



إشكالات تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية

Problems of applying islamic financial engineering products in financial markets

د. رازي نادية

ط.د. بن زروقي محمود*

مخبر البحث في الدراسات الشرعية،

مخبر البحث في الدراسات الشرعية،

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة

الجزائر

الجزائر

n.razi@univ-emir.dz

benzarouki.mahmoud@univ-emir.dz

تاريخ النشر: 2023/08/31

تاريخ القبول: 2023/08/05

تاريخ الإرسال: 2023/06/01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة؛ إلى البحث في الإشكالات التطبيقية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية، انطلاقاً من تساؤل رئيسي مفاده؛ ما هي الإشكالات التي تعترض سبيل التطبيق الفعال لأبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية؟، ولتحقيق أهداف الدراسة و اختبار صحة فرضياتها، تم اعتماد المنهج الوصفي، بغرض عرض المفاهيم الأساسية في البحث، ثم المنهج الاستقرائي و التحليلي، بغرض تتبع أهم الإشكالات الواردة على تطبيق هذه المنتجات وتحليل مضامينها، وقد توصل البحث إلى عدة نتائج منها؛ أن الهندسة المالية الإسلامية سعت إلى ابتكار منتجات مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وقد وفقت في ذلك، غير أنه قد صاحب تطبيقها إشكالات، أغلبها تم خلقه من طرف الجهات المطبقة للمنتج، ولكن بمضاعفة الجهود لتلافي هذه الإشكالات يمكن لها أن تحقق الريادة في تلبية متطلبات الأسواق المالية للخروج من أزمتها المتوالية. الكلمات المفتاحية: أسواق مالية، هندسة مالية إسلامية، صكوك إسلامية، صناديق استثمار، مشتقات مالية.

Abstract:

This study aims to search in the applied problems of the products of Islamic financial engineering, in the financial markets, based on the question; What are the problems that impede the effective application of Islamic financial engineering products in the financial markets? To achieve the objectives of the study and test its hypotheses, the descriptive approach was adopted, in order to present the research concepts, then the inductive and analytical approach, in order to track the problems arising from the application of these products, and analyze their implications. The research reached results, including; Islamic financial engineering sought to innovate products that comply with Islamic law, and succeeded in that, but it was accompanied by problems, most of which were created by the implementers of the product, and by doubling efforts to avoid these problems, it can achieve leadership in meeting the requirements of financial markets to get out of their crises.

Key Words: Financial Markets, Islamic Financial engineering, Islamic bonds, investment funds, financial derivatives.

JEL Classification: O16.

*مرسل المقال: محمود بن زروقي (benzarouki.mahmoud@Univ-emir.dz)



المقدمة:

يعرف النظام المالي الإسلامي خصوصاً في الآونة الأخيرة إلى يومنا هذا، نشاطاً ووسط نفوذ غير مسبوقين على مستوى الساحة الاقتصادية، ويتجلى ذلك في توالي ظهور العديد من المؤسسات المالية الإسلامية، التي ترنو إلى تحقيق مطالب أحكام الشريعة الإسلامية، في جميع مراحل تقديمها لمختلف أنشطتها الخدمائية والاستثمارية، كما أن هذا النظام قد أصبح قويا بما يكفي لمنافسة نظيره الرأسمالي التقليدي، سواء في جانب استقطاب العملاء وأموالهم المكتنزة، وكذلك من ناحية السعي نحو تحقيق التنمية الاقتصادية، أو من جانب مواجهة المشكلات والأزمات التي يتعرض لها السوق المالي بصفة عامة، وهذه الأخيرة كان للنظام المالي الإسلامي فيها جهوداً معتبرة، وتوصل من خلالها إلى ابتكار منتجات مالية مضبوطة بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.

وتكمن أهمية البحث في كونه يسلط الضوء على قضية مهمة، تتعلق بواقع هذه المنتجات المبتكرة، فمع كون النظام المالي الإسلامي، يمتنع عن تعاطي كل ما يمس خصوصيته الشرعية من عمليات ونشاطات محرمة شرعاً، إلا أن في جملة ابتكاراته، برزت بعض الفجوات التي شكلت منفذاً للعديد من الانحرافات التي تطعن في مصداقيتها، وتقلل من نسبة اعتمادها.

إشكالية البحث: لقد سعى النظام المالي الإسلامي من خلال ما يعرف بالهندسة المالية الإسلامية إلى ابتكار منتجات مالية إسلامية، بغرض مواجهة مشاكل التمويل ومخاطر الاستثمار التي تتعرض لها الأسواق المالية، ما جعلها على صعيد واحد في المنافسة مع نظيرتها التقليدية، ومع ذلك فقد صاحب تطبيق منتجاتها جملة من الإشكالات، التي جعلتها تفتقر إلى النوعية في تقديم الأمثل لتلك المشاكل، وحدث من قدرتها على المواصلة في السير نحو تحقيق مقصود الشرع من تقديم الحلول الفعالة.

ومن هنا وانطلاقاً مما سبق نطرح التساؤل التالي والذي مفاده: **ما هي الإشكالات التي تعترض سبيل التطبيق الفعال لأبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية؟**

وللإجابة على هذا التساؤل تنتج عدة تساؤلات فرعية نذكر منها: ما المقصود بالهندسة المالية الإسلامية وما هي الأسس الحاكمة لها؟، ما هي أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية؟، هل يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تلبي حاجة الأسواق المالية للخروج من المشكلات التي تعوق نشاطاتها؟.

فرضيات البحث: من خلال ما تم طرحه من تساؤلات، فإن هذه الورقة البحثية، تضع جملة من الفرضيات، يتم اختبارها للوصول إلى المطلوب، ونذكر منها فرضان:

الفرضية الأولى: أن الهندسة المالية الإسلامية، تركز على إيجاد البديل الشرعي لمنتجات نظيرتها التقليدية متبعة في ذلك طريقة المحاكاة والمشاهدة؛ حيث أن الفكرة في إيجاد الحلول لا تتسم بالأصالة، بل مجرد ما تم طرحه من منتجات تقليدية يتم السعي إلى تكييفه شرعياً، أو إيجاد البديل على نفس النسق، وبالتالي عند التطبيق يتم الوقوع في الحيل والصورية.



الفرضية الثانية: لا يمكن للهندسة المالية الإسلامية أن تحقق النتائج المنشودة، إذا لم تسلك سبيل الأصالة في الابتكار وفق ما تملبه أحكام الشريعة الإسلامية.

الدراسات السابقة: تناول جملة من الباحثين، موضوع الهندسة المالية الإسلامية من عدة جوانب، وفي حدود اطلاعي لم أقف على دراسة لها علاقة مباشرة بموضوع البحث، إلا ما قد تم تناوله من طرف بعض الباحثين من خلال كتاباتهم في بعض الجزئيات ذات الصلة بالموضوع، نذكر منها:

1. دراسة شرياق رفيق بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامي - حالة السوق الإسلامي الماليزي - في الفترة (2001-2010)، مجلة التكامل الاقتصادي جامعة أحمد دراية، أدرار، العدد8، ديسمبر 2015، وتهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على التجربة الماليزية في مجال الصناعة المالية الإسلامية، وآلياتها في إيجاد الحلول والبدائل الشرعية عن منتجات نظيرتها التقليدية، وقد توصل البحث إلى عدة نتائج من أهمها؛ ضرورة التركيز على تطوير منتجات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، كما يؤدي الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية في مجال الصناعة المالية الإسلامية إلى الارتقاء بالسوق المالي الإسلامي واحتلاله مكانة بين الأسواق المالية العالمية، إلا أن هذه النتائج المتوصل إليها خلال هذا البحث لا تخلو من نقد؛ فهي عبارة عن نتائج عامة لا تتصف بالعمق، بخلاف النتائج المتوصل إليها من خلال دراستنا والتي تصب في إطار مشاكل فعلية تمس جانب تطبيق هذه المنتجات .

2. دراسة أحمد رشاد مرداسي وحسين بن طاهر بعنوان : أثر تطبيقات منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، العدد4، 2017، وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية، وتوصل البحث إلى جملة من النتائج من أبرزها؛ أن الهندسة المالية الإسلامية ساهمت فعلا من خلال منتجاتها في تنمية وتطوير السوق المالية الإسلامية، بطريقة تجمع بين الكفاءة والمصدقية الشرعية، إلا أن هذه النتيجة ليست صحيحة بإطلاق، حيث لا زال السوق المالي الإسلامي، يعاني ركودا بسبب التركيز على استخدام بعض المنتجات دون البعض الآخر، بسبب المشاكل التي تصاحب تطبيقها، والباحث مع كونه ذكر أثر كل منتج على تنمية السوق المالي الإسلامي، إلا أنه أغفل الحديث عن مشاكل تطبيقها، كونها تمثل المنطلق الرئيسي للحديث عن تحقيق التنمية الفعلية المنشودة.

