گوڤارا ئەكاديمى يا زانكويا نەوروز (المجلة الأكاديمية لجامعة نوروز)، پ.١١ ژ.٣، ٢٠٢٣
حقوق الطبع والنشر ©2017. هذه مقالة الوصول اليها مفتوح موزعة تحت رخصة
المشاع الايداعي النسبي – CC BY-NC-ND 4. 0.
e-ISSN: 2520-789X
https://doi.org/10.25007/ajnu.v11n3a1851

دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة سوق الأوراق المالية

(دراسة تطبيقية على عينة من المصارف الإسلامية في العراق)

م.م نيركز توفيق حسن، قسم تقنيات المحاسبة، الكلية التقنية الإدارية أربيل، جامعة أربيل التقنية، كوردستان العراق

م.م ئاڤان أسعد عثمان، قسم تقنيات المحاسبة، الكلية التقنية الإدارية أربيل، جامعة أربيل التقنية، كوردستان العراق

م. م رازاو رزگار حسن، قسم تقنيات المحاسبة، الكلية التقنية الإدارية أربيل، جامعة أربيل التقنية، كوردستان العراق

م. ئاوات جعفر عبدالمجيد، قسم تقنيات المحاسبة، الكلية التقنية الإدارية أربيل، جامعة أربيل التقنية، كوردستان العراق

مستخلص

تهدف هذه البحث بشكل أساسي إلى التسليط الضوء على مفهوم الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة سوق العراق للأوراق المالية، وإبراز دور أدوات الهندسة المالية لزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية كمصدر مهم لتمويل الاقتصاد. لتنبع مشكلة البحث والإستفادة من الأدوات المالية للهندسة الإسلامية بشكل كفوء وفعال يجب أن تعمل على تعظيم ربحية المصارف الإسلامية وتزيد من تدفق الأموال في السوق وتدعم الإستثمار الأجنبي، وبهدف التأكد من صحة الفرضية البحث خضعت لأختبارات متعددة من خلال تجميع التقارير المالية للمصارف الإسلامية موضوع البحث وتحليل بياناتها لتشخيص هناك دور لتطبيق أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة الأسواق المالية في المصارف الاسلامية العراقية. وبالاعتماد على اساليب التحليل الاحصائي المناسب تم قياس المتغيرات البحث وتشخيص العلاقة والأثر بين هذه المتغيرات.

بذلك توصلت البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات من أبرزها إن تقييم أدوات الهندسة المالية الإسلامية يساعد على توضيح مدى توافق تلك الأدوات مع بيئة الأسواق المالية العراقية ويساعد كذلك على تحديد نقاط الضعف والعمل على صيانتها وترميمها مما يؤدي الى بناء نظام هندسة المالية الإسلامية رصين في الأسواق العراقية وبالتالي في توفير منتجات مالية مبتكرة ومفيدة للمصارف والمؤسسات المالية تمكنها من مواجهة الأزمات. وأوصت بناءاً على ذلك بعدة توصيات كان أهمها الإهتمام بالهندسة المالية الإسلامية وأدواتها بشكل أكبر في الدول العربية والإسلامية والعمل على تأسيس مؤسسة إقتصادية غير هادفة للربح تعمل على إصدار معايير إسلامية موحدة تحدد الأدوات المالية الإسلامية ومدى تطبيقها لمتطلبات الشرع الإسلامي الحنيف، والعمل على إبتكار أدوات مالية ومشتقات مالية حديثة تخضع لمتطلبات الشرع الإسلامي وتتناسب مع التطور الهائل في الأسواق الدولية.

الكلمات المفتاحية: أدوات الهندسة المالية، كفاءة، سوق الأوراق المالية.

1. المقدمة

إن زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية يتطلب إدراج المزيد من الأدوات المالية والمعلومات ودخول عدد كبير من المتعاملين. فأداء سوق الأوراق المالية العراقية للوظائف المناطة بها والمتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار يعتمد على مدى تقديم الاقتصاد القومي ومدى تطور سوق الأوراق المالية بنفسها.

فاسوق الأوراق المالية تلعب دوراً هاماً ومركزياً في كل الدول وبالذات الدول النامية، حيث تمثل المدخرات في الدول النامية المورد الرئيسي للأموال اللازمة لأغراض التنمية، ومن هنا يظهر دور المؤسسات المالية التي يتكامل نشاطها مع نشاط السوق الأوراق المالية والتي يجب أن تقوم بدور فعال في تجميع المزيد من المدخرات، حيث يتبع ذلك تنشيط سوق رأس المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة. وبظهور مفهوم الهندسة المالية الإسلامية التي يعني التصميم، التطوير والتزويد بآليات، أدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية. تم إيجاد أدوات مالية حديثة تعمل تزويد سوق الأوراق المالية بها قصد تفعيل وظيفتها.

1.1 مشكلة البحث

إن عملية تقييم أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الأسواق العراقية تعتمد على معايير متعددة ولذلك من الصعب أن تجري بحيادية ، وتنبع مشكلة البحث من الاستفادة من الأدوات المالية للهندسة الإسلامية بشكل كفء وفعال بحيث تعمل على تعظيم ربحية المصارف الإسلامية وتزيد ما تدفق الأموال في السوق وتدعم كفاءة الأسواق المالية. يمكن صياغة مشكلة البحث كالاتي :

" هل هناك دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة سوق الأوراق المالية في المصارف الاسلامية العراقية؟"

2.1 أهداف البحث

يهدف البحث الى تحقيق الآتي:

- تسليط الضوء على مفهوم الهندسة المالية الاسلامية وأدواتها.
- ابراز أهمية الاسواق المالية في توفير الموارد المالية اللازمة لنشاط المؤسسات المالية بما يخدم إستراتيجيات التنمية الاقتصادية.
- التعرف على دور الهندسة المالية الإسلامية و أدواتها في دعم كفاءة الأسواق المالية في المصارف الاسلامية العراقية مما يساعد على تفعيل نشاط سوق الأوراق المالية وزيادة كفاءتها.

3.1 أهمية البحث

1.3.1 الأهمية العلمية:

ركزت البحث على موضوع دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة سوق الأوراق المالية، لذا ستكون هذه البحث ذات أهمية للعديد من الباحثين والمحللين والمهتمين بموضوع أدوات الهندسة المالية الإسلامية، بحيث تبحث في إن تقييم أدوات الهندسة المالية الإسلامية يساعد على توضيح مدى توافق تلك الأدوات مع بيئة الأسواق المالية العراقية ويساعد كذلك على تحديد نقاط الضعف والعمل على صيانتها وترميمها مما يؤدي الى بناء نظام هندسة المالية الإسلامية رصين في الأسواق العراقية وبالتالي زيادة ثقة العملاء.

2.3.1 الأهمية العملية:

تنبع أهمية جانب العملية من توضيح نتائج البحث بشكل فعلي والحقيقية بدون اعتماد عن أي المصدر نظري، الباحثون يجدون عملياً دور تلك أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة سوق الأوراق المالية على عينة من المصارف الإسلامية في العراق، وبالطبع سيستفيد الباحثون والمحاسبون والمحللون من هذا الجانب.

4.1 فرضية البحث

بناءا على مشكلة البحث وأهدافها وأهميتها يمكن صياغة فرضية البحث كالأتي :

"هناك دور لتطبيق أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة الأسواق المالية في المصارف الاسلامية العراقية".

5.1 منهج البحث و وأسلوبه

يهدف تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على استخدام اسلوبين كالأتي:

أ. **الجانب النظري:** تم الاعتماد على المنهج الموضوعي من خلال ما توفر في الجانب النظري من البحث،معتمدا على مجموعة من الكتب، والدوريات، والمقالات ،والاطاريح والرسائل العلمية المنشورة، العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع البحث فضلا عن استخدام شبكة (Internet) والمواقع الالكترونية.

