جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

أطروحة استكمالا لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم

تخصص: العلوم الإقتصادية

فرع: الإقتصاد المالي

الموضـــوع:

إشكالية المخاطر الإستثمارية في المالية الإسلامية

من إعداد: نعجة عبد الرحمان

تحت إشراف: الأستاذ الدكتور: لبيق محمد البشير

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د. داني الكبير معاشو	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	رئيسا
أ.د. لبيق محمد البشير	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	مقررا
أ.د. بن منصور عبد الله	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	مناقشا
أ.د. صوار يوسف	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مناقشا
أ.د. بن عبو جيلالي	أستاذ التعليم العالي	جامعة معسكر	مناقشا
أ.د. بن سعيد محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	مناقشا

السنة الجامعية: 1437 – 1438هـ الموافق لـ: 2016-2017م

* إهداء *

* إلى سماحة الوالد العزيز الشيخ الإمام:" **أبا محمد عبد القادر ابن البشير العفيفي ثم الإدريسي** "، رمز العرفان بالفضل وآية التقدير والوفاء، لما قدمه لي ولطلبة العلم الشرعي وعلوم القرآن من تشجيع على المتابعة والتحصيل؛ ولم يزل؛ أطال الله عمره في طاعته ومتعنا بصحبته ورزقنا بره.

* إلى والدتي الحنون، التي حملتني وهنا على وهن وربتني صغيرا، حتى صرت رجلا؛ التي وهبت شبابها لخدمة طلبة علوم القرآن فكانت لهم أما ثانية، تعمل على توفير حاجياتهم وتسهر على سلامتهم، حتى أضحَوْا رجالاً صالحين كل في ميدانه.

* إلى جميع الإخوة والأحبة والأصدقاء منذ الطفولة حتى اليوم.

* إلى جميع مشايخي وأساتذتي، الذين تعلمت على أيديهم ولم أزل، من التعليم الأساسي إلى البحث الجامعي.

* إلى جميع حاملي مشعل البحث العلمي.

* أهدي لكم هذا الجهد المتواضع*

راجياً من الله جل وعلا أن يجعله لوجهه الكريم خالصاً؛ ولسنة نبيه صلى الله عليه وسلم متبعاً؛ فكل عمل لا يوافق هذين الشرطين، فهو على صاحبه رد.

وكتبهالفقير إلى ربه:

عبد الرحمان نعجةالعفيفي.

* شكر وتقدير *

إن أول من هو بالشكر جدير، العلي القدير سبحانه، نشكره شكر الحامدين ونحمده حمد الشاكرين، له الحمد بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على أشرف المخلوقات، سيدنا محمد خير البريات وعلى آله وأزواجه وذرياته وصحابته والتابعين وتابعيهم بإحسان إلى يوم الدين؛ أما بعد:

فإن طالب العلم بحاجة إلى من يرشده، ويمهد له الطريق إلى هذا الخير العظيم، ومن حق المرشد عليه أن يشكره امتثالاً لقول النبي صلى الله عليه وسلم:" **لا يَشْكُرُ اللهَ مَن لاَ يَشكُرُ النَّاسَ** ".[1]

ولأجل ذلك أشكر الله عز وجل على توفيقه وامتنانه، ثم أشكر كل من ساعدني على إخراج هذه الأطروحة، وفي مقدمتهم:

* الأستاذ الدكتور:" **لبيق محمد البشير** "، الذي تفضل بالإشراف على هذه الأطروحة، إشراف الوالد العطوف الذي فتح لي أبواب صدره، وحلم على قلة حيلتي وصبري معه، وزودني بتوجيهاته القيمة للوصول إلى الصواب والأحسن، فكان رأس الحكمة ومنبعها.

* الأستاذ الدكتور:" **داني الكبير معاشو** "، رئيس المجلي العلمي لكلية العلوم الإقتصادية بجامعة جلالي ليابس، بسيدي بلعباس، الذي حرص على إتمام هذا العمل، حرص الوالد الناصح، بكل عزم وحزم ومن دون ادخار أي جهد.

* فضيلة الشيخ العلامة:" **بن حنفية العابدين** "، إمام ومدير الشؤون الدينية والأوقاف بولاية معسكر سابقاً، ثم مستشارا لوزارة الشؤون الدينية والأوقاف؛ الذي وجه دفة هذا البحث الوجهة الشرعية الصحيحة، عن طريق معالجة القضايا المعاصرة على ضوء الأدلة وآراء الفقهاء المعتمدين في الفقه المالكي.

* فضيلة الأستاذ الدكتور:" **سامر قنطقجي** "، المشرف العام لموقع الإقتصاد الإسلامي بدمشق، ذي يقوم بعمل جبار من أجل ترسيخ قواعد الفكر الإقتصادي الإسلامي عبر العالم بأسره.

* الأخ الدكتور:" **شريفي عبد الصمد** "، أستاذ محاضر للدراسات اللغوية والقرآنية بالمركز الجامعي بعين تموشنت، على مراجعته اللغوية لهذه البضاعة المزجاة.

* الأخ الفاضل:" **الحاج مصطفى** "، مدير مكتبة الهدى بسيدي بلعباس، على تزويده إياي بكل المراجع القيمة **والمصادر** النادرة، من أمهات الكتب.

* وأقدم شكري للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة، أ.د "**بن منصور عبد ا لله**" من جامعة تلمسان العريقة، أ.د "**بن عبو جيلالي**" من جامعة معسكر الأبية، و أ.د "**صوار يوسف**" من جامعة سعيدة المضيافة، و أ.د "**بن سعيد محمد**" من جامعة سيدي بلعباس مسقط الرأس ومربط الفرس، على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة **وتجشمهم عناء** مطالعتها وتنقيحها، رغم ضيق وقتهم.

* وفي الأخير أشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا **العمل**.

*** فجزاكم الله عني خيرا ***

[1]: الإمام ابن حبان، **سنن ابن حبان**، كتاب الزكاة، ذكر ما يجب على المرء من الشكر لأخيه المسلم عند الإحسان إليه، ح.ر:3407

* الملخص *

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة ومصادر المخاطر الإستثمارية التي يتعرض لها المستثمر في الأدوات المالية الإسلامية، ومحاولة تقدير مساحات التقارب في معايير الانتقاء بينها و بين نظيرتها الأخلاقية، مما يبرز واقع تطبيقها على أرض الواقع في الأسواق النقدية والمالية، وتبيان تأثير أداءها على سلوك وتوجه المستثمر من خلال دراسة مؤشري داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي نظرا لثقل حجم رسملته البورصية، خلال الفترة الممتدة من (يناير2005 – ديسمبر 2014)، بما وفر لهذه الدراسة (2793) مشاهدة يومية للبيانات التاريخية لأسعار إغلاقها، لتحليل درجة التكامل بينها؛ وقد غطت نفس الفترة تحليل الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية.

أظهرت نتائج الدراسة أن حجم الإصدار العالمي للصكوك جاء متفاوتا، حيث تصدرت الدول الخليجية قائمة الإصدار في منطقة الشرق الأوسط (GCC & MIDDLE EAST)، لتأخذ ماليزيا ريادة الترتيب على مستوى منطقة جنوب شرق آسيا (ASIA & FAR EAST)، ثم تأتي كل من الولايات المتحدة الأمريكية في أولى قائمة الدول الغربية المصدرة للصكوك الإسلامية متبوعة بالمملكة المتحدة؛ كما أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشر الإسلامي (CANI) حقق مردودية أعلى لاسيما خلال أزمة الرهن العقاري 2008م، وبالمقابل كان أكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائده مقارنة بنظيره الأخلاقي(CAN)، كما تبين وجود لاقة تكامل متزامن بينها، إذ يؤثر المؤشر الإسلامي(CANI) في نظيره الأخلاقي (CAN)؛ فضلا على أن درسة الارتباط بين ٰسعار المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة المطبق على أذونات الخزانة الأمريكية (T-Bill)، قد أثبتت عدم وجود ارتباط فيما بينها وتبيان عدم دلالتها الإحصائية، مما ينفي وجود مخاطر السعر المرجعي وبالتالي عدم وجود مخاطر فقدان الثقة؛ وقد أوصت الدراسة بتوفير قاعدة معلومات حول المستثمرين (أ)، واستخدام أنظمة معلومات حديثة (ب)، واستقلالية الهيئات الشرعية (ج) لإدارة المخاطر والتحوط لها.

الكلمات الدالة: المالية الإسلامية، المالية الأخلاقية، مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي، التعرض للخطر، الأسواق المالية، الصكوك، التكامل المتزامن.

Résumé :

Le but de cette étude est d'analyser la nature et sources des risques d'investissements dans les produits financiers Islamiques, ainsi que d'analyser la convergence des filtres appliqués lors de processus de sélection des investissements entre la Finance Islamique et la Finance Éthique, en évaluant deux indices choisis parmi la famille des indices Dow Jones Islamiques de Marché Canadien (**DJIM**), en vue de l'ampleur de sa capitalisation boursière et de démontrer leur impact sur le comportement d'investisseur. En deuxième lieu, la méthode de Cointégration est utilisée pour comparer et analyser les données quotidiennes des prix de clôtures des deux benchmarks choisis soit : l'indice islamique (**CANI**) et son homologue éthique (**CAN**) durant la période d'échantillonnage qui s'étend de Janvier 2005 à Décembre 2014 (2793 points de données), qui couvre en même temps l'émission Internationale des Sukuk Islamiques.

Les résultats montrent que les pays du Gulf viennent dans la tête de la liste des pays (**GCC & MIDDLE EAST**), et Malaysia en première position dans la région (**ASIA & FAR EAST**), USA et UK, dans les pays occidentaux. L'évaluation de la performance, montrent que l'indice islamique (**CANI**) surpasse son homologue éthique (**CAN**) notamment durant la période de la Crise de Subprime en 2008. L'analyse multivariée de cointégration semble indiquer que les deux d'indices islamique et éthique sont bien intégrés pour la période globale. Cependant, il semble y avoir une forte tendance dans un seule sens qui début de l'indices (**CANI**) vers (**CAN**) à long terme. En fin, l'analyse du taux de corrélation, fait état de l'absence de lien significatif entre les indices étudiés et le taux d'intérêt appliqué aux bons du Trésor américain (T-Bill), ce qui nie l'existence du risque du prix de benchmark et donc l'absence de risque de perte de confiance. Cette étude recommande ce qui suit : utiliser une base de données sur lis investisseurs (**a**), appliquer les (**NTIC**) (**b**) ; et approuver l'independence des Shariah Boards dans les Banques Islamiques (**c**), pour gérer et couvrir les risques.

Mots-Clés : la Finance Islamique - la Finance Éthique, DJIM, Exposition au Risque, Marchés Financier, Sukuk, Cointégration.

Abstract :

This study aims to analyse investment risks nature and sources in Islamic Financial Products arising from its investing, and also to analyse the convergence of applied filters during the investments selection process between Islamic finance and Ethical finance, by assessing two indexes chosen from among the Dow Jones Islamic Indices Market (**DJIM**) family of the Canadian Stock Market, in order to its market capitalization extent and to demonstrate its impact on the investor behavior. Secondly, cointegration method is used to compare the two selected benchmarks, utilising daily data of the close prices of the Islamic index (**CANI**) and its Ethical counterpart (**CAN**) covering the period from January 2005 to December 2014 (2793 data points); which is also covering of the International Islamic Sukuk Issuance.

