

THE ROLE OF ISLAMIC STOCK MARKETS IN RESOLVING FINANCIAL CRISES IN TRADITIONAL MARKETS


Safaa Flayyih HASAN¹

M.Dr., University of Fallujah, Iraq

Abstract:

This research came under the title of the role of Islamic stock markets in redressing financial crises in traditional markets, and the research problem was summarized in the following main question: Is the Islamic stock market qualified to be an alternative to the traditional stock market in order to avoid the recurrence of financial crises, and the research derives its importance from the importance of the topic, In terms of the ability of the Islamic stock market to treat and avoid falling into the financial crises that occur in the traditional stock markets resulting from the activities of these markets, by offering Islamic financial products and dealing with them in accordance with the principles and foundations of the Islamic economy, and the current research aims to highlight the most important financial crises resulting from Some of the activities of the traditional stock markets and the identification of the most important Islamic financial instruments, the possibility of replacing the traditional financial instruments, the statement of the Islamic vision for the causes of financial crises, the identification of remedial strategies and the prevention of financial crises from an Islamic perspective. The researcher used the historical method by tracking some of the time facts of some Historical stages such as the stages of the emergence of the traditional stock market and Islamic studies, as well as the chronology of the most important financial crises and the descriptive analytical approach by describing the processes that occur in the stock market and showing the mechanisms of trading in securities and analyzing their controls and the extent to which they can be dealt with in the Islamic stock market as well as addressing the analysis of indicators of exposure to crises and the explanation of the reasons for their occurrence.

Key Words: Islamic Stock Markets.

 <http://dx.doi.org/10.47832/2757-5403.22.25>

¹  safaf.hassan@uofallujah.edu.iq

دور أسواق الأوراق المالية الإسلامية في تدارك

الأزمات المالية في الأسواق التقليدية

صفاء فليح حسن

م.د.، جامعة الفلوجة، العراق

الملخص:

جاء هذا البحث بعنوان: دور أسواق الأوراق المالية الإسلامية في تدارك الأزمات المالية في الأسواق التقليدية، وتلخصت مشكلة البحث في خضم الجدل الدائر حول الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة أسواق الأوراق المالية التقليدية والسؤال هل سوق الأوراق المالية الإسلامية مؤهلة ليكون بديلاً عن سوق الأوراق المالية التقليدية لتلافي تكرار وقوع الأزمات المالية؟ وتبرز أهمية الموضوع من حيث قدرة سوق الأوراق المالية الإسلامية، على معالجة وتفادي الوقوع في الأزمات المالية الحاصلة في أسواق الأوراق المالية التقليدية، والناتج من أنشطة هذه الأسواق، من خلال طرح منتجات مالية إسلامية والتعامل بها وفق مبادئ وأسس الاقتصاد الإسلامي، ولدراسة أكثر شمولاً وعمقاً نطرح الأسئلة الفرعية التالية: ما هي سوق الأوراق المالية التقليدية وعلى ماذا تقوم، وفيما تتمثل الأنشطة المؤدية إلى انهيار أسواق الأوراق المالية التقليدية، وما هي أهم الأزمات المالية ومسبباتها في الاقتصاد الرأسمالي، وفيما تتمثل ركائز سوق الأوراق المالية الإسلامية، وما هي استراتيجية الحل الإسلامي للأزمات المالية، هذا ويهدف البحث للوصول إلى الأهداف التالية: إبراز أهم الأزمات المالية الناتجة عن بعض أنشطة أسواق الأوراق المالية التقليدية والوقوف على أهم الأدوات المالية الإسلامية، وإمكانية أن تحلّ محلّ الأدوات المالية التقليدية، وبيان الرؤية الإسلامية لأسباب الأزمات المالية، والتعرّف على الاستراتيجيات العلاجية والوقاية من الأزمات المالية من منظور إسلامي، هذا وتم الاعتماد المنهج التاريخي وذلك بتتبع بعض الوقائع الزمنية لبعض المراحل التاريخية مثل مراحل ظهور سوق الأوراق المالية التقليدية والإسلامية، وكذلك التسلسل الزمني لأهم الأزمات المالية، وتجريب المنهج الوصفي التحليلي بوصف العمليات التي تحدث في سوق الأوراق المالية وإظهار آليات التداول للأوراق المالية وتحليل ضوابطها ومدى إمكانية التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية كذلك التطرق إلى تحليل مؤشرات التعرض للأزمات وتفسير أسباب حدوثها.

الكلمات المفتاحية: أسواق، الأوراق المالية الإسلامية

إن تطور أسلوب حصول أصحاب المشاريع على الأموال من الاستدانة، إلى فتح المجال أمام أصحاب الفائض المالي للمشاركة في تمويلها، أدى إلى ظهور شركات المساهمة، هذه الأخيرة التي قامت على حصص مشاركة هؤلاء الأشخاص والتي عرفت باسم الأسهم.

ولكن حاجة الأشخاص المشاركين في المشاريع أو المقرضين لها وللحكومات إلى السيولة، جعلهم يبيعون تلك الأسهم والسندات إلى أشخاص آخرين، وهنا ظهرت سوق الأوراق المالية التي غيرت دورة التعامل المالي إلى الأبد، وتهدف هذه الاسواق إلى توفير السيولة وتعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية.

ومع تسارع انتشار العولمة وما صاحبها من تطور التكنولوجيا، ووسائل الاتصال وظهور الثورة المعلوماتية أدى إلى زيادة الاهتمام بالاقتصاد المالي، والذي انفصل فيما بعد عن الاقتصاد الحقيقي، و تزايد الاتجاه إلى الاقتصاد الرمزي (الرقمي)، فانتقلت الرأسمالية بموجبها من الصناعية إلى المالية، مما نتج عنه ظهور سلسلة من الأزمات المالية، والتي نتج عن معظمها انهيار أسواق الأوراق المالية، هذا يبين أن الاقتصاد الرأسمالي هو اقتصاد أزمات ما يفتأ يخرج من واحدة حتى يدخل في أخرى، على اعتبار أنه اقتصاد قائم على أسس ومبادئ مخالفة للاقتصاد الإسلامي الذي يعتبر اقتصاداً مستقراً وآمناً. ولقد كان من آثار الصحو الإسلامية ظهور مجموعة من المؤسسات المالية، والتي من بينها أسواق الأوراق المالية الإسلامية القائمة على منتجات وهندسيات مالية، وأساليب تعامل تتوافق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي.