ب. **الجانب التطبيقي** تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي للبحث بهدف تحليل بيانات مصارف عينة البحث.

6.1 حدود البحث

أ. **الحدود المكانية:** تقتصر الحدود المكانية للبحث عينة من المصارف الاسلامية العراقية، ممثلاً بكل من مصرف ايلاف الاسلامي، مصرف كوردستان الدولي الإسلامي للإستثمار والتنمية، مصرف العراقي الإسلامي للإستثمار والتنمية، مصرف جيهان للاستثمار والتمويل الاسلامي.

ب. **الحدود الزمانية:** تقتصر الحدود الزمانية للبحث للفترة الزمنية التي تبدأ من (2019، 2020، 2021) على التوالي.

2. المحور الأول: إطار النظرى للهندسة المالية الإسلامية

1.2 الهندسة المالية الإسلامية

مفهومها ، أسباب ظهورها، وخصائصها

1.1.2 تعريف ومفهوم الهندسة المالية الإسلامية

يعرف فينرتي (Finnerty,1988) الهندسة المالية بأنها تعني بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية. (قندوز،2007: 10). كما أنها قد تشمل إعادة تشكيل أو هيكلية ما كان موجود من قبل ، ليس بالضرورة خلق و ابتكار ماهو جديد (عبدالرحمان والبشير، 2016: 42).

من وجهة نظر الأسواق المالية نجد أن مصطلح الهندسة المالية يستعمل لوصف تحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية، يأخذ مثل هذا التحليل شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية، وتستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق المالية - مع إجراء تعديلات عليها – خاصة في تجارة العملات ، وتسعير

الخيارات ، وأسهم المستقبليات ، كما يسمح إستعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق (قندوز،2010: 1).

مما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية من قبل الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE): بأنها تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية وذلك لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة ليست أدة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات وذلك للتعامل مع منتجات مالية جديدة ومحسنة من خلال التصمسم المبتكر أو إعادة تعبئة الأدوات الحالية (عبدالرحمان و البشير،2016: 42)

تعرف الهندسة المالية الإسلامية: بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف (طهراوي وخالدي،2015: 302).

يمكن اعتبارها بأنها عملية إنشاء أو إيجاد منتجات مالية جديدة من أجل تحقيق مكاسب مالية محددة للمستخد النهائي لهذه المنتجات في نقطة زمنية محددة أو تحقيق مجموعة من المكاسب الدوريةخلال فترات زمنية متعددة (عبدالحى،2014: 4).

وترى **الباحثون** الهندسة المالية، التصميم والتطوير، والتنفيذ عمليات، لأدوات وآليات مالية المبتكرة وتقدم حلول مبتكرة ومبدعة للمشكلات المالية. وعليه فيمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية بأنها إبتكار حلول مالية، فهي ترتكز على عنصر الإبتكار و التجدد، كما أنها تقدم حلولاً، وبذلك تلبي إحتياجات قائمة أو تستغل فرصا أو مورد معطلة، وكونها مالية يحدد مجال الإبتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

إن مفهوم الهندسة المالية يتضح أكثر من خلال العملية الكمية التحليلية المصممة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة، وذلك من خلال إستخدام النماذج الكمية والبرامج التقنية حيث تتضمن مجموعة من النشاطات التالية (توفيق، 2011: 79):-

أ. تعظيم قيمة المؤسسة.

ب. التفاوض حول التمويل والتحوط في الصفقات التي تعكس مباشرة على قيمة ضريبة الم آخذا بعين الاعتبار المخاطر التنظيمية و السياسية.

ج. تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والمؤسسة.

د. تنظيم صفقات لشراء بشكل يوازن مصالح كل من المورد والمؤسسة.

2.1.2 أسباب ظهور الهندسة المالية الإسلامية

يعد بروز مفهوم الهندسة المالية في القطاع المالي والمصرف نتأجاً للتطورات الكبيرة على الساحة العالمية ومن بين أهم العوامل التي ساعدت على ترسيخ هذا المفهوم والتعجيل في استخدامه عملياً هو (الموسوي،2011: 16):

أ. ظهور حاجات وميول جديدة للمستثمرين والوحدات ذات لعجز المالي.

ب. كبر حجم ثورة المعلوماتية وتطور تقنياتها وانخفاض تكلفة الاتصالات وتبادل المعلومات.

ج. ظهور مفهوم الكفاءة (Efficiency) والفاعلية (Effectiveness) كمعيار تراعي عند إصدار الأدوات والأوراق المالية.

3.1.2 أهمية الهندسة المالية الإسلامية

تتمثل أهمية الهندسة المالية الإسلامية في النقاط التالية (عديلة وزيدان،2017: 77):

أ. توفير التكاليف نتيجة لما يتحقق من وفورات حجم الكبير.

ب. ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة يدعم استقطاب الأموال وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية للمؤسسة المالية الإسلامية.

ج. القيام بالأبحاث والتنبؤات السوقية والإفصاح الدوري لدعم شفافية السوق ومعرفة حاجات المستثمرين، وإمداد الجهات المعنية بالبيانات المطلوبة وبالتالي تنشيط المناخ الاستثماري.

د. توزيع المخاطر نظرا لتنويع أشكال الاستثمارات وأجالها.

4.1.2 أنشطة الهندسة المالية الإسلامية

تتكون الهندسة المالية من ثلاثة أنشطة هي (مهري و سمايلي،2017: 227):

أ. تصميم أدوات المالية مبتكرة.

ب. طوير الأدوات المالية أي تلبية هذه الأدوات المبتكرة لحاجات تمويلية جديدة أو التغيير الجذري في العقود الحالية لزيادة كفاءتها فيما يخص المخاطر وفترة الاستحقاق والعائد.

ج. تنفيذ الأدوات المالية المبتكرة، أي ابتكار إجراءات تنفيذية مبتكرة من شأنها أن تكون منخفضة التكلفة ومرنة وعملية

5.1.2 خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تختص الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الميزات أهمها (خان وأحمد،2003: 64):

أ. **الكفاءة الاقتصادية** ينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية وأن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية، ويمكن زيادة الكفاءة الاقتصادية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في تحمل المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وكذا تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة (بونقاب ،2016: 50).

ب. **المصداقية الشرعية** يشترط في المنتجات الإسلامية أن تكون موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى الوصول لحلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان (قندوز،2007: 21-22) .

ج. **الابتكار الحقيقي بدل التقليد** ويعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقاً وليس صوريا كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلبي مصلحة حقيقة للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار (بونقاب،2016: 50).

2.2 متطلبات تحقيق الهندسة المالية الإسلامية

تتمثل متطلبات الهندسة المالية الإسلامية فيما يلي (علي و عبدالرحمان،2013: 8).

أ. **الوعي:** ويقصد به الوعي بالسوق المالي والنقدي وأحواله، وهذا يعني ان تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالأضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف، لأن الهندسة المالية تهدف أساساً إلي تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين، مع استفادتهم جميعاً.

ب. **الوضوح** ويقصد به بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منه المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحليل على الربا أو القمار، مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية، أو بميزة المصداقية الشريعة للهندسة المالية، يشكل بهذا الخصوص صمام امان بسبب انضباط قواعد الشرعية الاسلامية ويؤدي الإفصاح إلى تحقيق رضا جميع الأطراف.

ج. **المقدرة** المقدرة أو القدرة وتعني وجود مقدر رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل.

د. **الالتزام** وتعني الالتزام بأحكام الشرعية الإسلامية في كافة التعاملات المالية.

