

دور الضوابط والمحددات الشرعية في تحقيق كفاءة الأسواق المالية الإسلامية

Le rôle de la charia dans le contrôle et la détermination de l'efficacité des marchés financiers islamiques

د. فهد مطر المطيري¹¹ جامعة أم القرى – المملكة السعودية العربية، f.h.d. mtr@gmail.com

النشر: 2019/10/ 31

القبول: 2019/10/ 14

الاستلام: 2019/09/ 05

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لبيان الدور الذي تقوم به الضوابط والمحددات الشرعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية في تحقيق كفاءة الأسواق المالية الإسلامية، والوصول لأسواق مالية كفؤة وعادلة، وقد تبين من خلال هذه الدراسة وجود العديد من الضوابط الشرعية التي تهدف لضبط هيكل السوق بشكل أساسي، بينما تترك عملية تحديد الأسعار لقوى العرض والطلب دون تدخل خارجي، كما أوضحت هذا الدراسة أيضاً طرق معالجة الكثير من الأسباب التي تؤدي لعدم تحقق كفاءة الأسواق المالية، ومن هذه الضوابط منع تحكم أي طرف باليات السوق، وضمان حرية المشاركين في السوق، وتوفير المعلومات السليمة عن السوق، كما أن هناك ضوابط تهدف لتحقيق عمق السوق المالية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة وجود اليات واضحة ومقننة لتطبيق المحددات الشرعية للسوق على شكل قوانين يمنع تجاوزها، وتوعية المتعاملين في تلك الأسواق بضرورة الالتزام بالمحددات الشرعية التي تحقق الفائدة لجميع المتعاملين.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية الإسلامية، الكفاءة، الضوابط والمحددات الشرعية.

رموز JEL: O17.

Abstract:

This study aims at demonstrating the role played by the Shariah controls and determinants approved by the Islamic Sharia in achieving the efficiency of Islamic financial markets, and access to efficient and fair financial markets. Determining the prices of supply and demand forces without external interference. This study also showed ways to address many of the reasons that lead to the inefficiency of financial markets. These controls prevent the control of any party by the mechanisms of the market, and ensure the freedom of market participants, and provide sound information on the market. There are also controls designed to achieve the depth of the financial market

The study recommended the need for clear and codified mechanisms to apply the determinants of the market in the form of laws to prevent them from exceeding, and sensitizing dealers in those markets the need to adhere to the determinants of legitimacy that benefit all dealers.

Keywords: Islamic Financial Markets, Efficiency, Shariah Controls and Determinants.

(JEL) Classification: O17.

1. مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية من أهم وسائل تعبئة المدخرات في الاقتصاد العالمي اليوم، وذلك من خلال قيامها بجذب المدخرات من وحدات الفائض وتوجيهها نحو وحدات العجز أو الجهات الراغبة بالاستثمار، وتعد هذه الأسواق المرآة الحقيقية للوضع الاقتصادي لأي دولة، حيث تعتبر من المقاييس المهمة التي تعكس حجم الاقتصاد ومستويات الشفافية والكفاءة فيه، كما أن استقرار ونمو الأسواق المالية يؤثر على الصورة العامة للدولة من حيث قدرتها على جذب الاستثمارات وزيادة الاستقرار المالي، ودعم النمو الاقتصادي، ولكي تقوم الأسواق المالية بهذه الوظائف لا بد أن تتصف بعدد من الصفات ومن أهمها أن تكون سوق مالية كفؤة، وذلك من خلال توفير العديد من المحددات والضوابط التي تمنع حدوث أي خلل في وظائف السوق المالية وبالتالي الوصول لحالة السوق الكفوء، وقد جاءت هذه الدراسة لبيان دور الضوابط والمحددات الشرعية الإسلامية الخاصة بالسوق في تحقيق كفاءة الأسواق المالية، وفي سبيل ذلك فقد قسمت هذه الدراسة لثلاث مباحث، المبحث الأول وخصص للحديث عن الأسواق المالية، والمبحث الثاني خصص للحديث عن كفاءة الأسواق المالية، وأخيراً المبحث الثالث وخصص للحديث عن الضوابط والمحددات الشرعية ودورها في تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

1.1 مشكلة الدراسة:

يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة التالية:

- 1- ما المقصود بالأسواق المالية؟
- 2- ما المقصود بكفاءة الأسواق المالية؟
- 3- ما هي أسباب عدم كفاءة الأسواق المالية؟
- 4- ما هي الأحكام والمحددات الشرعية للأسواق الإسلامية؟
- 5- ما هو اثر تطبيق الأحكام والمحددات الشرعية على كفاءة السوق؟

2.1 فرضية الدراسة:

من أجل الإجابة عن الأسئلة المطروحة سابقاً تم صياغة الفرضية التالية:
الأسواق المالية الإسلامية أكثر كفاءة من الأسواق المالية التقليدية.

3.1 أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع الذي تطرحه، فكما هو معلوم فإن تحقيق كفاءة السوق هو مطلب لجميع المتعاملين في الأسواق المالية بالإضافة للجهات الرقابية على تلك الأسواق، وذلك أن وجود سوق مالية كفؤة يعني تحقيق مصالح جميع الأطراف المتعاملة في الأسواق المالية سواء كانوا مستثمرين أو مدخرين أو جهات

إشرافيه، كما أن الاهتمام بكفاءة الأسواق المالية من الأمور الضرورية والملحة خاصة مع ما يشهده العالم اليوم من تحولات وأزمات، بالإضافة إلى أن نجاح أي نظام اقتصادي مرهون بمدى فعالية ونجاعة النظام المالي للدولة، لذا فقد جاءت هذه الدراسة لبيان أهم المحددات الشرعية المتعلقة بالسوق ودورها في تحقيق الكفاءة في الأسواق المالية.

