافة إلى خصائصه، وظائفه وكفاءته، أما المطلب الثاني فيتطرق إلى صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتطوير سوق رأس المال الإسلامي من خلال توضيح دور الهندسة المالية الإسلامية في إقامة سوق رأس المال الإسلامي وتطوير أدواته.

**أولاً: الحاجة إلى قيام سوق رأس مال إسلامي والرقابة الشرعية عليه.**

يتطرق هذا الجزء إلى أهم الممارسات غير الأخلاقية التي تميز سوق رأس المال التقليدي، والحاجة الماسة إلى إيجاد البديل الشرعي الذي يحقق مصالح المسلمين الاقتصادية المشروعة من خلال سوق رأس مال إسلامي مدعوم بأدوات استثمارية شرعية.

**1- الممارسات غير الأخلاقية في سوق رأس المال التقليدي وأهمية إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية.**

يعنى هذا العنوان بتوضيح الممارسات غير الأخلاقية في سوق رأس المال التقليدي وأهمية إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية.

أ- الممارسات غير الأخلاقية في سوق رأس المال التقليدي.

يعتبر سوق رأس المال سوقا مثاليا تتحقق فيه المنافسة الحرة وتحدد فيه الأسعار وفقا لقانون الطلب والعرض، ولكن لجوء بعض الأطراف إلى نوع مشبوه من الممارسات قصد الربح السريع أو قصد إزاحة الأطراف المنافسة في سوق رأس المال التقليدي، وهي تصرفات غير مقبولة شرعا وقد لاقت جدلا واسعا، يمكن حصر أهمها فيما يلي (حسين شحاتة، عطية فياض، 2001، ص54):

**البيع الصوري أو المظهري:** يقصد بالبيع الصوري أو المظهري خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم ومن صور البيع المظهري قيام شخص ما ببيع أوراقا مالية صوريا لابنه أو أحد أفراد أسرته، ومن صوره كذلك قيام ذات الشخص بشراء وبيع الورقة في ذلك اليوم لشخص يتفق معه على ذلك، تتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي سبق أن اشتراها منه، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق.

كذلك يمكن للمستثمر "المخادع" أن ينتهز فرصة ارتفاع في القيمة السوقية للأسهم التي يمتلكها فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين لبيعها صوريا لهم بسعر أعلى من السعر الجاري، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له، مثل هذه الممارسات من شأنها أن توحى بتزايد التعامل على تلك الأسهم، وهو ما قد يعتبره بعض المستثمرين مؤشرا على تحسين في ظروف المنشأة المصدر لها، مما قد يشجع بعضهم على الدخول لشرائها، والنتيجة مزيد من الارتفاع في قيمتها السوقية فيقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه منها بالسعر المرتفع ويجني الأرباح، وإلى جانب إمكانية استخدام البيع المظهري لتحقيق المزيد من الأرباح، فإنه يمكن أن يستخدم لأغراض ضريبية، يحدث ذلك عندما يقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه من الأوراق صوريا إلى شخص آخر بسعر أقل من السعر المحدد الذي سبق أن اشتراها به، محققا خسائر دفترية تخصم من إيراداته قبل حساب الضريبة، ولمواجهة هذا النوع من الغش والتدليس صدرت تشريعات تقتضي باعتبار التلاعب في الأسعار بصورة مختلفة - ومن بينها البيع المظهري - جريمة يعاقب مرتكبها بالغرامة أو السجن أو هما معا.

**الشراء بغرض الاحتكار:** يقصد بالشراء لغرض الاحتكار قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من الأوراق المالية، وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار، يمكنه فيما بعد

من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه، وفي حالات يحصر الشخص المذكور نشاطه الاحتكاري في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف حتى يحتكر تداولها فترتفع الورقية يحقق ربحا مضمونا.

**استغلال ثقة العملاء:** يقصد باستغلال ثقة العملاء الممارسات غير الأخلاقية من قبل السمسار تجاه أحد عملائه وذلك بإبرامه صفقات نيابة عنه، أو تشجيعه على إبرام الصفقات دون أن يكون في ذلك مصلحة له، حيث يحصل السمسار على عمولة السمسرة من صفقات البيع والشراء التي يبرمها لعملائه سواء كانت تلك الصفقات مربحة أو غير مربحة، وكلما زادت الصفقات عددا وقيمة كلما زادت حصيلة السمسرة باختصار يهدف السمسار من تلك الممارسات غير الأخلاقية إلى ابتزاز العميل لا أكثر ولا أقل.

**اتفاقيات التلاعب:** اتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية تتم بواسطة شخصين أو أكثر، وتهدف أحداث تغيرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح، وقد تشمل العضوية في مثل هذه الاتفاقيات على سمسرة وعاملين في بعض المنشآت التي لها أوراق مالية متداولة، كما قد يساهم بعض الأعضاء بالعمل بينما يساهم الآخريين برأس المال، وقد يعين مدير يتولى تنفيذ الاتفاقية ويوجد نوعين من الاتفاقيات: اتفاقيات المتاجرة، واتفاقيات الاختيار.