3.2 منتجات وأدوات الهندسة المالية الإسلامية

لقد تبين من خلال المواضيع السابقة أهمية وخصائص الهندسة المالية الإسلامية في المصارف والمؤسسات المالية نظرا للدور الهام الذي تلعبه في إدارة المخاطر والسيولة التي تشكل عاملاً أساسيا في استمرارها وضمان حصتها السوقية على الساحة المالية، هذا وتسعي المؤسسات المالية إلى توفير تشكيلة متنوعة من المنتجات المالية التي تخدم مختلف أهدافها، وتغطي الجانب التمويلي والاستثماري في الاقتصاد، وبما يحقق أهداف التنمية، ويتم توضيح هذه المنتجات من خلال التطرق إلى المشتقات الماليو وأنواعها، التوريق، والأدوات المالية المستحدثة.

1.3.2 المشتقات المالية

إن الهدف الرئيسي والنهائي للهندسة المالية هو إيجاد المنتجات المالية الجديدة التي تساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملاً وأكثر كفاءة سيولة وأكثر عمقا وأكثر استقراراً، والمشتقات المالية ماهي إلا إحدى منتجات الهندسة المالية.

1.1.3.2 تعريف المشتقات المالية

- تعريف صندوق النقد الدولي: المشتقات المالية هي العقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول، و عقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي إنتقال ملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري (معهد الدراسات المصرفية: 2010، 2).
- تعريف المجموعة الاستشارية للنظم المحاسبة القومية (system national accounts group) (SNA) المشتقات المالية بصورة أكثر تفصيلا، فهي: أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر، أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، والتحوط من المخاطر، والمراجحة بين الأسواق، وأخيرا المضاربة (خميسي، 2009: 3).

2.1.3.2 دور الهندسة المالية في صناعة المشتقات المالية

كافة أدوات المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والإبتكار، حيث لا تتوقف الهندسة المالية عن صناعة المشتقات المالية بمختلف أنواعها.

وتضم هاته المشتقات مجموعة واسعة من العقود المالية التي تتنوع وفقا لطبيعتها ومخاطرها وآجالها، وتعد المشتقات من أهم العوامل التي تؤدي إلى إنهيار المؤسسات فهي تعتبر السبب الرئيس للأزمات المالية وتمثل جانب الرهان على أداة ورقة مالية أو حزمة من هذه الأوراق، المشتقات بصورتها الراهنة لا تجوز شرعاً.

3.1.3.2 أنواع المشتقات المالية

ومن خلال ما سبق فإن المشتقات المالية هي عبارة عن عقود مالية فرعية مشتقة من عقود أساسية، بحيث لينشأ عنها أدوات مالية مستحدثة قيمتها مشتقة من الأدوات الأساسية، هناك ثلاثة أنواع أساسية للمشتقات المالية يمكن من خلالها أن تتم عملية اشتقاق الأصول الأساسية.

- **العقود المستقبلية:** يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، وكما هو الحال في عقود الخيارات، يعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال (رشيد،2006: 67).
- **عقود الخيارات:** عقد الاختيار هو ذلك العقد الذي يعطى لحاملة الحق في إن ليبيع أو يشتري أصولا (أوراق المالية أو غيرها من السلع) بثمن محدد مسبقاً وفي تاريخ معين أو خلال فترة محددة. (البعلي،1999: 13).
- **عقود المبادلات:** وتسمي أيضاً مقايضات وهي التزام تعاقدي ليتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق أو موجود أخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد (جباري وخميلي:2010، 8).
- **العقود الآجلة:** هي العقود يلتزم فيها البائع أن يسلم للمشتري الأصل محل التعاقد في المستقبل بسعر محدد، وعند تاريخ الإستحقاق، يقوم كل من البائع والمشتري بالوفاء بالإلتزامات الملقاة على عاتقيها مالدفع، التسليم وفقاً للشروط المتفق عليها في البداية (رضوان،2005: 26).

2.3.2 أدوات الهندسة المالية الإسلامية

رغم مرور أكثر من ربع قرن على التعامل بأدوات الهندسة المالية إلا أن المتخصصون والمتعاملون لازالوا ينقسمون وبصورة واضحة إلى فريقين متعاكسين ففي حين يصر الفريق الأول على الحذر من التعامل بهذه الأدوات الجديدة وعدم التعامل بها إطلاقا بسبب المخاطر الكبيرة التي تصاحبها ، وفيما يرى الفريق الآخر بأنها تمثل الدواء الشافي المعاصر للعديد من المشاكل والمصاعب التي تواجها المتعاملين في الأسواق المالية، و فيما يلي نستعرض أهم أدوات الهندسة المالية: (النجار،2008: 169).

1.2.3.2 صكوك الصناديق الاستثمارية

يعرف الصندوق الاستثماري أنه تجميع الأموال عبر الاكتتاب في صكوك، بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبيته من الأصول الأخرى تعاقدات الإجارة، أو المشاركة أو المقارضة مثلا.

وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كافة فروع الاقتصاد وبالطبع منها المجالات المالية تصدر الصناديق بآجال و أحجام معينة (الصناديق المغلقة) أو بآجال و أحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة). تكيف شرعا على أساس صيغة المضاربة المقيدة و هذه الصناديق تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي.

2.2.3.2 صكوك الإجارة

تعرف صكوك الإجارة على أنها صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عددا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمه لحامل الصك في وقت مستقبلي. فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية.

تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى، كالأسهم مثلا ذلك أنه يمكن التنبؤ بعوائد الورقة المالية محل الإجارة، وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة، و على هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلا في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة و غيرها.

3.2.3.2 صكوك السلم و صكوك الاستصناع

صكوك السلم هي: صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، و هي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. أما صكوك الاستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، و المبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشترى (قندوز،2015: 64-63).

4.2.3.2 عقد المضاربة

هذا العقد من أكثر العقود أهمية للنشاط الاقتصادي الذي يعتمد على المشاركة في الربح و الخسارة فعن طريق هذا العقد يمكن تمويل مشروعات إنتاجية على مستوت حجم مختلفة، ولقد اعتمدت المصارف الإسلامية منذ قيامها الى الآن على هذا العقد من جهة تعبئة الأموال القابلة للاستثمار، وذلك بعد أن تم تطويره الى ما يسمى لمضاربة المختلطة أو الجماعية حتى يتلاءم مع الأعداد الكبيرة من العملاء، كذلك دعت ظروف النشاط المصرفي الإسلامي في ظروف التنافس مع النشاط المصرفي التقليدي، وتحت مظلة القواعد المصرفية السائدة إلى إتاحة قبول أموال من العملاء على مدار العام دون تحديد لأوقات بعينها تبدأ فيها عمليات مضاربة معينة أو تنتهي فيها ، ومن ثم فقد أصبح التلقي للأموال على أساس المضاربة مستمراً دون توقف أو دون تحديد لبداية أو نهاية، وهكذا يمكن تسمية المضاربة التي تمارسها المصارف الإسلامية المضاربة المختلطة المستمرة، وهي صيغة مستحدثة تمام لم تعرف في القديم ولكنها تظل مقبولة شروط حتى لا تنحرف عما تقرر مثلا لبيعة (سعدي، لعلام،2014: 25).

5.2.3.2 صكوك المرابحة

المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلاً) والمشتري.

إن إمكانية استصدار صكوك مرابحة فقط ممكنا في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة أو مشروع تنموي كبير)، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة، لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا و بالتالي فإنه يعتبر دينا وبيع الدين لا يجوز شرعا، و لكن توجد بعض الآراء الفقهية التي يجوز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غالبيته من الأصول الأخرى، تعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المضاربة (سعدي و لعلام،2014: 25-24).

6.2.3.2 عمليات التصكيك للأصول (التوريق)

يعرف التوريق على أنها أداة قانونية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الإقتصاد الوضعي، وقد ظهرت فكرة التوريق كإحدى الآليات في الثمانينات من

القرن الماضي في أمريكا لتفعيل قانون الرهن ، وذلك لتحويل أصل مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية قابلة للتسييل في السوق الأوراق المالية (عديلة وزيدان، 2017: 83).

نجد أن التوريق المصرفي هو أداة مالية مستحدثة، تفيد قيام المؤسسة المالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معد ائتمانيا، ثم عرضها على الجمهور من خلال مؤسسة مالية متخصصة للإكتتاب في شكل أوراق مالية ، وذلك تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك (غانم، 2009: 5).