4.1 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف وهي:

- 1- بيان الشروط الواجب توفرها لتحقيق كفاءة الأسواق المالية.
- 2- بيان وتوضيح أهم الأسباب التي تؤدي لعدم تحقيق كفاءة الأسواق المالية.
- 3- بيان المحددات والأحكام الشرعية المتعلقة بالأسواق ودورها في تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

5.1 منهج الدراسة:

بالنظر لطبيعة الموضوع، وبغية تحقيق أهداف الدراسة، والإحاطة بجميع جوانبها، فإنه سوف يعتمد على المنهج الوصفي، وهو المنهج المناسب لمثل هذه الدراسات وذلك من خلال مراجعة الأدبيات المتعلقة بهذا الموضوع للوصول للنتائج المتعلقة بالدراسة.

6.1 الدراسات السابقة:

من خلال البحث في الأدبيات السابقة فإن الأبحاث التي تطرقت لهذا الموضوع وحسب علم الباحث قد ركزت على جوانب مختلفة فيه، وهذا بيان لاهم الدراسات المتعلقة بموضوع هذه الدراسة.

أ. دراسة (كتاف) 2014، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق الإسلامية، دراسة لتجارب بعض الأسواق العربية والإسلامية.

وقد هدفت هذه الدراسة لبيان الأدوات المالية الإسلامية (الصكوك) ودورها في تنشيط السوق المالية، وقد بينت الدراسة الدور الفعال لهذه الأدوات في تنشيط السوق المالية الإسلامية وذلك في مجموعة من الأسواق العربية والإسلامية، وقد أوصت الدراسة بضرورة نشر التجارب الإسلامية الرائدة في هذا المجال وخاصة التجربة الماليزية وذلك بهدف تنشيط الأسواق المالية للدول العربية والإسلامية.

ب. دراسة (غزل) 2013، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية.

وقد هدفت هذه الدراسة لبيان دور الصكوك الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال دراسة حالة السوق المالية الماليزية، وقد توصلت الدراسة أن لهذه الصكوك دور فعال في تحقيق النمو الاقتصادي في ماليزيا، وقد أوصت الدراسة بضرورة تعميم التجربة الماليزية في هذا المجال، مع ضرورة وضع ضوابط شرعية على شكل قوانين لضبط عملية إصدار وتداول تلك الصكوك بشكل يحقق المزيد من المنافع لجميع الأطراف.

ج. دراسة (عمار) 2012، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية.

وقد هدفت الدراسة لبيان دور صناديق الاستثمار الإسلامية في إقامة وتطوير السوق المالية الإسلامية، وذلك من خلال عرض نماذج عملية لصناديق استثمارية إسلامية، وتقييم أداءها، حيث توصلت الدراسة إلى أن الصناديق التي تمت دراستها لم تحقق معايير الكفاءة التي تمكنها من النجاح في أداءها سواء من الناحية الاقتصادية أو المالية أو الاجتماعية أو حتى الشرعية، وقد أوصت الدراسة بضرورة تقييم وضع الصناديق الاستثمارية الإسلامية وتصويب أوضاعها لتحقيق الأهداف المرجون منها.

د. دراسة (منصور) 2012، الهندسة المالية كألية لتطوير الأسواق المالية الإسلامية

وقد هدفت الدراسة لبيان دور الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق كفاءة وتطور الأسواق المالية الإسلامية، وذلك من خلال بيان مفهوم الهندسة المالية ودورها في تطوير الأسواق المالية الإسلامية، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها بأن دور الهندسة المالية في تطوير الأسواق المالية الإسلامية لا يعني خلق أدوات ومنتجات مالية جديدة فحسب، وإنما يجب أن تضطلع بضبط منظومة متكاملة من الإجراءات الهادفة لتطوير الأسواق المالية الإسلامية، وقد أوصت الدراسة بضرورة إيجاد اليات للتعاون المشترك بين الخبراء في الاقتصاد الإسلامي لتطوير اليات عمل الهندسة المالية الإسلامية وبما يحقق الفائدة لجميع الأطراف المتعاملة في السوق.

2. الأسواق المالية تعريفها وأهميتها وأنواعها.

1.2 مفهوم الأسواق المالية:

أضحى وجود أسواق مالية كفؤة أمر ضرورياً وحيوياً خاصة مع اتساع دائرة النشاط الاقتصادي، وتحظى هذه الأسواق باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، ذلك أن هذه الأسواق تعتبر مرآة للاقتصاد التي تتواجد به، وذلك من خلال الدور الذي تقوم فيه لحشد المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو استثمارات تعمل على دعم الاقتصاد القومي، وتزيد من معدلات النمو الرفاه مما يعود بالفائدة على جميع أفراد المجتمع (عمارة، محمد، 2011، ص25).

والأسواق المالية شأنها شأن الأسواق الأخرى التي توفر نظاماً لتبادل الخدمات أو المنتجات أو كليهما معاً، عن طريق الجمع بين طرفي المعادلة، طرف محتاج للخدمة (المستثمرين) وطرف منتج للخدمة (المدخرين)، وفي حالة الأسواق المالية فأنا نتحدث عن الوسيط الذي يعرض من خلاله المدخرون الراغبون في الاستثمار مدخراتهم والأشخاص الذين يريدون اقتراض هذه الأموال (عصمت، خالد، 2007، ص47).

تعني كلمة السوق في اللغة المكان الذي تتم فيه عملية البيع والشراء، وجمعها أسواق، وهي مكان جغرافي يجتمع فيه المشترون والبائعون، لتبادل السلع والخدمات (عارف، جهاد، 2010، ص42)، أما الأسواق المالية فتعرف بعدد من التعاريف نذكر بعضاً منها، فالبعض يعرف السوق المالي بأنه "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار، عبر جهات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة (عمارة، محمد، 2011، ص29)"، أو هو "نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال (عبد الجبار، تكريتي، 2013، ص69)"، أو هو "الإطار أو النظام الذي تتجمع فيه طلبات الشراء والبيع للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية، ويعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وسعر عادل (حنفي، عبد الغفار، 2011، ص86)".

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص الحقائق التالية عن الأسواق المالية وهي (عارف، جهاد، 2010، ص67):

أ. أن الأسواق المالية تستمد مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام.