الفصل الأول: الإطار المنهجي للبحث

الإشكالية:

في خضم الجدل الدائر حول الأزمات المالية الناتجة عن أنشطة أسواق الأوراق المالية التقليدية تندرج إشكالية بحثنا على النحو التالي:

هل سوق الأوراق المالية الإسلامية مؤهلة ليكون بديلاً عن سوق الأوراق المالية التقليدية لتلافي تكرار وقوع الأزمات المالية؟

ولدراسة أكثر شمولاً وعمقاً نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي سوق الأوراق المالية التقليدية وعلى ماذا تقوم؟
- فيما تتمثل الأنشطة المؤدية إلى انهيار أسواق الأوراق المالية التقليدية؟
- ما هي أهم الأزمات المالية ومسبباتها في الاقتصاد الرأسمالي؟
- فيما تتمثل ركائز سوق الأوراق المالية الإسلامية؟
- ما هي استراتيجية الحل الإسلامي للأزمات المالية؟

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من أهمية الموضوع، من حيث قدرة سوق الأوراق المالية الإسلامية، على معالجة وتفادي الوقوع في الأزمات المالية الحاصلة في أسواق الأوراق المالية التقليدية، الناتجة من أنشطة هذه الأسواق، وذلك من خلال طرح منتجات مالية إسلامية والتعامل بها وفق مبادئ وأسس الاقتصاد الإسلامي.

أهداف البحث:

نسعى من وراء هذا البحث للوصول إلى الأهداف التالية:

- إبراز أهم الأزمات المالية الناتجة عن بعض أنشطة أسواق الأوراق المالية التقليدية.
- الوقوف على أهم الأدوات المالية الإسلامية، وإمكانية أن تحل محل الأدوات المالية التقليدية.
- بيان الرؤية الإسلامية لأسباب الأزمات المالية.
- التعرف على الاستراتيجيات العلاجية والوقاية من الأزمات المالية من منظور إسلامي.

منهج البحث:

من أجل الإجابة على إشكالية البحث، تم الاعتماد على المناهج التالية:

- 1- المنهج التاريخي وذلك بتتبع بعض الوقائع الزمنية لبعض المراحل التاريخية مثل مراحل ظهور سوق الأوراق المالية التقليدية والإسلامية، وكذلك التسلسل الزمني لأهم الأزمات المالية.
- 2- تجريبي المنهج الوصفي التحليلي وذلك بوصف العمليات التي تحدث في سوق الأوراق المالية وإظهار آليات التداول للأوراق المالية وتحليل ضوابطها ومدى إمكانية التعامل بها في سوق الأوراق المالية الإسلامية كذلك التطرق إلى تحليل مؤشرات التعرض للأزمات وتفسير أسباب حدوثها.

الدراسات السابقة:

- دراسة نشوان، 2015م بعنوان: " سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية" أطروحة دكتوراه تناولت دراسة مستفيضة حول الأسواق المالية بأنواعها المختلفة وبهيكلها التنظيمية المتنوعة موضحاً ماهية وأهمية سوق الأوراق المالية ونظرة الشريعة الإسلامية إلى تلك الأسواق المالية والعمليات التي تجري فيها، وقد استعرضت الدراسة الجهود الرامية إلى تطوير الأسواق المالية الإسلامية، وأن هناك إشارات إلى البديل الإسلامي لبورصة الأوراق المالية، حيث تناولت الدراسة هيكل سوق المال في الإسلام، وتطرقت إلى ركائز السوق، والمؤسسات والأدوات والسياسات، بصورة مفصلة. وفي أثناء الدراسة تطرقت إلى موضوع الأسهم والسندات وحكم التعامل فيها، واعتبرهما من المعاملات الطويلة الأجل في السوق. (زكريا نشوان، 2015، صفحة 67)

- دراسة النشار، 2006م بعنوان: " التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي" استعرضت الدراسة خلالها الأحكام المتعلقة بالأسواق المالية وتطرقت الدراسة إلى تعريف مفهوم الأسواق ووظائفها وتطورها ثم الأحكام العامة في التعامل بأسهم الشركات المساهمة وكيفية التعامل بها في سوق الأوراق المالية، وأخيراً اختتمت الدراسة بأحكام زكاة الأسهم، ولم تتطرق الدراسة إلى التطبيق العملي والحالة الواقعية للأسواق المالية. (سليم النشار، 2012، صفحة 69)

- دراسة الزهار، 2005م بعنوان: "نحو أسواق مالية إسلامية"، هدفت الدراسة إلى وضع تصوّر لرسم المعالم الأساسية لسوق أوراق مالية إسلامي معاصر بأدواته الإسلامية وضوابطه الشرعية، ونقطة الانطلاق في هذه الدراسة من عرض لواقع أسواق الأوراق المالية الإسلامية ومدى مواءمة هذا الواقع مع الشريعة الإسلامية، وتناولت الدراسة هيكل السوق المالية الإسلامية وعملها وفرضية الكفاءة من منظور إسلامي، وعرض المبادئ التنظيمية والتشريعية والتي من شأنها أن تعزز مفهوم الكفاءة لعمل تلك الأسواق من خلال المصالح المرسله، كما تم استعراض آراء الفقهاء في إصدار الأوراق المالية وتداولها في الأسواق المالية من الناحية الشرعية.