إن المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظة توريق تستطيع أن تصدر سندات على قروضها وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها دون وسيط بينها و بين المستثمرين ويسمى بالتوريق المباشر أو الداخلي، وأما أن تحيلها إلى شركة توريق لتتولى ذلك وتدخل إلى محفظة التوريق، ويسمى بالتوريق الخارجي وهو الأكثر شيوعا، وفي إطار هذين النوعين تندرج أنواع ثلاثة للتوريق وهي (بوداب،2017: 536):

أ. **التوريق الديون**: وهذا النوع هو المقصود من كلمة توريق، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة في التمويل في تجميع ديونها المتشابهة والمتجانسة في أغراضها وآجالها وضماناتها في محفظة مالية واحدة، ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها لجمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، وتقوم بذلك لغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير، لتحول الحقوق الآجلة الغير سائلة إلى أصول عاجلة سائلة، تمكنها من إعادة إقراض الغير بفائدة، وذا النوع هو المستخدم دوليا.

ب. **التوريق الأصول**: استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية توريقا في صكوك ربوية، حيث تقوم المؤسسات مباشرة أو عن طريق وسيط بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة أصولها المدرة للدخول.

ج. **التوريق الدخول**: بمقتضى هذا النوع من التوريق تقوم بعض المؤسسات بتوريق دخولها التي تستحقها في المستقبل بنفسها أو عن طريق شركة التوريق وذلك بنفس طريقة توريق الديون.

3. المحور الثاني: كفاءة سوق الأوراق المالية

تأخذ سوق الأوراق المالية على عاتقها مهمة توفير التمويل اللازم للاستثمار وتشجيعه، إذ تقوم على توفير جملة من الآليات والأدوات التي توفر قدرا كبيرا من الكفاءة في التخصيص الأمثل للموارد وتوجيهها نحو القطاعات الأكفأ في الاقتصاد. وإن معنى كفاءة الأسواق المالية يدور حول مدى إمكانية السوق على استيعاب كافة المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق وفهمها ثم إعادة إفرازها في صورة تحركات سعرية، لذا يمكن القول أن أسعار الأوراق المالية في السوق الكفء تعتبر دالة المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق، وهذه الأخيرة تكون بطبيعتها غير معروفة مسبقا. وبالتالي تأثيرها على الأسعار بالزيادة أو النقصان لا يكون توقعه.

1.3 مفهوم سوق الأوراق المالية

تمثل الأسواق المالية همزة الوصل بين الادخار والاستثمار من خلال عدة أدوات ومؤسسات متخصصة، فهي تهيئ الفرصة للارصده الفائضة عند مالكها لكي توضع في متناول الباحثون عنها او تسمح بتحريك الأموال وانتقالها من الذين يملكونها و ليس لديهم فرص استثمارية إلى الذين يملكون هذه الفرص ومن خلال هذه الوظيفة تساهم الأسواق المالية في زيادة الانتاج و تحقيق الموارد و تحقيق الكفاءه الاقتصادية ومن ثم تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع (الدباغ، 2006: 7).

ويعرف بأنه المكان أو الالية التي يتم بمقتضاها ومن خلال حيازة الموجودات المالية وتداولها، وهناك من أشار الى أن السوق المالي نظام لتسهيل الصفقات بين البائعين والمشترين للالتزامات المالية (الحسيني، 1996: 7). ويعرف ايضا بانه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الاوراق أو لاصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات وسائل الاتصال، فقد ادى ذلك الى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول (www.ism.gov.ly.com)

هي الإطار الذي يجمع بني الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توفر قنوات اتصال فعالة (التميمي والسلام، 2004: 110).

وترى الباحثون أن سوق الأوراق المالية هي المكان التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية بيعا وشراء على نحو إحدى القنوات الرئيسية التي تناسب المال فيها بين الأفراد والمؤسسات والسماسرة والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية وفقا لتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة اليه.

2.3 أهمية سوق الأوراق المالية

يعد سوق الأوراق المالية مصدراً للتمويل طويل الأجل انطلاقا من أن المال هو العمود الفقري الذي يرتكز عليه النشاط الاقتصادي وعليه فقد أصبحت تلك الأسواق تساهم بشكل فعال في التنمية الاقتصادية ومنه لسوق الأوراق المالية أهمية الاقتصادية و مالية بالغة تتلخص في ما يلي:

1.2.3 أهمية المالية

لتمويل العملات الاقتصادية لابد من توظيف الأموال المحلية والعمل على استقطاب الأموال الأجنبية من أجل توفير السيولة النقدية اللازمة ،ولجلب الأموال الأجنبية لابد من منح فوائد لأن المستثمرين غالبا ما يترددون في التخلي عن مدخراتهم لفترات طويلة، وبهذا فإن الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعمل على تغذية السوق بالأموال اللازمة،بحيث يستفيد حامل الأوراق المالية أي المستثمر من ربح وتستفيد المؤسسة أو الجهة التي طرحت أسهمها للتداول من تمويل دائم وطويل الأجل.

بالنسبة للمستثمر، يقوم بشراء الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات بالاستخدام الأموال الفائضة لديه،وهو بهذا يسعى إلى الحصول على الربح أما عن طريق الفوائد المتعلقة بالأوراق المالية أو بفعل المضاربة الناتجة عن تقلبات الأسعار في السوق الأوراق المالية. أما بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، للحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل، حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة لمؤسسة مقيدة بالسوق الأوراق المالية يكون أكبر مما لو كانت الإصدارات لمؤسسة غير مقيدة بها،حيث تكون مجبرة على تقديم كافة المعلومات المرتبطة بنشاطها ووضعيتها وهو ما يخلق درجة من الثقة لدى المستثمر (طوروس، 2011: 313-315).

2.2.3 الأهمية الاقتصادية

حيث أن مشاركة رؤوس الأموال الأجنبية في الاستثمارات المحلية يزيد من مردودية المؤسسات الاقتصادية الخاصة أو العامة، حيث أن تدفقات هذه الأموال سوف ترفع حجم السيولة على مستوى البلد مما يخلق مصدرا ماليا تتمكن من خلاله المؤسسات من تمويل مشاريعها، وهو ما يعود بالإيجاب على الاقتصاد الكلي يوجهه نحو الانتعاش والتسريع من وتيرة التنمية من خلال سد حاجياتها المالية وتغطية أعبائها وكذا التمويل أهدافها التنموية من خلال إصدار الأوراق المالية يتم تداولها في السوق الأوراق المالية (النجار، 1991: 16).

ويرى الباحثون بأن سوق الأوراق المالية تمثل نقطة اتصال بين المستثمرين والشركات من خلال حشد المدخرات وتحويلها الى استثمارات تسهم في التنمية الاقتصادية للدول وبالتالي توفر قاعدة صلبة للاقتصاد الداخلي.

3.3 انواع الاسواق المالية

يمكن تقسيم الاسواق المالية إلى:

1.3.3 سوق النقد

يمثل مجال تداول الاصول قصيرة الاجل حيث تتمثل الوظيفة الاساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المادية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت و الوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل ومن أهم مؤسسات هذه الأسواق، البنك المركزي والبنوك التجارية فضلا عن بعض العمليات التي تقوم بها مؤسسات أخرى، عمليات بنوك الاستثمار والأعمال لآجال قصيرة، الودائع لدى صناديق توفير البريد (زيود واخرون، 2005: 175).

ويقسم سوق النقد من حيث طبيعة عمله الى الاتي: سوق الخصم (التقليدي) ، سوق مابين المصارف، سوق شهادات الودائع، سوق الأوراق التجارية، سوق السلطة المحلية، الاسواق الاوروبي (الدباغ، 2006: 9).