- ب. الأسواق المالية هي حيز يلتقي فيه البائع مع المشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق.
- ج. تتكون الأسواق المالية من عدد من الأركان أهمها البائع والمشتري والوسطاء وصناع السوق وقنوات الاتصال التي تقوم على تسهيل عمليات الاتصال بين البائعين بالمشتريين.
- د. الأسواق المالية هي أسواق متخصص في الأصول المالية.
- هـ. الأسواق المالية هي أسواق يتم فيها عقد الصفقات بشكل علني، وتعلن الأسعار فيها من خلال اللوائح السعرية العلنية.

2.2 أنواع الأسواق المالية

تقسم الأسواق المالية لعدد من الأقسام المختلفة، وهي سوق النقد، وسوق راس المال، والأسواق الأولية، والأسواق الثانوية وهذا بيان لتلك الأقسام (عصمت، خالد، 2007، ص 59):

أ. سوق النقد money markets:

وهو السوق التي يتم من خلاله إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، بين المؤسسات المالية، أي الإقراض والاقتراض بين المؤسسات المالية لفترات قصيرة الأجل أقل من عام، وذلك من خلال أدوات الخزينة أو شهادات الإيداع، وقد سميت بسوق النقد لسهولة تحويل الأصول المالية فيها إلى نقد أو لان الأصول المتداولة في هذا لسوق تقوم بوظيفة أو أكثر من وظائف النقود.

ب. سوق راس المال capital markets:

وهي الأسواق التي يتم فيها تبادل الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، أي تلك الأوراق التي يزيد أجل إستحقاقها عن سنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات أم ملكية كالأسهم، وقد سميت بأسواق راس المال بسبب لجوء أصحاب المشاريع لهذه الأسواق لتكوين رؤوس أموال لمشروعاتهم المختلفة.

ج. الأسواق الأولية Primary Market :

وهي الأسواق التي تعرض فيها أوراق مالية من خلال مؤسسات متخصصة قامت بإصدارها لحساب شركات أخرى، مثل إصدار أدوات ملكية كالأسهم أو أدوات دين كالسندات.

د. الأسواق الثانوية Secondary Market :

وهي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها أي بعد توزيعها، وتمثل هذه الأسواق الجهاز الذي يحدد ثمن الأوراق المالية التي يتم تداولها وذلك من خلال عملية التداول والعرض والطلب.

3.2 أهمية الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية مصدر لتجميع الأموال الفائضة وتوظيفها في استثمارات مختلفة، أي أنها تقوم بدور الوسيط بين وحدات العجز ووحدات الفائض، لذا فإن هذه الأسواق تعتبر أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية وتحقيق مجموعة من المنافع الاقتصادية، وتتمثل أهمية الأسواق المالية فيما يلي (منصور، موسى، 2012، ص 43-47):

- أ. تعتبر الأسواق المالية أداة فعالة في جذب المدخرات غير المستثمرة (المعطلة) وتوجيهها للاستثمار الذي يخدم الاقتصاد بشكل عام.
- ب. تعمل الأسواق المالية كموجهات للاستثمار حيث يتوجه المستثمرين للشركات التي ترتفع أسهمها في السوق المالية، فهي تعطي مؤشراً هاماً لأفضلية الاستثمار وبذلك يتم ترشيد الإنفاق الاستثماري.
- ج. للأسواق المالية دوراً هاماً في دفع صغار المستثمرين والذين لا يستطيعون المساهمة في إنشاء المشروعات بمفردهم للقيام بشراكات مع أطراف أخرى لإقامة مشاريع مشتركة.
- د. تمثل الأسواق المالية حافز للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق المالية، وذلك أن سعر أسهم تلك الشركات يعتبر مؤشر على وضعية تلك الشركة، مما يدفع القائمين عليها لبذل المزيد من الجهود لتحسين وضعيتها، الأمر الذي ينعكس على الاقتصاد بشكل عام.
- هـ. توفر الأسواق المالية الحافز والدافع للمستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية وحماية أطراف التبادل المختلفة.
- و. تقوم الأسواق المالية بتمويل فرص الاستثمار المختلفة وتمويل خطط التنمية الاقتصادية، سواء تعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات أو الحكومات مما يؤدي لرفع مستويات الإنتاج والتشغيل والتوظيف.
- ز. وجود أسواق مالية كفؤة يعد بمثابة جهة رقابية على الشركات مما يدفعها لتحسين كفاءتها بشكل مستمر، وذلك أن أسعار أسهم تلك الشركات وحجم التداول فيها يعكس واقع الشركة نفسها.
- ح. تضيف الأسواق المالية مؤشراً فعالاً إضافة للمؤشرات الاقتصادية الأخرى لقياس الأداء الإنتاجي في الاقتصاد.

3. كفاءة الأسواق المالية، مفهومها وأنواعها، وأسباب عدم كفاءة الأسواق.

1.3 مفهوم كفاءة الأسواق المالية:

تعتبر قضية إيجاد سوق مالية كفؤة من أهم القضايا التي تسعى السلطات الإشرافية في أي دولة لتحقيقها، وذلك للمنافع العديد التي تتحقق من خلال وجود سوق مالية كفؤة، ويحدث العكس في حال عدم كفاءة السوق المالية حيث تظهر العديد من السلبيات التي تؤثر على الوضع العام للسوق المالية، ويرتبط مفهوم كفاءة السوق بأسعار الأوراق المالية والمعلومات والبيانات المتعلقة بها ومدى التطابق بين بينهما، والتي تسمى بكفاءة السوق (عارف، جهاد، 2010، ص 83).