ب- أهمية إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية (عبد الكريم قندوز، 2008م، ص 223)

إن وجود سوق رأس مال إسلامي تتمتع بكافة العناصر والأدوات الاستثمارية التي يمكن تسهيلها بشكل سريع يعد ضرورة حيوية هامة في الحديث عن الأفق المستقبلية للعمل المالي والمصرفي الإسلامي، حيث أن توافر أدوات استثمارية شرعية لاستثمار فوائض الأموال وسد الفجوات في سوق رأس المال الإسلامي قد أصبح ضرورة ملحة.

ويكمن نجاح أي سوق في أسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة عالية وتوجيهها لتمويل مشروعات القطاع العام طويلة الأمد ومشروعات القطاع الخاص في مجالي الإنتاج والخدمات، ولهذا السبب تلعب أسواق رأس المال النشطة دورا مهما في تقليل المخاطر وحفز النمو الاقتصادي، ولما كانت البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع ولوج سوق رأس المال التقليدي، وذلك لعدم انضباط ذلك السوق بالضوابط الشرعية، فإن وجود

سوق رأس مال خاص بها يصبح في غاية الأهمية، والمحاولات القليلة نسبياً لإصدار صكوك (سندات) إسلامية، رغم نجاحها، فإنها واجهت معضلة غياب السوق الثانوية التي تسمح بتداول تلك الأوراق المالية (بشير عمر محمد فضل الله، 2006م، ص 22).

ومما يؤكد أهمية إيجاد سوق رأس مال إسلامي ما انتهى إليه المشاركون من قرارات وتوصيات في الندوة الأولى للسوق المالية المنعقدة بالرباط سنة 1986 بين البنك الإسلامي للتنمية ومجمع الفقه الإسلامي (عبد الكريم قندوز، 2008م، ص 223):

- في ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما لأسواق رأس المال من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها، فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

- ترجع أهمية سوق رأس المال الإسلامي إلى أنها تمثل فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما يمثل سوق رأس المال الإسلامي محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناء والنجاحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع (جاسم علي سالم الشامسي، 2005، ص 5)

- إن الاهتمام بدراسة أسواق رأس المال في العصر الحاضر والبحث في أحكامها يلبي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقهاء دينهم في المستجدات العصرية، ويتلاقى مع الجهود الأصلية لفقهاء الشريعة الإسلامية في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق.

- إن أهمية سوق رأس المال لا تقتصر على السوق الأولية (سوق الإصدارات) بل تشمل الأسواق الثانوية أيضاً، لأنها تتيح للمستثمرين المتعاملين فيها أن يعاودوا دخول السوق الأولية، كما أن وجودها يشكل فرصة للحصول على السيولة وهو بدوره يشجع على الإقدام على توظيف المال في الأسواق الأولية ثقة بإمكان الخروج منها عند الحاجة.

- إن أسس الاستثمار الإسلامي تقوم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ونظام المشاركة لا تنتج عنه مديونية، وإن المديونية العالمية التي تعاني منها الشعوب والأفراد هي نتيجة ما هو غالب في التعامل المالي والأسواق المالية من نظام الاقتراض الربوي للحصول على المال، وإن تحمل المخاطر وإلغاء فوائد الديون (الربا) لأن الالتزام بتحريم الفوائد يوجه المدخرات كلها إلى أوراق مالية تمثل حقوق ملكية مشتركة.

## 2- مفهوم سوق رأس المال الإسلامي وضوابطه الشرعية.

### أ- مفهوم سوق رأس المال الإسلامي.

**تعريف سوق رأس المال الإسلامي:** يطلق مصطلح سوق رأس المال بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لأجل قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفرادها ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن سوق رأس المال لا تنحصر في مكان محدد وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح سوق رأس المال الإسلامي، يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية (كمال توفيق حطاب، 2005 ص3)

ومن المعلوم أن تحقق المعنى الضيق يرتبط بتحقيق المعنى الواسع، فلن توجد أسواق رأس مال إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، وبنك مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها، وهكذا يمكن القول أن سوق رأس المال تشمل على البنك المركزي والبنوك التجارية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي والمؤسسات المالية وبورصات الأوراق المالية وكافة المؤسسات التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون سوق رأس المال إسلامية فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والبنوك للضوابط الشرعية (كمال توفيق حطاب، 2005 ص3)

إن سوق رأس المال الإسلامي بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية.