2.3.3 سوق راس المال

وهو السوق المكلف بتجميع المدخرات والاموال وتوجيهها نحو الاستثمارات طويلة الاجل كالبنوك وشركات التأمين (زيود واخرون، 2005: 175) ويعتمد سو ق راس المال على جانبين أساسيين هما جانبي العرض والطلب على الأدوات فيه، حيث يمكن جانب العرض بالوحدات التي يتكون لديها فائض مالي (الافراد، العوائل، وغيرها)، في حين يتمثل جانب الطلب في العجز المالي بالوحدات مثل (الشركات الانتاجية بكل انواعها صناعية، زراعية، تامينية، وغيرها) (السراج، 2005: 18).

3.3.3 سوق الأوراق المالية

وهو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السما أو الشركات العاملة في هذا المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول. (www.sciencesway.net)

وتتعامل هذه الأسواق بأدوات الدين والسندات (السند أداة دين تلزم الجهة المصدرة لها باسترداد القيمة الاسمية للسند مع ما يترتب على عملية الإصدار من التزامات (الفائدة) والسند قابل للتداول) وأدوات الملكية كالأسهم (تمثل الأسهم أداة ملكية وتشمل الأسهم العادية والأسهم الممتازة(www.starttime.come) .

وضمانات مدة استحقاق طويلة الأجل، كما تمتاز بأنها سوق جملة ومفرد في الوقت نفسه حيث توجد فيها صفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين وطبيعتهم (الدباغ، 2006 : 11).

ويقسم سوق الأوراق المالية الى الاتي:-

أ. **السوق الأولية** وهو سوق الإصدارات الجديدة إذ تنشأ عن ذلك علاقة مباشرة بين مصدري الأوراق المالية والمكتتبين بها و يعد هذا السوق بمثابة سوق جملة إذ تباع فيها الأوراق المالية باعداد كبيرة الى الجمهور، وتؤدي المؤسسات المالية الوسيطة على مختلف أنواعها وأنشطتها دورا رئيسيا في هذا السوق ومن هذه المؤسسات، مصارف الاستثمار والمصارف التجارية وقد تتولى مهمة تسويق الاصدارات أو التعهد بتسويقها اما لصالح الجهه المصدره او لصالحها لقاء عمولة طبقا للاتفاق المبرم للإصدار (الدليمي، 2003: 12).

ب. **السوق الثانوية** هي السوق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية بين حاملها و مستثمر آخر بعد مرحلة إصدارها في السوق الأولية، بمعنى آخر هي السوق التي تتخذ فيها إجراءات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال التقاء العرض بالطلب باي وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة وتتمثل وظيفة السوق الثانوية بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الاوراق المالية بين المستثمرين و ايجاد الوسيله اللازمه لتحويل الاوراق المالية الى نقد في اي وقت (www.ulum.nl/cl5.htm)، وتقسم إلى:-

- **الأسواق المنظمة** (الاسواق الأوراق المالية) يتميز هذا النوع من الأسواق المالية بانه مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء للأوراق المالية المسجلة بتلك الأسواق، ويمكن تقسيمها إلى نوعين هي الأسواق المركزية والأسواق المحلية، حيث يعد السوق مركزيا الذي يتعامل بالأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصات بغض النظر عن الموقع الجغرافي للجهة المصدرة لتلك الورقة مثل سوق الأوراق المالية لندن و نيويورك (الدباغ، 2006: 12).

اما السوق المحلية فإنه يمثل السوق الذي يتعامل بأوراق مالية لشركات صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للشركة أو في المناطق القريبة، ولا يوجد ما يمنع من تعامل الأسواق المحلية في الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المركزية ((www.ulum.nl/cl5.htm.

- **الأسواق غير المنظمة** وتسمى احيانا الأسواق الموازية او اسواق ما فوق الكاونتر، وهي سوق تتداول فيها الأوراق المالية للشركات التي لم تستكمل شروط إدراجها في السوق الأوراق المالية بعد، وتتم غالبية الصفقات فيها بسرعه و بواسطة الهاتف او الحاسوب او عن طريق المزاد أو في السوق المناظر، ومعظم المتعاملين فيه هم تجار لحسابهم الخاص (الفاروقي، 2004: 229).

4.3 شروط إقامة سوق الأوراق المالية

لكي تقوم سوق سوق الأوراق المالية لابد من توفر الشروط التالية:

وضوح الاستراتيجية العامة للدولة والخطط والأهداف التي تسعى لتحقيقها،و الأهداف القطاعية واتجاهات تطور كل قطاع. وكذلك توضيح دور كل من القطاع العام والقطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية والمساهمة المسموح بها لكل قطاع، وتحديد درجة الرقابة التي تمارسها الدولة.

- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على التطور والتكيف بشكل مستمر بحيث يضمن للسوق آلية عملها المتميزة.
- وجود مؤسسات إنتاجية وخدمية متطورة.

- وجود مؤسسات مالية و مصرفية متطورة قادرة على تعبئة المدخرات وتتمتع بحرية استقبال الأموال وتحويلها للخارج وفق قوانين تضمن لها الهوية المستقلة.
- حرية تحويل النقد الداخلي أو الأجنبي استنادا إلى قوانين واضحة و صريحة.
- وجود مدخرات مالية لدى القطاع الخاص أو الأفراد أو المؤسسات المالية.
- وضوح إجراءات وقوانين الاستثمار بحيث تتمتع هذه الإجراءات بالمرونة والبساطة والدقة مما يشجع على إنشاء شركات مساهمة الداخلية أو مشتركة من القطاعات الأجنبية في مجال الإنتاج و الخدمات والقطاع المصرفي والمالي (كنعان، 2004-2005: 14-15).

5.3 مفهوم ركائز كفاءة السوق الأوراق المالية

إن سعر الورقة المالية يعكس دائما قيمتها الحقيقية استجابة للمعلومات المتدفقة بشكل عشوائي عقب اتجاه محدد، ويصاحب هذا تغير أسعار الأوراق المالية بشكل عشوائي، وكذلك فإن حركة الأسعار تتصف بالعشوائية، مما يحول بين الأسعار والسيطرة عليها بسبب جهل توقيت تدفق المعلومات بشكل سابق ودون إنذار، وما يلفت الانتباه اعتقاد المراقبين والمستثمرين كفاءة السوق من شأنه أن يسعى كل منهم للحصول على معلومات وتحليلها للاستفادة منها مما يؤدي إلى تغير سريع في القيمة السوقية للورقة لتعادل قيمتها الحقيقية، وعندها تتحقق كفاءة السوق بصفة لا إرادية، ومنه كفاءة السوق تعد أداة هامة في تحقيق الكفء الموارد المالية المتاحة، وعلى النحو الذي يوفر للمؤسسات والأفراد على حد سواء مناخا ملؤه الرخاء والرفاهية الاقتصادي. وإن السوق الكفء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الورقة المالية جميع المعلومات المتاحة التي تتعلق بالأحداث الماضية والجارية" (عبدالغني، 2007: 177).

6.3 متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالي

تلعب السوق المالية الكفاءة دورين أساسين أحدهما مباشرة، والمتمثل في توفير مناخ استثماري للمهتمين وقيامهم بشراء أسهم المؤسسة، قصد انتظار عوائد مستقبلية دلالة على أن القرار واعد وان الاداء جيد بناء على الاخبار السوقية، مما يدفع بالمؤسسة إلى المزيد من إصدار أوراق مالية بل وبيعها بسعر مناسب يعمل على الزيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأحوال بالتعبئة، أما الدور الثاني فهو غير مباشرة مفاده إقبال المستثمرين على التعامل في الأوراق التي تصدرها المؤسسة لذا تعتبر الكفاءة مؤشر أمان للمقرضين، مما يعني إمكانية حصول المؤسسة على المزيد من ومنه مسات السوق الكفء تعكس شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية.