تعرف سوق الأوراق المالية الكفؤة بأنها "السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها من أي طرف" (ميرفي، جون، 2012، ص 67)، أو هي "صفة السوق الذي تكون به أسعار الأدوات المالية المتداولة تعكس قيمتها الاقتصادية الحقيقية للمستثمرين، حيث يعتبر سوق المال سوق كفاء إذا كان سعر السهم يعكس كافة المعلومات المتاحة عنه سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم أو في تحليلات أو التقارير عن أثر الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم" (كوكش، عمار، 2007، ص 102)، أو هي "السوق التي تكونت فيه حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيه مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها" (حنفي، عبد الغفار، 2011، ص 142)، ونستنتج من ذلك أن الأسواق المالية الكفؤة يجب أن تعكس أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها جميع المعلومات المتوفرة عنه، أي توفر المرونة العالية فيها، كما أنه يجب أن تكون أسعار الأوراق المالية مقيمة في السوق بقيمتها الحقيقية العادلة بدون فاصل زمني بين وصول المعلومات وتحليلها ومن ثم انعكاسها على أسعار تلك الأوراق، وهذا يعني أن هناك علاقة قوية بين أسعار الأوراق المالية والمعلومات والبيانات المتعلقة بهذه الأوراق، وهذه العلاقة تعكس كفاءة السوق.

ويمكن القول أن السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تحقق الأهداف التالية (الغالب، عبد الحسين، 2016، ص 04):

- تخصيص أمثل للموارد المتاحة.
- التقييم الدقيق للمبادلات.
- تقديم الخدمات للمتعاملين بأقل كلفة ممكنة.

ويتحقق ذلك من خلال توفر عدد من الشروط في الأسواق المالية وأهمها (عبد الجبار، تكريتي، 2013، ص 157):

- وجود متعاملين في الأسواق المالية على قدر كبير من المعرفة العلمية والعملية، مما يساهم في عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأوراق المالية.
- توفر المعلومات لجميع الأطراف وبكلفة قليلة.
- يتم تحديد سعر الأوراق المالية بناءً على معلومات صحيحة وحقيقية وليس على أساس الشائعات.
- هناك إمكانية لوصول المعلومات لجميع المتعاملين في السوق عن الأوراق المالية بنفس الوقت.
- أسعار الأوراق المالية تتحرك صعوداً ونزولاً دون إمكانية لسيطرة البعض من المتعاملين عليها.
- يمكن التعامل في السوق من البيع والشراء في السوق بسهولة ودون شروط.
- عدم وجود أي قيود على التعامل.
- لا وجود للأرباح غير العادية.

2.3 أنواع كفاءة الأسواق المالية:

يفرق المتخصصون في الأسواق المالية بين ثلاث أنواع من كفاءة الأسواق المالية وهي (ميرفي، جون، 2012، ص 102):

أ. الكفاءة التوزيعية:

وتعبر هذه الكفاءة عن مدى توزيع الموارد المالية المتاحة في السوق في أوجه الاستخدامات المثلى، وتتحقق هذه الكفاءة إذا تم توزيع الموارد النادرة على أفضل استخدامات ممكنة، أو هي بيان لمدى اتجاه المتعاملين نحو توجيه فوائدهم المالية نحو أفضل أصول مالية متوفرة في السوق المالي (الأكثر نجاحاً).

ب. الكفاءة التشغيلية:

وتهتم الكفاءة التشغيلية بكلف العمليات داخل السوق المالي (نظام التداول)، وتتحقق هذه الكفاءة في حال كون تكلفة تلك المعاملات في حدها الأدنى، وتشمل هذه التكاليف، تكاليف إتمام المعاملات، فترات التسوية، الحدود السعرية.

ج. الكفاءة المعلوماتية:

وتشير الكفاءة المعلوماتية إلى مدى قدرة أسعار الأوراق المالية على إعطاء صورة صحيحة عن كافة المعلومات المتوفرة، سواء تعلق الأمر بـ إصدار الأوراق المالية، أو مشتري هذه الأوراق، كما أنها تشمل أيضاً كلفة وسرعة ودقة وصول المعلومات إلى المتداولين.

ويمكن الإشارة هنا إلى أن البعض يسمي الكفاءة التشغيلية والكفاءة والتوزيعية بالكفاءة الداخلية للسوق المالية، بينما الكفاءة المعلوماتية تسمى الكفاءة الخارجية للسوق المالية، كما أن الأسواق المالية تحقق للكفاءة التامة (Perfect efficiency) إذا حققت الأنواع الثلاثة من الكفاءة معا (كوكش، عمار، 2007، ص 132).

3.3 أسباب عدم كفاءة الأسواق

هناك العديد من الأسباب التي تؤدي لعدم تحقق كفاءة الأسواق المالية، مع الأخذ بعين الاعتبار أن تحقق كفاءة السوق بشكل كامل تبقى حالة نظرية يصعب الوصول إليها بسبب عدم القدر على تحقيق جميع شروط السوق الكفوة في آن واحد، ويمكن ذكر أهم أسباب عدم تحقق السوق المالية الكفوة فيما يلي (عبد الجبار، تكريتي، 2013، ص 187):

أ. انتشار العديد من التعاملات السلبية في الأسواق المالية مثل المضاربات الوهمية، والصفقات الصورية، والربا، والمقامرة، والغش، والغرر.

ب. انتشار عقود المستقبلات والخيارات والمتاجرة بالمؤشرات والهامش، حيث تشكل هذه العقود نسبة عالية من الأعمال التي تتم في الأسواق المالية، وجميع تلك العقود هي عقود صورية في الغالب لا فائدة منها (مجمع الفقه الإسلامي الدولي، قرار رقم 1/7.63).

ج. عدم دقة وشمولية البيانات المتوفرة في السوق المالية، بالإضافة لصعوبة إيصال تلك المعلومات للمتعاملين بعدالة.

د. انخفاض أعداد المتعاملين في الأسواق المالية بسبب عدم الثقة بالإجراءات التي تتم فيه.

هـ. انتشار الإشاعات داخل السوق مما يجعل المستثمر غير قادر على اتخاذ القرار السليم.

و. تلاعب الوسطاء والمحللين الماليين بالمعلومات المقدمة داخل السوق للحصول على أرباح غير شرعية.