Results of the study shows that the Global Islamic Sukuk Issuance size was uneven, where the Gulf countries topped up the list of the (**GCC & MIDDLE EAST**); Malaysia has been the value leader in the (**ASIA & FAR EAST**); and the USA and to some extent the UK, comes in the first list of Western countries Sukuk Issuance. The results of returns analysis show that the Islamic index (**CANI**) outperform its Ethical counterpart (**CAN**), particularly during the period of the Sub-prime Crisis in 2008. The multivariate cointegration analysis suggests that both Islamic and ethical indexes are well integrated in the overall period. However, there appears to be a strong trend in only one sense which early Islamic indices (**CANI**) to its ethical counterpart (**CAN**) in the long term. Finally, the analysis of the correlation rate shows that there was no significant link between the studied indices and US (T-Bill), which denies the existence of the benchmark price risk and therefore the absence of loss confidence risk. The study affords some of recommendations among them: the provision of an Information Databases on investors (**a**), by using Modern Information Systems (**NTIC**) (**b**) and the independence of Shariah Boards of Islamic Banks (**c**), to manage and hedge risks.

Keywords: Islamic Finance - Ethical Finance - DJIM - Risk Exposure, Financial Markets, Sukuk, Cointégration.

* فهرس المحتويات *

الفهرسة	الصفحة
الإهداء.	V
شكر وتقدير.	VI
ملخصات الدراسة.	VII
فهرس المحتويات.	XII
قائمة الجداول.	XXI
قائمة الأشكال البيانية.	XXIV
قائمة الرموز والاختصارات.	XXVII
قائمة الملاحق.	XXXI
الفصل التمهيدي: الإطار العام للدراسة.	أ - ق
1- المقدمة:	أ
2- إشكالية الدراسة وتساؤلاتها الفرعية.	ث
أولا: الإشكالية الرئيسية للدراسة.	ج
ثانيا: التساؤلات الفرعية للدراسة	ج
3- فرضيات الدراسة.	ج
أولا: الفرضية الرئيسية للدراسة.	ج
ثانيا: الفرضيات الفرعية للدراسة.	ج
4- أهمية الدراسة وأهدافها.	ح
أولا: أهمية الدراسة.	ح
ثانيا: أهداف الدراسة.	ح
5- دواعي اختيار موضوع الدراسة.	ح
6- حدود الدراسة.	خ
أولا: البعد الزمني.	خ
ثانيا: البعد المكاني.	خ
ثالثا: البعد الفقهي والإقتصادي.	خ

* فهرس المحتويات *

7- أدبيات الدراسة.	**د**
أولا: الدراسات العربية.	**د**
ثانيا: الدراسات الأجنبية.	**ص**
8- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة فيها.	**ط**
أولا: المنهج العلمي المتبع للدراسة.	**ط**
ثانيا: الأدوات العلمية المستخدمة في الدراسة.	**ظ**
9- محتويات الدراسة.	**ع**
10- صعوبات الدراسة.	**ف**
الباب الأول: الأصول العامة لهندسة الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية: تحليل إقتصادي وتأصيل مقاصدي.	**164-1**
توطئة الباب الأول.	**2**
I- الفصل الأول : ضوابط وأحكام الاستثمار في النظام المالي الإسلامي : رؤية مقاصدية.	**49-03**
تمهيد.	**4**
1- المبحث الأول: التنظير الإقتصادي للاستثمار في النظام المالي التقليدي.	**5**
1- 1- تحليل مفهوم الاستثمار في الإقتصاد الوضعي.	**5**
1- 2- معايير تصنيف الاستثمارات حسب مجالاتها.	**9**
1- 3 - الاستثمار في مقاربة بين حدي المقامرة و المضاربة.	**14**
1- 4 - آليات تمييز المستثمر النموذجي عن غيره في السوق.	**19**

* فهرس المحتويات *

2- المبحث الثاني: محددات عملية اتخاذ القرار الإستثماري في ظل مبدأ الرشادة (العقلانية) الإقتصادية.	22
2-1- تحليل عملية اتخاذ القرارات الإستثمارية والعقلانية الاقتصادية عند سايمون (SIMON).	22
2-2- تحليل معدل العائد على الاستثمار (Return on Investment).	27
2-3- تحليل درجة المخاطرة.	29
2-4- نظرية المحفظة الإستثمارية: مبدأ التنويع والامتداد المعرفي.	30
2-5 - تحليل المناخ الاستثماري.	32
3- المبحث الثالث: بيان حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي.	35
3- 1 - الاستذكار في ضبط مفهوم لاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.	35
3- 2- خصائص الاستثمار المالي الإسلامي.	42
3- 3- أركان الاستثمار المالي الإسلامي.	43
3- 4- مشروعية الاستثمار في النظام المالي الإسلامي.	45
خلاصة الفصل الأول.	49
II- الفصل الثاني : فك الروابط لما جاء في هندسة الإستثمار المصرفي الإسلامي من الضوابط.	98-50
تمهيد.	51
1- المبحث الأول: الضوابط العقدية (الإيمانية) للاستثمار في النظام المالي والمصرفي الإسلامي.	52
1-1- أهمية ربط هندسة الاستثمار بضوابط شرعية في النظام المالي الإسلامي.	52
1-2- بيان طبيعة العلاقة بين العقيدة والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي.	54
1-3- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالعقيدة.	56
1-4- بيان مكونات لضوابط العقدية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.	58

* فهرس المحتويات *

2- المبحث الثاني: الضوابط الأخلاقية (السلوكية) للاستثمار في النظام المالي والمصرفي الإسلامي.	64
2-1- طبيعة العلاقة بين الأخلاق والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي.	64
2-2- بيان طبيعة الأخلاق الإسلامية وخصائصها.	71
2-3- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالأخلاق.	74
2-4- بيان مكونات الضوابط الأخلاقية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.	75
3- المبحث الثالث: ضوابط هندسة الحظر المالي و السلامة الإقتصادية للاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية.	89
3-1- تقصي طبيعة العلاقة بين قواعد الحظر المالي والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.	89
3-2- بيان مكونات ضوابط هندسة الحظر المالي للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.	90
3-3- بيان مكونات ضوابط السلامة الإقتصادية للاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية.	94
خلاصة الفصل الثاني.	98
III- الفصل الثالث : المصادر الشرعية لقيام الصناعة المالية الإسلامية : التنظير المقاصدي والتطور التاريخي.	163-99
تمهيد.	100
1- المبحث الأول: التفريع لاهتمامات مصادر التشريع بالصيرفة الإسلامية.	101
1-1- رصد التفريع لمصادر التشريع الإسلامي.	101
1-2- ضبط الصناعة المالية في البنوك الإسلامية: الماهية وآليات العمل.	112
1-3- أهداف ومسؤوليات البنوك الإسلامية.	115
1-4- عقد مقارنة بين طبيعة عمل البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية.	117
1-5- مصادر أموال البنوك الإسلامية وتكييفاتها الشرعية.	119

* فهرس المحتويات *

2- المبحث الثاني: التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الصناعة المالية في البنوك الإسلامية.	122
2-1- وقفات مع علم التنظير المقاصدي للصناعة المالية الإسلامية.	122
2-2- فوائد تطبيق علم المقاصد في المعاملات المالية والاقتصادية.	129
2-3- العوامل المؤثرة على تفعيل المقاصد الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية وإسقاطاتها التطبيقية	132
2-4- أصناف الاتجاهات الشرعية في تكييف الأعمال المصرفية.	141
3- المبحث الثالث: تحليل التطور التاريخي المعاصر للصناعة المالية الإسلامية.	142
3-1- مرحلة سيادة النظام المالي التقليدي في العالم الإسلامي:(1850-1950م).	143
3-2- المرحلة التمهيدية لبروز وتأسيس المؤسسات المالية الإسلامية:(1950-1970م).	144
3-3- مرحلة التوسع والانتشار للمالية الإسلامية:(1970-1990م).	147
3-4- مرحلة التنظيم والتأطير للبنوك الإسلامية:(1990-2000م).	151
3-5- مرحلة بداية التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالمالية الإسلامية:(2000م-إلى الآن).	154
خلاصة الفصل الثالث.	163
حوصلة الباب الأول.	164

* فهرس المحتويات *

الباب الثاني: آليات ترشيد الصناعة المالية لإدارة المخاطر الاستثمارية: تحليل واقع المنتجات المالية الإسلامية.	165-
توطئة الباب الثاني.	166
IV- الفصل الرابع : طبيعة ومصادر مخاطر الإستثمار في الأدوات المالية الإسلامية وآليات إدارتها.	261-167
تمهيد.	168
1- المبحث الأول: فتح البصائر لما تعلق بمفهوم المخاطر من الأشباه و النظائر.	169
1-1- مداخل أساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية.	169
1-2- إمعان النظر في تحرير المعاني الفقهية للخطر.	171
1-3 - مفهوم التعرض للخطر(Risk Exposure) .	178
1-4- أصناف المخاطر الإستثمارية(Types of Investments Risk).	178
1-5- طرق قياس المخاطر الإستثمارية.	184
2- المبحث الثاني: تنوير الحالك لما لنظرية المخاطرة في النظام المالي الإسلامي من القواعد والمسالك.	186
2- 1 - تأصيل نظرية المخاطرة في النظام المالي الإسلامي.	186
2- 2- مؤيدات نظرية المخاطرة في الفقه المالي الإسلامي.	187
2- 3- مؤيدات نظرية المخاطرة في الإقتصاد المالي.	196
2- 4- غاية نظرية المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي.	198
2- 5- شروط وأركان نظرية المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي.	199
3- المبحث الثالث: محددات (مصادر) المخاطر الإستثمارية في الأدوات المالية الإسلامية و آليات إدارتها.	203
3-1- تحليل طبيعة المخاطر الإستثمارية في الأدوات المالية الإسلامية.	203
3-2- مخاطر أدوات الإستثمار قصيرة الأجل والتطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.	205

* فهرس المحتويات *

3-3- مخاطر أدوات الإستثمار متوسطة الأجل والتطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.	223
3-4- مخاطر أدوات الإستثمار طويلة الأجل و التطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.	239
3-5- آليات إدارة المخاطر الإستثمارية في الأدوات المالية الإسلامية.	258
خلاصة الفصل الرابع.	261
V- الفصل الخامس : تقييم دور مؤسسات البنية التحتية لإدارة مخاطر الصناعة المالية الإسلامية وتحديات تأسيسها في الجزائر.	300-262
تمهيد.	263
1- المبحث الأول: تقييم دور المؤسسات الفاعلة في الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها.	264
1-1- البنك الإسلامي للتنمية (IDB) وكياناته.	264
1-2- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI).	270
1-3- مركز إدارة السيولة الإسلامية (LMC).	271
1-4- السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM).	273
1-5- المنظمة الإسلامية للتجارة (IOT).	274
1-6- المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM).	275
2- المبحث الثاني: تقييم دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها.	276
2-1- مجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB).	277
2-2- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI).	279
2-3- الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف (IIRA).	281
2-4- المركز الإسلامي الدولي للمصالحة و التحكيم التجاري (IICRA).	283
2-5- الهيئات الفقهية الدولية للفتوى و الرقابة الشرعية.	285