**مبادئ سوق رأس المال الإسلامي:** سوق رأس المال هي إحدى أجهزة الوساطة المالية المهمة في الاقتصاديات المعاصرة، لأنها توفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية والتوازن بين هذه الأهداف وهو طموح أي مستثمر، ولهذا السبب اهتم الباحثون في الاقتصاد الإسلامي بهذه الأسواق، وذلك باستحداث أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لكي يتسنى لجمهور المتعاملين المسلمين التعامل مع سوق رأس المال بدلا من حرمانهم من فوائدها ومميزاتها، وفيما يلي أهم مبادئ سوق رأس المال الإسلامي ( أحمد محمد محمود نصار، 2015/11/04):

**1- الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشريعة:** عنى الإسلام بالسوق ووضع لها ضوابط تشريعية وأخلاقية منها منع كل عقد يؤدي إلى الربا والظلم والغرز والغبن والتدليس، وفلسفة الإسلام في ذلك أنها شروط أساسية للمنافسة الكفوة الشريفة، وبطبيعة الحال ينطبق هذا المبدأ على سوق رأس المال الإسلامي، أي السوق المنضبطة بالضوابط الشرعية، ولم يتدخل الإسلام بآلية السوق (العرض والطلب) لأنها من الحريات الطبيعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية كشرط مكمل لأداء السوق بكفاءة.

**2- الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي:** في أسواق رأس المال التقليدية تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بسوق رأس المال التقليدي، فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار، ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم، وهذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق، لكن في سوق رأس المال الإسلامي لا توجد مثل هذه المضاربات لأن الناظر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع والإجازات وغيرها من العقود، بالإضافة إلى ذلك فإن الإسلام قد حرم الاحتكار.

**3- المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية:** إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية، وهذا ما تتميز به سوق رأس المال الإسلامي، وهو مبدأ مهم من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، حيث أنه لا يوجد تناقض بين الأهداف الكلية للمجتمع في التنمية الاقتصادية وآلية تعامل الأفراد في السوق الإسلامية.

## ب- الضوابط الشرعية لسوق رأس المال الإسلامي.

- يهتم الإسلام بأن يكون الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي بعيدا عن الممارسات غير الأخلاقية لذلك فقد وضع من الموازين ما يحقق لها الاستقرار، والنماء عن طريق ضوابط شرعية مجملة تتمثل فيما يلي ( أحمد أسعد أحمد المسعودي، 2009، ص 48):
- أن تكون الأدوات المالية الاستثمارية المتداولة في السوق جائزة شرعا.
  - أن تكون عمليات السوق خالية من المحظورات الشرعية.
  - أن تكون كفاءة التشغيل في سوق رأس المال الإسلامي عالية بما يحقق المصالح المرجوة وذلك عن طريق ( أشرف محمد دوابة، 2006، ص 33):
  - وجود مكان معلوم.

- اتصال البائعين والمشتريين بسهولة ويسر .

- اتجاه الأدوات المالية المتداولة نحو التساوي أو اتخاذ وضعها السليم بسرعة وسهولة.

**1- حرية المنافسة:** وتظهر هذه الحرية في أسواق المال عن طريق التقاء قوى العرض والطلب، لاتخاذ أسعار الأوراق المالية المتداولة بها والتنافس المشروع بين المتعاملين في سوق رأس المال، فالأصل في الشريعة الإسلامية، عدم التدخل بفرض سعر معين للسلع المتداولة في الأسواق، حيث إن التعامل في الشريعة الإسلامية مبني على الحرية، وعلى صحة ما يتراضى عليه المتعاقدان، وفي هذا منع للضرر الذي يعيق حركة التعامل في الأسواق، فضلا عن الضرر الذي يتعرض له أصحاب السلع والمنتجات، قال الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ (سورة النساء، الآية 29)

**2- الإفصاح:** نظرا لاتساع نطاق الشركات وانفصال ملكيتها عن إدارتها، أصبح الإفصاح الدوري عن مركزها المالي ضرورة من ضرورات العصر في العلاقات المالية ومن وسائل الإفصاح: نشر القوائم المالية للشركة وإرسالها للمساهمين، والرقابة الخارجية عليها عن طريق مكاتب المحاسبة، وبيان حجم المبيعات، الطلب الكلي ودراسة توقعات السوق، ومشكلات التسويق، وكذلك بيان هياكل الإدارة وصلاحياتها، وأساليب اتخاذ القرار وملائمة المشروع، ونسب ربحيته أو خسارته إلى رأس المال الحقيقي، فضلا عن اتخاذ المسؤولية والجزاء على إخفاء أو تحريف المعلومات والبيانات الواجب الإفصاح عنها مع حماية أصحاب الأموال واسترداد حقوقهم عند ظهور التقصير أو التعدي، وقد حرص الإسلام حرصا بالغا على



الإفصاح والدليل على ذلك قوله صلى الله عليه وسلم: «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، أو قال حتى يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كتما وكذبا محقت بركة بيعهم» (رواه مسلم)، كما يقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها الأدوات المالية الإسلامية 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 أصلا أو التحايل على الربا أو القمار (عبد الكريم قندوز، 2008، ص34)