ونتيجة لذلك فقد انخفضت كفاءة معظم الأسواق المالية، وبالتالي لم تعد قادرة على إعطاء أسعار صحيحة وواقعية للأوراق المالية، أي وجود فرق واضح بين سعر الورقة المالية في السوق وواقع حال المؤسسة المصدرة

لنك الورقة، مما يعني عجز السوق عن القيام بأهم وظائفه، وينتج عن ذلك آثار اقتصادية سلبية عديدة، ولعل من أهم أسباب نشوء الأزمات المالية العالمية عدم كفاءة الأسواق المالية.

4. الضوابط والمحددات الشرعية للأسواق الإسلامية ودورها في تحقيق كفاءة الأسواق المالية.

قبل الخوض في الضوابط والمحددات الشرعية للأسواق الإسلامية ودورها في تحقيق كفاءة الأسواق المالية لابد من تعريف الأسواق المالية الإسلامية، حيث يمكن تعريفها على أنها "ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تشجيع الأموال في إطار شرعي" (محيي الدين، احمد، 2002، ص 06). اذا فالسوق المالية الإسلامية هي سوق لإصدار وتداول الأوراق المالية وفق المعايير الشرعية، وبما يحق الفائدة على جميع أطراف التعامل في ذلك السوق، وبما ينعكس على المجتمع ككل، وقد وضعت الشريعة الإسلامية مجموعة من الضوابط والمحددات الشرعية التي تضبط هذا السوق والانتقال به لسوق عادل كفؤة وهذا ما سنتناوله في هذا المبحث.

أيضاً لابد من التمييز بين أمرين مهمين فيما يتعلق بالسوق الإسلامية، وهما هيكل السوق وآلية السوق، وهيكلا السوق كمثل حالات السوق في الاقتصاد التقليدي، والشريعة الإسلامية تدخلت بكثافة في هيكل السوق من خلال مجموعة من الأحكام الشرعية بينما لم تتدخل في آلية السوق وتركها لحركة قوى الطلب والعرض، وقد استهدفت تلك الأحكام الشرعية تحقيق أمرين أساسيين هما (صابر، عبد الغني، 2007، ص 157):

- المعرفة التامة للمشاركين في السوق.

- حرية الإرادة للمتعاقدین بدون مشوهات لهذه الإرادة (حرية الاختيار).

ويمكن تقسيم المحددات والضوابط الشرعية المتعلقة بالأسواق الإسلامية لأربعة محددات وهي:

1.4 الضوابط والمحددات الشرعية التي تستهدف توفير الحرية الكاملة للمشاركين في السوق.

وتتمثل هذه الضوابط والأحكام الشرعية في العديد الصور منها:

أ. تحقيق شرط الرضا لطرفي العقد: ويعد هذا الشرط من الشروط الأساسية لسلامة المعاملات، يقول تعالى يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا} (سورة النساء، آية رقم 29) ، ويدل على هذا الشرط أيضاً ما روي أن يهودياً قدم زمنَ النَّبِيِّ صَلَّى

الله عليه وسلّم بثلاثين حمل شعير وتمر، فسعر مداً بمدّ النبيّ صلى الله عليه وسلّم وليس في الناس يومئذ طعام غيره، وكان قد أصاب الناس قبل ذلك جوعٌ لا يجدون فيه طعاماً فأتى النبيّ صلى الله عليه وسلّم الناس يشكون إليه غلاء السّعر فصعد المنبر فحمد الله وأثنى عليه ثم قال: لا ألقى الله من قبل أن أعطي أحداً من مال أحدٍ من غير طيب نفسٍ، إثم البيع عن تراضٍ ولكن في بيوعكم خصالاً أذكرها لكم: لا تضاعفوا ولا تناجشوا ولا تحاسدوا ولا يسوم الرجل على سوم أخيه ولا يبيع حاضر لبادٍ والبيع عن تراضٍ وكونوا عباد الله إخواناً (ابن حبان، محمد، 1988، ص364). وفي ذلك دليل على أن الشريعة الإسلامية حرصت على حقوق طرفي العقد فلا يتم العقد ويعتبر عقداً صحيحاً إلا بتحقيق رضا الطرفين (عبد الناصر، صلاح، 2013، ص11).

ب. أحكام تدعو لبيان عيوب السلع وعدم كتمانها: فعن حكيم بن حزام رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم انه قال: (البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما) (النووي، محيي الدين، 1492هـ، ص136). وفي ذلك دليل على عدم جواز كتمان أي عيب في السلعة المباعة، بل يجب إظهاره.

ج. شرع الخيارات في البيع: والخيارات تعني إثبات حق إمضاء العقد أو فسخه بحسب رغبة طرفي العقد، وذلك لضمان رضاهما، وحفظ مصلحتهما، ودفع الضرر عنهما، ومنع الظلم في المعاملات، ومن ثم نفي المنازعات والخصومات التي قد تحدث نتيجة إبرام ذلك العقد (رضا، خوجة، 1437هـ، ص42). والخيارات على عدة أنواع منها خيار المجلس، خيار الشرط، خيار العيب، خيار الرؤية، خيار الوصف، خيار النقد، خيار الغبن (عبد الغني، ط03، 2001).

د. الإقالة: وتعني الإقالة الرفع، أما في العقود فتعني رفع أحكام العقد وآثاره، فلو تم إبرام عقد بين الطرفين ثم ندم أحدهما على ذلك فيجوز له طلب الإقالة أي الغاء العقد، ودليل ذلك حديث النبي صلى الله عليه وسلم الذي يقول فيه (من أقال مسلماً بيعته أقال الله عثرته) (الطبراني، سليمان، ط03، ص272) وهذا الحكم الشرعي يسمح بحرية الدخول والخروج من السوق لجميع الأطراف دون تحمل تكاليف لذلك الخروج، كما انه يساهم في زيادة الثقة في السوق (عبد الناصر، صلاح، 2013، ص14).