3. دراسة حبوب مراد وحامد نور الدين بعنوان: المحاذير الشرعية على بعض منتجات الهندسة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى الوطني الموسوم ب: واقع الهندسة المالية وآفاق تطبيقها بالجزائر، جامعة أحمد دراية - أدرار، أكتوبر 2014، وتهدف هذه الدراسة إلى؛ التعريف بالهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها، وما يتعلق بها من مخالفات، وكذلك الحلول المقترحة لعلاجها، وقد توصل البحث إلى نتائج منها؛ أن الكثير من منتجات الهندسة المالية الإسلامية هي منتجات تقليدية، معدلة لتتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كونها نشأت ضمن البنوك والمصارف التقليدية، ومن هنا لم توجد مبادرات وأفكار في مجال المنتجات المالية الإسلامية، تبتعد عن هذا النسق إلا النزر القليل منها، وهو بحث مهم جدا لكونه قد وضح العديد من الإشكالات المتعلقة بهذه المنتجات، غير أنه قد



ركز على العمليات التمويلية في المصارف الإسلامية مع غلبة التنظير الفقهي على المسائل، و قد حجر واسعا حين ربط منشأ جميع الابتكارات المالية الإسلامية ببيئة البنوك التقليدية، وهذا غير صحيح للفرق بين مبادئ التمويل الإسلامي والتقليدي، أما منهج المحاكاة في الابتكار لا إشكال في اتخاذه منهجا للعمل ما لم يجوز حراما، وهذا ما تم التوصل إليه من خلال ثنايا البحث.

منهجية البحث: للإجابة على الإشكالية المطروحة، واختبار صحة الفرضيات المقدمة، وجب الالتزام بالقواعد العلمية المعتبرة؛ حيث تم اعتماد المنهج الوصفي، في عرض متغيرات البحث، منها تعريف الهندسة المالية الإسلامية والأسس الحاكمة لها، وأهم منتجاتها، ثم المنهج الاستقرائي و التحليلي؛ من أجل تقصي أهم الإشكالات التطبيقية الواردة على منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وتحليل مضامينها.

خطة البحث: يتم عرض هذه الورقة البحثية في ثلاثة محاور رئيسية وهي:

- **المحور الأول:** حقيقة الهندسة المالية الإسلامية وأسسها الشرعية.
- **المحور الثاني:** منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية.
- **المحور الثالث:** الإشكالات التطبيقية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية.
-

I- حقيقة الهندسة المالية الإسلامية وأسسها الشرعية:

1. حقيقة الهندسة المالية الإسلامية:

يعد مصطلح الهندسة المالية وليد العصر، حيث يعود إطلاقه إلى سنوات الثمانينات من القرن الماضي، وإن كان جوهره قائما مدة قيام المعاملات المالية، حيث أن المقصود منه بالدرجة الأولى؛ هو إيجاد حلول للمشاكل التي تطرأ خلال ممارسة النشاطات المالية، وقبل أن نعرف المقصود من الهندسة المالية الإسلامية، كان لزاما علينا أن نعرض على مفهوم الهندسة المالية عموما.

1.1 تعريف الهندسة المالية: عرّف مصطلح الهندسة المالية بعد تعريفات نذكر منها:

أ- **تعريف فينرتي (finnerty):** حيث عرفها على أنها؛ تصميم وتطوير، منتجات مالية مبتكرة، وآلية تنفيذها والسعي إلى إيجاد حلول فعالة لمشاكل التمويل. (السويلم، 2004، صفحة 5).

ب- **تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFEE):** وقد عرفتها بأنها؛ التطوير والتطبيق لآليات وأدوات مالية، من أجل إيجاد حلول للمشاكل المالية، واستغلال الفرص الاستثمارية. (الساكار، 2015).

ج- **تعريف الهندسة المالية الإسلامية من وجهة نظر الأسواق المالية:** حيث تعرف على أنها جملة الاستراتيجيات المتبعة، لوصف وتحليل البيانات الواردة في السوق المالي، بطريقة علمية ممنهجة، كما تسمح باستخدام أدوات وتقنيات تمكن المهندسين الماليين من الوصول إلى فهم أعمق للسوق المالي. (قندوز ع.، 2008، صفحة



والذي يمكن ملاحظته من خلال هذه التعريفات؛ أنها تصب في إطار مفاهيمي واحد، حيث ركزت على الوظيفة الأساسية التي نشأت من أجلها الهندسة المالية، وهي التصميم والابتكار لمنتجات مالية، وتطويرها بما يناسب متطلبات السوق المالي، وكذلك آليات تطبيق وتنفيذ هذه المنتجات من أجل تحقيق الفعالية الاقتصادية. وبالتالي فإن الدور الذي تلعبه الهندسة المالية محصور في ثلاث مجالات رئيسية هي:

- ابتكار أدوات مالية جديدة؛ مثاله؛ تقديم أنواع مبتكرة من الأسهم الممتازة، عقود المبادلة، بطاقات الائتمان.
- تطوير آليات من شأنها أن تخفض تكلفة المعاملات، مثاله؛ إيجاد فكرة سمسار الخصم، وعمليات التداول الإلكتروني للأوراق المالية، والتجارة الإلكترونية وغيرها من التقنيات التي تسمح بالاستعمال الكفء للموارد المالية.
- التطبيق الفعال لمنتجات الهندسة المالية لحل المشاكل التمويلية، ومثاله: إيجاد صيغ تمويلية لإدارة المخاطر ومشاكل السيولة والديون، وكذلك ابتكار طرق جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال. (دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، 2017، صفحة 30، 31).

2.1. تعريف الهندسة المالية الإسلامية: بعد ما تعرضنا لتعريف مصطلح الهندسة المالية التقليدية، باعتباره سابقاً في الوجود، فإن مصطلح الهندسة المالية الإسلامية، قد اتخذ نفس النسق في أغلب تعريفات الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، مضافاً إليه قيد "الاتفاق مع أحكام الشريعة الإسلامية"، ومن هذه التعريفات:

أ- تعريف فتح الرحمن علي محمد صالح: حيث عرفها بأنها؛ مجموعة الممارسات، التي تتضمن تصميم وتطوير وتنفيذ، المنتجات والعمليات المالية المبتكرة، مع صياغة حلول فعالة لمشاكل التمويل، في إطار تحكمه قواعد الشريعة الإسلامية. (صالح، 2002)

ب- تعريف أشرف محمد دوابه: وقد استند في تعريف مصطلح الهندسة المالية الإسلامية، على تعريف "فينيرتي"، حيث قال: "هي تصميم وتطوير وتطبيق أدوات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية والاجتماعية". (دوابه، الهندسة المالية الإسلامية، 2017، صفحة 168)

ومن خلال هذه التعريفات، يمكن أن نميز بين أهم وجوه الاتفاق والاختلاف بين الهندسة المالية التقليدية والإسلامية، فمن حيث:

- الغاية والأهداف؛ فإن كلاهما يحمل نفس الفكرة، والتي هي تصميم وابتكار منتجات مالية ذات كفاءة اقتصادية، وآليات تطبيق هذه المنتجات، وإيجاد حلول لمشاكل التمويل.
- أما المنهج؛ فإن الهندسة المالية الإسلامية، تراعي الالتزام بقواعد الشريعة الغراء في جميع المراحل الثلاث أي؛ التصميم و التطوير والتطبيق، بخلاف الهندسة المالية التقليدية، فلا تعدو من أن تكون ممارساتها ما يخدم الحالة التي يتعرض لها السوق المالي و فقط، بغض النظر عن ما إذا كان المنتج متفقاً مع أحكام الشريعة أو لا، فبالتالي لو



وجدت مصلحتها في تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية لاختدتها منهجا للعمل، وهذا العنصر هو الفيصل الذي يفرق بين المنهجين بشرط الالتزام به على الوجه المعبر حقيقة.

2. الأسس الحاكمة للهندسة المالية الإسلامية:

الهندسة المالية الإسلامية كما تمت الإشارة سابقا، فإن المقصود منها؛ هو تصميم وابتكار وتطبيق منتجات مالية موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذه الجزئية نعرض أهم الأسس الحاكمة لها وهي على ضربين:

1.2. الأسس الشرعية العامة للحاكمة للمعاملات المالية: وسنكتفي بذكر أهمها إذ عليها مدار ضبط بقية الصور الأخرى، المنشورة في كتب الفقه الإسلامي، وهي:

أ- **تحريم الربا:** والمقصود منه في الشريعة الإسلامية؛ الزيادة المشروطة على رأس المال مقابل الأجل، أما في الاقتصاد الرأسمالي، فلا وجود لمصطلح الربا، وإنما تم التعبير عن تلك الزيادة بالفائدة، والتي تعني عندهم؛ المكافئة في مقابل الزمن، وتم تبريرها على أساس حرمان المقرض، من الانتفاع بالمال المقرض طيلة مدة الإقراض (حجى الدين يعقوب، 2012، صفحة 37)، إن محاولة تبرير الفائدة في الفكر الرأسمالي، قد أثمر عدة نظريات، لا تصلح أن تقاوم ما أتت به الشريعة الغراء من موجبات تحريم الربا، ومن هذه النظريات:

- نظرية إنتاج رأس المال؛ تم وضعها على أساس أن رأس المال هو أحد عناصر الإنتاج والفائدة من لوازمه، ولكن هذه النظرية لا تصلح أن تكون مبررا، كون الإنتاج لا يضمن ربحا دائما، في حين أن الفائدة مضمونة. (نصار، 2010، صفحة 85)

- نظرية الزمن والتفضيل الزمني؛ تم التبرير بها، على أساس أن القيم الحالية للأشياء أكبر من القيم المؤجلة، وهذه النظرية وإن كان لها وجه من الصحة على ما قرره فقهاء الشريعة الإسلامية، من أن للزمن قيمة في الإسلام وعبروا عنها بعبارات متقاربة منها؛ أن المال المعجل أفضل من المؤجل، وبعبارة النقد أفضل من النسيئة، والمعجل أكبر في المالية من المؤجل، ولكن هذه التعبيرات إنما قصدت في البيع الآجل وبيع التقسيط خصوصا، أما القروض لا تصلح فيها الزيادة لاعتبار أخروي وهو الثواب، إذ لو لم تترجح الآخرة على الدنيا في الكم والنوع لآثر الناس الدنيا على الآخرة. (المصري، 2012، صفحة 23، 24)

ب- **تحريم الغرر والجهالة والتدليس:** والغرر؛ هو كل بيع يكون فيه المعقود عليه مجهولا أو غير مقدور عليه، (سعد الدين، 1423هـ_2002م، صفحة 181)، وأما الجهالة؛ هي ما علم حصوله وجهلت صفته؛ كبيعه ما في كفه، فهو يحصل قطعا لكن لا يدري أي شيء هو، فالغرر والجهالة، كلاهما أعم من الآخر من وجه وأخص من وجه. (القراي، دت، صفحة 265)، وأما التدليس؛ فهو إخفاء عيب في أحد العوضين، كأن يكتفم البائع عيبا في المبيع كالعطب في محرك السيارة، أو تصدع جدران الدار وطلائها بالدهان أو الجص. (الزحيلي، دت، صفحة 3071)، وقد دل على تحريم هذا النوع من التعامل أدلة كثيرة من السنة النبوية الشريفة، نذكر منها دليلين جامعين هما:

- عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: "نهى رسول الله ﷺ عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر". (مسلم، دت)



- وعن عقبه بن عامر رضي الله عنه قال: سمعت رسول الله ﷺ يقول: "المسلم أخو المسلم، ولا يجل لمسلم باع من أخيه يباع فيه عيب إلا بينه له". (ابن ماجه، دت)

ج- تحريم القمار: والمقصود منه في الشريعة الإسلامية أنه؛ "كل مخاطرة لا يتميز فيها مستحق الغنم والملمزم بالغرم على أمر تخفى عاقبته". (الملحم، 2008، صفحة 74)، والمقامرة، إذا ربطناها بواقع الأسواق المالية حالياً، فإن كثيراً من الممارسات لا تخلو منه، كما هو الحال بالنسبة للبيع و الشراء الصوري، والمشتقات المالية، فهي سلوك ضار يتخذ سبيلاً لكسب فروق الأسعار، اعتماداً على الإشاعات الكاذبة واعتماداً على حساسية السوق تجاه هذه الإشاعات. (دوايه، نحو سوق مالية إسلامية، 2011، صفحة 144)، كما أن القمار من مفرزات النظام الرأسمالي، أو ما يسمى -برأسمالية الكازينو-، وهو نشاط غير اقتصادي، كونه لا يضيف شيئاً إلى ثروة الشعوب. (المصري، 2012، صفحة 31).

2.2. الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية: (قندوز ع.، الهندسة المالية الإسلامية، 2007)

أ- الوعي بأحوال السوق: بمعنى؛ أن يكون المهندس المالي، مدركاً تمام الإدراك لمتطلبات السوق المالي، مع السعي إلى تحقيق الرضا لجميع الأطراف، لأن من أهداف الهندسة المالية الإسلامية، تلبية حاجات جميع الشركاء الاقتصاديين أساساً.

ب- الشفافية والإفصاح: ومعناه؛ أن يتم الكشف عن حقيقة هذه المنتجات المبتكرة، والدور الذي ستؤديه كأداة مالية في تحقيق مقصود الشرع من التعاملات، وحتى لا يتم استغلالها من طرف المتلاعبين بالأسواق المالية، في التحايل على الربا أو القمار وغيرها من المحظورات التي لم يتوجه لها القصد من ابتكار هذه المنتجات.

ج- الموازنة بين العوائد والمخاطر: ويقصد بها؛ مراعاة طبيعة العمليات المالية، وما ينتج عنها من أرباح وخسائر، حيث أن العوائد لها علاقة بالجهد المبذول، إذ لا كسب دون جهد، وكذلك لها علاقة بمركز رأس المال والمخاطر التي يتعرض لها، فكلما زاد معدل دوران رأس المال، صاحبه زيادة المخاطر، وبالتالي زيادة العوائد، والعكس صحيح، وعملية الموازنة لا بد أن تكون مبنية على أساس شرعي لأن؛ الشريعة الإسلامية لا تفتح باب المخاطرة على مصراعيه، حيث تقبل المخاطر التي تتبع النشاط الاقتصادي المولد للثروة، أما ما يخالف ذلك ولم تكن هناك ثروة ترجى فلا مجال لقبولها. (دوايه، الهندسة المالية الإسلامية، 2017، صفحة 219).

II- منتجات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق المالية:

بعد الحديث عن مفهوم الهندسة المالية الإسلامية، والأسس التي تقوم عليها، ننتقل إلى عرض أبرز منتجاتها المتعلقة بالأسواق المالية.

1. حقيقة الأسواق المالية وأنواعها:

1.1. تعريف الأسواق المالية: السوق المالي، يطلق ويراد به معنيان؛ واسع وضيق.

فأما معناه الواسع، فالمقصود منه؛ ذلك المكان الذي يجري فيه التعامل على الأصول المالية (كالأسهم والسندات) والأصول النقدية (كأذون الخزانة و شهادات الإيداع)، ويتم فيه تحويل الأموال، من الوحدات ذات الفائض إلى



الوحدات ذات العجز، من خلال الأدوات المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل. (أبو النصر ع.، 2006، صفحة 28)، أما معناه الضيق، فيراد به؛ بورصة الأوراق المالية، وهو المكان الذي تنتقل فيه الأموال من المدخرين (أصحاب العرض)، إلى الشركات المستثمرة (أصحاب الطلب)، باستعمال أدوات مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات. (حريزي، دت، صفحة 21)

2.1. أنواع الأسواق المالية: باعتبار المفهوم الموسع للأسواق المالية فإنها تنقسم إلى نوعين:

أ- أسواق النقد: هو سوق للاستثمارات قصيرة الأجل، من خلال أدوات مالية تستحق في آجال لا تتعدى سنة واحدة، حيث يمتاز بالمرونة ووفرة السيولة، ومن ضمن المتدخلين فيه، البنوك المركزية، والبنوك التجارية، وشركات الوساطة المالية، وصناديق الاستثمار وشركات الاستثمار. (قندوز أ.، 2021، صفحة 11).

ب- أسواق رأس المال: هو سوق يتعامل فيه، من خلال أدوات مالية طويلة الأجل، كالأسهم والسندات، وهو بدوره ينقسم إلى سوق أولي وثانوي:

أما السوق الأولي: فهو مكان تداول الأوراق المالية لأول مرة، وأما السوق الثانوي: هو المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية التي سبق تداولها في السوق الأولي، وقد يكون السوق الثانوي منظماً (السوق الرسمية)؛ أي له مكان معين ويعرف أيضاً بالبورصة، وقد يكون غير منظم ويعرف ب(السوق غير الرسمية)؛ يتم فيه تداول الأوراق المالية، ولا يكون له مكان معين، ويعود سبب إنشائه إلى وجود شركات لا تتوفر فيها شروط القيد في السوق الرسمية. (العوضي، 1432 هـ_2010م).

2. منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

تختلف منتجات الهندسة المالية الإسلامية، باعتبار الوظيفة التي قصد ابتكار المنتج لأجلها، فمنها ما هو موجه لإدارة المخاطر في الأسواق المالية، ومنها ما هو عبارة عن عقود مالية مستحدثة لمواجهة مشاكل التمويل، ومنها ما هو عبارة عن أدوات مالية إسلامية، جاءت كبديل عن الأدوات المالية التقليدية، وفي هذه الجزئية يعرض البحث أبرز هذه المنتجات التي يتعامل بها في الأسواق المالية حالياً، ومنها:

1.2. الصكوك الإسلامية: تعتبر الصكوك الإسلامية، أحد أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية، حيث تم استحداثها كبديل شرعي عن السندات التقليدية، وقد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAIOIFI) على أنها؛ " وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمتها وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله". (AAIOIFI، 1439 هـ_2017م)، والصكوك الإسلامية، باعتبارها أدوات مالية استثمارية تختلف بحسب العقود التي تستند إليها، وفي أغلبها تكون ضمن عقود التمليك و الشركات المعروفة في الفقه الإسلامي؛ الإجارة والسلم والمضاربة والمزارعة و المساقاة وغيرها، وتطبق عليها أحكامها، فإذا كانت صكوك مضاربة، تطبق عليها شروط وأحكام المضاربة الفقهية، وهكذا سائر الأنواع، وقد بينت الجامع الفقهية وهيئة (AAIOIFI)، جملة من الأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بكل نوع منها.