وأهم ما يميز دراستنا عن مثيلاتها هي حداثتها واستعراضها المقارنة بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ووجهة نظر كلاً منهما حول أسواق الأوراق المالية وطرح سوق الأوراق المالية الاسلامي كبديل عن السوق التقليدي لتجنب الأزمات المالية أو الحد منها وذلك من ناحية نظرية بحثة دون التطبيق العملي. (حميد الزهار، 2004، صفحة 99)

الفصل الثاني: الأدب النظري للبحث

المبحث الأول: سوق الأوراق المالية التقليدية

يشمل سوق المال بالمفهوم الواسع كلاً من المدخرين، والمستثمرين، المؤسسات المالية والأدوات المالية حيث يؤدي دور الوساطة بين انتقال الأموال الفائضة إلى الأفراد والمؤسسات ذات العجز.

ويطلق على سوق الأوراق المالية عدّة مفاهيم يقصد بها في الغالب نفس المدلول ونحن اعتمدنا على مصطلح "سوق الأوراق المالية".

المطلب الأول: ماهية ومفهوم سوق الأوراق المالية

عرفت سوق الأوراق المالية بعدة تعريفات نذكر منها ما يلي:

التعريف الأول : هو الجهاز والمجال الذي يتم من خلاله الاتصال بين الوحدات ذات الفائض وبين الوحدات ذات العجز.

التعريف الثاني: هي تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها تجميع، وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجية. (إبراهيم، 2013، صفحة 124)

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف سوق الأوراق المالية على أنها: "هي المجال الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتريها بصرف النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع شرطه توفر قنوات اتصال فعّالة بين المتعاملين تمكنهم من المتابعة الفورية لأسعار الأوراق المالية في إطار مجموعة من اللوائح والقوانين تحكم العمل في السوق. (أحمد، 2017، صفحة 53)

المطلب الثاني: الأنشطة غير القانونية المؤدية إلى انهيار أسواق الأوراق المالية

- الفرع الأول: فتح حسابات متعددة للتداول:

يعتبر فتح حسابات متعددة للتداول أحد الطرق التي يلجأ إليها صانعو السوق الخفي لتحقيق مكاسب كبيرة على حساب المستثمرين الصغار، وإضافة شرعية على الفعل القذر للتداول، فضلاً عن جني الأرباح في يدهم. كما يمكن هذا الأسلوب من التعلم في العرض والطلب داخل سوق المال، ويعد هذا الأسلوب من أساليب الاحتكار الذي يعمل ضد مصلحة المستثمر الصغير في البورصة. (فيصل، 2018، صفحة 49)

- الفرع الثاني: أسلوب الصدمات السعرية:

يعدُّ هذا الأسلوب شبيه بالأسلوب السابق إلى حد ما ولكن من جانب عدد من الأفراد متفقين اتفاقاً غير معلن على القيام بمضاربات واسعة على سهم رخيص تحطم نظرية العرض والطلب وتدفع المستثمرين للبيع أو الشراء بكميات كبيرة. (معمر، 2016، صفحة 82)

- الفرع الثالث: التلاعب في المعلومات والأسعار

التلاعب في نقل المعلومات، تعرض أسعار الأسهم المدرجة في البورصة على شريط، ويعرض هذا الأخير في الكثير من القنوات الفضائية والمواقع الإلكترونية حيث يقوم بعض الأفراد بشكل غير معلن عندما تبدأ الجلسة باتفاق على محاولة تثبيت سعر رخيص للسهم بعيدًا عن السعر الفعلي، حتى إذا شاهدته صغار المستثمرين محدودو المعلومات يندفعوا به، ومن ثم يبدوون في البيع بأسعار منخفضة خوفًا من انخفاض قيمة السهم أكثر، أو من خلال تسريب معلومة خاطئة، أو من خلال تلاعب شركات السمسرة نظرًا لضعف الرقابة في السوق وعدم وجود عقوبات رادعة يؤدي هذا كله إلى تلاعب شركات السمسرة بصغار المستثمرين سواء عن طريق استخدام المعلومات الداخلية أو من خلال التحريك لأسعار الأسهم صعودًا وهبوطًا. (عبد الرزاق، 2016، صفحة 73)

- الفرع الرابع: التدوير

تطورت استراتيجية بعض صناع السوق، وذلك في محاولة لرفع معدل الأرباح خلال أقصر مدة ممكنة، وقد كان من ضمن ذلك ما يطلق عليه مصطلح التدوير والذي يعتبر ظاهرة تنشط في مؤسسات المضاربة، غير أنه غير نظامي وقد يؤدي إلى حدوث خلل في السوق أو في سهم الشركة.

كما يعتبر التدوير إحياء لحالة معينة من النشاط غير الطبيعي على تداولات سهم مؤسسة ما. من خلال عمليات بيع وشراء وانتقال غير حقيقي بكميات ضخمة خلال فترات محددة الأمر الذي يساعد على اجتذاب الكثير من المتداولين إلى تلك الدائرة بسبب ذلك النشاط الوهمي.

- الفرع الخامس: الاحتكار والبيوع الصورية

يقصد بالشراء لغرض الاحتكار قيام شخص ما بالعمل على الشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما، وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار، يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه، وفي بعض الحالات يحصر الشخص المذكور نشاطه الاحتكاري في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف، حتى يتحكم في تداولها فترتفع قيمتها السوقية ويحقق ربحًا مضمونًا، والبيوع الصورية أو المظهرية يقصد بها خلق تعامل نشط على سهم معين، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل حقيقي على هذا السهم، ويتم ذلك من خلال قيام شخص ببيع أوراق مالية بيعة صوريًا لابنه أو أحد أفراد أسرته، أو قيام الشخص ببيع وشراء السهم في نفس اليوم لشخص يتفق معه على ذلك، وذلك بسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق. (عدنان، 2009، صفحة 58)

المطلب الثالث: نبذة عن أهم الأزمات المالية العالمية

1. أزمة الكساد العظيم 1929: بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت فترة ما بعد الحرب نوعًا من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية، واستفاد الأفراد من زيادات في المستوى المعيشي والاقتصادي عن طريق بعض سياسات الإقراض المسهلة، وذلك نتيجة الإصلاحات التقنية والمالية التي شهدتها هذه الفترة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار أكتوبر 1929.