هـ. أن الأصل في المعاملات الحل: وهذه القاعدة من القواعد الراسخة في الفقه الإسلامي، فما أستحدث بين الناس من معاملات وعقود وشروط الأصل فيها الإباحة والجواز، فلا يمنع منها شيء منها إلا بنص صريح. ودليل ذلك قوله تعالى يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا وَفُوا بِالْعُقُودِ أُحْضَتْ لَكُمْ بِهِمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرُ مُحْطِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ (سورة المائدة، آية رقم1) أي أن الله أمر بالوفاء بالعهود والعقود مطلقاً،

فدل ذلك على أن الأصل فيها الإباحة، وفائدة ذلك في الأسواق المالية حالياً أن هناك فرصة للابتكار وتطوير أدوات مالية في السوق، متوافقة مع احكام الشريعة الإسلامية، مما يعني تتعدد الخيارات أمام المتعاملين. والمتتبع لأحوال الأسواق المالية اليوم يلحظ بشكل واضح انتفاء الرضا في بعض المعاملات في هذه الأسواق بالإضافة لعدم توفر معلومات صحيح حول محل العقد، مما يشير بوضوح أن هذه الأحكام الشرعية في حال تطبيقها في الأسواق المالية ستسهم في توفير الحرية الكاملة للمشاركين في السوق المالية، الأمر الذي يعني تحقيق كفاءة السوق.

2.4 الضوابط والمحددات الشرعية التي تستهدف منع التلاعب في الية السوق:

وذلك بهدف القضاء على جميع الظروف التي تؤثر على قوى الطلب والعرض وتتمثل هذه الضوابط والأحكام الشرعية في العديد الصور منها: **تحريم الاحتكار وبعض البيوع التي تؤدي للاحتكار:** والاحتكار هو " حبس مال، أو منفعة، أو عمل، والامتناع عن بيعه، وبذله، حتى يغلو سعره غلاء فاحشاً غير معتاد، بسبب قلته، أو انعدام وجوده في مطنه، مع شدة حاجة الناس أو الدولة أو الحيوان إليه" (الدريني، فتحي، 1194، ص 447) وقد منعت الشريعة الإسلامية الاحتكار وذلك للأضرار التي تلحق بالمجتمع نتيجة لذلك، يقول تعالى { وَمَنْ يُرِدْ فِيهِ **يِلْحَادٍ بِظُلْمٍ نُذِقْهُ مِنْ عَذَابِ أَلِيمٍ** } (سورة الحج، آية رقم 25) ، قال المفسرين أن الإلحاد فيه إحتكار الطعام بمكة، ودليل ذلك من السنة قول النبي صلى الله عليه وسلم **(لا ضرر ولا ضرار، من ضار ضاره الله، ومن شاق شق الله عليه)** (الحاكم، أبو عبد الله، 1433هـ) وأيضاً ما رواه سعيد ابن المسيب عن رسول الله صلى الله عليه وسلم، قال: **(لا يحتكر إلا خاطئ)** (النووي، محيي الدين، ج 11، ص 219). والمتابع للأسواق المالية حالياً يلحظ أن هناك احتكار وإخفاء للمعلومات في السوق بقصد تحقيق الأرباح على حساب الأطراف الأخرى، كما أن هناك عمليات مستمرة للمضاربة وجمع الأوراق المالية ومن ثم رفع سعرها ليتم بيعها بعد ذلك وتحقيق الأرباح.

أما البيوع التي تؤدي للاحتكار فهيمثل تلقي الجلب، وبيع الحاضر للباد، ودليل ذلك أن النبي صلى الله عليه وسلم نهى أن تتلقى السلع حتى تبلغ الأسواق فعن أبي هريرة رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال **(لا يبيع حاضر لباد)** (مسلم ابن الحجاج، 2010). وذلك أن هذا الأمر يترك أثراً على الأسعار في السوق، كما يتم حالياً من خلال قيام بعض الوسطاء برفع الأسعار نتيجة عدم اطلاع بعض المشاركين على الأسعار وتغيرها بين لحظة وأخرى، لذا فإن الأحكام السابقة تؤدي للحد من الممارسات التي تستهدف التأثير على الأسعار بطرق غير شرعية مثل الإشاعات، والصفقات الوهمية، والتي تؤثر على الأسعار في السوق، مما يؤدي لزيادة الثقة في السوق، من خلال العمل على وجود الية عادلة للتسعير (عاطف، عبد الرحمن، ص 157).

3.4 الضوابط والمحددات الشرعية التي تستهدف تحقيق عمق وقوة الأسواق

وتتمثل هذه الضوابط والأحكام الشرعية في العديد الصور منها:

أ. **فرض الزكاة:** والزكاة هيالنماء، لأن في إخراجها نماءً للمال والأجر، قال تعالى {خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً طَهَّرُوهُمْ وَتَزَكِّيهِمْ بِهِمْ آوَصَلَّى عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَظِيمٌ} (سورة التوبة، آية 103) وعن ابن عمر رضي الله عنهما قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: (ذِي الْإِسْلَامِ عَلَى خَمْسٍ: شَهَادَةُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَنْ مُحَمَّدًا رَسُولَ اللَّهِ، وَإِقَامَ الصَّلَاةِ، وَإِيتَاءَ الزَّكَاةِ، وَصَوْمَ رَمَضَانَ، وَحَجَّ الْبَيْتِ لِمَنْ اسْتَطَاعَ إِلَيْهِ سَبِيلًا) (البخاري، محمد بن إسماعيل، 1422هـ)، وللزكاة دور مهم في دفع المستثمرين لاستثمار أموالهم وعدم اكتنازها بحيث يتم دفع الزكاة من أرباح تلك الأموال.

ب. **تحريم الربا أو أي معاملة يشوبها الربا:** قال تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَنُورُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ} (سورة البقرة، آية رقم 278)، وقد اتفقت الأمة على حرمت الربا، كما أن الشريعة الإسلامية منعت جميع المعاملات التي يشوبها الربا مثل بيع العينة وبيعتين في بيعة وسلف وبيع وشرطان في البيع (عبد الناصر، صلاح، 2013، ص 17).

ج. **تحريم الاكتناز:** قال تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيُصَدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ النَّبَأَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ} (سورة التوبة، آية 34).