**3- تحريم المقامرة (الميسر):** فالنشاط الرئيس لسوق رأس المال يتحول بفعل سلوك المقامرين على ارتفاع أو هبوط الأسعار من الاستثمار الحقيقي إلى عمليات صورية، يؤجل فيها كلا طرفي المعوضة، وهي الثمن والسلعة سعيا وراء انتهاز الفرص الناشئة عن تغيرات الأسعار، فإن صحت توقعاتهم ربوحا وإن لم تصح انتكسوا، وهذا فقد قادت المقامرة إلى سلوكيات ضارة لكسب فروق الأسعار بالإشاعات الكاذبة، اعتمادا على حساسية السوق تجاه هذه الإشاعات، وأيضا من خلال عمليات الإحراج التي تعتمد على حبس الأوراق المالية من نوع واحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق بعد ذلك، ومن ثم لا يجد المتعاملون في هذه النوعية من الأوراق المالية ما يوفون به التزاماتهم التي حان أجلها، وبالتالي يخضعون لتحكم هؤلاء المحتكرين ويشتررون هذه الأوراق بالأسعار التي يفرضونها (أشرف محمد دوابه، 2006، ص279) وعلى حد قول كينز تحول سوق رأس المال من سوق حرة تحسن تخصيص الموارد إلى ناد للقمار يلعب فيه المقامرون بمقدرات الأمم الاقتصادية (يوسف كمال محمد، 2005، ص ص234، 235)، فمن أجل ذلك منعت الشريعة الإسلامية المقامرة، يقول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (سورة المائدة، آية 90).

**4- تحريم الربا:** يظهر الربا واضحا في سوق رأس المال التقليدي عن طريق الشراء في هذه السوق بالاقتران من البنوك، وعادة ما يكون القرض نسبة من قيمة الأوراق المالية، وهو ما يسمى بالشراء الهامشي أو الحدي فإذا كان الهامش المطلوب للإقراض على الأوراق المالية 70%، فإن البنوك التي تمويل شراء الأوراق المالية تقرض 30% من سعر الشراء والمشتري يدفع نقدا 70% من هذا السعر، والمستثمر هنا يتوقع أن ترتفع أسعار الأوراق المالية حتى يقوم ببيع الأوراق المالية التي اشتراها محققا من وراء ذلك ربحا، وإذا لم تصدق توقعاته

سيحمل خسائر فادحة، ولم يبلغ أمر أراد الإسلام إبطاله من أمور الجاهلية ما بلغ الربا من تقطيع، ولا بلغ من التهديد في اللفظ والمعنى ما بلغ أمر الربا، فقال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ فَإِن لَّمْ تَقْعَلُوا فَاذْنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ﴾ سورة البقرة، آية (278، 279)

**5- تحريم النجش:** يظهر النجش في سوق رأس المال التقليدي عن طريق الإشاعات الكاذبة، والأوامر المتقابلة التي تهدف إلى إيجاد حركة مصطنعة في الطلب والعرض على الأوراق المالية في السوق واستغلال الظواهر النفسية لجمهير المتعاملين في السوق، الذي يتحركون بغريزة الخوف لا بدافع العقل، والشريعة الإسلامية ترفض هذا الخداع.

**6- تحريم الاحتكار** (أشرف محمد دوبه، ص 283): فالاحتكار في سوق رأس المال يظهر بما يسمى عمليات الإحراج، والتي يسعى عن طريقها المضاربون لجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق واستغلال حاجة المتعاملين في السوق تعاملًا آجلًا للوفاء بالتزامهم، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الصكوك، وقد منعت الشريعة الإسلامية الاحتكار وجعلته محرماً.

**7- تحريم الغرر:** الغرر يطلق على البيوع التي تحتوي على جهالة وخداع، والتي لا يوثق في الوجود أو الحصول أو الأجل وتؤدي إلى الغبن، فقد يكون المبيع محتمل الحصول وعدمه، وفي بعض الصور غير محدد في نوعه ومقداره، وفي بعضها مجهول الحالة والصفة جرياً وراء ربح يزيد عن الحد في مقابل خسارة تفوق المعتاد تتوقف على تحديد النتيجة (يوسف كمال محمد، 2002، ص 278، 279) وقد حرّمته الشريعة الإسلامية أيضاً، ويظهر الغرر في سوق رأس المال في العمليات التي تتم فيه دون إحضار الأوراق المالية موضوع التعامل، ويتم التعامل بغرض فروق الأسعار، فلا البائع يستلم ما باعه ولا المشتري يستلم ما اشتراه، كما أن الثمن في العقود الأصلية يؤجل إلى موعد التصفية، ولا يدفع في مجلس العقد.

فعن طريق هذه الضوابط تسهم سوق رأس المال الإسلامي في تحقيق مقاصد الشريعة وأهدافها بشكل عام، عن طريق معاملاتها المتداولة، كجزء من النشاط التمويلي الذي تقوم به والاستثمارات التي تدعو إليها.

**ج- خصائص، وظائف وكفاءة سوق رأس المال الإسلامي.**

يعنى هذا الفرع بتوضيح خصائص، وظائف وكفاءة سوق رأس المال الإسلامي.