2. أزمة الاثنين الأسود 1987: ارتبطت أزمة عام 1987 بيوم الاثنين الموافق ل 19 أكتوبر من تلك السنة، ودخل التاريخ باسم الاثنين الأسود، حيث شهدت أسواق المال الدوليّة في ذلك اليوم انخفاضات كبيرة ومستمرة في أسعار الأوراق المالية، حدث عنها اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، ولجوء حملة الأوراق المالية إلى طرح أوراقهم للبيع، بهدف تجنب الانخفاضات اللاحقة في قيمتها، لكن لا يوجد مشتركون، مما أدى إلى زيادات كبيرة في العرض.

3. أزمة 1989م: لقد جاءت أزمة 13 أكتوبر 1989م بعد مرور أقل من سنتين على أزمة 19 أكتوبر 1987م لتلك إن القلق والتشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور واشتداد الأزمة كما حصل في أكتوبر 1967م، رغم أن المعطيات لم تكن تبرر ذلك ولم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة اقتصادية حقيقية، لكن يمكن القول إن البورصات قد استفادت من الأزمة السابقة وواجهت بنجاح أزمة 1989م وذلك بتدخل سريع لضبط الأمور في الوقت المناسب. (مجد، 2009، صفحة 60)

4. أزمة المكسيك 1994م: تلخصت أهم أسباب الأزمة في ارتفاع سعر الفائدة في إدارة الدين الحكومي قصير الأجل والتوسع في منح الائتمان من قبل الجهاز المصرفي، كل هذه العوامل أدت إلى إتباع سياسة تقنية متشددة، وتوسع نطاق التداخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة، وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرامج الإصلاح الاقتصادي وارتفاع سعر صرف البيزو، وسلسلة الاضطرابات المالية والتقنيات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد

5. أزمة جنوب شرق آسيا 1997م: ومن أسباب حدوث هذه الأزمة العجز الكبير في الحساب الجاري لهذه الدول، والاقتراض الأجنبي قصير الأجل، وضعف معاينة الأسعار لصرف عملاتها الوطنية مقارنة مع العملات الدولية، واختلال وضعف الجهاز المالي والمصرفي. وتسمى الأزمة المالية الآسيوية هي فترة تأزم مالي أصابت معظم قارة آسيا بدءاً من شهر يوليو عام 1997م، وتسببت بمخاوف من تحوّلها إلى أزمة عالمية. بدأت الأزمة أول الأمر في تايلند في أعقاب انهيار عملة البات التايلندي، إذ أجبرت الحكومة على تعويم البات بعد أن اختفت العملات الأجنبية التي كانت توازن معدّلات تحويل العملة، لتقطع الرابطة بين البات التايلندي والدولار الأمريكي. كانت هناك جهوداً حثيثة لدعم البات التايلندي في وجه انعدام التوازن المالي الشديد، والذي كانت تجارة العقارات الحقيقية أحد أسبابه البارزة. كانت تايلند تتحمّل في ذلك الحين عبء ديون خارجية، ممّا قاد الدولة إلى حالةٍ من الإفلاس، ليتبع ذلك انهيار عملتها. انتشرت الأزمة لاحقاً، وبدأت عملات كامل جنوب شرق آسيا وكوريا الجنوبية واليابان بالسقوط، وانخفضت أسعار البورصة المالية وكافة المنتجات، مقابل ارتفاع هائل في القروض الخاصة.

المبحث الثاني: خيار سوق الأوراق المالية الإسلامية كبديل عن الأسواق التقليدية

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية وأهميتها

إن تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية يعكس مدى التزام سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي بالمنهج الإسلامي: التعريف الأول: «هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيّناً وشرافاً لمختلف الأوراق المالية وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة.

التعريف الثاني: "هي ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي تمّ فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعّالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة وعلى أسس شرعية من طرف الهيئة الشرعية للسوق، وذلك من أجل تجميع الأموال في إطار شرعي. (عبد المطلب، 2019، صفحة 83)

من التعريفين السابقين نستنتج النتائج التالية:

إصدار الأوراق المالية التي تصدر في هذا السوق يجب أن تتوافق ومبادئ الاقتصاد الإسلامي.

القنوات الوسيطة التي تكون حلقة وصل بين أصحاب الفائض، وأصحاب العجز يجب أن تكون فعالة ومنظمة ومراقبة وعلى أسس شرعية، وهدف هذا السوق إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة، وتكمن أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال إلقاء الضوء على الآتي:

- حاجة الاقتصاد الإسلامي إلى أسواق الأوراق المالية الإسلامية وتعتبر مؤسسات الوساطة المالية ومنها أسواق الأوراق المالية، وسائل لتحقيق الكفاءة الاقتصادية ولذلك تستمد أهمية وجودها من أهمية ما تقوم به، نظراً لما تؤدي من وظائف أساسية في الحياة الاقتصادية المعاصرة. لذلك يعتبر وجودها ضروري بالنسبة للمجتمعات بشكل عام، وبشكل أخص بالنسبة للمجتمع الإسلامي، ذلك لكون الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة، وليس القرض فيه وسيلة تمويل الأمر الذي جعل أسواق الأوراق المالية الإسلامية مؤسسات ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته، لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمنظمين والسيولة للمدخرين وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي. (عيسى، 2014، صفحة 55)

- اعتماد نشاطات البنوك الإسلامية على الاستثمار وليس على الاقتراض في توجيه السيولة: لأنها لا تتوافر على صيغ يتم من خلالها توظيف المدخرات لمدة قصيرة، والمتممة لنموذج البنوك الإسلامية لأنها تقدم أوعية يمكن من خلالها تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة للبنك دون الإخلال بالتوازن المطلوب بين السيولة والربحية.