لذلك تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين من حيث سرعة توفرها وعدالة فرص الاستفادة منها(صلاح الدين، 2003: 25)، ويتطلب تحقيق الكفاءة ذا المفهوم تحقيق كل من:

أ. **كفاءة التسعير** يطلق عليها الكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير،مما يجعل أسعار الأسهم مرآة عاكسة لكافة المعلومات المتاحة (عبدالغفار، 2004: 190-191).

ب. **كفاءة التشغيل** يطلق عليها الكفاءة الداخلية وتعني قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب (التميمي وأسامة، 2004: 133)، دون أن يتكبد فيه المتعاملون تكاليف عالية للسمسرة ودون أن يتاح لصناع السوق فرصة تحقيق ربح مبالغ فيه (حسين، 2008: 33-43).

وكما يبدو فإن كفاءة التسعير تعتمد بدرجة كبيرة على كفاءة التشغيل، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدن (محمود، 2008: 208).

ج. **كفاءة التخصيص** يؤدي السوق المالي دورا بارزاً في جذب المدخرات الوطنية والأجنبية وخلق ما يقابلها من فرص ومشاريع التنموية وتعبر كفاءة التخصيص عن مدى قدرة السوق على توجيه الموارد الاقتصادية إلى المجالات الأكثر الربحية (صلاح الدين، 2003: 25).

7.3 صيغ كفاءة سوق الأوراق المالية

تتخذ صيغ كفاءة سوق الأوراق المالية أشكالا ثلاثة في ضوء سعة المعلومات وشموليتها، مما ينعكس على الأسعار السوقية بشكل سريع، بحيث قام كل من بتقسيم كفاءة سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مستويات كما يلي:-

1.7.3 المستوى الضعيف

إن الأسعار الحالية للأوراق المالية في هذا المستوى تعكس المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر الورقة المالية في الماضي، وبالتالي لا يمكن

الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية (عبدالقادر، 2010: 107)، ذلك أن المستوى الضعيف يستند على نظرية الحركة العشوائية للأسعار (بورقية، 2010: 143).

2.7.3 المستوى شبه القوي

يقتضي هذا المستوى أن تعكس الأسعار الحالية المعلومات التاريخية كافة والحالية المتاحة للجمهور، وهذا لن يستطيع أي مستثمر حتى ولو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء عبدالقادر، 2010: 108).

المستوى القوي تعكس أسعار الأسهم في هذا المستوى المعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية، ولا يستطيع فيها أي مستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين نتيجة احتكار لهذه المعلومات وعدم تماثل جودها مع الآخرين، كونها المعلومات خاصة، وفي الواقع العملي لا يتحقق السوق قوي الكفاءة حيث يمكن اعتباره سوق نظري تقاس عليه الأشكال الأخرى للكفاءة (محمود، 2008: 50-51).

8.3 أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

وتتمثل أنواع الكفاءة سوق الأوراق المالية في:

1.8.3 الكفاءة الكاملة

وتتحقق عندما تتوفر مجموعة من الشروط أهمها:-

أ. عدم وجود قيود على التعامل حيث يستطيع المستثمر بيع أو شراء أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها أي قابلية الأوراق المالية للتجزئة.

ب. توافر معلومات كاملة عن الأوراق المالية الموجودة في السوق لجميع المتعاملين وبدون تكاليف إضافية.

2.8.3 الكفاءة الاقتصادية

تستند إلى فرضية السعي المستثمر في تعظيم منفعته خاصة وبالتالي يظل في سباق المتعاملين الآخرين في الحصول على المعلومات الجديدة والسوق وبني انعكاس أثرها على الأسعار السوقية ومنه بالرجوع مفهوم الكفاءة الاقتصادية فإن السوق كفء الأوراق المالية، وهو تلك السوق الذي يتمتع بقدر عال من المرونة يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية التغريدات في نتائج تحليل المعلومات والبيانات المرفقة إلى السوق (خلف، 2006: 65).

9.3 تطوير سوق الأوراق المالية العراقية

سوق العراق للأوراق الماليه فتأسس في حزيران (2004) وعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية. وهو هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للاوراق المالية والبورصات. وكان يطلق على السوق قبل ذلك بورصة بغداد والتي تديرها وزارة المالية العراقية. اعتبارا من عام (2005) أصبحت سوق العراق للاوراق المالية هي السوق الوحيدة في العراق. قام مجلس المحافظين بتطوير سوق الأوراق المالية العراقية، من خلال رسم الخطط التي تنبثق من خلال قانون سوق الأوراق المالية، لذلك يسعى مجلس الدارة الى اكمال كافة البرامج التطويرية، ويعد عام (2009) استكمالا للبرامج والخطط التي وضعت في عام (2008)، ليتم تهيئة كافة الخطط التي تودي الى االرتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال الجلسات المنعقدة لمجلس الإدارة، اذ يكون التعامل في جلسات تداول يومية، وان اسلوب التداول الأول في سوق العراق للأوراق المالية كان يعمل في التداول اليدوي، ولكن تم التفاق بين الشركات ومجلس الإدارة على ان يتم التعامل بالأسلوب الالكتروني لأول مرة في تاريخ سوق العراق للأوراق المالية، وعلى العمل اضافة شركات جديدة،بعد اتمام كافة ضوابط وشروط الإدراج فيها حسب متطلبات القوانين المعمول بها من قبل مجلس الإدارة، ومتابعة الشركات التي تخضع للعقوبات بقرارات إيقاف تداول أسهمها داخل السوق، حيث ان لسوق الأوراق المالية الدور الاساسي في خصخصة شركات القطاع العام، عند تنفيذ القانون في العراق، ويتم التعاون بين البنك المركزي وسوق الأوراق المالية العراقي، ويكون التعاون وفق شروط تخص ايداع السندات الحكومية وشبه الحكومية في مركز الإداع، وتداولها في السوق المالي، ضمن برنامج التداول الإلكتروني،وسوف يتم ربط سوق الأوراق المالية العراقي بالأسواق المالية الأجنبية والعربية، من خلال ادخال الاستثمار الأجنبي في السوق، اذ كان له الدور الايجابي على السوق (الزيدي، 2009).

4. المحور الثالث: تقييم أدوات الهندسة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية العراقية

يعتبر هذا المحور هو فصل التطبيقي العملي للبحث والذي يقدم في البداية نبذة مختصرة حول الحدود الزمانية والمكانية للبحث وأسلوب تطبيق دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأهم النقاط حول الخلفية العلمية و الثقافية عن عينة

البحث، كما يوضح أيضا تحليل و تفسير نتائج البحث بعد استخدام الأساليب الإحصائية المطلوبة و قياس درجة الإرتباط.

1.4 نبذة عن المصارف الإسلامية العراقية

بدأت أنظار العراقيين تتجه نحو المصارف الإسلامية بشكل واضح بعد عام (2003)، وذلك في مجالات القروض العقارية والمشاريع الكبيرة والصغيرة وشراء السلع، لعدم وجود فائدة مالية مقابل تلك القروض وفقا للشريعة الإسلامية. لكن خبراء مصرفيين يرون أن عمل المصارف الإسلامية في العراق يحتاج إلى التطوير للحصول على حصص أكبر داخل السوق المحلية، مشيرين إلى وجود العديد من المشاكل المتعلقة بأدائها. يبلغ عدد المصارف الإسلامية في العراق (31) مصرف (مصرف واحد حكومي و(30) مصارف أهلية) – وفقا لتقارير البنك المركزي العراقي - موزعة في جميع المحافظات العراقية ومحافظات إقليم كردستان.

2.4 تحليل وتفسير نتائج البحث

1.2.4 عينة البحث

تشمل عينة البحث أربعة مصارف إسلامية أهلية محلية ممثلاً بكل من (مصرف ايلاف الاسلامي، مصرف كوردستان الدولي الإسلامي للإستثمار والتنمية، مصرف العراقي الإسلامي للإستثمار والتنمية، مصرف جيهان للاستثمار والتمويل الاسلامي) ويوضح الجدول أدناه المصارف المبحوثة.