* فهرس المحتويات *

3- المبحث الثالث: تحديات تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية.	292
3-1- التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية.	292
3-2- التحديات المتعلقة بالجوانب التشغيلية.	294
3-3- تحليل واقع التطبيق العملي للصيرفة الإسلامية في الجزائر.	294
3-4- سبل تطوير الصيرفة الإسلامية في السوق النقدية الجزائرية.	297
خلاصة الفصل الخامس.	300
VI- الفصل السادس : قياس مساحات التقارب بين الأدوات المالية الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية خلال الفترة : (2005 - 2015).	375-301
تمهيد.	302
1- المبحث الأول: تحليل أثر الابتكارات التكنولوجية على نمو الأسواق المالية والصناعة المصرفية الإسلامية.	303
1-1- ماهية الإبتكارات المالية وأسباب الحاجة إليها في الأسواق المالية والصناعة المصرفية الإسلامية.	303
1-2- دور الابتكارات في التطور المالي والصناعة المصرفية الإسلامية.	307
1-3- المؤشرات البورصية المالية كمدخل للإبتكارات المالية: الماهية وآليات العمل.	324
1-4- أساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الأوراق المالية.	327
1-5- طرق بناء وقياس مؤشرات داوجونز الأخلاقية والإسلامية (DJ Indexes).	331
2- المبحث الثاني: تحليل مدى التقارب بين مؤشرات داو جونز الإسلامي والأخلاقي لأسواق الأسهم العالمية.	338
2- 1 - ليل الوصفي لسلاسل أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.	338
2- 2- تقديم اختبارات الإستقرارية والسكون لدى السلاسل الزمنية.	341
2- 3- دراسة الإستقرارية لدى سلاسل سعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.	344

* فهرس المحتويات *

2- 4- اختبار درجة التكامل المتزامن لأسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.	347
2- 5- مناقشة نتائج الدراسة القياسية.	354
3- المبحث الثالث: تقييم أداء مؤشرات داو جونز الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية في ظل تقلب البورصات العالمية.	355
3-1- أثر معايير الانتقاء لى أداء مؤشرات داو جونز الأخلاقية والإسلامية.	355
3-2- تحليل أداء مؤشري داو جونز لسوق الأسهم الأخلاقي والإسلامي الكندي.	362
3-3- قياس المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.	366
3-4- قياس المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات سعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.	368
3-5- دراسة مخاطر السعر المرجعي لارتباط أسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية (T- Bill).	371
خلاصة الفصل السادس.	375
حوصلة الباب الثاني.	377
الخاتمة	378
الملاحق	388
قائمة المصادر والمراجع	409

* قائمة الجداول *

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-02	الفروق الجوهرية ما بين الأخلاق والأخلاقيات.	65
01-03	أهم الفوارق الجوهرية بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية.	118
02-03	02 قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة السبعينات.	149
03-03	03-0 قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة الثمانينات.	150
04-03	04- قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة التسعينات.	153
05-03	0 قائمة أهم البنوك الإسلامية العاملة في المملكة المتحدة.	160
01-05	منتجات تأمين قروض الصادرات المقدمة من طرف المؤسسة (ICIEC).	267
02-05	التوزيع الجغرافي لعمليات التمويل التجاري لمؤسسة (ITFC).	269
03-05	0 تبة المساهمين في مركز إدارة السيولة المالية (LMC).	271
04-05	مؤشرات اهتمام الجزائر بالصناعة المالية الإسلامية.	296
01-06	01-06 كيفية تكوين المؤشرات في الأسواق المالية.	328
02-06	0 طريقة حساب المؤشر على أساس الأوزان المتساوية.	330
03-06	إختبارات التوزيع الطبيعي للسلسلة اللوغاريتمية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).	340
04-06	نتائج اختبارات الإستقرارية للسلسلة اللوغاريتمية لمؤشر دار جونز الأخلاقي (LCAN).	345
05-06	نتائج اختبارات الإستقرارية للسلسلة اللوغاريتمية لمؤشر دار جونز الإسلامي (LCANI).	346
06-06	نتائج تقدير معايير اختيار رتبة النموذج الملائم لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).	347
07-06	نتائج اختبار التكامل المتزامن لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).	348
08-06	نموذج تصحيح الخطأ لعلاقة التكامل المتزامن لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).	350

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
09-06	09 نتائج اختبار سببية غرانجر(Granger) لمتغيرات النموذج.	353
10-06	أهم القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN).	357
11-06	أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN).	358
12-06	أهم القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الإسلامي الكندي (CANI).	360
13-06	1 أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الإسلامي الكندي (CANI).	361
14-06	تطور المردودية السنوية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).	363
15-06	حجم المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).	367
16-06	حجم المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات أسعار مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).	369
17-06	تحديد العلاقة بين سعر الفائدة (T-Bill) وعوائد مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).	372

* قائمة الأشكال البيانية *

رقم الشكل	عنـوان الشكل	الصفحة
01-04	أصناف المخاطر الإستثمارية.	179
02-04	طبيعة العلاقة بين أصناف المخاطر الإستثمارية.	183
03-04	أطراف ومراحل عقد الاستثمار بالمرابحة لدى مصرف السلام - الجزائر.	211
04-04	دات المخاطر الاستثمارية في عقود المرابحة.	212
05-04	أطراف ومراحل الإستثمار بعقد السلم لدى مصرف السلام - الجزائر.	219
06-04	محددات المخاطر الاستثمارية في عقود السلم.	220
07-04	مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود الإجارة لدى مصرف السلام - الجزائر.	227
08-04	ددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإجارة.	229
09-04	مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود الإستصناع لدى مصرف السلام - الجزائر.	235
10-04	10 محددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإستصناع.	236
11-04	مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود المشاركة لدى مصرف السلام - الجزائر.	245
12-04	1 محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة المستمرة.	246
13-04	1 محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة المؤقتة.	248
14-04	مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود المضاربة لدى مصرف السلام - الجزائر.	253
15-04	محددات المخاطر الاستثمارية أثناء فترة الاستثمار في عقود المضاربة.	254
16-04	ددات المخاطر الاستثمارية أثناء وقت المشاركة بالأرباح وتغطية الخسائر في عقود المضاربة.	256
01-06	تطور حجم الإصدار العالمي للصكوك خلال الفترة: (يناير 2001 - ديسمبر 2015)	315
02-06	نسبة المساهمة من حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة جنوب شرق آسيا في الفترة (يناير 2001 - ديسمبر 2015).	316
03-06	نسبة المساهمة من حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة الخليج العربي في الفترة (يناير 2001 - ديسمبر 2015).	316

رقم الشكل	عنـوان الشكل	الصفحة
04-06	تطور حجم ونسبة إصدار الصكوك في أوروبا وباقي العالم في الفترة (يناير 2001 -- ديسمبر 2015).	317
05-06	تطور حجم الإصدار العالمي للصكوك حسب بنيتها الهيكلة المبتكرة في الفترة (يناير 2001 -- ديسمبر 2015).	318
06-06	نسبة مساهمة الصكوك حسب بنيتها الهيكلية المبتكرة من حجم الإصدار العالمي في الفترة (يناير 2001 -- ديسمبر 2015).	318
07-06	أصناف الإبتكارات المالية المستخدمة في إدارة المخاطر الاستثمارية.	323
08-06	تطور أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN)	338
09-06	تطور أسعار إغلاق داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي(CANI).	339
10-06	منحنى تطور المردودية السنوية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).	364

* قائمة الرموز والاختصارات *

الرمز / الاختصار	الدلالة
ABEF	الجمعية المهنية للبنوك والمؤسسات المالية
ADF	اختبار ديكي- فولر الموسع للجذور الوحدوية (Augmented Dickey Fuller)
AFE	منطقة جنوب شرق آسيا (ASIA & FAR EAST)
AIC	معيار معلومات أكايك (Akaike)
AMJA	مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا (The Assembly of Muslim Jurists of America)
AOIFI	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوفي) The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
CAPM	نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model)
CIBAFI	المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (General Council for Islamic Banks and Financial Institutions)
CIPA	شهادة المحاسب القانوني الإسلامي المعتمد (Certified Islamic Professional Accountant)
Cof.V	معامل الاختلاف (Coefficient of Variation)
COSOB	لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
CSAA	شهادة المراقب والمدقق الشرعي (Certified Shari'ah Adviser and Auditor)
Ct	اختبار السببية لغرانجر (VEC Granger Causality).
CV	رأس المال المخاطر أو الجريء أو المغامر (Capital Venture)
DJ-CAN	مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي
DJ-CANI	مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي
DJIA	مؤشر داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average)
DJIM	مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي (Dow Jones Islamic Market index)
ECFR	المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث (European Council for Fatwa and Research)
ECM	نموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model)
ERR	معدل العائد المتوقع للاستثمار (Expected Rate of ROI).
FPE	معيار خطأ التنبؤ النهائي (Final Prediction Error)
(F-Statistic)	إحصائية فيشر (Fisher)
GCCME	منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط (GCC & MIDDLE EAST)
GCI	مؤشر التنافسية الدولي (The Global Competitiveness Index)
GIIS	مؤشرات بورصة فاينشال تايمز الإسلامية العالمية (FTSE Global Islamic Indices)
H-Q	معيار معلومات حنان و كوين (Hannan and Quinn)

الرمز / الاختصار	الدلالة
IAS - IFRS	المعايير الجديدة للمحاسبة الدولية
ICD-PS	المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector)
ICIEC	المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات (The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit)
ICRG	الدليل الدولي للمخاطر القطرية (International Country Risk Guide)
IDB	البنك الإسلامي للتنمية (Islamic Development Bank)
IFSB	مجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (Islamic Financial Services Board)
IICRA	المركز الإسلامي الدولي للمصالحة و التحكيم التجاري (International Islamic Centre for Reconciliation and Arbitration)
IIFA	المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (International Islamic Fiqh Academy)
IIFM	السوق المالية الإسلامية الدولية (International Islamic Financial Market)
IILM	المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (The International Islamic Liquidity Management Corporation)
IIRA	الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف (The Islamic International Rating Agency)
IMF	صندوق النقد الدولي
IOT	المنظمة الإسلامية للتجارة (Islamic Organization for Trade)
IRR	معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return)
IRTI	المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (Islamic Research and Training Institute)
$£_{it}$	متغير عشوائي يمثل بواقي النموذج
I_{t0}	قيمة المؤشر في الفترة t_0.
ITFC	المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة (International Islamic Trade Finance Corporation)
Lag	فترات التأخير
LCAN	السلسلة اللوغاريتمية لمؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN).
LCANI	السلسلة اللوغاريتمية لمؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI).
LMC	مركز إدارة السيولة الإسلامية (Liquidity Management Centre)
LogL	لوغاريتم السلسلة الزمنية للمتغير
MIFC	المركز الدولي الماليزي للمالية الإسلامية (Malaysia International Islamic Financial Centre)
MWL	رابطة العالم الإسلامي (Muslim World League)