2.2. المشتقات المالية الإسلامية: تعتبر المشتقات المالية، أحد أبرز منتجات الهندسة المالية التقليدية، وأشهرها على الإطلاق، ونظرا لأهميتها ومكانتها بين المنتجات الأخرى، صارت علما على الهندسة المالية، حيث إذا أطلق مصطلح الهندسة المالية وأريد به المعنى الخاص، انصرف الذهن إلى المشتقات المالية مباشرة، وقبل التطرق للمشتقات المالية الإسلامية نعرف بالمشتقات المالية التقليدية وأنواعها:

أ. **تعريف المشتقات المالية التقليدية:** عرفت المشتقات المالية بعدة تعريفات نذكر منها:

1-1 - أنها عبارة عن أدوات مالية، مرتبطة بأداة مالية أو سلعة أو مؤشر، يتم من خلالها نقل المخاطر بين المتعاقدين إما يبيعا أو شراء، وتشتق قيمتها من قيمة الأصول محل التعاقد". (رضوان حسن، 1426هـ-2005م)

2-2 - هي عقود تستمد قيمتها من قيمة الأصل محل العقد، يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، لا تتطلب استثمارات أولية وقد تتطلب مبلغ مبدئي صغير، يسلم لأحد المتعاقدين، كالتزام في مقابل العقد سواء كان يبيعا أو شراء". (حماد، 2001، صفحة 7)

3-3 - هي عبارة عن أدوات وعقود مالية، تشتق قيمتها من قيمة أصول مالية أخرى كالأسهم والسندات أو مؤشرات، أو مشتقات الديون، وتكون لهذه العقود مدة زمنية مستقبلية محددة، إضافة إلى شروط وسعر معين يحدد عند تحرير العقد، وتستخدم المشتقات لعدة أغراض، منها: إدارة المخاطر والمضاربات و التحوط و المراجحات بين الأسواق المالية". (كتاف و لطرش، 2017).

ومن خلال هذه التعريفات، يمكن القول بأن المشتقات المالية، في حقيقتها هي عبارة عن عقود ثانوية، تأخذ قيمتها من عقود أصلية، والأساس الأول الذي وجد لأجله هذا النوع من المنتجات هو التحوط ضد المخاطر و تقلبات الأسعار، ولطبيعة هذا النوع من العقود تم استغلاله لأغراض أخرى منها المضاربات، كما أنها تستخدم لشتى أنواع التعاقدات، سواء التعاقد على سلعة أو أسهم وسندات أو عملات أو مؤشرات، وتنقسم المشتقات المالية إلى عدة عقود هي :

- **عقود الاختيارات:** هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين، بسعر يعرف "بسعر التنفيذ"، يتم فيه تنفيذ العقد في تاريخ معين، مقابل حصول محرر العقد على علاوة مقابل عقد الخيار، وهو من العقود الغير إلزامية حيث يستطيع المشتري أو البائع التخلي عن العقد مقابل خسارة علاوة المتفق عليها ولعقود الخيار عدة أنواع؛ منها عقود خيار البيع والشراء والخيار المزدوج. (بن الضبف، 1434هـ-2013م، صفحة 254)
- **العقود الآجلة والمستقبلية:** العقود الآجلة؛ يلتزم فيها طرفان بائع ومشتري ببيع أو شراء أداة مالية أو سلع في تاريخ محدد مستقبلا بسعر يتفق عليه الطرفان. (قندوز ع.، 2008، صفحة 68)، أما العقود المستقبلية؛ هي في حقيقتها عقود آجلة تم تمييزها من حيث تاريخ التسليم وجودة الأصل و لم تترك مجالاً للتفاوض سوى للسعر وعدد العقود. (دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، 2011، صفحة 59).

ب. **المشتقات المالية الإسلامية:** سعت الهندسة المالية الإسلامية، كنظيرتها التقليدية إلى إيجاد حلول شرعية لإدارة المخاطر، والتحوط ضد تقلبات الأسعار، وفي الواقع لم تقدم الهندسة المالية الإسلامية شيئا يعرف بالمشتقات المالية



الإسلامية، - في حدود ما وقفت عليه-، وإنما هو مصطلح أطلقه بعض الباحثين على البدائل و التكييفات الشرعية التي تم تخريج عقود المشتقات المالية التقليدية عليها، وبالتالي ليس لها تعريف يمكن أن نورد في هذا المقام، ومن جملة هذه البدائل والتكييفات التي تم اقتراحها:

ب1- بالنسبة لعقود الاختيارات: حيث ذهب بعض الباحثين المعاصرين إلى أنه يمكن تخريج عقود الاختيارات على بيع العربون وخيار الشرط، وبيع العربون جائز عند فقهاء الحنابلة دون غيرهم، كما أجازها مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثامنة؛ تحت قرار رقم 72- بشأن بيع العربون (iefpedia، 2010)، ويعرف بيع العربون على أنه " ثمن يدفعه المشتري للبائع على أن يحتسب ذلك في جملة ثمن السلعة إن أخذها وإن لم يأخذها اعتبر حقا للبائع" (ابن قدامة، 1389هـ)، أما خيار الشرط فمعناه؛ " أن يبيع العاقد أو يشتري السلعة بشرط أن يكون له الخيار في إمضاء العقد أو فسخه"، وهو جائز عند جمهور الفقهاء. (الجزيري، 1423هـ-2003م، صفحة 158)، وعلى هذا الأساس فإنه في عقود الاختيارات، إذا اتجهت أسعار السوق في صالح العاقد ينفذ العقد، أما إذا اتجهت في غير صالحه قام بفسخه، وهذه هي حقيقة خيار الشرط، والمبلغ الذي يدفعه المشتري للبائع مقابل إعطائه هذا الحق، هو حقيقة بيع العربون. (البيرقدار، 2009).

ب2- بالنسبة للعقود الآجلة والمستقبلية: ذهب بعض الباحثين إلى أن عقود الآجال الإسلامية، أو ما يعرف بعقود التحوط الإسلامية)، تقبل أن تكون بديلا عن المستقبلات والعقود الآجلة التقليدية، وتعرف عقود الآجال الإسلامية بأنها؛ " تعهد طرفي العقد ببيع وشراء، سلعة مثلية موصوفة، بكميات معلومة وتاريخ معلوم مستقبلا و في مكان معلوم، وبثمن متفق عليه، ويجب فيه على المشتري تسليم الثمن مسبقا في تاريخ الاستحقاق، وتسليم البائع للسلعة في المكان المحدد، مع اشتراط أن تكون السلعة والثمن غير ربويين". (الساعاتي، 1423هـ-2003م).

كما تم اقتراح عقدي السلم و الاستصناع، كبديل عن العقود الآجلة والمستقبلية، والسلم هو؛ بيع يتم فيه تعجيل الثمن وتأجيل المبيع، أما الاستصناع؛ يشبه عقد السلم، ولكنه يخص السلع التي تتطلب صنعا، ويجوز فيه تأجيل كل أو بعض الثمن، كون الاستصناع يأخذ شبهة بالإجارة لوجود عنصر العمل (التصنيع). (بن علقمة، 2017)

3.2. صناديق الاستثمار الإسلامية: تعتبر صناديق الاستثمار، أحد الأساليب الاستثمارية الجماعية في الأسواق المالية، يتم من خلالها جمع المدخرات من طرف الأشخاص الغير قادرين على استثمارها بشكل فردي في الأسواق المالية، نظرا لمحدوديتها، ولحجم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، وقد تم استحداث فكرة صناديق الاستثمار لتلبية هذه الحاجة، وكذلك لأجل تحقيق التنمية الاقتصادية، وإعطاء فرصة لصغار المستثمرين، لرفع التحدي ودخول عالم الاستثمار في الأسواق. (بودية و كحلي، 2013). وقيل الحديث عن صناديق الاستثمار الإسلامية، من حيث المفهوم وخصائص عملها، تنطرق لبيان مفهوم صناديق الاستثمار في الفكر الاقتصادي التقليدي، وأهم مميزاتهما.

أ. تعريف صناديق الاستثمار التقليدية: تعرف صناديق الاستثمار على أنها؛ عبارة عن محافظ مالية ذات طابع استثماري مشترك، يسمح للمستثمرين بشراء حصص من أصوله، حسب قدراتهم المالية، وتقوم هذه الصناديق عن



طريق جهة مختصة تشرف عليها، باستثمار هذه الأموال في الأدوات المالية، أسهم وسندات عملات... إلخ. (جلید و مزبود، 2013).

ب. **مميزات صناديق الاستثمار التقليدية:** تتميز صناديق الاستثمار التقليدية بعدة خصائص ومميزات نذكر منها: (أبو النصر ع.، 1997)

ب1- أن وظيفتها الأساسية؛ هي الاستثمار في أدوات مالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل.