ويؤدي منع الاكتناز إلى إدخال الأموال المكتنزة للسوق خاصة مع منع التعامل بالربا، حيث يساهم ذلك في تنشيط الأسواق وتحقيق النمو الاقتصادي للمجتمع ككل.

4.4 الضوابط والمحددات الشرعية التي تستهدف توفير معلومات سليمة للمتعاملين في السوق.

وتستهدف هذه الضوابط تحقيق عدالة السعر للأوراق المطروحة في السوق، والإفصاح عن المعلومات، وعدم إخفاء وعيب السلعة.

وتتمثل هذه الضوابط والأحكام الشرعية في العديد الصور منها:

أ. **الصدق والأمانة:** وقد جاءت الأحاديث النبوية متضافرة في الحث على الصدق، فعن عبد الله بن مسعود رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم، قال: (إِنَّ الصِّدْقَ يَهْدِي إِلَى الْبِرِّ، وَإِنَّ الْبِرَّ يَهْدِي إِلَى الْجَنَّةِ،

وإنَّ الرجل ليصدق حتى يكون صدِّيقًا، وإنَّ الكذب يهدي إلى الفجور، وإنَّ الفجور يهدي إلى النار، وإنَّ الرجل ليكذب حتى يكتب عند الله كذابًا) (النووي، محيي الدين، ج16، ص122).

ب. **تحريم الغش:** وذلك في جميع التعاملات، يقول عليه الصلاة والسلام (البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما) (مسلم ابن الحجاج، ج10، ص136)، ومر رسول الله برجل يبيع طعاماً فأعجبه ظاهره، فأدخل يده فيه فرأى بللاً فقال: "ما هذا يا صاحب الطعام، قال: أصابته السماء يا رسول أي المطر فقال صلى الله عليه وسلم فهلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس، من غشنا فليس منا) (مسلم ابن الحجاج، ج10، ص102).

ج. **القسط في الوزن:** قال تعالى { وَلَا تَوُزُّوْا مَالَ الْيَتِيْمِ اِلَّا بِالْاَتْقِيَةِ هِيَ اَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ اَشُدَّهُ وَاَوْفُوا الْكَيْلَ وَ الْمِيْزَانَ بِالْقُسْطِ لَا زُكْلَافُ فَهَلْ اِلَّا وَسْعًا وَاِذَا قُلْتُمْ فَاَعْلُوْا وَاِذَا كَانَ ذَا قُرْبٰى وَبِعْهُ دِ اللّٰهِ اَوْفُوا ذٰلِكُمْ وَاَكْمِمْ بِهٖ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُوْنَ} (سورة الأنعام، آية 152)، وقال في موضع آخر { وَاللّٰى مَنۢ لَّخَاۡهُمۡ شَعِيۡبًا قَالۡ يٰقَوْمِ اَعۡبُوۡا اللّٰهَ مَا لَكُمۡ مِّنۡ اِلٰهٍ غُوۡهُ وَاَلَا تَنۢقُصُوۡا الْمِكْيَالَ وَالْمِيۡزَانَ اِنۡنِىۡ اَرَاكُمۡ بِخٰۡبِرٍ وَاِنِّىۡۤ اَخَافُ عَلَيْكُمۡ عَذَابَ يَوْمِ مَحۡيۡطٍ} (سورة هود، آية 84).

د. **النهي عن الغرر والتغريب:** وبيع الغرر ما كان مستور العاقبة أي الجهالة، فعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: (نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر) (مسلم ابن الحجاج، ج10، ص120)، أما التغريب فهو استخدام التضليل في توفير معلومات مغلوطة غير صحيحة بالحيلة والخداع لإيهام أحد الطرفين بفائدة إبرام العقد.

هـ. **التسعير:** منعت الشريعة الإسلامية التسعير إلا في حالات محددة وذلك عندما في يعجز السوق عن تحديد السعر العادل، أما في الحالات العادية فإن تحديد السعر هو حق للمتعاقدين ولا ينبغي التدخل في ذلك (عبد الناصر، صلاح، 2013، ص25)، فعن أنس بن مالك رضي الله عنه قال: غلا السعر على عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم ، فقالوا: يا رسول الله سعو لنا، فقال: "إن الله هو المسعر، القابض، الباسط، الرازق، واني لأرجو أن ألقى الله عز وجل وليس أحد منكم يطلبني بمظلمة في دم ولا مال (الترمذي، محمد بن عيسى، حديث رقم 1314 ، ص429)".

و. **تحري بعض العقود المستحدثة:** وذلك مثل عقود المستقبلات والخيارات والمؤشرات والهامش والبيع على المكشوف، وذلك للمخالفات الشرعية العديد التي ترافق هذه العقود، من غرر وتدليس وقمار وربا وغيرها من المخالفات الشرعية (عبو، ناصر، 2013، ص50).

وبذلك يمكن القول أن الأحكام السابقة الذكر تساهم وبكل فعالية في تحقيق كفاءة التسعير في السوق، لذا فإن الأسواق التي تلتزم بهذه القواعد لابد وان تكون الأسعار التي تفرزها حقيقية وكفؤة ومعبرة عن الواقع، وذلك على خلاف الحاصل الآن في الأسواق المالية من خلال التلاعب في الأسعار والغش والغرر المنتشر فيها.

5. الخاتمة:

توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج يمكن ذكرها في ما يلي:

- تتمثل كفاءة الأسواق المالية من خلال قدرتها على إيجاد آلية واضحة وعادلة للتسعير، بحيث تكون تلك أسعار الأوراق المالية معبر عن الواقع الحقيقي للمؤسسة أو المنشأة المصدرة لها، وكلما كانت أسعار تلك الأوراق المالية مطابقة لواقع المؤسسات المصدرة كلما كان السوق أكثر كفاءة.
- لعدم كفاءة الأسواق المالية أسباب كثيرة أبرزها عدم دقة البيانات المنشورة عن واقع أداء المؤسسات، وتأخر وصول المعلومات والبيانات للمتعاملين في السوق، وانتشار البيوع الصورية والمضاربات المضرة.
- أهتمت الشريعة الإسلامية بالسوق ووضعت العديد من الضوابط التي تعمل على ضبطه بحيث تكون الأسعار معبرة عن الواقع الحقيقي بعيداً عن الغش والغرر، فشرعت ضوابط توفر الحرية الكاملة للمشاركين في السوق، وضوابط توفر المعلومات الصحيحة للمتعاملين، وضوابط تسعى للحفاظ على آلية السوق.
- يتوقع أن تقوم هذه الضوابط بدور فعال في تحقيق سوق أكثر كفاءة مقارنة مع الواقع الحالي للأسواق المالية.
- توصلت الدراسة لنتيجة مفادها قبول الفرضية القائلة بأن الأسواق المالية الإسلامية أكثر كفاءة من الأسواق المالية التقليدية.