## 1- خصائص سوق رأس المال الإسلامي (أحمد أسعد أحمد المسعودي، ص53): من أهم

خصائص سوق رأس المال الإسلامي ما يلي:

- إنها سوق تتعدم فيها المضاربة في الأوراق المالية، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالاً لمعاملات المضاربة، وبسبب تدخل السياسة المالية والعملات، بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك طويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.
- إنها سوق تهتم بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ، وتعد أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة.
- إنها سوق لا تتعامل بأدوات الدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- إنها سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة، التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها.

## 2- وظائف سوق رأس المال الإسلامي:

يمكن لسوق رأس المال الإسلامي أن يؤدي الوظائف التالية (عبد الكريم قندوز، ص227)

- تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وبالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية، مما يمكنها من استثمار أموالها استثماراً طويل الأجل، وبما يساهم في تحقيق أهدافها للتنموية، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان (أشرف محمد دوابه، ص290)

- تدعيم الاستثمار طويل الأجل عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال.

- من خلال سوق الإصدار يسعى سوق رأس المال الإسلامي إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام، والمتمثلة في: شهادات الاستثمار القابلة للتداول، وشائق صناديق الاستثمار، أسهم شركات التأجير التمويلي، أسهم شركات رأس المال المخاطر.

- من خلال سوق التداول يسعى سوق رأس المال الإسلامي إلى تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار، وكذا الاستثمار المالي من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة وإدارة وتكوين محفظة أوراق مالية.

- تنوع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.

- الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وبعدها عن المخالفات الشرعية أو الشبهات (كمال توفيق حطاب، ص31).

### 3- كفاءة سوق رأس المال الإسلامي.

إن مفهوم الكفاءة في سوق رأس المال له العديد من التعريفات، أهمها بأن الكفاءة في سوق رأس المال يعنى بها مدى توفر المعلومات للمستثمرين من سرعة وجودها وسهولة الحصول عليها وقلة تكلفتها، بحيث تعكس الأوراق المالية المتبادلة القيم الحقيقية للأصول المالية، وأن تكون حركة الأموال بسهولة وسرعة ودقة (هندي منير إبراهيم، 1999 ص05). ولل كفاءة نوعان هما:

أ- الكفاءة الخارجية : وتعنى بتوفر المعلومات للمتعاملين وسهولة الحصول عليها وقلة تكلفتها، وإلى أي مدى تنعكس تلك المعلومات على الأسعار، وتقرب قيم الأوراق المالية من قيمتها الحقيقية، بحيث يصعب الحصول على أرباح غير عادية.

ب- الكفاءة الداخلية: وتعنى بخفض تكاليف التبادل للحد الأدنى، وحرية الدخول إلى الأسواق وارتفاع أعداد المتعاملين والوسطاء مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى المنافسة.

كيف تتحقق الكفاءة الاقتصادية لسوق رأس المال في الاقتصاد الإسلامي؟

إن القواعد العامة التي جاءت بها تعاليم الإسلام والضوابط الشرعية العامة التي لا بد من وجودها ومراعاتها عند إجراء العمليات المالية كفيلة جميعها بوجود سوق رأس مال منضبطة اقتصادياً واجتماعياً.

وإذا ما أريد توضيح ذلك على نوعي الكفاءة سنجد أن الاقتصاد الإسلامي يسعى لتحقيقهما اعتماداً على مبادئه الرئيسية في التعاملات، ويمكن إجمال القول في ذلك كما يلي:

- على مستوى الكفاءة الخارجية:

يتجلى ذلك في عناية الاقتصاد الإسلامي بمنع الربا والعمل على تطبيق نظام المشتريات النقدية، كما أن إشهار المعلومات، والإفصاح المالي عن الشركات المساهمة سيكون لها الأثر البارز فيعمل سوق رأس المال في الاقتصاد الإسلامي، كما أن سعي الاقتصاد الإسلامي إلى العمل على إتاحة التفاعل بين قوى العرض والطلب - كما سيلاحظ في الكفاءة الداخلية- يعمل على الاقتراب أو الحصول على الأسعار العادلة والتي تعبر إلى حد كبير عن الأسعار الحقيقية.

- على مستوى الكفاءة الداخلية:

من المبادئ الأساسية في الاقتصاد الإسلامي في تنظيم الأسواق مبدأ كفاءة دخول السوق بيسر وسهولة، وكذلك النهي عن الاحتكار والتحذير منه، وكلا المبدئين يتيح التفاعل المباشر بين قوى العرض والطلب في سوق السلع العينية، الأمر الذي يعمل على الاقتراب أو الحصول على الأسعار العادلة، كما أن وجود عدد كبير من المتعاملين يعمل على خفض تكاليف التبادل الناتج عن التنافس بين الوسطاء في الأسواق. ويجب التنبيه أن تطبيق مبدأ حرية دخول السوق قد يترتب عليه مقدار من الغرر والجهالة في التبادل بين المتعاملين بسبب عدم اتصاف الكثير من المتعاملين بالرشد الاقتصادي، مما يتطلب تقييد عملية التداول ووجود هيئة استشارية تقدم خدماتها مجانا أو بأسعار رمزية .