- مساهمة تكنولوجيا الإعلام والاتصال في تطوير نشاط سوق الأوراق المالية الإسلامية: من خلال نشر وعرض اتجاهات أسواق الأوراق المالية الأوروبية والعربية، ومعاملاتها المتوافقة مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي. (فليح حسن، 2016، صفحة 74)

- خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية

يمكن تحديد الخصائص المميزة للتصور الإسلامي لأسواق الأوراق المالية فيما يلي:

- تعتبر سوق تفل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة بسبب حصر هذه المعاملات في سوق الأوراق المالية الإسلامية من جهة، ومن جهة أخرى السياسة المالية المعتمدة على الزكاة والتي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأوراق المالية والعملات، بينما تفرض عبئاً بسيطاً على الامتلاك طويل الأجل للأدوات المالية بدافع الاستثمار.
- تعتبر سوق تعني بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ على أساس أن معيار كفاءة الأسواق المالية، هو مدة توليها للمشروعات المنتجة الجيدة، ولا ترتكز على حجم تداول الأدوات المالية باعتباره مؤشراً هاماً لتقدير مدى كفاءة سوق الأوراق المالية.
- تعتبر سوق تشجع على تداول أدوات الملكية بشكل واسع وتستخدم من الصيغ الاستثمارية بما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات.
- تعتبر سوق لا تتحكم فيها الاحتكارات والرشاوي ولا المعلومات المضللة والهامشية في تحديد أسعار الأوراق المالية فيها. (مبارك، 2015، صفحة 94)

المطلب الثاني: البديل الإسلامي لتجنب الأزمات المالية

- ضوابط الاقتصاد الإسلامي للإنقاذ من الأزمات إن الاقتصاد الإسلامي يتضمن مجموعة من الضوابط والمبادئ التي تجعله في منأى عن الأزمات المالية، ومن أهم هذه الضوابط:
- القيم والأخلاق: المتمثلة في الأمانة والمصداقية، الشفافية، التيسير، التعاون المتكامل والتضامن والوضوح، في حين أن كل المعاملات المالية والاقتصادية التي أساسها الكذب والمقامرة والربا والتدليس والغرر والاحتكار، لا يُعترف بها في الاقتصاد الإسلامي، ويعتبر الالتزام بالقيم والأخلاق من ضوابط سلوك الفرد سواء كان منتجاً أو مستهلكاً، بائعاً أو مشترياً، وذلك في حالة الزواج والكساد وفي حالة الاستقرار وفي الأزمات.
- المشاركة في الربح والخسارة، وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات.
- عدم التعامل بالمشتقات المالية التي تقوم على معاملات وهمية لأنها مقامرات منهي عنها، وعدم بيع الدين بالدين، وعدم التعامل بنظام الفائدة (محمد، 2013، صفحة 68) أي الربا. البدائل المطروحة لتجنب الأزمات المالية: من الضوابط سابقة الذكر يمكن استخلاص البدائل الإسلامية التي يمكن أن تحل محل مسببات الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي: المشاركة في الربح بديل عن نظام الفائدة: العديد من الخبراء الاقتصاديين اقتنعوا بأن (العائد الربوي) الفائدة ليست الأداة المثلى لإدارة النشاط الاقتصادي وعند إلغاء نظام الفائدة يمكن تعويض بمعدل الربح عن طريق نظام المشاركة أو المضاربة الإسلاميين وتقاسم الربح والخسارة، فعند المقارنة بين زيادة رأس المال في الفائدة وزيادة رأس المال في الربح، نجد أن الزيادة في الربح مرتبطة بالتصرف الذي يتحول به المال من حال إلى حال، بينما الزيادة في الفائدة فهي حاصلة نتيجة زيادة المال نفسه. (أحمد، 2015، صفحة 79)

المشتقات المالية: بصورتها الحالية تعتبر سبباً في الأزمات المالية، لكن يمكن تطوير المشتقات المالية والاستفادة من بعض خصائصها، وذلك بأن تكون المشتقات متوافقة مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ويجب أن تحقق المنافع والفوائد للمشتقات المالية التقليدية، يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية. التوازن والترابط بين الاقتصاد المالي

والحقيقي لأن الأصل من وجود الاقتصاد المالي هو خدمة الاقتصاد الحقيقي من خلال تمويل الإنتاج الحقيقي، وعند الرجوع إلى الاقتصاد الإسلامي نجد أن أي تيار مالي يقابله تيار سلبي أو خدمي، مع عدم إمكانية الحصول على الأرباح من الاقتصاد المالي فقط وإلا كان عبارة عن فائدة. (احمد، 2017، صفحة 20)

الرهن العقاري: بصورته المتعامل بها في الاقتصاد الرأسمالي يعد كذلك سبباً في حدوث الأزمات المالية وأفضل برهان الأزمة المالية للرهون العقارية، ولكن يمكن تطويره بما يتوافق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، بحيث يصبح الرهن العقاري عبارة عن أحد الأساليب التالية:

- شراء العقار من شركة التمويل العقاري، ثم بيعه مرابحة من دون فوائد.

- إبرام عقود استصناع أو مقاوله مع العملاء.

- المشاركة التأجيرية من خلال مشاركة العميل والمؤسسة المالية في شراء العقار، ثم توجر المؤسسة المالية حصتها للعميل، مع بيع كل سنة جزء من حصتها له حتى ينتهي العقد بتملك العميل للعقار.