الجدول (1) عينة البحث أربع المصارف إسلامية أهلية

ت	أسم المصرف	الرمز
1	مصرف ايلاف الاسلامي	A
2	مصرف كوردستان الدولي الإسلامي للإستثمار والتنمية	B
3	المصرف العراقي الإسلامي للإستثمار والتنمية	C
4	مصرف جيهان للاستثمار والتمويل الاسلامي	D

المصدر من إعداد الباحثون بالاعتماد على بيانات بنك المركزي العراقي

2.2.4 إختبار الفرضية

من أجل اختبار فرضية البحث " هناك دور لتطبيق أدوات الهندسة المالية الإسلامية في دعم كفاءة الأسواق المالية في المصارف الاسلامية العراقية" يساعد على إكتشاف مدى توافق كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية في الاسواق العراقية ويقدم قراراً ذا نزاهة شبه مطلقة التحيز والإجتهاد الشخصي، قامت الباحثون بالاعتماد على بيانات المنشورة للمصارف في الأعوام (2019، 2020، 2021) بتحليل تطبيق أدوات الهندسة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية عينة البحث وكما موضح في أدناه:

الجدول (2) بتحليل تطبيق أدوات الهندسة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية عينة البحث

الأداة	2019				2020				2021			
	A	B	C	D	A	B	C	D	A	B	C	D
صكوك الصناديق الاستثمارية	28%	15%	22%	12%	31%	26%	21%	11%	29%	21%	22%	14%
الإجارة	7%	9%	11%	10%	9%	9%	15%	9%	10%	12%	12%	8%
الإستصناع	3%	2%	12%	5%	4%	2%	11%	7%	3%	5%	10%	4%
السلم	5%	8%	9%	2%	6%	7%	7%	7%	7%	9%	8%	5%
المضاربة	12%	10%	11%	10%	12%	11%	15%	12%	7%	8%	12%	5%
التورق	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
المجموع	55%	45%	64%	38%	63%	56%	69%	45%	57%	56%	65%	37%

المصدر من إعداد الباحثون بالاعتماد على بيانات المصارف المبحوثة

كما يظهر الجدول (3) نسبة الإيرادات المتاتية من الادوات المالية للهندسة الإسلامية المبحوثة للمصارف عينة الدراسة من الإيرادات الكلية 2019،2020،2021

الأداة	2019				2020				2021			
	A	B	C	D	A	B	C	D	A	B	C	D
صكوك الصناديق الاستثمارية	7%	9%	6%	7%	8%	9%	7%	10%	6%	8%	8%	9%
الإجارة	3%	2%	4%	4%	4%	4%	3%	2%	5%	2%	4%	3%
الإستصناع	6%	4%	2%	3%	4%	3%	4%	5%	3%	5%	6%	2%
السلم	7%	2%	1%	2%	6%	4%	3%	1%	6%	3%	1%	4%
المضاربة	19%	10%	17%	12%	14%	13%	11%	12%	18%	15%	12%	18%
التورق	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
المجموع	42%	28%	30%	27%	37%	34%	29%	29%	38%	34%	32%	36%
المعدل العام	31.8%				32.3%				35%			

المصدر من إعداد الباحثون بالاعتماد على بيانات المصارف المبحوثة

3.2.4 نتائج التطبيق العملي

أكدت نتائج الجدولين السابقين بالدور الذي تلعبه أدوات الهندسة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية العراقية ودورها في دعم الأسواق الكفؤ كالسوق العراقي، حيث أظهر الجدول الأول بأن هناك ثبات نسبي في تطبيق الأدوات المالية الإسلامية طيلة الأعوام الثلاثة (2019، 2020، 2021) وذلك نتيجة لحداثة التجربة وتذبذب الأسواق المالية والمصرفية في العراق بالإضافة الى الأوضاع السياسية والاقتصادية غير المستقرة في البلاد أما الجدول الثاني يوضح دور الأدوات المالية في تعزيز الجانب المالي والإيرادي للمصارف الإسلامية حيث إرتفع مستوى المساهمة بشكل تصاعدي حيث ارتفعت من(31,8%) إلى (35%) من الإيرادات الكلية للمصارف الإسلامية عينة البحث.

وفقا للجداول السابقة فإن الأدوات المالية الإسلامية يمكن تصنيفها وفقا لتأثيرها على المصارف الإسلامية والإيرادات الكلية لها ووفقا لمساهمتها في النشاط المصرفي كما موضح في الجدول أدناه:

الجدول (4) الأدوات المالية الإسلامية يمكن تصنيفها وفقا لتأثيرها على المصارف الإسلامية والإيرادات الكلية لها ووفقا لمساهمتها في النشاط المصرفي

ت	الأداة المالية الإسلامية	وفقا للمساهمة	وفقا للإيرادات
1	صكوك الصناديق الاستثمارية	1	2
2	الإجارة	3	5
3	الإستصناع	5	4
4	السلم	4	3
5	المضاربة	2	1
6	التوريق	6	6

المصدر من إعداد الباحثون بالاعتماد على بيانات البحث

5. المحور الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

1.5 الأستنتاجات

بناءاً على ماتوصلت اليه الباحثون من نتائج في الجانب التطبيق للبحث ووفقاً لما استشفته من الادبيات المحاسبية ذات العلاقة لموضوع البحث، فإن الباحثون توصلت إلى النتائج التالية:-

- يقصد بالهندسة المالية الإسلامية، مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف، وتتميز الأدوات التي تبتكرها او تطورها بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الهندسة المالية التقليدية، من حيث أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.
- إن تقييم أدوات الهندسة المالية الإسلامية يساعد على توضيح مدى توافق تلك الأدوات مع بيئة الأسواق المالية العراقية ويساعد كذلك على تحديد نقاط الضعف والعمل على صيانتها وترميمها مما يؤدي الى بناء نظام هندسة المالية الإسلامية رصين في الأسواق العراقية وبالتالي زيادة ثقة العملاء.
- تساهم الهندسة المالية الإسلامية في توفير منتجات مالية مبتكرة ومفيدة للمصارف والمؤسسات المالية تمكنها من مواجهة الأزمات.
- إن إدراج المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية يعد خطوة هامة في كفاءته.
- تبينت نتائج البحث ان المضاربة من أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة في المصارف الإسلامية وأكثرها تأثيراً على الأسواق المالية الكفؤ وكذلك تعتبر الصناديق الإستثمارية ذات نفس التأثير وإن كان تأثيرا أطول أجل من الأولى.
- يعتبر التوريق أحد أضعف الأدوات المالية الأسلامية تطبيقاً في العراق إذا لم يتم تطبيقها في المصارف الأهلية قيد البحث لحد الآن ولأسباب قد تكون معدومة.
- اما الأدوات الأخرى (السلم والإستصناع والإجارة) فهي في مركز متذبذب من ناحية تأثيرها على الأسواق المالية العراقيةوذلك بسبب قلة الوعي الجماهيري لها وعدم مهارة الموظفين العاملين في تقديمها للزبائن.

2.5 التوصيات

- الإهتمام بالهندسة المالية الإسلامية وأدواتها بشكل اكبر في الدول العربية والإسلامية والعمل على تأسيس مؤسسة إقتصادية غير هادفة للربح تعمل على إصدار معايير إسلامية موحدة تحدد الأدوات المالية الإسلامية ومدى تطبيقها لمتطلبات الشرع الإسلامي الحنيف.
- العمل على إبتكار أدوات مالية ومشتقات مالية حديثة تخضع لمتطلبات الشرع الإسلامي وتتناسب مع التطور الهائل في الأسواق الدولية.
- وجوب التركيز على كل من المضاربة وصكوك الإستثمارية من أجل الحصول على إيرادات أكبر ومساهمة فعالة وكفؤة أكبر من السابق وبالتالي تعزيز التنمية الإقتصادية في الأسواق المالية العراقية.
- ضرورة تفعيل أداة التوريق من اجل التقليل من أعباء القروض على المصارف الصغيرة والحديثة المنشأ وكذلك العمل على تعميم هذه الأداة في جميع المصارف الحكومية والأهلية (إسلامية وتجارية).
- تعزيز المنافسة في السوق الصناعة المالية الاسلامية، وضرورة التحديث التكنولوجي للمنتجات والخدمات.