ويقترح أحد الاقتصاديين بعض الخصائص التي ينبغي أن تتصف بها سوق رأس المال الإسلامي حتى تتمكن من أداء دورها بكفاءة وفاعلية:

- 1- تبعية سوق رأس المال للسوق الحقيقية، وذلك حتى تسود المعرفة الاقتصادية الحقيقية في توجيهه تحركه الأسواق الأهم.
- 2- استناد القيم السوقية على توقعات المدى البعيد، بدلا من تقلبات المدى القريب، وفي ذلك تقليل لاتجاهات المضاربة البحتة وتشجيع للاستثمارات ذات الأجل الطويل.
- 3- توجيه السلوك العام لمجتمع المساهمين لا يجعل اهتمامهم منحصرا في العائد النقدي المتوقع فقط، وإنما يتعداه إلى إشباع الرغبة في المشاركة الإيجابية لإنجاز الأهداف الاقتصادية للمجتمع المسلم.

مع الإشارة أخيراً إلى أن سوق رأس المال الإسلامي بما يمكن أن تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية ستبقى دوماً بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها، وهذا يعني ضمناً أن يبقى الدور الأساسي للهندسة المالية الإسلامية والذي يمكن أن يسهم في ضمان فعالية سوق رأس المال الإسلامي ومنافستها للأسواق المالية في الدول المتطورة.

#### 4- الرقابة الشرعية على سوق رأس المال الإسلامي.

أ- مشروعية مراقبة الدولة لسوق رأس المال الإسلامي.

- مفهوم مراقبة الدولة لسوق رأس المال الإسلامي.

يراد بمراقبة سوق رأس المال الإشراف على السوق وما يصدر فيها من أدوات مالية، وما يجري فيها من معاملات على تلك الأدوات، من حيث اتفاقها مع أحكام الشريعة الإسلامية والتزام المتعاملين فيها بما تصدره الجهات المختصة من إجراءات تنظيمية تكفل الحقوق واستقرار الأسعار.

والمراقبة بهذا المعنى هي نوع من أنواع الحسبة على الأسواق، حيث تعتبر هذه الأخيرة رقابة إدارية تقوم بها الدولة عن طريق موظفين خاصين على نشاط الأفراد في مجال الأخلاق والدين والاقتصاد، أي في المجال الاجتماعي بوجه عام، تحقيقاً للعدل والفضيلة وفقاً للمبادئ المقررة في الشرع الإسلامي وللأعراف المألوفة في كل بيئة وزمن (د. محمود محمد بابلي 2010/07/19)

وهي ولاية من الولايات الشرعية ووظيفة من وظائف الدولة المسلمة، يجب على إمام المسلمين أن ينصب لها من أهل العلم والخبرة والصلاح من يقوم بها ويتولى وظائفها ومهامها، إذ بذلك حفظ للدين الذي هو أهم ما يلزم الإمام من أمور الأمة، ومما يدل على لزوم الحسبة على الأسواق والإشراف عليها في حق الدولة ممثلة في الإمام ونوابه قوله صلى الله عليه وسلم: «ألا كلكم راع وكلكم مسؤول عن رعيته، فالإمام الذي على الناس راع وهو مسؤول عن رعيته، والرجل راع على أهل بيته وهو مسؤول عن رعيته، والمرأة راعية على أهل بيت زوجها وولده وهي مسؤولة عنهم، وعبد الرجل راع على مال سيده وهو مسؤول عنه، ألا فكلكم راع وكلكم مسؤول عن رعيته».

### -مشروعية مراقبة الدولة لسوق رأس المال الإسلامي.

نظرا لأهمية الحسبة والمراقبة على الأسواق، وما يترتب على ذلك من إشاعة التعامل بالمعاملات الشرعية الصحيحة ومنع التعامل بالمعاملات المحرمة، فقد باشرها النبي صلى الله عليه وسلم بنفسه، حيث مر على صبرة طعام فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللا، فقال: ما هذا يا صاحب الطعام، قال: أصابته السماء يا رسول الله، قال: أفلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس، من غش فليس مني.

هنا تظهر مشروعية المراقبة والإشراف على أسواق رأس المال المعاصرة من قبل الدولة، إذ هي سوق من الأسواق وإن لم تتقيد بمكان، وذلك أن المقصود الإشراف على ما يجري فيها من معاملات، لا المكان الذي تجري فيه تلك المعاملات.

والمقصود من الإشراف عليها ضبط التعامل فيها بما يحقق العدل بين المتعاملين، ويوصل إليهم حقوقهم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وتستند مهمة الرقابة والإشراف على أسواق رأس المال في العصر الحاضر إلى هيئات مستقلة أو جهات حكومية، وكل ذلك سائغ شرعا إذا روعي في ذلك أن يكون القائمون عليها من أهل الكفاية في دينهم وعلمهم وخبرتهم، وأن تتطلق فيما يصدر عنها من تنظيمات أو قرارات من أحكام الشريعة الإسلامية.