توريق الأصول العينية بدلاً من الديون: يقر الأغلبية أن من الأسباب الرئيسية لأزمة الرهن يكون ثمنها هو الدين الذي يورق، حتى ولو كان ثمن السلعة أقل من قيمة الورقة، لأنه في الاقتصاد الإسلامي يمكن شراء سلعة بثمن مؤجل أكثر من ثمنها الحالي، كذلك يمكن توريق الأصول العينية المدرة للدخول كالأراضي، البيوت والمشروعات القابلة للاستغلال على سبيل الإجارة أو المشاركة أو المضاربة (راشد فؤاد، 2014، صفحة 50). القيم والأخلاق بديل الفساد الأخلاقي: فلا احتكار ولا غش ولا محسوبية ولا غرر، حيث يقوم الاقتصاد الإسلامي على منظومة من القيم والأخلاق كالأمانة، المصداقية، الشفافية، التكامل أو التضامن. ارتباط العملات بالذهب والفضة بدلاً من الدولار: بحيث يكون الذهب والفضة هنا النقد لا غير، وتستبدل حال الطلب وبذلك فلا يتحكم نقد ورقي لأي دولة بالدول الأخرى، بل يكون النقد في حد ذاته ثابت لا يتغير نسبياً. الوعي بواقع الملكيات: إن الملكية في الاقتصاد الإسلامي إما أن تتولاها الدولة أو أن يتولاها القطاع الخاص، بل هي على ثلاثة أنواع: (ملكية عامة، ملكية الدولة، ملكية خاصة).

المضاربات القصيرة: البديل يتمثل في منع البيع على المكشوف والشراء بالهامش، ووضع قواعد التعامل في السوق مثل لا تبع ما لا تملك، البيع يكون بعد تملك الأصل. (إسماعيل احمد، 2012، صفحة 84)، المضاربات المشروعة بدل غير المشروعة: هي محاولة التنبؤ بالسعر المستقبلي للاستفادة من السعر الحالي، ومن ثم شراء عند انخفاض السعر أو البيع عند ارتفاعه من دون التدخل بتلاعبات وطرق احتيالية لتغيير الأسعار، وهذه المضاربة كذلك لا بد أن تكون عليها ضوابط تحد منها.

الحرية المنضبطة بدل المطلقة: حيث إن الحرية التي تمنحها مبادئ الاقتصاد الإسلامي للفرد في ممارسة نشاطه الاقتصادي هي حرية منضبطة بضوابط أن تعمل في إطار المشروع في كسب الدخل أو في إنفاقه، وتطبيق ذلك في أسواق الأوراق المالية يقتضي حل ممارسة المستثمرين الأنشطة النافعة في كسب الدخل، ومن مقتضيات ضبط الحرية هي قيام الدولة بممارسة الرقابة على حرية الأفراد والتدخل في الوقت المناسب، لحمايتها وتنظيمها. (لطي، 2018، صفحة

الأدوات المالية الإسلامية كبديل: أساليب التمويل المتاحة في الاسواق المالية الإسلامية
هناك عدة أساليب تطبق لتمويل سوق الأوراق المالية الإسلامية:
أولاً- أسلوب المشاركة:

المضاربة: وهي عقد مشاركة بين الطرفين، يقدم أحد الأطراف رأس المال ويقدم الطرف الآخر جهده المتمثل في الإدارة والخبرة أو المناظرة، ومن الناحية التقليدية فقد طبقت المضاربة على الأنشطة التجارية قصيرة الأمد إذ يقدم صاحب رأس المال ما لديه من أموال فائضة إلى المنظم بغرض استثمارها في نشاط اقتصادي منتج مقابل حصوله على نسبة من الربح محددة مسبقاً، وهي شركة بين المال (المقرض) والعمل (المقترض) بغرض تحقيق الربح فيقوم أحد الطرفين بتقديم المال اللازم، بينما يقوم الطرف الآخر بالعمل اللازم ثم يتم توزيع الأرباح الناشئة بينهما على أساس نسب معينة شائعة متفق عليه.(حسين، 2012، صفحة 37)

المشاركة: وهي تحالف بين شخصين أو أكثر في استثمار مال معين، وتلك من أجل اقتسام وتوزيع الأرباح والخسائر الناشئة من القيام بعمل محدد، ويختلف نظام المشاركة عن المضاربة في أن رأس المال يتم بتقديمه من جميع المشتركين في الاتفاق بينما يقتصر الأمر في المضاربة على تقديم المال من طرف واحد معين هو رب العمل ليقوم الشخص الآخر وهو المضارب بعمله، وهي تعاقداً بين اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأموال أو الأعمال أو الوجاهة، ليكون العُنْمُ بالعُنْمِ بينهم حسب الاتفاق.

المزارعة: هي معاهدة على الزرع بين صاحب الأرض وبين المزارع على أن يقسم الحاصل بينهما بالحصص التي يتفقان عليها وقت العقد أو هو عقد استثمار أرض زراعية بين صاحب الأرض وآخر يعمل في استثمارها على أن يكون المحصول مشتركاً بينهما.

المساقاة: هي معاهدة دفع الأشجار إلى من يعمل عليها على أن الثمر بينهم وتعني أن يدفع صاحب الشجر شجرة إلى شخص يصلحه ويشرف عليه مقابل جزء من ثمر ذلك الشجر والمراد بالشجر كل نبات تبقى أصوله في الأرض أكثر من سنة. (مجد، 2009، صفحة 86)

ثانياً- أساليب البيوع:

بيع المرابحة: هي أن يذكر البائع للمشتري الثمن الذي اشترى به لسلعة ويشترط ربحاً ما للدينار أو الدرهم وعرفت بأنها: البيع على أن تربحني للدينار درهماً وقيل: هي أن أربحك للعشرة اثنتي عشرة، وهو عقد مركب من وعد بالشراء، وبيع المرابحة أي يعني بيع السلعة برأس مالها الذي قامت به مع زيادة ربح معلوم والشخص الذي وعد بشرائها. بيع الاستصناع: هو عقد يتعهد بموجبه شخص هو (الصانع) بأن يصنع شيئاً (المصنوع) لصالح شخص آخر هو (المستصنع) بناءً على طلب هذا الأخير وطبقاً للمواصفات التي يحددها وعليه أن يقدم المصانع المواد الأولية وغيرها مما يلزم المصنوع متعددة وذلك مقابل ثمن يؤديه المستصنع، ويشتمل الاستصناع على مجالات عديدة لا سيما أنشطة المقاولات وتركيب المعدات والمجالات التجارية والمصانع وغيرها. (خالد، 2009، صفحة 95)