ب2- لا يمكن لصناديق الاستثمار، أن تدخل مجال الاستثمار المباشر كإنشاء مشروعات أو تملكها.

ب3- عدم قدرتها على ممارسة نشاطات مصرفية، كإقراض الغير أو ضمانه.

ت. **تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية:** تعرف صناديق الاستثمار الإسلامية على أنها؛ أوعية مالية تتيح للأشخاص ذوي الفوائض، الاستثمار في محفظة الأوراق المالية للصندوق، و تأخذ طابع الاستثمار الجماعي، وقد تتأسس هذه الصناديق بواسطة شركات المساهمة أو المصارف الإسلامية أو شركات التأمين الإسلامي، وتتولى بنفسها إدارة الصندوق على أساس عقد المضاربة الشرعية بينها وبين المكتتبين، وقد تنشأ علاقة بين الجهة المؤسسة وبين جهة أخرى تمثل مدير الاستثمار الذي يعهد إليه الصندوق بإدارة نشاطاته، على أساس الوكالة بأجر. (دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، 2016).

ث. **مميزات صناديق الاستثمار الإسلامية:** من خلال التعريف السابق يمكن أن نستخلص جملة من المميزات التي تتمتع بها صناديق الاستثمار الإسلامية ونذكر منها:

ث1- أن صناديق الاستثمار الإسلامية، تقوم على أساس الاستثمار الجماعي، حيث يكتب فيها المستثمرون أصحاب المدخرات، ويحصلون في مقابل أموالهم المودعة على وثائق تثبت حصصهم في موجودات الصندوق.

ث2- نوع الاستثمار في الصناديق الإسلامية يعتبر متوسط أو طويل الأجل لأن؛ العقد الذي يحكم الأطراف المكونة للصندوق (المؤسسون والمكتتبون)، هو عقد المضاربة الشرعية، وفي حال وجود مدير استثمار يدير نشاط الصندوق، فيعتبر وكيلًا عن الجهة المؤسسة، مقابل أجر.

ث3- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، من سمات صناديق الاستثمار الإسلامية، كونها لا تتعامل في الأدوات المالية الربوية كالسندات المحرمة والأسهم الممتازة وأذون الخزانة وغيرها.

4.2. المؤشرات المالية الإسلامية: تعتبر المؤشرات المالية، أحد الأساليب الفنية المستعملة في الأسواق المالية، بغرض متابعة أحوال السوق، وما يطرأ عليه من تغيرات، كالتغير في أسعار الأسهم ارتفاعاً وانخفاضاً، كما يكشف عن الحالة الاقتصادية لبلد معين من خلال المؤسسات والشركات الاقتصادية الفاعلة فيه، وقد عرف المؤشر المالي بعدة تعريفات نذكر منها:



أ- تعريف هيئة (AAIOIFI): حيث عرفته على أنه؛ "رقم يتم حسابه بطريقة إحصائية، اعتماداً على أسعار الأوراق المالية أو السلع، التي يتم تداولها في السوق المالي المنظم أو الغير منظم، أو كلاهما، وإعطاء كل منها وزناً من خلال قيمتها في السوق، ويتم تقسيم المجموع على رقم ثابت، ومن أشهر المؤشرات المشهورة في الأسواق المالية، مؤشر: داو جونز و فونسي." (AAIOIFI، 1439هـ_ 2017م، صفحة 715).

ب- تعريف المجمع الفقهي الإسلامي: حيث عرفه على أنه؛ "رقم حسابي، يتم حسابه بطريقة إحصائية خاصة، يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة، وتجري عليه مبيعات في بعض الأسواق المالية". (مجمع الفقه الإسلامي، 1412هـ-1992م)

وخلاصة هذه التعريفات، أن المؤشر في الأسواق المالية، له وظيفة محددة قصد استحداثه لأجلها، وهي الكشف عن حالة السوق وما يطرأ عليه من تغيرات، إلا أن الذي يحدث الآن في غالب الأسواق، اتخاذه محلاً للتداول وإجراء تعاقدات عليه، وفي الحقيقة إنما يتم التعاقد على شيء وهمي لا يصلح أن يكون محلاً للبيع والشراء، وقد نبه المجمع الفقهي على هذه القضية ونص على عدم جواز هذا النوع من التعاملات، حيث قال: "ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده". (مجمع الفقه الإسلامي، 1412هـ-1992م)، و نظراً لارتباط المؤشرات التقليدية، بصور من التعاملات التي لا تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، فإن الهندسة المالية الإسلامية قصدت إلى استحداث مؤشرات مالية تحكمها الشريعة الإسلامية، ومن جملة هذه المؤشرات الإسلامية: (نصبه و ناصر، 2017)

- مؤشر داو جونز الإسلامي؛ صدر عام 1999 في البحرين، ويتكون من 600 شركة عالمية، تستجيب لمعتقدات المسلمين، وتستخدمه 28 ألف شركة حول العالم.

- مؤشر فاينانشيال تايمز الإسلامية؛ تم تصميمه في 13 جويلية 2000، من طرف بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية، لمتابعة أداء شركاتها التي تمارس نشاطات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتستعين بمجلس للإشراف والمراقبة يتكون من، أربعة من علماء الشريعة الإسلامية.

وقد نصت هيئة (AAIOIFI)، على جملة من الضوابط المتعلقة بإصدار المؤشرات الإسلامية، منها؛ مراعاة الضوابط الشرعية والفنية في المؤشر وطرق استحداثه، وجود هيئة رقابة شرعية تتحقق من مدى الالتزام بالضوابط الشرعية في عناصر المؤشر واستعمالاته، مع تقديم تقرير شرعي عنه دورياً. (AAIOIFI، 1439هـ_ 2017م، صفحة 720)

III. إشكاليات تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية: بعد ما قدمنا الحديث عن منتجات الهندسة المالية الإسلامية من حيث المفاهيم، ننتقل إلى عرض الإشكالات التي تعترض سبيل تطبيقها على الوجه المعتبر شرعاً في الأسواق المالية، وهذه الإشكالات منها ما هو عام في جميع المنتجات، ومنها ما يختص ببعض المنتجات دون البعض الآخر، على حسب الظروف والملابسات المحيطة بعمليات تطبيقها.



1. الإشكالات العامة في تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

1.1. إشكالية دراسة الجدوى: ويقصد بدراسة الجدوى؛ دراسة إمكانية إقامة مشروع معين، استنادا إلى معلومات، تحدد أهداف المشروع ومدى صلاحيته، للتنفيذ وتقليل المخاطر وتحقيق الربحية. (بن شاعة و وآخرون، 2019)، فمن خلال هذا التعريف، يتبين أن لدراسة الجدوى، أهمية بالغة في نجاح المشاريع الاقتصادية عموما، وأيضا له دور في التطبيق الفعال لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية، خصوصا وأن السوق المالية، تكتنفها عدة مخاطر متنوعة، منها: مخاطر السوق، ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة وغيرها... وبالتالي فأى منتج إسلامي يراد تطبيقه، يمكن أن تحيط به بعض من تلك المخاطر أو كلها، وإهمال دراسة هذه المخاطر قد يطيح بالمنتج ويجعله في عداد المهملات، أو قد يدفعه إلى أن ينحو منحى المنتجات التقليدية في التطبيق، وهذا ظاهر في بعض تلك المنتجات كما سيتبين عند عرض الإشكالات الخاصة بكل منتج.

2.1. إشكالية تفعيل دور الرقابة الشرعية: حيث تعتبر الرقابة الشرعية على منتجات الهندسة المالية الإسلامية، من الأمور المهمة التي لا بد من مراعاة وجودها لضمان سلامة التطبيق الأمل لها، والرقابة الشرعية يقصد بها؛ هيئة متخصصة تقوم على فحص مدى التزام المؤسسات بأحكام الشريعة الإسلامية، في جميع أنشطتها، ويشتمل على فحص العقود والاتفاقيات والمنتجات والمعاملات والقوائم المالية وغيرها. (عطية، 2016)

فهيئة الرقابة الشرعية، تعتبر الضامن الوحيد لعدم الوقوع في الحيل والصورية، وأي تقصير منها في هذا الجانب، قد يجعل من الضوابط الشرعية لتلك المنتجات مجرد قيود شكلية لا اعتبار لها.

3.1. إشكالية تأهيل الكوادر البشرية من الناحية الشرعية: والمقصود بالكوادر البشرية؛ الموظفون على مستوى المؤسسات المالية، الذين يباشرون تطبيق المنتجات الإسلامية، و باعتبار أن هذه المنتجات حديثة عهد بالتطبيق، فإن إمكانية حصول الخطأ من الموظف وارد، نظرا لقلّة معرفته بالأحكام والضوابط الشرعية للمنتج، خصوصا وأن أغلب الموظفين، كانوا يزاولون نشاطاتهم على مستوى المؤسسات التقليدية، ويتعاملون مع المنتجات التقليدية، وقد ترسخ عندهم بعض الآليات التي قد تجعلهم يطبقون المنتج الإسلامي على وفقها، نظرا لوجود تشابه في بعض الجزئيات بين المنتجات التقليدية والإسلامية.