### ب- جوانب الرقابة الشرعية على سوق رأس المال الإسلامي.

ينقسم سوق رأس المال إلى عدة أقسام أهمها: السوق الأولية التي يتم من خلالها إصدار الأدوات المالية الجديدة، والسوق الثانوية التي يتم فيها تداول بيع وشراء تلك الأدوات، وعلى ذلك فإن الرقابة الشرعية على سوق رأس المال تكون في جانبين:

#### - الجانب الأول: مراقبة إصدار الأدوات المالية.

#### - الجانب الثاني: مراقبة تداول الأدوات المالية.

أما في الجانب الأول فإن الرقابة تكون بالنظر في سلامة الأدوات المالية التي يتم إصدارها من المحاذير الشرعية كالربا وأكل أموال الناس بالباطل، وحيث يصدر في سوق رأس المال أدوات الملكية كالأسهم وأدوات الدين كالسندات وأدوات أخرى مستحدثة، فإنه يشترط في الأسهم التي هي حصص شائعة في موجودات شركات المساهمة، أن تكون شروط إصدارها متفقة مع أحكام وقواعد الشركة المقررة في الاقتصاد الإسلامي ومن ذلك أن يكون لها نصيبا شائعا في الربح، لا مبلغا معينا ولا نسبة محددة من رأس مال الشركة، كما يشترط

في أدوات الاقتراض أن لا تتضمن شروط إصدارها رد القرض بأكثر منه، أو نحو ذلك مما فيه منفعة للمقرض، لأن ذلك من الربا المحرم.

أما في الجانب الثاني وهو مراقبة تداول الأدوات المالية فيراد بذلك مراقبة المعاملات التي تتم في سوق رأس المال الإسلامي من حيث مشروعية تلك المعاملات وخلوها من الربا والقمار والجهالة والغرر وبيع الدين بالدين، وغير ذلك من المحاذير الشرعية، كذلك مراقبة الأسعار واتخاذ الإجراءات التي تحول دون الارتفاع أو الانخفاض غير المبرر في الأسعار، مثل نشر المعلومات عن الشركات لعموم المتعاملين بعد التأكد من صحتها وتكذيب الشائعات عنها قبل انتشارها، ومنع المعاملات غير الحقيقية التي يراد بها التأثير على الأسعار، ومن ذلك تحديد ساعات التداول في اليوم تسهيلا للمراقبة، ووضع حدود سعرية لانخفاض وارتفاع أسعار التداول في اليوم الواحد.

ثانيا: صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتطوير سوق رأس المال الإسلامي.

إن الحاجة ماسة لما يسمى بالهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، حيث يتخصص مجموعة من الباحثين والمتمرسين في تصميم وابتكار أدوات مالية تجمع ما بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية العملية، والناظر في واقع التغيرات الاقتصادية اليوم يجد أن الاقتصاد العالمي يبحث عن بدائل وحلول جديدة ونماذج مغايرة لما اعتاد عليها، والفرصة مهياة الآن أكثر من ذي قبل لتقديم النموذج البديل لسوق رأس المال التقليدي المضطرب ودور الهندسة المالية الإسلامية في إقامته وتطوير أدواته.

### 1- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها: «مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي» (فتح الرحمان علي محمد صالح، 2002. ص06)

هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية التقليدية، إلا أنه أضاف عنصرا جديدا هو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون موافقا للشريعة الإسلامية، هذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:

1-ابتكار أدوات مالية جديدة.



2- ابتكار آليات تمويلية جديدة.

3- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

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

2- أهمية الهندسة المالية الإسلامية: (محمد كريم قروف، ص11/12):

تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، بالإضافة إلى توفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين موجبات الشرع الحنيف واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، وفي هذه الفترة بالذات والتي شهد فيها تغيرات جذرية هائلة تمثلت في تغير أسلوب إدارة الموارد الاقتصادية إلى النمط الاقتصادي الحر، إلى جانب ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، فإن ذلك يفرض ضغوطا تنافسية حادة تكون غير متكافئة بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، وبالذات في أسواق التمويل، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير منتجات مالية إسلامية مستحدثة تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصيبا سوقيا وافرا يساعدها على الاستمرار بفعالية.

3- دور الهندسة المالية الإسلامية في إقامة سوق رأس المال الإسلامي وتطوير أدواته:

يمكن توضيح دور الهندسة المالية الإسلامية في إقامة سوق رأس المال

الإسلامي وتطويرها، وذلك من خلال الجوانب التالية (عبد الكريم قندوز، ص226):

1- يحتاج سوق رأس المال الإسلامي إلى تنوع في الأوراق المالية المتداولة: دور الهندسة المالية الإسلامية هنا هو ابتكار الأدوات التي تسهل التعاملات من جهة كما تطور وتبتكر أوراق مالية تحقق الكفاءة الاقتصادية من جهة وتتوافق مع الشريعة الإسلامية.