وفي نهاية هذه الدراسة واستناداً لنتائجها فان الباحث يوصي بما يلي:

- لابد من قيام الجهات الحكومية بتطبيق الأحكام الشرعية المتعلقة في الأسواق المالية لتلافي المخالفات الحالية في تلك الأسواق والوصول لأسواق مالية كفؤة.
- إيجاد هيئات رقابة شرعية مسؤولة عن تنظيم العمل في الأسواق المالية، ومعالجة المخالفات الحالية من خلال إيجاد قوانين نافذه في هذا الشأن.
- تشريع عقوبات رادعة بحق المخالفين للأحكام الشرعية في الأسواق المالية للوصول لأسواق عادلة لجميع أطراف التعامل.

- عقد المزيد من الندوات والمؤتمرات التي تعالج مستجدات الأسواق المالية وتقديم المقترحات والحلول الشرعية حولها.
- لابد من إجراء حملات توعية وتنقيف للمتعاملين في الأسواق المالية وبيان الأحكام الشرعية للتعاملات التي تتم فيها وبيان أهم الأحكام الشرعية التي تضبط العمل في تلك الأسواق.

6. المراجع

- 1-القران الكريم.
- 2-ابن حبان، محمد، صحيح ابن حبان، دار الشعلة للنشر، 1988، دمشق، حديث رقم 4967، جزء 11.
- 3-البخاري، محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، دار طوق النجاة، دمشق، الطبعة الأولى، 1422هـ.
- 4-الترمذي، محمد بن عيسى، جامع الترمذي، دار الإحكام للنشر، بيروت، حديث رقم 1314.
- 5-الحاكم، أبو عبد الله، المستدرک علی الصحیحین، دار منارات اشبيلية للنشر، بيروت، 1433.
- 6-حنفي، عبد الغفار، الأسواق والمؤسسات المالية، دار دجلة للنشر، عمان، الطبعة الثالثة، 2011.
- 7-الدريني، فتحي، بحوث مقارنة في الفقه الإسلامي وأصوله، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة العاشرة، 1994.
- 8-رضا، خوجة، أحكام العقود المالية دراسة قانونية اقتصادية، مكتبة نجد، جدة، الطبعة الأولى، 1437.
- 9-صابر، عبد الغني، الأسواق المالية الإسلامية، دار شيحة للنشر والتوزيع، دمشق، 2007.
- 10-الطبراني، سليمان، المعجم الأوسط، دار الحرمين، الطبعة الثالثة.
- 11-عارف، جهاد، الأسواق المالية والأزمات الاقتصادية مقارنة نظرية، دار الشروق للنشر، دمشق، الطبعة الأولى، 2010.
- 12-عاطف، عبد الرحمن، أحكام الأسواق المالية الإسلامية، دار النيل للنشر والتوزيع، القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- 13-عبد الجبار، تكريتي، الأسواق المالية وأثرها الائتمانية، دار بيروت للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2013.
- 14-عبد الغني، صالح الخيارات في العقود الشرعية، دار عاصم للنشر، القاهرة، الطبعة الثالثة، 2001.
- 15-عبد الناصر، صلاح، العقود الشرعية وتطبيقاتها في الاقتصاد، بحث مقدم لمؤتمر التطورات الشرعية وواجب العلماء، مركز منارات العلم للدراسات، عمان، 2013.
- 16-عبدو، ناصر، الأحكام الشرعية للأسواق المالية، دار الأصيل للنشر، البحرين، الطبعة الأولى، 2013.
- 17-عصمت، خالد، أسواق المال العالمية، دار الشباب للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2007.
- 18-عمار، منى، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تطوير الأسواق المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2012.
- 19-عمارة، محمد، الأسواق المالية، دار الشعب للنشر والتوزيع، الإسكندرية، الطبعة الثالثة، 2011.
- 20-الغالبی، عبد الحسين، التحليل الاقتصادي لكفاءة الأسواق المالية، منشورات مركز دراسات الشرق، عمان، 2016.

- 21- غزل، محمد، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2013.
- 22- كتاف، شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق الإسلامية، دراسة لتجارب بعض الأسواق العربية والإسلامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2014.
- 23- كوكش، عمار، الشروط الفنية والمهنية لإنشاء الأسواق المالية، الطويل للنشر والتوزيع، الإسكندرية، بدون طبعة، 2007.
- 24- محيي الدين، احمد، الأسواق المالية الإسلامية وديورها الاقتصادي، محاضرة في مركز إشبيلية للدراسات، عمان، 2002.
- 25- مسلم ابن الحجاج، صحيح مسلم، دار إحياء التراث العربي، بيروت، 2010.
- 26- مسلم ابن الحجاج، صحيح مسلم، مرجع سابق، باب الصدق في البيع والبيان، جزء 10.
- 27- منصور، موسى، الهندسة المالية كألية لتطوير الأسواق المالية الإسلامية، دار عصمت للنشر، القاهرة، الطبعة الأولى، 2012.
- 28- ميرفي، جون، التحليل الفني للأسواق المالية، منشورات مركز أصالة للدراسات، بيروت، 2012.
- 29- النووي، محيي الدين، المنهاج شرح صحيح مسلم، دار إحياء التراث، بيروت، 1492هـ، جزء 10، حديث رقم 1532.