بيع السلم (عقد السلم): يعتبر عقد السلم إحدى الأساليب للتعامل التجاري، وفقاً لمبادئ الاقتصاد الإسلامي وكانت الفكرة في الأصل تطبق على الإنتاج الزراعي لكنها امتدت فيما بعد بحيث شملت مختلف مجالات الاقتصاد ويُعرَّف السلم هو: بيع آجل بعاجل وفي مثل هذا النظام يقدم التمويل إلى أحد المنتجين لكن يقوم بتسليم بضائع ذات مواصفات محددة في وقت محدد في وقت معين في المستقبل وبالتالي فإن بيع السلم هو عبارة البضاعة بالدفع مقدماً مع تحديد موعد التسليم في وقت لاحق، أي أن بيع السلم هو عقد يتم بموجبه دفع ثمن سلعة معينة في الحال على أن يتم استلام السلعة لاحقاً ومن ثمة فإن الثمن يدفع عاجلاً والسلعة أجلاً. (مظهر، 2008، صفحة 64)

ثالثاً- أساليب الإجارة:

تأجير التمويل (الإجارة المنتهية بالتملك): هو عقد يتم بموجبه تملكك منفعة معلومة الأصل (عين) معلوم من قبل مالكيها لطرف آخر مقابل عوض (ثمن) معلوم لمدة معلومة.

التأجير التشغيلي: يعني قيام المؤسسة المالية الإسلامية بإنشاء أصول (موجودات) تتماشى مع حاجات عدد كبير من الجمهور وتتمتع بقابليتها للتسويق، حيث تقوم المؤسسة المالية بتأجير هذه الموجودات إلى أحد المستأجرين لمدة محدودة يتفق عليها وبانتهاء تلك المدة تعود الموجودات إلى حيازة المؤسسة المالية الإسلامية لتبحث عن مستأجر جديد، أو تجديد العقد مع نفس المستأجر إذا رغب الطرفين بذلك. (شعبان، 2014، صفحة 97)

المطلب الثالث: مؤشرات كفاءة السوق المالية الإسلامية كبديل عن السوق التقليدية

إن كفاءة السوق المالية الإسلامية، نظرًا لخصوصيتها الشرعية، يتوجب عليها تحقيق نوع من الكفاءة يمكن أن يُطلق عليها اسم "الكفاءة الشرعية" وهو ما نقدمه ضمن النقاط التالية: (رائد، 2008، صفحة 22)

- كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية": يقصد بها سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبير، وبدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، والفرصة متاحة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات ونفس مستوى الأرباح.

- كفاءة التشغيل "الكفاءة الداخلية": ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمر، ودون أن يتاح للتجار والمختصين (صناع السوق) فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح مغال فيه، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدتها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى ممّا يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة.

- الكفاءة الشرعية ويقصد بها قدرة السوق على التزام قواعد الشريعة الإسلامية دون تعقيد المعاملات على المتعاملين فيها. إن كفاءة السوق المالية الإسلامية وعدالتها شرط ضروري لقيام السوق بالدور المتوقع منها في مساندة الاقتصاد الحقيقي، وإن تحقق الكفاءة في السوق المالية الإسلامية متوقف على تحقق الشروط المذكورة سابقاً. وخير دليل على ما نقول هي أوضاع الأسواق المالية العربية التي تعاني أغلبها من ضعف كفاءة أسواقها. (سليمان، 2013، صفحة 35)

الخاتمة:

يكشف لنا تاريخ أسواق الأوراق المالية التقليدية، أن الأزمات المالية ليست جديدة العهد على هذه الأسواق، التي بطبيعتها أسواق أزمات ما تفتأ أن تخرج من أزمة حتى تدخل في أزمة أخرى، حيث أظهرت الدراسات أن معظم أزمات الأسواق المالية التقليدية، يرجع سببها الرئيسي إلى تناول منتجات مالية من خلال الأنشطة والعمليات التي تتم فيها.

ففي الوقت الذي أصبح يُنظر إلى الاقتصاد الإسلامي على أنه عاجز على مواكبة تطورات الأحداث، وأنه يمتاز بالجمود وعدم القدرة على مسايرة سرعة التقنيات، وفي وقت أصبح التنظير في إعادة الحياة لبعض مفردات النسيج الإسلامي ضربًا من إضاعة الوقت، يثبت الاقتصاد الإسلامي قدرته العظيمة على التغطية بل تجاوز كل ذلك إلى درجة إعطاء الحلول السليمة والمثبتة، نظرًا لصلابة الركائز التي يقوم عليها، وبضبط أسواق الأوراق المالية الإسلامية فهذه الأخيرة وتبعًا لأهميتها الكبرى في الاقتصاد ككل، وبناءً على الركائز المبنية عليها يسعى البعض من العقلاء الغربيين لتتبع خطواتها والأخذ منها بعد تأكدهم من أنها دعائم الأمان والاستقرار، وذلك مما تتوفر عليه من منتجات مالية يقي تداولها حدوث الأزمات المالية، لأنها منتجات مالية ذات صلة بالاقتصاد الحقيقي.