الرمز / الاختصار	الدلالة
OCDE	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
OPD	التوزيع الاحتمالي الموضوعي (Objective Probability Distribution)
P_b	إقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس.
P_t	إقفال أسعار الأسهم في الفترة t_0.
Q_b	عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس.
Q_t	عدد وحدات الأسهم في الفترة t_0.
Ra	المردودية السنوية لمؤشر (Rentabilité Annuelle de l'Indice)
RFI	الاستثمار الخالي من المخاطر (Risk Free Investment)
ROI	معدل العائد على الإستثمار (Return on Investment).
RSE / CSR	المسؤولية الاجتماعية للشركات (Responsabilité Sociétal des Entreprises)
SC	معيار معلومات شوارز(Schwarz)
SCF	النظام المالي والمحاسبي الجديد
SD	نحراف المعياري (Standard Deviation) لقياس المخاطر الاستثمارية الكلية
ShSB	مجلس الشريعة الإشرافي لمؤشر داو جونز (Shariah Supervisory Board).
SPD	التوزيع الاحتمالي التقديري (Subjective Probability Distribution)
SPV	الشركة ذات الغرض الخاص
SRI	الاستثمارات المسؤولة إجتماعيا (Socially Responsible Investing)
T-Bill	أذونات الخزينة الأمريكية (Treasury -Bill)
UNICTAD	مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية
URT	اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)
VaR	القيمة المعرضة للمخاطر (Value at Risk)
W1DOW	المؤشر العام لهيئة سوق المال الكندي (Dow Jones Global Index)
WEF	المؤتمر الاقتصادي الدولي (World Economic Forum)
WSJ	جريدة وال ستريت الأمريكية (Wall Street Journal)
ZCB	السندات ذات الكوبون الصفري (Zero Coupon Bonds)
β	معامل الحساسية بيتا (Beta Coefficient) لقياس المخاطر الاستثمارية المنتظمة
λ_{trace}	عدد حقيقي ثابت يعبر عن إحصائية جوهانسون (Johansen) لاختبار الأثر
Dyt	الفرق الأول للمتغير التابع و هو: $yt - y_{t-1}$.
ΔD_{i_t}	الفروق الأولى للمتغير التفسيري.

* قائمة الملاحق *

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	01 دراسة إستقرارية السلسلة اللوغاريتمية لمؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) .	389
02	02 دراسة إستقرارية السلسلة اللوغاريتمية لمؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCANI).	395
03	تحديد عدد فترات التأخير (Lag) الملائمة لنموذج الدراسة.	402
04	نتائج اختبار التكامل المتزامن بين مؤشري داو جونز الإسلامية (CANI) والأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي.	403
05	نموذج تصحيح الخطأ (ECM) تغيرات الدراسة.	404
06	تقدير نموذج الدراسة.	406
07	نتائج اختبار سببية غرانجر (Granger) لمتغيرات النموذج	407
08	دراسة الارتباط بين أسعار إغلاق المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill).	407

1- المقدمة:

تمتاز شريعتنا الإسلامية السمحاء بتنظيمها الشامل والعادل لجميع مناحي الحياة، وهذا في حد ذاته يعتبر خاصية من خصائصها الفذة، فراعت الحقوق وأطرت الواجبات وحافظت على الكليات الخمس: الدين والنفس والعقل والنسل والمال؛ إذ أنها رسمت للناس جميعا الخطوط العريضة التي تضبط علاقاتهم المتنوعة، كما حَرَّمَت في أصول عامة وقواعد جامعة، كل ما يخل بالأبدان والعقول وما يفسد القلوب والأخلاق، وما يهلك الأموال ويذهب بركتها؛ وهذا معلوم مشاهد، فجاءت واضحة المعالم، بينة الحدود، كلها عدل ورحمة، ومصالح وحكمة.

وإن من المناحي المهمة التي أولتها الشريعة السمحاء العناية الفائقة، جانب المعاملات المالية، المندرجة تحت النظام المالي الذي جاء بناؤه محكما في الإسلام على قواعد متينة رصينة، أساسها المبادئ والقيم الإيمانية والأخلاقية؛ فالمال عصب تدار به حياة الناس ومعاملاتهم، ويهدف تلبية احتياجاتهم اليومية للتمويل- سواء كانوا أفرادا أم جماعات - أنشئت المؤسسات المالية، بيد أن الحاجة إلى تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية توسعت بما يفوق مقدرة هذه الأخيرة، فكانت النتيجة اللجوء إلى الأسواق المالية التي هي بمثابة نقطة الالتقاء بين ذوي الفائض المالي وذوو العجز منه؛ كما برزت الحاجة إلى تطوير عقود التمويل بما يوافق تحقيق هذه الرغبة وعدم مخالفة الشرع الحنيف في آن واحد، وذلك ضمن صناعة مالية ومصرفية منضبطة بما يعرف بـــ:" **الهندسة المالية الإسلامية** "؛ إذ يحقق تكامل الصناعة المالية والمصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تقدما ملحوظا من خلال تكامل مؤسساته، الذي يعد بدوره تطورا علميا وعمليا يتناسب والاحتياجات المستقبلية التي تفرض على المؤسسات المالية عامة والإسلامية خاصة، الاحتفاظ بتشكيلة مالية متنوعة تمكنها من إدارة مختلف المخاطر الاستثمارية والتحوط لها؛ بما يوفر لها المرونة الكافية للاستجابة لمختلف متغيرات البيئة المالية والاقتصادية، التي شهدت أنظمتها تغيُّراً كبيراً وتسارعاً حاداً في وتيرة الابتكارات المالية، التي غيرت معالم إستراتيجية عمل النظام المالي الدولي إلى حد كبير، فضلاً عن التآكل المتزايد للحواجز التقليدية واحتدام المنافسة المالية فيما بينها داخل الأسواق العالمية في ظل العولمة المالية (**Financial Globalization**) وما فرضته من بيئة تقتضي معها ضرورة رفع القيود التنظيمية التي تحكم عمليات الوساطة المالية المقترنة بالتقدم الكبير في مجالي الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وتقلبات أسعار الصرف والفائدة وغيرها مما نُقل عن أهم حوافز الابتكارات المالية؛ أين ظهر مؤخرا نهج جديد في الأدبيات المالية التي تبحث في تلك المفاهيم ضمن سياق التوازن العام وتحليل مخاطر سوء إستخدام الأساليب التمويلية المبتكرة، ونظراً لحتمية وجود هذه الأخيرة في مجال إعادة تشكيل الصناعة المصرفية الإسلامية التي تعمل في نحو **50** بلدا، حيث قدر حجم عملياتها التمويلية بـ: **700 مليار دولار** وأصولها بنحو **260 مليار دولار** أي بمعدل نمو يتراوح ما بين 15 إلى 20 % لذا من جهة، ومن جهة أخرى بروز الحاجة المتنامية إلى توفر آليات واضحة تساعد إدارة المخاطر على اتخاذ القرارات المناسبة التي تعد مقياسا لأداء و فعالية المصارف الإسلامية التي تسعى لإدارة المخاطر الناجمة عن سوء استغلال الأدوات المالية في خضم تقلبات الأسواق المالية العالمية التي تتسم بالمرونة والمخاطرة العالية، لاسيما بعد ظهور الأزمات المالية على غرار أزمة الرهن العقاري (**Subprime Crisis**) سنة 2008م، التي طالت آثارها أكبر المصارف الدولية على غرار مصرف

ليمان براذرز الاستثماري (Lehmann Brothers)، وبنك **ميريل لينش** (Merrill Lynch) الذي قدرت خسائره بحوالي: **24 مليار دولار** و كذا مصرف **مورغان ستانلي** (Morgan Stanley)، بخسائر حجمها: **18مليار دولار**، عن إفلاس العديد من الشركات العالمية الكبرى كشركة **إنرون** (ENRON) وشركة **وورد كوم** (WORLDCOM)، وقد صنفت هذه الأزمة الأسوأ من نوعها كونها أزمة أخلاقية بالدرجة الأولى و لامتدادها إلى دول العالم، لتشمل الدول الأوربية والآسيوية وحتى الدول النامية التي ربطت إقتصادياتها بالاقتصاد الأمريكي الرأسمالي وغيرها، بسبب سوء استغلال الابتكارات المالية في خضم تقلبات الأسواق المالية العالمية التي تتسم بالمرونة والمخاطرة العالية، مما أدى إلى عدم استقرار النظام المالي فضلا عن سلسلة فضائح تبييض الأموال عبر المراكز المالية الدولية؛ ويظهر ذلك جليًا من خلال عمليات الإستثمار في المشتقات المالية وعدم وضع حدود للمضاربات غير النزيهة (Excessive Speculation) نظرا لفشل الأنظمة المصرفية في أداء مهامها والذي يترجم إلى تدهور قيمة العملة أسعار الأسهم والسندات؛ ففي عام 2000م ظهرت فقاعة الإنترنت (Internet Bubbles)، وبعد أحداث سبتمبر 2001م فقاعة التكنولوجيات الأمنية (Bubble of Safe Technologies) ومن ثم فقاعة الرهن العقاري (Subprime Crisis) سنة 2008م، وغدا فقاعة التكنولوجيات الخضراء (Bubble of Green Technology)؛ وما لحق بالاقتصاد العالمي بعدها من أضرار كان عنوانها الفوضى والسعي إلى تحقيق وجني الأرباح دون النظر إلى مصالح المجتمعات، فكان ما كان من انهيار لكبرى المجموعات المالية والمصرفية في الولايات المتحدة الأميركية وأوروبا، والأضرار التي ما تزال ترزح تحتها العديد من دولها مثل اليونان والبرتغال وإسبانيا.

ولهذا فإن التحليل الذي اقترحه **توماس بريدا** (Breda) في مقاله الذي أكد فيه بأن التكنولوجيات الجديدة للإعلام والاتصال (ICT) بعيدة كل البعد ليستفيد منها جميع المتعاملين الاقتصاديين وإنما زادت من اتساع حجم التباين بينهم، حيث تضاربت الآراء حول الهدف من لابتكار للتجديد أم لخلق الفقاعات المضاربية (Speculative Bubbles)؛ كما وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج **كروجمان** (P. Krugman) الخاص بتطور نظريات التفوق التكنولوجي، حيث يفترض فيه أن العالم يتكون من دول الشمال التي تضم الدول الصناعية مصدر الاختراعات والدول النامية التي تعتمد على التقليد.

هذا، وعلى النقيض من ذلك تمكنت الأسواق المالية الإسلامية من تحقيق استقرارها من خلال أداء مؤشراتها في أوج هذه الأزمة بعكس نظيرتها التقليدية، الأمر الذي أثار جدلا من لدن الدول الغربية بإعادة النظر في الفكر الإقتصادي السائد، حيث تعددت لاتجاهات الفكرية في هذا الصدد، فهناك من اتجه اتجاه البحث عن مساحات وأوجه الارتباط والتقارب بين المالية الإسلامية القائمة على مبادئ الشريعة والقيم الإيمانية ما يقابلها من مبادئ لدى الأدوات الاستثمارية الأخلاقية التي أحدثت نمطا جديدا وتطورا كبيرا في عالم الاستثمارات ومصادر تمويله، بحكم أنها تهدف إلى إرساء قواعد المسؤولية الاجتماعية (SR) وترسيخ الاعتبارات المتعلقة بحماية البيئة والمساهمة في مشاريع التنمية المستدامة، لتحقيق التغير الإجتماعي الإيجابي، بيد أنها لا تزال بحاجة إلى جهد أكبر لتعميم هذا المفهوم ومحاولة تعزيزه داخل الأسواق المالية العالمية.