6. المصادر

1.6 المصادر العربية

1. طهراوي، وخالدي، أسماء، خديجة (2015)، الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية، مجلة ، les cahiers du mecas، العدد 01، المجلد 11، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة تلمسان.
2. عبدالرحمان، والبشير، نعجة، لبيق محمد (2016)، آليات ترشيد أدوات الهندسة المالية لإدارة المخاطر الاستثمارية في الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، العدد 02، الصادرة عن معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو التيسير، المركز الجامعي البيض.
3. محري، وسمايلي، عبدالمالك، نوفل (2017)، آليات الهندسة المالية في إدارة مخاطر معاملات الصكوك الإسلامية، مجلة دراسات وأبحاث، العدد 29، الصادرة عن جامعة الجفلة.
4. عبد الحي، محمد عبد الحميد (2014)، استخدام التقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب- سوريا .
5. خان، وأحمد، طارق الله، حبيب (2003)، إدارة المخاطر- تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة- السعودية.
6. العارضي، والجبوري، جليل كاظم مدلول، على عبودي نعمة (2015)، الهندسة المالية و أدواتها المشتقة (مفاهيم نظرية وتطبيقية) الدار المنهجية للنشر والتوزيع – الأردن - الطبعة الأولى.
7. توفيق، محب خلة (2011)، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل و الإستثمار، دار الفكر الجامعي – الإسكندرية.
8. قندوز، عبدالكريم أحمد (2010)، الهندسة المالية و إضطراب النظام المالي العالمي، مؤتمر كلية العلوم الإدارية الرابع – جامعة الكويت.
9. قندوز، عبدالكريم (2007)، الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الإقتصاد الإسلامي، مجلد 20، عدد2، المملكة العربية السعودية.
10. هندي، منير إبراهيم (2003)، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية بإستخدام التوريق والمشتقات، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.
11. مريم،سرارمة (2012)، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، دراسة ماجستير- منشورة، جامعة منتوري، قسنطية.
12. العنزي، سعد على حمود (2013)، الهندسة المالية للأعمال الاستراتيجية، الذاكرة للنشر والتوزيع، عمان.
13. الدجار، فريد (2009)، المشتقات والهندسة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
14. معهد الدراسات المصرفية: المشتقات المالية، إضاءات نشرة توعوية، العدد الثاني، دولة الكويت، ديسمبر 2009- يناير 2010، ص:02 الأدوات المالية الأساسية تتضمن السندات والأسهم بشقيها العادية والممتازة، التي تمثل عصب أسواق رأس المال الحاضرة التي يتم فيها تسليم الأوراق التي تتضمنها الصفقة وسداد قيمتها خلال أيام معدودة، وهذه المجموعة تعد مطلب أساسي لوجود المجموعة الثانية أي عقود المشتقات.
15. خميسي، بن رجم محمد، المنتجات المالية المشتقة: أدوات مستخدمة لتغطية المخاطر أم لصناعتها؟ الملتقى العلمي الدولي حول : الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومية العالمية، جامعة فرحات عباس-سطيف، الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر(2009) ص03.
16. غانم، محمد أحمد (2009)، التوريق، المكتب الجامعي الحديث، مصر.
17. أمين، رابح (2011)، الهندسة المالية وأثرها على الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، ماجستير، منشورة، جامعة الجزائر.
18. على، ونعجة، حمزة، وعبدالرحمان (يوم 02,03,نوفمبر2013)، مداخل علمية بعنوان: الظوابط الشرعية لاستخدامات الهندسة المالية كمدخل لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، مقدمة ضمن فعليات الملتقي العلمي الدولي الثاني لصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
19. بونقاب، مختار (2016)، دور الهندسة المالية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي دراسة حالة بنك البركة الجزائري، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، الصادرة عن جامعة ورقلة.
20. البعلي، عبد الحميدٌ محمود (1999)، المشتقات المالية في الممارسة العملية والرؤيا الشرعية، الد يوّان الأميري – الكو يتٌ، ديسّمبر.
21. شيد،بوكساني (2006)، معوقات أسواق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر، الجزائر.
22. رضوان، سمير عبدالحميد (2005)، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر.
23. عديلة، وزيدان، خنوسة، محمد (2017)، منتجات الهندسة المالية الإسلامية ودورها في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 17، الصادرة عن جامعة الشلف.
24. قندوز، عبدالكريم (2015)، التحوط في التمويل الإسلامي حماية للمال ودافع التنمية، الطبعة الأولى، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري إدارة البحوث، دبي.
25. سعدي ، وهاجر، لعلام، لامية (2014)، مداخلة علمية بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مقدمة ضمن فعليات الملتقي العلمي الدولي حول : منتجات وتطبيقات في الابتكار منتجات مالية إسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف- الجزائر.
26. النجار، إحلاص باقر(2008)، قراءة في مفردات الهندسة المالية الإسلامية، مجلة العلوم الإقتصادية، المجلد5، العدد 21، جامعة البصرة، العراق.
27. الفاروقي، تحسين التاجي (2004)، قاموس الاسواق والاوراق المالية، ط1، مكتب لبنان ناشرون، بيروت، لبنان خلف، فليح حسن، 2006، أسواق المالية نقدية، عامل الكتب الحديث للنشر، عمان، الأردن.
28. صلاح الدين، حسن السيسي (2003)، بورصات الأوراق المالية الأهمية والأهداف، السبل، ومقترحات النجاح، الطبعة الأولى، عالم الكتب للنشر، القاهرة، مصر.
29. عبد الغفار، حنفي (2004)، البورصات (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، خيارات)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.
30. التميمي، وأسامة، أرشد فؤاد، عزمي سلام (2004)، الاستثمار بالأوراق المالية-تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان-الأردن.
31. حسين ،عصام (2008)، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر، الأردن، عمان.
32. محمود ،الشواورة فيصل (2008)، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن-عمان.
33. عبد القادر، السيد متولي (2010)، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر، عمان-الأردن.
34. طوروس، وديع (2011)، المدخل الاقتصادي النقدب، المؤسسسة الحديثة للكتاب، بيروت-لبنان.

35. النجار، فريد (1991)، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر
36. الحسيني، دعاء نعمان محمد (1996)، مواقف المتعاملين بالاسهم في سوق بغداد للاوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاتقصاد، جامعة الموصل.
37. الدباغ، مثنى عبد الرزاق (2006)، تاثير الاسواق المالية في النمو الاقتصادي، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل .
38. السراج، عمر محمد فهي (2006)، تقدير نماذج التنبؤ باسعار الاسهم في اسواق راس المال العربية واختبار دقتها، رسالة ماجستير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
39. الدليمي، رغيد عماد الدين بشير (2006)، تاثير التضخم في اداء الاسواق المالية العربية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
40. بورقية، قشوقي (2010)، الكفاءة التشغيلية في المصارف الإسلامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية.
41. عبد الغي، دادان (2007)، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج لإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية–حالة بورصتي الجزائر وباريس، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
42. الزيدي، أياد فالح حسن (2009)، دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الداء القتصادي للسوق المالي العراقي، أكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية الادارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، اذار.
43. زيود، لطيف واخرون (2007)، دور الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرارات الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد1 .

2.6 المصادر الأجنبية

1. Jak Marshall," what Is Financial engineering?", www.fenews.com/what-is-fe/26-1-2006.
2. www.startimes.com
3. www.ism.gov.ly.com
4. www.sciencesway.net
5. www.ulum.nl/cl5.ht