4.1. إشكالية عدم انضباط الفتاوى بين المخارج والحيل: تشكل قضية الفتوى، عائقا أمام تطبيق منتجات الهندسة المالية الإسلامية، من حيث أنه قد يرد على المنتج عدة فتاوى متضاربة من جهات متعددة، لأغراض تؤثر في نفس المفتي يضعف معها الوازع الديني لديه، خصوصا إذا كان عمله مقتصر على إيجاد المخارج الشرعية، ولا يجدها إلا في الحيل التي تلتف على الواجبات والمحرمات، بحيث تكون العملية في ظاهرها جائزة، وفي باطنها محرمة، وقد يلجأ لها المفتي إرضاء للمؤسسة التي لا تريد أن تختلف عن المؤسسة التقليدية إلا في الصورة. (المصري، 2012، صفحة 237)، والمفتي يكون غالبا ضمن هيئة الرقابة الشرعية، وعدم استقلاليتها وممارسة الضغوط عليها من الجهة الرسمية في المؤسسة، يجعل صياغة الفتوى فاقدة لخصوصيتها الشرعية.



2. الإشكالات الخاصة بمنتجات الهندسة المالية الإسلامية:

تختلف الإشكالات الخاصة، بمنتجات الهندسة المالية الإسلامية، من منتج إلى آخر، بحسب نوع المنتج وطبيعته، وعند التأمل فإن أغلبها راجع إلى وجود الإشكالات العامة التي سبق بيانها، ومن جملتها:

1.2. إشكالات خاصة بالصكوك الإسلامية: تعتبر الصكوك الإسلامية أحد المنتجات الشرعية التي تم ابتكارها، كبديل عن السندات الربوية، وقد تم ضبطها بمعايير شرعية، حسب نوع العقود التي تندرج تحتها، إلا أنه عند التطبيق قد صاحبها عدة إشكالات، جعلت من تلك المعايير والضوابط مجرد قيود شكلية، ومن جملة هذه الإشكالات:

أ- إشكالية انتقال الملكية في الصكوك الإسلامية: تعد هذه الإشكالية، من أبرز ما يعترض سبيل تطبيق الصكوك الإسلامية، ما يجعلها تخرج في إطارها عن مقتضى ما تم ابتكارها لأجله، إذ أن انتقال الملكية شرط في حصول التصرف لحامل الصك، على ما قرره الفقهاء المعاصرون ومختلف الهيئات الشرعية، وقد نصوا على ذلك بعبارات متقاربة منها: "أن حامل الصك يعتبر مالكا لحصة شائعة في المشروع، وله كافة الحقوق التي للمالك في ملكه من بيع، أو رهن، أو هبة أو غيره". (شبير، 1427هـ-2007م، صفحة 228)، وعدم اعتبار الملكية في الصكوك الإسلامية، يجعلها في حقيقة الأمر شبيهة بالسندات الربوية، حيث تمثل مجرد دين على المؤسسة المالية يستوفى آجلا بفائدة محددة، ويعتبر حامله مجردا من كافة الحقوق والتصرفات التي تثبت بالملكية، وهذا راجع إلى جملة من الأسباب منها: (بوقصة، 2021)

- تفادي دفع الرسوم مرتين والتي تكون مرتفعة، كما يحدث عند التعامل بصكوك المراجعة، فقد تلجأ بعض المؤسسات، إلى عدم تسجيلها باسم المؤسسة أولا، ثم بيعها وتسجيلها باسم العميل، وإنما تقتصر على إمضاء العقد الشرعي المنظم للعملية فقط.

- عدم قبول القوانين الوضعية، بيع موجودات الدولة خاصة في التمويل بالصكوك السيادية.

- الإقتصار على نقل الملكية النفعية، بدل الملكية القانونية، لضمان بقاء الأصول تحت تصرف المؤسسة أو الحكومة، كما حدث في ماليزيا سنة 2002.

ب- إشكالية تفادي المخاطر الائتمانية بطرق غير شرعية: تعتبر المخاطر الائتمانية، أحد العوارض التي تعترى الصكوك الإسلامية حال تطبيقها، خصوصا الصكوك الاستثمارية، بصيغتي المضاربة أو المشاركة، ما أدى إلى الحد من اعتمادها، وما تم تطبيقه منها، احتوى على جملة من الحيل غير المشروعة، تتركز في مجملها حول:

- تعهد المصدر بشراء أصول الصكوك بقيمتها الاسمية في نهاية مدة المضاربة أو المشاركة.

- تعهد المصدر بضمان رأس المال في وثيقة مستقلة عن عقد المضاربة. (مشعل، 2017)

وضمان القيمة الاسمية، من المدير أو طرف غيره، وكذلك تعهده بشراء أصول الصكوك، يخرج صيغة المضاربة أو المشاركة عن حقيقتها الشرعية، كما هو مقرر عند الفقهاء قديما وحديثا، وقد نصت هيئة المحاسبة والمراجعة، على ذلك كما تم بيانه في معيار " حماية رأس المال والاستثمارات"؛ من أنه لا يجوز اشتراط ضمان رأس المال على



المدير، أو تعهد طرف ثالث للمدير بتحمل الخسارة، أو التزام المدير بشراء الأصول بقيمتها الاسمية، أو قيمة متفق عليها ابتداءً". (AAIOIFI، 1439هـ _ 2017م، صفحة 744)، وعند التأمل فإن الالتفاف حول الأحكام الشرعية بهذه الطريقة، يجعل من الصكوك الإسلامية، شبيهة بالسندات الربوية، كون رأس المال يؤول إلى دين في ذمة المدير أو المضارب لرب المال.

2.2. إشكالات خاصة بالمشتقات المالية الإسلامية: أطلق بعض الباحثين المعاصرين مصطلح المشتقات المالية الإسلامية، على تلك التكييفات الفقهية التي قاموا بتقديمها، من أجل تجويز العمل بأنواع عقود المشتقات المالية التقليدية، الذي يرجع الهدف أساساً من ابتكارها إلى التحوط ضد المخاطر، وتقلبات الأسعار في الأسواق المالية، حيث تم تكييف عقود الاختيارات على أساس بيع العربون وخيار الشرط، و تكييف العقود المستقبلية والآجلة على أساس عقد التحوط الإسلامي وعقد السلم و الاستصناع، وبالنظر إلى تلك التكييفات الفقهية حال اعتمادها وما تؤول إليه من نتائج، نجد أنها لا تخرج عن المشتقات التقليدية من ناحية المخالفة الشرعية، كونها مجرد حيل صورية في ثوب شرعي، إضافة إلى عدم تلبية حاجة السوق المالية، من ناحية التحوط ضد المخاطر وتقلبات الأسعار، ومن جملة الإشكالات التي يمكن الاعتراض بها على هذه المقترحات:

أ- بالنسبة لعقود الخيارات: فقد تم اعتبار إمكانية تنفيذ العاقد للعقد حال اتجاه الأسعار في صالحه، أو رجوعه عن العقد، إذا لم تكن الأسعار في صالحه، حقا شرعياً يكتفي على خيار الشرط الشرعي المعتبر عند الفقهاء، وكذا اعتبار المبلغ الذي يدفع للبائع مقابل حق الخيار بيع عربون، لا يصح من عدة وجوه: (دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، 2011، صفحة 78)

__ أن عقود الاختيارات في المشتقات المالية التقليدية، تباين خيار الشرط الشرعي، من حيث؛ استقلالية عقد الخيار التقليدي عن عقد البيع ومحله حق للمشتري والتزام على البائع، وليس معاوضة على سلعة معينة، بينما خيار الشرط غير مستقل عن عقد البيع ومحله يكون سلعة معينة.

__ أن العوض الذي يقدمه المشتري للبائع في عقود الاختيارات التقليدية؛ يعتبر شراء التزام في الذمة، والالتزام حق لا يقبل المعاوضة، أما بيع العربون الذي أجازته فقهاء الحنابلة، لا يعتبر حقا أو التزاماً وإنما هو جزء من ثمن السلعة.