وعلى إثر ذلك، أصبح موضوع الإستثمار في الأسواق وأساليب التمويل الإسلامية من أهم المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، خاصة بعد مخلفات أزمة الرهن العقاري سنة 2008م، لا سيما وأن الأسواق المالية الإسلامية أصبحت حقيقةً واقعيةً ويتزايد حجمها يوماً بعد يوم، لارتفاع حجم الطلب العالمي على أدوات التمويل الإسلامي -على غرار الصكوك الإسلامية- وتمتد جغرافياً في جميع أنحاء العالم حيث يتم التعامل فيها إصداراً في العديد من الدول، ويتم تداولها في العديد من البورصات العالمية، على غرار دول الخليج العربي ومنطقة جنوب شرق آسيا؛ لاسيما مع بداية مرحلة التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالصناعة المالية الإسلامية على غرار المملكة المتحدة (UK) وفرنسا وألمانيا وغيرها؛ كما أن هذا التطور الكبير في حجم الصيرفة الإسلامية يتطلب - بلا ريب - إيلاء الأهمية اللازمة لسلامة ومتانة هذا القطاع من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي في اقتصادات التي تنشط فيه.

من أجل ذلك كله، تتولى هذه الدراسة استقصاء التأصيل المقاصدي والتنظير الاقتصادي لنظرية المخاطر الإستثمارية في السوقين النقدي والمالي الإسلامي ونظيره التقليدي، وذلك من خلال كشف الغطاء عن أصول هذه النظرية المبثوثة في أبواب الفقه المالي الإسلامي من وراء عدد من القواعد الفقهية على غرار قاعدتي: " **الخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** "، " **الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ** " وغيرها من القواعد والمسالك المنظمة للعمل الاستثماري في النظام المالي والاقتصادي الإسلامي هذا من وجه؛ ومن وجه آخر تسعى هذه الدراسة إلى تتبع طبيعة الممارسة المصرفية الإسلامية والخصائص المميزة للبيئة التي تعمل فيها، مما يجعلها عرضة لكثير من أنواع المخاطر الاستثمارية مثل مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية، مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها؛ وهذا ما يتطلب أن يتوفر لدى المؤسسات المالية الإسلامية إدارة مخاطر قوية وسليمة بحيث تكون قادرة على تحديد، قياس، مراقبة وضبط تلك المخاطر؛ ولذلك فإن موضوع إدارة المخاطر أصبح يلقى اهتماما كبيرا من الجهات الرقابية والإشرافية، وأصبحت الحاجة ملحة لإتباع إجراءات سليمة لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر، على غرار توصيات لجنة بازل باتفاقياتها الثلاث (I،II،III)، وتوجيهات مؤسسات البنية التحتية لإدارة مخاطر الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB)، وكذا المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)، من دون أن ننسى الدور الريادي للهيئات الفقهية الدولية للفتوى و الرقابة الشرعية، مع الإشارة إلى أهم التحديات التي تعوق تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية.

2- إشكالية الدراسة وتساؤلاتها الفرعية:

يعتبر مفهوم إدارة المخاطر مفهوما قديما قدم التعاملات المالية، بيد أنه يبدو حديثا نسبيا من حيث استخدامه كوسيلة للتعامل مع مختلف المخاطر الإستثمارية والتحوط لها؛ كما تعتبر أغلب التعاريف المدرجة له تلك المستوحاة من وجهات نظر الباحثين الذين يطورون النماذج الرياضية والنظريات، وكذا مصممي المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية العالمية على غرار المشتقات؛ وإذا كان هذا المفهوم يحتاج إلى ضبط من الناحية الأكاديمية في النظام الوضعي، فهو من باب أولى أكثر إلحاحا في المالية الإسلامية الحديثة، لكونها مطالبة بالتعامل ضمن حدود الضوابط

الشرعية مما يكسبها المصداقية الشرعية من جهة، وتوفير أساليب تمويلية مبتكرة التي تنظم آلية أعمالها الاستثمارية على غرار المؤشرات البورصية، مما يضفي عليها صبغة الكفاءة الإقتصادية، لاسيما في ظل حالة عدم التأكد التي تنتج بيئة ذات مروة ومخاطرة كبيرتين، وهذا ما يدفعنا إلى استفهامات كثيرة نوضحها كما يلي:

أولا: الإشكالية الرئيسية للدراسة: لعل أهم إشكال يمكن طرحه في هذا السياق هو كما يلي:

هل يعتبر المستثمر في الأدوات المالية الإسلامية أكثر انكشافا للمخاطر من نظيرتها التقليدية؟

ثانيا: التساؤلات الفرعية للدراسة: يندرج تحت التساؤل الرئيس لهذه الدراسة بعض التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يعد خضوع عملية الاستثمار لاحتمالية المخاطرة شرطا ضروريا لسلامتها الاقتصادية والشرعية في النظام المالي الإسلامي؟
- هل يوجد تباين في مستوى أداء المؤشرات الإسلامية ونظيرتها التقليدية المدروسة؟
- هل يوجد تباين في درجة المخاطر الاستثمارية الكلية والمنتظمة لمؤشرات داوجونز الإسلامية وجنيستها التقليدية؟
- ما مدى تكامل مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي؟
- هل تتخذ الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على (T-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها وذلك بوجود علاقة طردية بينها وذات دلالة إحصائية؟

3- فرضيات الدراسة:

أولا: الفرضية الرئيسية للدراسة: يسعى هذا البحث إلى اختبار صحة الفرضية الأساسية التالية:

يعتبر المستثمر في أساليب التمويل الإسلامية أكثر عرضة للمخاطر من نظيرتها التقليدية.

ثانيا: الفرضيات الفرعية للدراسة: يسعى هذا البحث إلى اختبار صحة الفرضيات التالية:

- لا يعد خضوع عملية الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية لاحتمالية المخاطرة شرطا ضروريا لسلامتها الاقتصادية والشرعية.
- لا يوجد تباين في مستوى أداء المؤشرات الإسلامية ونظيرتها التقليدية.
- لا يوجد تباين في درجة المخاطر الاستثمارية الكلية والمنتظمة لمؤشرات داوجونز الإسلامية وجنيستها التقليدية.
- يوجد تكامل متزامن بين مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي.
- لا تتخذ الأسهم المنضوية تحت لمؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على (T-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، وذلك بوجود علاقة طردية بينها وذات دلالة إحصائية.

4- أهمية الدراسة وأهدافها:

أولا: أهمية الدراسة:

أمام التوسع والانتشار السريع للصناعة المصرفية الإسلامية والاهتمام الواسع بها وخاصة من قبل أهم العواصم المالية العالمية على غرار لندن، باريس، مدريد ومؤخرا طوكيو وهون كونغ، واتجاهاتهم الاستثمارية نحو الأدوات المالية التي تحمل رسالة أخلاقية مستمدة من الشريعة الإسلامية، وبروز حتمية الحرص الشديد في بذل المزيد من الجهود لتعميق الوعي المالي والمصرفي بهذه الصناعة ووضع استراتيجية تسويقية ذات بعد دولي لكسب المزيد من الأسواق المصرفية والاستثمارية الجديدة، أصبح فهم ديناميكية عمل تلك الأدوات الإستثمارية الأخلاقية أمرا ملحا لاسيما بعد بروز سلسلة من الفضائح المالية والتعاملات غير الأخلاقية عقب انفجار أزمة الرهن العقاري سنة 2008م، و ما نتج عنها من تداعيات مست كبرى الإقتصاديات العالمية في ظل محاولة إيجاد معايير انتقاء جديدة في هذا القطاع تنسجم مع فلسفة الهندسة المالية الإسلامية وتلبي رغبات المستثمرين من المسلمين وغيرهم، وذلك من أجل المحافظة على مكتسبات هذه الصناعة وما تحقق إنجازه؛ إذ يتعرض المستثمر في الصناعة المالية الإسلامية إلى مخاطر مختلفة، تمثل بدورها جوهر العمليات الاستثمارية، حيث يتطلب التعامل الجيد معها توفر آلية واضحة تساعد إدارة المخاطر على اتخاذ القرارات المناسبة، التي تعد مقياسا لأداء و فعالية المؤسسات المالية الإسلامية التي تسعى لإدارة المخاطر الإستثمارية الناجمة عن مختلف التقلبات في الأسواق المالية العالمية التي تتسم بالمرونة والمخاطرة العالية. إن هذا التصور لأهمية إدارة المخاطر الإستثمارية لهو أحوج للبنوك الإسلامية من نظيرتها التقليدية، لكونها تتعامل بالعديد من العقود الدقيقة في إجراءاتها ضمن الضوابط والقيود الشرعية التي تنظم عملياتها التمويلية والاستثمارية، لاسيما في ظل بيئة غير ملائمة لطبيعتها، ولهذا يتوجب على المهندس المالي في البنوك الإسلامية مراعاة تلكم الضوابط وعدم اللجوء إلى الحيل، لأن الأحكام الشرعية جاءت لتحقق مصلحة للفرد والمجتمع معاً.

ثانيا: أهداف الدراسة: يهدف هذا البحث إلى بعض الجوانب التي رأيناها مهمة، نذكر منها ما يلي:

- تأصيل مفاهيم وأنواع المخاطر الإستثمارية.
- تحديد إستراتيجيات إدارة المخاطر الإستثمارية.
- التعرف على طبيعة ومصادر مخاطر الإستثمار في الأدوات المالية الإسلامية وآليات إدارتها.
- فهم البيئة والأدوات المناسبة لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية
- التعرف على أهم المتطلبات الشرعية المتعلقة بإدارة المخاطر والتقليل من أثرها.

5- دواعي اختيار موضوع الدراسة:

اختيار موضوع هذا البحث لم يكن وليد الصدفة، بل كان بناء على عدة اعتبارات لعل أهمها:

- يعتبر هذا البحث دراسة قياسية تحليلية تتعلق بتخصصنا، (الاقتصاد المالي).
- لدور الذي تؤديه حداثة الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار وتجنب المخاطر.
- حداثة الموضوع مما جعله مثير للاهتمام فيما يخص الترابط ما بين المالية الأخلاقية والمالية الإسلامية.

- قلة الدراسات والأبحاث في تفسير طبيعة ومصادر المخاطر الاستثمارية التي يتعرض لها المستثمر في الأدوات المالية الإسلامية.

6- حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة في ثلاثة أبعاد رئيسية وفيما يلي بيان لذلك:

أولا: البعد الزمني: لقد غطت الدراسة الفترة الممتدة ما بين (2005/01/01) إلى (2014/12/31)، وقد تم اختيار هذه الفترة بالذات لوجود الأزمة المالية التي ضربت الأسواق العالمية سنة 2008م في وول ستريت في الو.م.أ، في ظل صعود وهبوط الأسواق المالية العالمية وقد تم تمديد الفترة إلى عشر (10) سنوات لمعرفة التغير الحادث الخاص بأسعار الإغلاق لمؤشري داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي المستمدة من جريدة وول ستريت (Journal of Wall Street) للأخبار الإقتصادية والأسواق المالية العالمية؛ وقد شملت البيانات التاريخية (2793) مشاهدة يومية.