نتائج البحث:

لقد لخصت الدراسة إلى نتائج تتمثل فيما يلي:

- 1- أسواق الأوراق المالية قسم من أقسام السوق المالي، إذ يجري فيها المعاملات على الأوراق المالية بمختلف أنواعها بواسطة فئات مختلفة وعن طريق مجموعة من العمليات.
- 2- لا يتم إصدار وتداول جميع أنواع السندات في سوق الأوراق المالية الإسلامية مادامت تصدر بفائدة محدودة وتسترد قيمتها في مواعيد استحقاقها سواء كانت الجهة المصدرة حققت ربحًا أو خسارة.
- 3- إن التعامل أو المعاملات في الأسواق المالية الإسلامية بعيد كل البعد عن المعاملات التي تجري في الأسواق المالية التقليدية لاعتماد الأولى على قواعد ومبادئ تختلف تمامًا عن مبادئ وقواعد الثانية.
- 4- تعاني أسواق الأوراق المالية التقليدية الكثير من السلبيات التي تؤثر على أدائها بسبب عدم انضباطها بالضوابط والمعايير التي من شأنها أن تقي من هذه السلبيات أو على الأقل التقليل من حدتها.
- 5- الأزمات والتقلبات في أسواق الأوراق المالية التقليدية أكبر دليل على مدى الحاجة إلى بديل يتم هذا الأخير في أسواق الأوراق المالية الإسلامية.
- 6- تقلص حجم تداول المشتقات المالية في الكثير من الأسواق المالية التقليدية بسبب الأزمة المالية واعتماد أدوات مالية جديدة تتوافق ومبادئ الاقتصاد الإسلامي.
- 7- تُعتبر الأدوات المالية الإسلامية المصممة خصيصًا لصالح النشاط الحقيقي المنتج لا النشاط المالي الوهمي، من أرفع البدائل التي يمكن أن تؤدي ذلك لخصائصها الإنتاجية وتلمس الاحتياجات الفعلية.

8- في الحقيقة أنه في حالة تطبيق المنهج الاقتصادي الإسلامي في سوق الأوراق المالية يمكن للمجتمع أن يجني العديد من الآثار الإيجابية خاصة في جانب استقرار وأمن المجتمع.

9- أسواق الأوراق المالية الإسلامية تشتمل على ضوابط ذاتية آمنة تتمثل في المبادئ والأسس المبني عليها الاقتصاد الإسلامي كما تتمثل في المجال الاقتصادي، كالاقتصاد، والإتقان، والشفافية والعطاء، والوفاء، والوضوح فتشمل أسواق الأوراق المالية الإسلامية على موانع الوقاية التي تعمل على سد منافذ النزاع في المجتمع وهو إزالة كل أسباب الظلم والاستغلال والجشع وما يؤدي إليه ذلك من فوضى واختلال أمني ومن هذه الموانع الربا، الغرر، الجهالة، الاحتكار، وكافة أشكال المقامرات والمراهنات.

التوصيات

- 1- إقامة سوق أوراق مالية إسلامية في كل بلد إسلامي يتمتع بكل المقاييس الموجودة في منهج الاقتصاد.
- 2- توسيع قاعدة الأدوات المالية الإسلامية من خلال ابتكار أدوات مالية إسلامية جديدة أكثر نجاعة وفاعلية تجسد في صيغ تمويلية متوسطة وطويلة الأجل.
- 3- توسيع وتطوير قاعدة صناع هذا السوق بغرض زيادة حجم المتعاملين في هذا السوق وزيادة الثقة في نشاطها.
- 4- إقامة سوق أوراق مالية إسلامية موحدة بين الدول الإسلامية تكون مجالاً مفتوحاً أمام المستثمرين المسلمين الذين لم يجدوا فرصة الاستثمار في الأسواق المالية التقليدية، كما يتم فيها من معاملات لا تتوافق ومبادئ الاقتصاد الإسلامي، ومن أهم عوامل نجاح هذه الخطوة انتشار هذه السوق على ركائز موحدة، أضف إلى ذلك تباين الإمكانيات الاقتصادية للدول الإسلامية.
- 5- تهيئة إطارات بشرية متخصصة وذات كفاءة عالية للإشراف والرقابة على المعاملات التي تتم داخل هذا السوق، وتقييم مدى توافقها الاقتصادي الإسلامي.
- 6- إن توفر سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدّه بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي.
- 7- يجب اختيار الأماكن الملائمة لتمرکز الأسواق المالية الإسلامية، حتى تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالشكل المطلوب والفعال.
- 8- المطلوب المزيد من البحث لتطوير أدوات مالية إسلامية تشجع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل، بحيث تجسّد إحدى صيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وتُراعى الشروط الشرعية في إصدارها وتداولها.

المصادر والمراجع:

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية الإسكندرية، 2013.
- 2- أحمد أبو الفتوح علي الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2017.
- 3- فيصل عبد الحكيم الهيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، دار رسلان، سوريا الطبعة الأولى، 2018.
- 4- معمر مصطفى بن إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، الطبعة الأولى، 2016.
- 5- عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2016.
- 6- عدنان محمود العيف، الاستثمار والتمويل والرهن العقاري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 7- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2019.
- 8- عيسى عبده، أحمد إسماعيل يحيى، الملكية في الإسلام، دار المعارف، القاهرة، 2014، ص 53.
- 9- فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الأولى، 2016.
- 10- مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة كنوز اشبيليا، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2015.
- 11- محمد عثمان، إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013.
- 12- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات حكمها في الفكر الإسلامي، دار بن الجزري، مملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، 2015.
- 13- أحمد سالم ولد مبيع المرابحة وتطبيقاته في المصارف الإسلامية، دار الثقافة، عمان، الطبعة الأولى، 2017.
- 14- راشد فؤاد التيمي، أسامة عزي، الاستثمار في الأوراق المالية، دار المسيرة، عمان، 2014.
- 15- إسماعيل أحمد الشناوي، عبد المنعم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجمعية الإسكندرية، 2012.
- 16- لطفي أحمد، معاملات البورصات بين النظم الوضعية والأماكن الشرعية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2018.
- 17- حسين بني هاني، الأسواق المالية، دار الكندي للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.
- 18- محمد بن عبد الرحمن الجنديل، إيهاب حسين أبو لبة، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، دار الجريير للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 19- خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 20- مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، دار النهضة للنشر، مصر، الطبعة الأولى، 2008.
- 21- شعبان محمد إسلام البواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصرة سوريا الطبعة الأولى، 2014.