ب- بالنسبة للعقود المستقبلية والعقود الآجلة: بالنظر إلى حقيقة عقد التحوط الإسلامي، أو ما يعرف بالعقود الآجلة الإسلامية، نجد أنها لا تخرج في جوهرها عن حقيقة العقود المستقبلية والآجلة التقليدية، وما تم وضعه من شروط تميز العقود الآجلة الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لا يصيرها شرعية مطلقاً، حيث لا فائدة من اشتراط مثلية السلعة وعدم حرمتها، و عدم روية الثمن والمثمن، مع بقاء عنصر تأجيل البدلين، الذي هو في الأصل بيع الكالئ بالكالئ، أو بيع الدين بالدين المحرم شرعاً كما نص عليه الفقهاء، وقد تم تبرير تأجيل البدلين بمبررات لا تسلم من الاعتراض من جملتها:

__ أن الفقهاء المالكية، أجازوا تأجيل الثمن ثلاثة أيام في عقد السلم، وكذلك يجوز في عقد الإجارة تأجيل دفع الأجرة مع عدم إمكان تسليم المنفعة على الفور، أو يجوز اشتراط تأجيل الأجرة إلى نهاية مدة الإجارة كما نص عليه



فقهاء الحنفية. (الساعاتي، 1423هـ-2003م)، ويجاب عنه، بأن هذا قياس مع فارق لأن؛ السلم عقد صحيح ابتداء والأصل فيه تعجيل الثمن عند العقد، أما العقود الآجلة الإسلامية، تأجيل الثمن يكون ابتداء، ولا يصدق فيها حقيقة العقد، كونها مجرد تعهد بإجراء عقد في المستقبل، و جواز تأخير الثمن مدة ثلاثة أيام عند المالكية، لا إشكال فيه، لأن ما قارب الشيء أعطي حكمه، وكذلك يقال في عقد الإجارة، كونه عقد صحيح لازم ابتداء، يتم فيه تملك المنفعة فقط، أما العين المؤجرة فهي للمالكها، فيجوز تأجيل الثمن لهذا الغرض، بخلاف العقود الآجلة الإسلامية، التي يراد منها حقيقة البيع في أجل مستقبل، والبيع كما هو معلوم يتم فيه انتقال ملكية الثمن للبائع وملكية المبيع للمشتري.

— أما الإشكال الثاني الوارد على هذه الجزئية؛ وجود تضارب بين آراء الباحثين حول اعتماد عقد السلم والاستصناع؛ كتنكييف فقهي أو بديل شرعي، عن العقود الآجلة والمستقبلية التقليدية، فبعض الباحثين يفهم من كلامه أن عقود المستقبلية والآجلة تنكييف فقهيها على أساس عقد السلم والاستصناع، فينتج عنه اعتبار جواز العقود المستقبلية والآجلة مطلقاً، والبعض الآخر يرى أنها بديل شرعي عنها، فينتج عنه اعتبار عدم جوازها ابتداء، فأما على الاعتبار الأول؛ لا يصح تنكييف العقود المستقبلية والآجلة على أساس عقد السلم والاستصناع؛ لأن الثمن في عقود المستقبلية والآجلة، لا يتم دفعه في مجلس العقد، بخلاف بيع السلم، يجب فيه دفع الثمن في مجلس العقد، مع جواز التأخير مدة ثلاثة أيام عند المالكية، (دوابه، نحو سوق مالية إسلامية، 2011، صفحة 77)، وكذلك لا يصح تنكييفها على أساس الاستصناع، ولو بنص الفقهاء على جواز تأجيل الثمن، كما بينته هيئة المحاسبة والمراجعة، في معيار "الاستصناع والاستصناع الموازي" (AAIOIFI)، 1439هـ-2017م، صفحة 172)، لأن الاستصناع عقد صحيح، لازم ابتداء، ولا يجوز الرجوع عنه، بخلاف العقود المستقبلية والآجلة، التي هي في الحقيقة مجرد تعهد بإنشاء عقد و لا يصدق عليه حقيقة العقد الشرعي، إضافة إلى وجود خطر الرجوع والفسخ، أما على القول الثاني، الذي يعتبر عقد السلم والاستصناع، بدائل شرعية يكون مقبولاً، و يرد على الأشياء المثلية كالسلع دون غيرها مع ضرورة ضبطها بأحكام السلم المقررة في الفقه الإسلامي، ولا يجوز عقد السلم على الأسهم، لتخلف بعض شروطه فيه، وقد بحث هذه المسألة الدكتور أحمد بن محمد الخليل بالتفصيل، في كتابه الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (الخليل، 1424هـ، صفحة 237)، كما أن هذه البدائل لا تقبل إطلاق مصطلح المشتقات المالية الإسلامية عليها للفرق الشاسع بين مصطلح المشتقات المالية، وبين مصطلحي السلم والاستصناع الفقهيين.

3.2. إشكالات خاصة بصناديق الاستثمار الإسلامية: شهدت صناديق الاستثمار الإسلامية، انتشاراً واسعاً بعد الأزمة المالية العالمية، وقد أكد عدد من الخبراء في مجال الاقتصاد الإسلامي، على نجاح أعمالها كونها، تفتح المجال لصغار المستثمرين، لولوج عالم الاستثمار الجماعي، إلا أنه قد صاحب تطبيقها جملة من الإشكالات التي عرقلت سيرها على الوجه المعتبر، واختص بخلقها بعض مدرء ومؤسسي هذه الصناديق، لضعف تكوينهم الشرعي،



أو لتمكين فكرة مجرد الحصول على الأرباح بأي طريقة في نفوسهم، وتناسي مبادئ التمويل الإسلامي القائمة على أساس الغنم بالغرم والخراج بالضمان، ومن جملة هذه الإشكالات: (فتح الرحمن، 2010)

أ- غياب المصادقية والشفافية وعدم الالتزام بالمعايير الشرعية؛ حيث إن إدارات هذه الصناديق، التي تقوم على أساس صيغة المضاربة، بمجرد حصول خسارة واحدة، تتحول إلى صيغة الإجارة التي تمكنها من اقتطاع أجرتها من أصل رأس مال الصندوق، وليس من الربح.

ب- وجود تضارب في الفتاوى بين الهيئات الشرعية، حول قضية الاستثمار في أسهم الشركات التي تظهر في قوائمها قروض ربوية، فبعضهم يميز الاستثمار فيها، والبعض الآخر يحرم، ويترك الأمر للمستثمر في التخيير على مبدأ - استفت قلبك ولو أفثاك الناس -.

ج- الإخلال بالالتزام الدقيق بالفتوى الشرعية من طرف المديرين للصناديق، لعدم تمكنهم من مبادئ فقه المعاملات المتعلقة بطبيعة أعمالهم.

4.2. إشكالات خاصة بالمؤشرات المالية الإسلامية: تم استحداث المؤشرات الإسلامية، كبديل عن المؤشرات المالية التقليدية، تلبية لحاجة المستثمرين المسلمين، في تتبع أحوال السوق، كونها تسجل تغيرات أسعار الأوراق المالية الصادرة عن الشركات التي تكون نشاطاتها مباحة شرعا، إلا أنها لا تخلوا من إشكالات من جملتها: (عبد الباري، 2016)

أ- عدم توافق مؤسسات الإفتاء والهيئات الشرعية، حول مشروعيتها؛ حيث اتجه مجمع الفقه الإسلامي إلى عدم جوازها، وفي المقابل أفتى بعض الهيئات بجوازها، مع تحديد جملة من المعايير الشرعية، التي اعتمدها هيئة (AAIOIFI) فيما بعد.

ب- حصول الاختلاف في المعايير المعتمدة في حساب هذه المؤشرات، خصوصا مع وجود الأنشطة المحرمة شرعا التي تخص الشركات التي لها نشاط في أكثر من قطاع.

ج- تسجيل حالات ضم بعض المؤشرات الإسلامية، لشركات إسرائيلية، وشركات أخرى تدعم المغتصبين، مثل مؤشر ستاندارد آند بورز الإسلامي سنة 2015، وقد يرجع السبب، إلى عدم اطلاع الهيئة الشرعية على النشرة التعريفية، أو تمت المصادقة على النشرة من طرف أعضاء الهيئة دون دراستها كما هو مطلوب.



خاتمة:

وفي الختام فإن البحث، قد توصل لجملة من النتائج أهمها ما يلي:

- أن الهندسة المالية الإسلامية، من حيث الجوهر والمعنى، قائمة مدة قيام المعاملات المالية، كونها تعبر بشكل عام عن الحلول التي تقابل المشكلة المالية الطارئة حال التعامل، أما من حيث الاصطلاح، فإن الهندسة المالية تعتبر وليدة الفكر الرأسمالي، وعلى نفس النسق تم اعتماد ذات المصطلح ومدلوله، من طرف خبراء الاقتصاد الإسلامي مضافا إليه قيد - الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية-، وقد سعت الهندسة المالية الإسلامية، كنظيرتها التقليدية إلى ابتكار وتطوير منتجات مالية تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بغرض حل مشاكل التمويل، وكذلك التحوط ضد المخاطر وتقلبات الأسعار في الأسواق المالية، وقد وفقت في بعض الأحيان إلى إيجاد بعض البدائل الشرعية، عن منتجات نظيرتها التقليدية، متبعة في ذلك منهج الأصالة في الابتكار، كالصكوك الإسلامية، كونها تستند إلى عقود شرعية معروفة في الفقه الإسلامي، كما أنها وقعت في منزلق التقليد والمحاكاة لنظيرتها التقليدية، في بعض المنتجات إلى حد بذل الجهد في إيجاد المخارج بالالتفاف على الأحكام الشرعية، مثل المشتقات المالية الإسلامية على حد إطلاق بعض الخبراء، وهذا الأمر الذي يعاب عليها من هذا الجانب، أما كونها تتخذ سبيل المحاكاة والتقليد للفكرة، كمنهج للعمل مع مراعاة تطبيق ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية بجدية لا مانع منه، لأن الحكمة ضالة المؤمن أينما وجدها أخذها.
- على الرغم من الجهود المبذولة، في ضبط منتجات الهندسة المالية الإسلامية، بالمعايير المعتمدة شرعا، إلا أنه قد صاحب تطبيقها، بعض الإشكالات المؤثرة على المنتج من حيث، إخراجه عن الغرض الذي ابتكر لأجله، وكذلك من حيث جعل الأحكام الشرعية، مجرد قيود شكلية، مما أفقدها الفعالية في تقديم الحلول المثلى، وهذه الإشكالات يعود اختلافها، في بعض الحالات، إلى المؤسسة المطبقة للمنتج، وطاقمها الإداري، وهي راجعة لعدة أسباب منها؛ ضعف التكوين الشرعي للموظفين ومدراء المؤسسات المالية، كذلك عدم تقبل فكرة الخسارة، وتناسي قواعد الشريعة الإسلامية القاضية بأن الغنم بالغرم وكذا الخراج بالضمان، و عدم تفعيل دور الرقابة الشرعية على مستوى هذه المؤسسات، أو عدم استقلاليتها بالضغط عليها لتمرير فتاوى مخالفة لأحكام الشريعة، وقد يكون الإشكال خارجا عن نطاق المؤسسة المالية، بسبب تضارب فتاوى الهيئات الشرعية، ومؤسسات الإفتاء، حول آليات تنفيذ هذه المنتجات، حيث قد نجد المنتج الواحد يطبق في مؤسسة ما بألية معينة، وفي مؤسسة أخرى بخلافها، أو عدم التوافق بينها حول مشروعية المنتج، وفي الأخير يمكن القول بأن منتجات الهندسة المالية الإسلامية، يمكن لها أن تلي حاجة الأسواق المالية، للخروج من الأزمات المحيطة بها، والأمل قائم، بشرط مضاعفة الجهود لتلافي هذه الإشكالات، وتقويم مسارها على الوجه الذي يحقق مقاصد الشريعة الإسلامية، في جانب حفظ المال.