ثانيا: البعد المكاني: تقتضي الإجابة على إشكالية الدراسة التقييد بالبعد المكاني، حيث وقعت الدراسة على اختيار مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي، نظرا للأهمية النسبية وتوفر قاعدة البيانات التاريخية لأسعار إغلاق المؤشرات محل الدراسة وثقل حجم رسملتها البورصية (Market Capitalisation) من جهة؛ ولكونها قبلة للهجرات المتتابعة للمسلمين العرب وغيرهم، وانفتاحها الملحوظ مؤخرا على توطين رؤوس الأموال والأعمال المصرفية الإسلامية في ظل التنافسية العالمية من جهة ثانية.

ثالثا: البعد الفقهي والإقتصادي.

تعتني هذه الدراسة بتسليط الضوء على مفاهيم النظرية الإقتصادية الأساسية للاستثمارات في النظام المالي التقليدي والإسلامي وما يعترض المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية من مخاطر أثناء عمليات اتخاذ القرارات التمويلية لمختلف المشاريع الاستثمارية وأهم الآليات اللازمة لإدارتها، إذ تقتصر هذه الدراسة على توضيح إستراتيجيات إدارة المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها البنوك الإسلامية في السوق النقدي على غرار المخاطر التشغيلية والسوقية، وكذا الإئتمانية و مخاطر السيولة، مستعينة بتطبيق الأساليب النوعية التي تساعد إدارة المخاطر على الوقاية منها والتحوط ضدها، بما يمكن المصارف من تجنب حالات الإعسار والفشل المالي، من دون استخدام الأدوات الكمية للهندسة المالية (Quantitative Financial Engineering) على غرار نموذج ألتمان (Z-Score) س درجة الاستقرار السلامة المالية للبنوك، مقياس القيمة المعرضة للخطر (VaR) مقياس العائد على رأس المال المعدل بالخطر (RAROC)، اختبارات الضغط (Stress Testing) وغيرها؛ كما لا تتطرق هذه الدراسة إلى نظرية الهيكل المالي والرافعة المالية (Theory of Financial Structure & Financial Leverage) للمؤسسات المالية وتطبيقاتها الحديثة في التنبؤ بمخاطر الأعمال البنكية والعمليات التمويلية في الأسواق المالية وإدارتها.

لقد تقدم معنا التلميح إلى التأصيل النظري لمفهوم المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، ولا يكتمل ذلك إلا بجانب مهم من حيث التأصيل الفقهي والمقاصدي الذي تستمد منه نظرية المخاطرة معالمها، وذلك من خلال العديد من المؤيدات المستقاة من القواعد والنصوص الفقهية التي يكتنزها تراثنا الفقهي الإسلامي، إذ تنقسم تلك القواعد -

التي تمثل في مجملها مبنى من مباني التأصيل النظري والفقهي لمعاني ومقاصد المخاطرة الاستثمارية - من حيث مصدرها إلى قسمين: فمنها ما بينته النصوص الحديثية الشريفة، ومنها ما هو مأخوذ من النصوص التشريعية المعللة في المذاهب الفقهية الأربعة المعتمدة، وعلى العموم، يمكن استقراء أربعة قواعد تفصل التأصيل الفقهي لماهية المخاطر الاستثمارية ومآلاتها، وهي:"**الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ**"، " **الْأَجْرُ وَالضَّمَانُ لَا يَجْتَمِعَانِ** "، " **الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ** "، " **النِّعْمَةُ بِقَدْرِ النِّقْمَةِ وَالنِّقْمَةُ بِقَدْرِ النِّعْمَةِ** "، وهي كلها مذكورة في مجلة الأحكام العدلية.

8- أدبيات الدراسة:

حسب اطلاعي و في حدود ما توفر لدي من معلومات ومراجع حول موضوع البحث هناك العديد من الدراسات البحوث العلمية التي أنجزت في مختلف الجامعات الإسلامية الدولية والوطنية، التي تناولت موضوع المخاطر الإستثمارية في المالية الإسلامية و إن كانت في معظمها تتصف بالطابع الوصفي لمسار الصناعة المالية الإسلامية في جانبها التشريعي و التنظيمي، و قليل من هذه الدراسات ما أشار إلى موضوع إدارة المخاطر الناتجة عن الاستثمار في المنتجات المالية الإسلامية و قدرتها التنافسية لنظيرتها التقليدية، ومنها على سبيل المثال لا الحصر نذكر الآتي:

أولا: الدراسات العربية:

1- دراسة **هاني الجوابرة** (1996م) حيث شملت الدراسة على 20 شركة من الشركات المدرجة في دليل مؤسسة تنمية الصادرات والمراكز التجارية بالإضافة إلى الشركات الكبرى التي تتعامل مع فروع البنك العربي في الأردن. حيث كان الهدف من هذه الدراسة استطلاع وآراء المدراء العاملين والماليين في الشركات الأردنية بالنسبة لاستخراج أو عدم استخراج أساليب التحوط، ودراسة أثر حجم التعامل للشركة وحجم موجودات الشركة، وحرية الشركة في تسعير سلعها وعدد العملات التي تتعامل بها الشركة على استخراج أو عدم استخراج أساليب التحوط المعروفة وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا تعني معظم الشركات الأردنية حقيقة وجود مخاطر لتقلبات أسعار الصرف ولا تعي أيضا أثر هذه المخاطر على عمليات الشركة.

- تعتقد معظم الشركات أنه لا يوجد حل كامل لمعظم المشاكل المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف وأن سياسة التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف مهمة بشكل ثانوي مقارنة بأهداف الشركة الأخرى.

2- دراسة **محمد نور علي عبد الله** (1998م)، بعنوان:" **تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق** "، وهي دراسة نظرية تطبيقية قام بها الباحث ونشرت في كتاب من طرف رابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة؛ هدف البحث إلى محاولة كشف النقاب عن المخاطر المختلفة التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، وتحديد أبعادها وآثارها ومظاهرها على أعمال المصارف الإسلامية؛ وقد جاءت الدراسة في أربعة أقسام تضمن الأول مقدمة عامة عن مخاطر المال والأعمال أما الثاني فبين أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، وخصص الثالث منها بدراسة المخاطر التي تواجه المصارف الإسلامية، وتضمن القسم الرابع الجانب التطبيقي فيها، وتوصلت الدراسة إلى أن طبيعة

مخاطر الاستثمار في المصارف تعود لعدة أسباب، منها ما يتعلق بالبيئة والقوانين السائدة ومنها ما يرتبط بالسوق المصرفي وسلوك المتعاملين معها، ومنه ما يعود لطبيعة العقود الشرعية.

تقييم الدراسة: ما يمكن أن نلاحظه أن الباحث ركز في دراسته على الجوانب الشرعية اكثر بكثير من الجوانب الأخرى مما أدى بالدراسة أن تكون نظرية اكثر منها تطبيقية عملية.

3- دراسة **اتحاد المصارف العربية**(2002م)، أشارت الدراسة أن من أسباب إنهيار البنوك أو تعرضها لخسائر كبيرة يعود إلى أسباب عديدة منها الاقتراض أو قبول الودائع بأسعار مرتفعة وكذلك انخفاض نسبة السيولة ووجود محفظة إقراض عالية المخاطر، بالإضافة إلى عدم كفاية رأس المال، وكذلك ارتفاع نسبة القروض المتعثرة وسوء الإدارة ونقص العمالة الكفؤة، وهذه الأسباب قد تؤدي إلى إفلاس البنوك أو أن تقوم بنوك أخرى بالتفكير بالاستيلاء عليها.

ومن بين أنشطة أسواق رأس المال التي أولتها البنوك عناية بالغة كان ميدان إدارة الأصول، فرأينا عددا متزايدا من هذه البنوك تسعى باتجاه إنشاء دوائر خاصة بهذا النشاط وميدان إدارة الأصول يتطلب مهارات علمية أساسية في مجالات تحليل الأسواق المالية للوصول إلى قرارات استثمارية مالية توفر للمستثمر في هذه الأسواق العائد المناسب مع درجة مقبولة من المخاطر المالية.

5- دراسة: **طارق الله خان و حبيب أحمد** (2003م)، **بعنوان:" إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"**[1]؛ أصل هذا البحث عبارة عن ورقة مناسبات (رقم 5) قدمت من طرف الباحثان للمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية باللغة الإنجليزية[1]، وترجم إلى العربية من طرف الباحثان **عثمان بابكر أحمد وأحمد رضا سعد الله، وقد** نشرت في الكتاب **الصادر عن المعهد** الإسلامي للبحوث والتدريب **التابع** للبنك الإسلامي للتنمية بجدة عام 2003م. وقد جاءت الدراسة في **مقدمة** وخاتمة وأربعة **فصول**: الأول في المفاهيم والأساليب الأساسية، والثاني: **دراسة** ميدانية للمؤسسات المالية الإسلامية، **والثالث: وجهات نظر** رقابية، **والرابع**: تحديات فقهية. يذكر **المؤلفان** أن المخاطر التي تواجه **المؤسسات** المالية عموما، **تضم** مخاطر الائتمان، ومخاطر **السعر المرجعي**، ومخاطر السيولة، ومخاطر لتشغيل، والمخاطر القانونية، ومخاطر **السحب**، ومخاطر **الثقة**، ومخاطر **نقل الخطر** لتجاري، ومخاطر صيغ التمويل الإسلامي (المرابحة، الإجارة، لسلم، الاستصناع، **المشاركة، المضاربة**)؛ **بعد** .لك يبين **المؤلفان بعض** أدوات الحديثة المستخدمة في المؤسسات المالية التقليدية مثل تحليل **الفجوة** (Gap Analysis) وتحليل الفترة – **الفجوة** (Duration -Gap Analysis)، والقيمة **المعرضة** للمخاطرة، **ومعدل العائد المعدل، حسب** المخاطر.

تقييم الدراسة: يدعو الباحثان **الفقهاء** إلى إعادة **النظر** في **موقفهم من** بيع الدين، كما يبينان إمكان **العدول عن** بيع الدين إلى تحصيل الدين في **مقابل جعل وقد** يخطر بالبال **هنا** أن عمليات بيع الدين **يمكن** أن تتم جميعا **عن** طريق تحصيل

[1]:Tarik Allah KHAN, Habib AHMED (2001), **Risk Management: An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry**, Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank, JEDDAH, Saudi Arabia, Occasional paper N° 05.

الدين، ولكن تراه هذه الدراسة عكس ذلك، لأن بيع الدين يتم، مثل خصم الدين قبل الاستحقاق، أما تحصيل الدين فيتم عند الاستحقاق، وهناك غرر في بيع الدين دون تحصيله، وفي سياق الحديث عن بيع الدين، ذكر المؤلفان خيارين، متعلقين في الحقيقة بشراء آجل مع الحوالة على المدين، ولم يذكر المؤلفان لفظ الحوالة. والخيار الأول كان واضحا لي، بخلاف الخيار الثاني.