2- يحتاج سوق رأس المال إلى مؤسسات مالية متطورة ودور الهندسة المالية الإسلامية سيكون هو ابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية القدرة

التنافسية من جهة، ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات في هذه الأسواق، سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر.

### 3- تطوير مؤشر إسلامي.

#### 4- محددات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات سوق رأس المال الإسلامي:

لا بد من الإشارة إلى أنه لا يمكن اعتبار الأداة أو الآلية التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية إسلامية إلا في حال توفر ثلاثة شروط هي ( عبد الرحمن يسري أحمد، 2001، ص426):

1. الالتزام بشرط المشاركة في الربح والخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والشركات، وهذا الشرط يعتبر ضروريا لكنه غير كاف، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل، ولكنه لا يكفي في حد ذاته لكي تصبح الورقة أو الأداة المالية المبتكرة إسلامية فعلا في مجال التطبيق.
2. أن لا يعاد دفع الموارد المعبأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية (التي أصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة) إلى مؤسسات لا تعمل وفق الشريعة الإسلامية، أو شركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها، كما لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدما على سبيل التأكيد مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحا.

3. ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أوليات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

### خلاصة:

يشهد القرن الحادي والعشرون دراسات وبحوثا لتوحيد نشاطات أسواق رأس المال الإسلامية من قبل بعض الدول العربية والإسلامية، لأن في توحيد الأسواق مصلحة عامة بحيث تسهل التقاء عرض الأموال مع الطلب عليها، الأمر الذي قد يؤدي إلى زوال مديونية العالم العربي للعالم الغربي، حيث إن الموجودات الأجنبية للعالم العربي في الخارج تفوق ما على العالم العربي من ديون هائلة للعالم الغربي، وقد تم التوصل للنتائج التالية:

## صناعة الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير سوق رأس المال الإسلامي.

1- بوجود سوق مالية إسلامية نشطة موحدة الإجراءات والقوانين ودور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدواته يسهل انتقال هذه الموجودات إلى العالم العربي على شكل استثمارات عن طريق الأدوات المالية الإسلامية.

2- يحتاج سوق رأس المال الإسلامي إلى تنوع في الأوراق المالية المتداولة: دور الهندسة المالية الإسلامية هنا هو ابتكار الأدوات التي تسهل التعاملات من جهة كما تطور وتبتكر أوراق مالية تحقق الكفاءة الاقتصادية من جهة وتتوافق مع الشريعة الإسلامية.

### قائمة المراجع:

- 1- حسين شحاتة، عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية (البورصة). مصر: مكتبة التقوى، الطبعة الأولى، 2001.
- 2- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق. بيروت: مؤسسة الرسالة ناشرون، الطبعة الأولى، 1429هـ/2008م.
- 3- بشير عمر محمد فضل الله، تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تجابه الصناعة المصرفية الإسلامية، منتدى الفكر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، 13 ربيع الأول 1427هـ/ 11 أبريل 2006م.
- 4- جاسم علي سالم الشامسي، سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل والواقع، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2005.
- 5- كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية إسلامية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الثالث /الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، 2005.
- 8- أحمد محمد محمود نصار، الأسواق المالية الإسلامية: مبادئها وأدواتها، <http://www.kantakji.com/figh/files/market/135.com> تاريخ الاطلاع: 2015/11/04.
- 6- أحمد أسعد أحمد المسعودي، متطلبات إنشاء سوق إسلامية في ليبيا- دراسة ميدانية - أطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في التمويل والمصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2009.
- 7- أشرف محمد دواية، نحو سوق مالية إسلامية. مصر: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 1427/2006.
- 8- سورة النساء، الآية 29.
- 9- رواه مسلم.
- 10- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية. المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد2، 1428هـ/2008م.

- 11- أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية. مصر: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، الطبعة الأولى، 1427/2006.
- 12- يوسف كمال محمد، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج. القاهرة: دار القلم للنشر والتوزيع، 1422هـ/2005م.
- 13- سورة المائدة، آية 90.
- 14- سورة البقرة، آية 278، 279/
- 15- يوسف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدي - النقود - المصارف - البورصات. القاهرة: دار القلم للنشر والتوزيع.
- 16- هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف للتوزيع، 1999.
- 17- د. محمود محمد بابلي، ولاية الحسبة في الإسلام،  
<http://www.darululoom-deoband.com/arabic/magazine/1182076366/fix4sub3file.htm>  
تاريخ الإطلاع: 2010/07/19..
- 18- فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية. مجلة المصرفي، العدد 26 بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر 2002.
- 19- محمد كريم قروف، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، 23/24 فيفري 2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي غرداية.
- 20- عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2001.