قائمة المراجع:

- AAIOIFI. (1439هـ _ 2017م). المعايير الشرعية، المنامة: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- IEFPIEDIA. (21, 1, 2010). موسوعة الاقتصاد الإسلامي. تاريخ الاسترداد 2 5, 2023، من [iefpedia.com: https://iefpedia.com/arab/?p=11307](https://iefpedia.com/arab/?p=11307)
- أبو العباس شهاب الدين القرافي. (دت). أنوار البروق في أنواع الفروق (الإصدار دط، المجلد 3). عالم الكتب.
- أبو الهول محي الدين يعقوب. (2012). الحل الإسلامي للأزمة المالية العالمية (الإصدار 1). دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع.
- أبو عبد الله القزويني ابن ماجه. (دت). سنن ابن ماجه (الإصدار دط، المجلد 2). دار إحياء الكتب العربية.
- أبو محمد عبد الله ابن قدامة. (1389هـ). المغني (المجلد 4). القاهرة - مصر: مكتبة القاهرة.
- أحمد بن محمد الخليل. (1424هـ). الاسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي. المملكة العربية السعودية: دار ابن الجوزي.
- أحمد عبد الكريم قندوز. (2021). الأسواق المالية. صندوق النقد العربي.
- أحمد محمد محمود نصار. (2010). مبادئ الاقتصاد الإسلامي (الإصدار 1). الأردن: دار النفائس للنشر.
- الخليلي عبد الباري. (يونيو، 2016). مؤشرات سوق الأوراق المالية الإسلامية بين الواقع والمأمول. مجلة الاقتصاد العالمية (49)، الصفحات ص80-ص82.
- الدولي مجمع الفقه الإسلامي. (14-9 مايو، 1412هـ-1992م). قرار بشأن الاسواق المالية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج 2 (6)، صفحة 1273.
- بن الحجاج مسلم. (دت). صحيح مسلم (الإصدار دط، المجلد 3). بيروت: دار إحياء التراث العربي.
- رايح حريزي. (دت). البورصة والأدوات محل التداول فيها (الإصدار دط). الجزائر: دار بلقيس للنشر.
- رفعت السيد العوضي. (1432 هـ_ 2010م). الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر والاقتصاد الإسلامي. تأليف المجمع الفقهي الإسلامي (المحرر)، الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، (صفحة 9). مكة المكرمة.
- رفيق يونس المصري. (2012). التمويل الإسلامي (الإصدار 1). دمشق: دار القلم.
- سامي السويلم. (2004). صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنتهج الإسلامي. مركز البحوث - شركة الراجحي المصرفية.
- سليمان بن أحمد الملحم. (2008). القمار حقيقته وأحكامه (الإصدار 1). الرياض - المملكة العربية السعودية: كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع.



- سليمة بوقصة. (30 جوان، 2021). الإشكالات الشرعية والقانونية للصكوك الإسلامية. مجلة الإبداع ، 11 (A01)، صفحة 408.
- سمير عبد الحميد رضوان حسن. (1426هـ-2005م). المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها (الإصدار ط1). القاهرة-مصر: دار النشر للجامعات.
- شافية كتاف، و ذهيبه لطرش. (1 مارس، 2017). عقود المشتقات المالية بين الأهمية الاقتصادية والرؤية الشرعية. مجلة آفاق للعلوم ، 2 (7)، صفحة 383.
- طارق عبد العال حماد. (2001). المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر-المحاسبة) (الإصدار دط). الدار الجامعية طبع، نشر، توزيع.
- عبد الباري مشعل. (نوفمبر، 2017). إشكالات تطبيقية في صكوك المضاربة والمشاركة والوكالة. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (66)، الصفحات 32-33.
- عبد الرحمن بن محمد عوض الجزيري. (1423هـ-2003م). الفقه على المذاهب الأربعة (المجلد 2). بيروت -لبنان: دار الكتب العلمية.
- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي. (1423هـ-2003م). مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة. مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، 15، صفحة 36.
- عبد الكريم قندوز. (2007). الهندسة المالية الإسلامية. مجلة الاقتصاد الإسلامي ، 20 (2)، صفحة 34.
- عبد الكريم قندوز. (2008). الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق. دمشق: مؤسسة الرسالة.
- عبد الله بن حمد السكاكر. (1 يناير، 2015). الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل بالحكمة. مجلة كلية الشريعة والقانون ، صفحة 106.
- عبد لله عطية. (2016). مفاهيم الرقابة والتدقيق والمراجعة والامتثال الشرعي بين النظرية والتطبيق. المؤتمر السادس للتدقيق الشرعي (صفحة 10). اسطنبول- تركيا: شورى للاستشارات الشرعية.
- عصام أبو النصر. (2006). أسواق الأوراق المالية(البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي (الإصدار دط). القاهرة-مصر: دار النشر للجامعات.
- عصام عبد الهادي أبو النصر. (1997). نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار في ضوء الفكر الإسلامي. صناديق الاستثمار في مصر - الواقع والمستقبل - (صفحة 6). مصر: مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي.
- فاطمة بودية، و فتيحة كحلي. (2013). طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة . الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، (صفحة 3). صفاقس - الجمهورية التونسية.



- فتح الرحمن علي محمد صالح. (31 03, 2002). أدوات سوق النقد الإسلامية- مدخل للهندسة المالية الإسلامية. مجلة المصري (26)، صفحة 2.
- محمد أشرف دوابه. (2017). الهندسة المالية الإسلامية (الإصدار 1). دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد أشرف دوابه. (2016). صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (الإصدار ط3). دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد أشرف دوابه. (2011). نحو سوق مالية إسلامية. دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة.
- محمد الكبي سعد الدين. (1423هـ_2002م). المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام (الإصدار ط1). المكتب الإسلامي.
- محمد عثمان شبير. (1427هـ-2007م). المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي (الإصدار ط6). دار النفائس للنشر والتوزيع.
- محمد عدنان بن الضيف. (1434هـ-2013م). مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية (الإصدار ط1). الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع.
- محمد يونس البيرقدار. (2009). نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء الشريعة الإسلامية. المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية (صفحة 14). البحرين: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- مسعودة نصبه، و محدة ناصر. (سبتمبر، 2017). إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية كبديل لمؤشرات السوق العالمية التقليدية- حالة المؤشرات الشرعية في سوق رأس المال الإسلامية في ماليزيا. مجلة العلوم الإنسانية، VOL17 (العدد2)، الصفحات ص101-102.
- مليكة بن علقمة. (أوت، 2017). البدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية (63)، صفحة 43.
- نور الدين جليد، و إبراهيم مزبود. (27 11, 2013). صناديق الاستثمار وأهميتها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية. دفاتر البحوث العلمية، vol1، صفحة 207.
- وليد بن شاعة، و وآخرون. (22 جانفي، 2019). دراسة الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية. مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، 3 (2)، صفحة 134.
- وهبة الزحيلي. (دت). الفقه الإسلامي وأدلته (الإصدار 4، المجلد 4). دمشق: دار الفكر.
- يوسف فتح الرحمن. (2010). مصرفيون: تحديات تواجه مستقبل انتعاش الصناديق الاستثمارية الإسلامية. الشرق الأوسط (العدد11676).