نقاط القوة في هذا البحث: هو أنه أكثر عمقًا من البحوث السابقة، ويتميز ذلك عن البحوث التي تختلف عناوينها بدور أن تختلف مضامينها، ولكن قد يؤخذ عليه إلحاحه المتكرر على بيع الدين والمشتقات، في الوقت الذي يفتي فيه الفقهاء والمجامع بتحريمها، كذلك إلحاحه على ضمان رأس مال الوديعة، وعائد عليها مساوٍ للفائدة في المصارف التقليدية، كما يلاحظ تركيز الدراسة على أساليب التحوط في كل من المخاطر المشتركة والاستثنائية مع عدم إبرازه إلى معوقات تطبيق هذه الأساليب حالة اعتمادها في العمل المصرفي الإسلامي.

6- دراسة الشنتير (2004م): بعنوان:" **مخاطر استثمارات المصارف الإسلامية المحلية والدولية** "، وقد قامت الدراسة بتحديد الإطار التنظيمي لأعمال المصارف الإسلامية، ثم تطرق بإجمال إلى مخاطر عدم الالتزام بالضوابط التي تحكم ممارسة المصارف الإسلامية، ثم ساق الباحث المخاطر التي تتعرض لها مسيرة المصارف الإسلامية، وهي إما نتيجة مؤثرات من البيئة المحيطة بالمصارف، وإما نتيجة مؤثرات في البيئة الذاتية لعمليات المصارف الإسلامية. وبالنسبة لمخاطر الاستثمارات الدولية، فقد تناول الباحث العولمة، واتفاقية التجارة الدولية، وثورة الاتصالات.

تقييم الدراسة: يشير الباحث هنا إلى أن هذه الدراسة تناولت مخاطر صيغة المرابحة، وفي عرضه لها لم يتناولها بدراسة فقهية، إنما كان يشير إلى كون الفتاوى الشرعية تجيز فعل كذا، دون إشارة إلى مراجع الفتاوى.

7- دراسة الصياد (2004م): بعنوان:" **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية: الواقع والمخاطرة** "، وهو عبارة عن ورقة بحثية، حيث تطرقت هذه الدراسة إلى موضوع المخاطر المصاحبة للعمل المصرفي الإسلامي، و من أبرزها: المخاطر التعاقدية، العولمة والمنافسة الدولية، الإشراف والرقابة، محدودية الموارد البشرية المؤهلة، دور هيئات الرقابة الشرعية، يتناول الباحث كذلك آليات التعامل مع المخاطر القائمة.

تقييم الدراسة: ما يلاحظ على البحث خلوه من التوثيق في كل صفحاته، إضافة إلى كونه مختصرا حيث بلغت عدد صفحاته (15) صفحة، إضافة إلى كون البحث جاء عاماً، ولم يأتِ متخصصا في المواضيع الفقهية المتعلقة بالمخاطر ستثمارية.

8- دراسة: عادل بن عبد الرحمن بوقري (2005م)، بعنوان:" **مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية**"، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية؛ وقد جاءت هذه الدراسة في مقدمة وخاتمة وأحد عشر فصلا موزعًا على جزأين، الجزء لأول فهو دراسة نظرية تشتمل على تسعة فصول؛ تطرق فيها الباحث إلى أنواع صيغ التمويل الإسلامي والمخاطر المرتبطة بها؛ و بعض القواعد العامة للعمل المصرفي ومؤسساته والعوامل التي تزيد من مخاطر الصيرفة الإسلامية، ومدى أثرها بالمخاطر التقليدية، كما عرض عنصر مراقبة المخاطر و طرق قياسها ومعالجتها. أما الجزء الثاني فهو دراسة تطبيقية تشتمل على فصلين، تناول في

لأول منهما: الخصائص الكمية لصيغ التمويل الإسلامية في البنوك السعودية، أما الثاني فقد أبرز فيه جملة المؤشرات الكيفية لصيغ التمويل الإسلامية في البنوك السعودية.

ومن أبرز ما انتهت إليه هذه الدراسة هو اعتماد المصارف الإسلامية في التمويل على المشاركة في الربح والخسارة، وضرورة عمل هذه المصارف بالمعايير الدولية، ولن يكون صعبًا عليها الالتزام بقرارات لجنة بازل (II) لا سيما مع كبر رأسمالها ووجود رقابة على عملياتها في الصيرفة الإسلامية وذلك من خلال وجود قوانين خاصة بها؛ فضلا عن انحياز المصارف الإسلامية حاليا إلى صيغتي: المرابحة والتورق على حساب الصيغ الأخرى التي تعد أكثر قربًا لخصائص التمويل الإسلامي، وأن مخاطر التمويل بالصيغ الإسلامية أعلى من مخاطر التمويل للمصارف التقليدية.

وما توصي به الدراسة هو أن تتجه المصارف الإسلامية إلى تدريب العاملين لديها على صيغ التمويل الإسلامية وأسس التعامل المصرفي الإسلامي والتوجه ستبدال الدين ستثمار؛ وإيجاد طريقة مناسبة للاتصال بين هيئات الرقابة الشرعية في المصارف بحيث يساعد لك على توحيد الفتاوى الصادرة عن هذه الهيئات وتوحيد نظم الصيرفة الإسلامية، مع لالتزام بما صدر من الفتاوى الاقتصادية خاصة ما يصدر من المجمعات الإسلامية، وعدم التحايل أو البحث عن مخارج شرعية؛ فضلا عن إنشاء المحاكم المصرفية الإسلامية التي تمتع بكافة الصلاحيات الجزائية والجنائية لحل القضايا المالية للمصارف الإسلامية والعملاء والوسطاء وأيضًا إنشاء هيئة إسلامية متخصصة ومستقلة لإدارة ومراقبة وقياس ومعالجة المخاطر.

9- دراسة محمد البلتاجي (2005م)، بعنوان:" **نموذج مقترح لقياس المخاطر في المصرفية الإسلامية: دراسة ميدانية** "، قدم هذا البحث إلى المعهد لمصرفي التابع لمؤسسة النقد العربي السعودي، قام الباحث فيه بتوزيع (35) استمارة استقصاء على المدراء والمتخصصين في العمل المصرف الإسلامي وخاصة في مجال المخاطر والائتمان وقد ورد (23) استمارة من عدد (16) بنك، كافة البنوك السعودية (مدراء العمل المصرفي الإسلامي والمسئولين عن إدارات الإئتمان والمخاطر بالبنوك السعودية) وعدد (5) بنوك إسلامية خارج السعودية (بيت التمويل الكويتي ، المصرف الإسلامي الدولي للإستثمار والتنمية ، البنك الوطني المصري ، البنك الإسلامي للتنمية، بنك البحرين الإسلامي . بنك الشامل البحرين)، إستخدام الباحث برنامج (SPSS) لتحليل نتائج الإسبيان، وتوصل إلى تحليل الطبيعة المميزة للصيرفة الإسلامية وأنواع ومصادر الخطر في المصارف الإسلامية، والتعرف ميدانياً من خلال عينة البحث على مرئيات الخبراء والممارسين في المصارف الإسلامية عن أهمية وجود نموذج محاسبي لقياس المخاطر يتناسب مع طبيعتها وأهميته لتطوير الأداء، وقد تبين صحة هذا الفرض من خلال تحليل أراء المشاركين في الاستبيان. وقد اكد المشاركون في الدراسة الميدانية على مجموعة من المعايير التي يتعين على المصارف الإسلامية الاهتمام بها:

1- أهمية وجود هيئة شرعية، وتوافر عقود منضبطة شرعياً، مع وجود إدارة للرقابة الشرعية للتأكد من الالتزام الشرعي للمصرف.
2- أهمية الالتزام بالمعايير الدولية.
3- أهمية وجود نظام وإدارة للرقابة على المخاطر.

4- أهمية رفع كفاءة الموارد البشرية عن طريق التدريب.
5- مدى تنوع تشكيلة المنتجات المقدمة للعملاء.
6- وجود نظام لمنح التمويل بحيث يغطي الشرائح والقطاعات المختلفة.
7- أهمية تنويع وابتكار مصادر الأموال وأرباح المصرف.

وأوصت الدراسة بما يلي:

1) أن تأخذ المصارف الإسلامية بنموذج لقياس المخاطر.
2) أهمية وجود قوانين وتشريعات لضبط أداء المصارف الإسلامية.
3) تفعيل عناصر النموذج الخاص بقياس المخاطر ودراسة محتوياته والوفاء بمتطلبات هذا النموذج والمعايير الخاصة بالنموذج.
4) العمل على وجود آلية لتطبيق النموذج واختبار نتائجه وتطويره بشكل مستمر.

10- دراسة: حمزة عبد الكريم حماد (2007م)، بعنوان:" **مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية** "؛ أصل هذا البحث أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في الفقه وأصوله من كلية الشريعة الجامعة الأردنية، ثم نشر في كتاب سنة 2008م، من قبل دار النفائس للنشر والتوزيع، بـ ـت؛ ولقد خصصت هذه الدراسة لبيان طبيعة المخاطر في صيغ الاستثمار التي تجريها المصارف الإسلامية مع بيان العلاج الفقهي لهاته المخاطر.

أنجزت الدراسة في خمسة فصول؛ خص الأول بمخاطر الاستثمار مفهومها طبيعتها مصادرها آثارها، والمخاطر في المضاربة والمشاركة في الثاني وفي المرابحة ثالثا، أما الرابع في الاستصناع والسلم وصيغ أخرى وجاء في الخامس بعض الوسائل المصرفية للتقليل من هاته المخاطر في المصارف الإسلامية، واستخلصت الدراسة بأن أبرز المخاطر تكون في عدم الالتزام بأخلاق التجارة وقلة ثقافة الاستثمار الإسلامي من طرف المصارف الإسلامية.

تقييم الدراسة: ما يمكن ملاحظته من هاته الدراسة أنها دراسة مركزة على الجوانب الشرعية الفقهية بشكل كامل دون أي أثر لدراسة تطبيقية.

11- دراسة: عبد الرزاق بلعباس (2012)، بعنوان:" **التمويل الإسلامي بين الأخلاق و الأخلاقيات**"، وأصل هذه الدراسة مقال نشر في مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، العدد(01) المجلد (18)، حيث وضح الباحث أنه في سياق التواصل العلمي بين الدول الإسلامية والدول الأوروبية، يميل بعض الاقتصاديين إلى ربط التمويل الإسلامي بالتمويل لأخلاقي(Moral Finance)، بينما يربطه آخرون بالتمويل القائم على الأخلاقيات (Ethical Finance)، ويتمثل الفرق الجوهري بين المفهومين في الأدبيات الاقتصادية الأوروبية في أن الأخلاق تتعلق بما هو واجب، أي مرتبط بضوابط مُقننة، أما الأخلاقيات فترتبط بما هو حسن أو بالأحرى ما يعتبر حسنا.

أظهرت نتائج الورقة البحثية أن التفاعل بين هذين المفهومين قد يساهم في فهم العلاقة بين المعرفة العملية التي تقود السلوك والرشد الذي يغذي هذا السلوك، والهدف الذي يُرجى تحقيقه في سياق التساؤلات المعرفية المطروحة في مرحلة ما بعد الحداثة، ويُظهر هذا التفاعل بشكل خاص من جهة أن المسألة المقاصدية باعتبارها مسلكا فكريا عقليا

ليست حكرا على المسلمين ومن جهة أخرى أن أهمية البعد المقاصدي في فقه المعاملات المالية تتمثل في ارتباطه الوثيق بالأحكام الشرعية الفرعية؛ كما أن الاستناد إلى الأخلاقيات وحدها لا يكفي، فلابد من قوانين مساندة لها، تراعي حقوق جميع الفاعلين على أساس الحوار والتفاعل المبني على الثقة المتبادلة، ومؤسسات تتبلور من خلالها هذه الديناميكية بأنماط وأشكال مختلفة.

12- دراسة: **بن حبيب عبد الرازق، طهراوي أسماء (2013م)، بعنوان:" إدارة المخاطر في الصيرفة الإسلامية في ظل معايير بازل "**، قدم هذا البحث إلى مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المملكة العربية السعودية، وقد نشر في لعدد الأول(01) من المجلد التاسع عشر(19)، وقد هدفت الدراسة إلى إبراز أهم التحديات المتعلقة بالمخاطر التي تتخلل صيغ التمويل والعمليات المصرفية الإسلامية وكيفية إدارتها، وبوجه خاص مخاطر الاستثمار وكيفية تطبيق مقترحات لجنة بازل الدولية، عن طريق تحليل واقع المصرفية الإسلامية في ظل المعايير الاحترازية ومدى إمكانية تطبيقها للمعايير الجديدة، باختبار أداء إدارة المخاطر في مجموعة البركة المصرفية وبيت التمويل الكويتي باستخدام نموذج **دوبنت المعدل** (DuPont) خلال الفترة: (2004- 2010).

أظهرت نتائج الدراسة أن المجموعتين حققتا عائدا على حقوق الملكية (ROE) بشكل أفضل ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى مؤشر العائد على الأصول(ROA) وبدرجة أقل إلى الرافعة المالية(FL) يعطي مؤشرا للإدارتين إلى ذلك المستوى من الكفاءة التشغيلية، كما أن تتبع النسب الخاصة بكفاية رأس المال لكلا البنكين الإسلاميين مرتفعة عن نسبة بازل(I وII) وكذا المعدل المقترح من البنك المركزي البحريني، وهذا ما يجعل البنكين الإسلاميين يحققان الهامش المطلوب من الأمان، و يؤشر على كفاءة كفاية رأس المال في كليهما حتى في فترة الأزمة المالية العالمية تمكنتا من تجاوز تلك الأزمة.

تقييم الدراسة: ما يمكن ملاحظته من هاته الدراسة أنها اقتصرت على الجوانب المتعلقة بمتطلبات الحد الأدنى لرأس المال كما جاء في الركيزة الأولى لاتفاقية بازل (I وII) دون أي تحليل لأصناف المخاطر المكونة لها على غرار المخاطر الإئتمانية، السوقية والتشغيلية؛ فضلا عن عدم تطرقها لقضية المراجعة الإشرافية الانضباط السوقي للبنكين محل الدراسة، كونهما الركيزتين المكملتين لاتفاقية بازل(II).

ثانيا الدراسات الأجنبية:

1- دراسة: **هانس بلومستيان** (Hans J. Blommestein, 2006)، **بعنوان:" لماذا لا تعتبر الأخلاق جزء من المالية والاقتصاديات الحديثة؟ وجهة نظر تاريخية "**، وأصل هذه الدراسة مقال باللغة الإنجليزية[1]، وقد نشر بمجلة المالية والمصالح المشتركة في العدد(24) ن المجلد الأول (01)، جانفي 2006م؛ حيث اعتبر الباحث أن دور الأخلاق أصبح غير ذي أهمية في السلوكيات الإقتصادية المعاصرة، في وقت قد احتلت فيه الاعتبارات الأخلاقية مركزا مرموقا من ذي قبل، ومع ذلك لم ينظر إلى الأخلاق باعتبارها موضوعا مشروعا للدراسات الجدية في التحليل الاقتصادي؛ وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الإطار التصوري للاقتصاد المؤسساتي الجديد (NIE) يركز على طبيعة العلاقة بين جميع فئات المؤسسات المالية وتكاليف المعاملات، إذ أنه يوفر إطارا تحليليا أكثر ملاءمة لدراسة السلوك الأخلاقي في الحالات التعاقدية غير النزيهة التي غالبا ما تكون معتمدة على معلومات ناقصة وحالات عدم اليقين الناجمة عن الانتهازية، وخلص الباحث إلى أن المعايير الأخلاقية تسهل الأعمال التجارية بشكل حاسم، مما يرفع من كفاءة الأسواق المالية، وهذا يعني أن المخاطر الأخلاقية في التعاملات المالية والاستثمارية يمكن أن تشكل تهديدا خطيرا على سلامة الأسواق المالية.

تقييم الدراسة: ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها اقتصرت على دور الأخلاق في اتخاذ القرارات الاستثمارية والنتائج السلبية الناجمة عن تدني مستواها، كما لم تتبع التنظير الاقتصادي لمفهوم الخطر والعائد على الاستثمار.

2- دراسة: **ألكسيس غويوت** (Alexis GUYOT, 2009) ، **بعنوان:" هل تسهم مبادئ الشريعة في الرفع من كفاءة وأداء أسواق الأسهم؟ دراسة مقارنة لمؤشر داو جونز الإسلامي "**، وأصل هذه الدراسة مقال باللغة الفرنسية[2]، حيث قام الباحث باختبار علاقة التكامل المشترك **ما بين** عينة مختارة من عائلة داو جونز الإسلامية (DJIM) ونظيرتها الأخلاقية خلال الفترة الممتدة ما بين: (يناير 1999- ديسمبر 2007م)، وذلك باستخدام اختبارات نموذج البيانات المقطعية (Panel Tests). أظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات الإسلامية ذات كفاءة معلوماتية أعلى من نظيرتها التقليدية، كما أن معايير الانتقاء المطبقة على العينة ترفع من عنصر المخاطرة لدى المستثمرين في الأدوات المالية الإسلامية، مما يدل على انفرادها بخصائص مميزة على مستوى العلاقة (**العائد** – المخاطرة)؛ كما أن نتائج اختبارات التكامل المتزامن خلص الباحث من خلالها إلى عدم **وجود** علاقة التكامل لمنتظرة إلا فيما يتعلق بمؤشري سوق الأسهم الكندي، كما لم يستنتج أي دلالة إحصائية للعلاقة بين التغير في أسعارها و**سعر** الفائدة المطبق على أذونات الخزانة الأمريكية (T-Bill) طوال فترة الدراسة ذاتها.

تقييم الدراسة: ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تتبع التأصيل الفقهي والمقاصدي لمفهوم الخطر والعائد على الاستثمار.

---

[1]: Hans J. Blommestein, (2006), ***Why is Ethics Not Part of Modern Economics and Finance? A Historical Perspective***, Finance & Bien Commun, Vol 01, N°24, pp: 54- 64.

[2]: Alexis GUYOT, ***Les* préceptes *de la Shari'ah contribuent-ils à l'efficience et à la performance des marchés d'actions ? Une étude comparative des indices Dow Jones Islamic***, pp : 01-29. Available at :https://www.gate.cnrs.fr/unecaomc08/Communications%20PDF/Texte%20Alexis%20GUYOT.pdf. Consulted (28/02/2017).

3- دراسة: كبير حسان و إيريك جيرارد (Kabir HASSAN & Eric GIRARD, 2010)، بعنوان: " **الاستثمار الأخلاقي القائم على القيم الإيمانية: حالة مؤشرات داو جونز الإسلامية**"، وأصل هذه الدراسة مقال باللغة الإنجليزية[1]، نشر بمجلة **دراسات** إقتصادية إسلامية في المجلد السابع عشر (17)، **العدد** الثاني (02)، جانفي 2010م؛ حيث قام **الباحث** في هذه الورقة بتقييم أداء سبعة مؤشرات **مختارة** من عائلة مؤشرات داو جونز الإسلامية (DJIM) **نظيرتها** التقليدية(MSCI)، وذلك باستخدام مجموعة من المعايير على غرار معيار **شارب** (Sharpe)، ترينور (Treynor)، جنسن (Jenson) **و** معيار لانتقائية ليوجين **فاما** (Fama)، **وكذا** معيار صافي الانتقائية والتنويع، كما استخدم **الباحث** نموذج التسعير لأربعة **عوامل** لـ: **كارهارت** (Carhart, 1997) وذلك لاختبار درجة استمرارية الأداء باستخدام. ظهرت نتائج الدراسة د تكامل متزامن ضعيف بين كل من مؤشرات داو جونز الإسلامية (DJIM) ونظيرتها التقليدية (MSCI) في معظم ترات الدراسة الممتدة ما بين: (يناير 1996 - ديسمبر 2005م)، إلا أن هناك في **معادلتين** متكاملين بدرجة كبيرة ألا وهما ذواتا مؤشري سوق الأسهم الكندي كما خلصت هذه الورقة إلى أن أداء المؤشرات الإسلامية **فاق** نظيرتها التقليدية خلال الفترة: (1996- 2000م)، و**تراجع** أداءها **مقابل** نظيرتها ضمن الفترة: (2001- 2005م)؛ وعموما، فإن خاصية علاوة المخاطرة وتنويع العوائد موجودة **لدى** لا **من** المؤشرات الإسلامية والتقليدية.

تقييم الدراسة: ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تتبع التأصيل الفقهي والمقاصدي لمفهوم الخطر والعائد على الاستثمار.

4- دراسة: **برينو فرناندیز**(Bruno Fernández, 2011) بعنوان:" **الأخلاقيات و التمويل؟ تحليل أصول ومشاكل هذه العلاقة وآفاقها المستقبلية** "، من قبل الباحث وهو حاصل على المرتبة الثانية مناصفة لجائزة الإيبرو-أمريكية (Iberoamerican Prize) والثالثة عالميا مناصفة، وأصل هذه الدراسة مقال باللغة الفرنسية[2] نشر بمجلة المالية والمصالح المشتركة في العدد(39) من المجلد الأول (01)، جانفي 2011م؛ حيث تناولت هذه الدراسة إظهار العلاقة ما بين الأخلاقية والتمويل وتأثير كل منهما على الأخر، وقد استخلص الباحث مجموعة من النتائج نذكر منها:

- ✓ تأثير العولمة على أنشطة التمويل وضرورة إدراج السلطة الإشرافية في الأسواق المالية لإدارة المخاطر الأخلاقية.
- ✓ ضرورة ارتباط الأخلاق بالتمويل.
- ✓ وجوب توفر الأخلاقية المسئولية الاجتماعية في الشركات وصناديق الاستثمار الأخلاقية.

[1]: Kabir HASSAN, Eric GIRARD (2010), ***Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes***, Islamic Economic Studies, Vol. 17, No. 2, January, pp: 01-31.

[2]: Bruno Fernández, (2011), ***Éthique Vs Finance ? Une Analyse des Origines, des Problèmes et des Perspectives d'avenir de cette relation***, Finance & Bien Commun, Vol 01, N°24, pp : 70- 85.

5- دراسة: **ريسكو وحيد** (Risqo Muslimin Wahid, 2014) بعنوان:" **تكامل أسواق الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة ما بين منطقة (BRIC) و(G3)**" ، وأصل هذه الدراسة مقال باللغة الإنجليزية[1]، نشر في مجلة الدراسات المصرفية والتمويل الإسلامي في المجلد الأول (01) من عددها الثاني (02)، في شهر مارس 2014م، التي **تصدر عن** المعهد الأمريكي للبحوث وتطوير السياسات (American Research Institute for Policy Development). هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى إستقرارية أسواق الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية و استمرارها باستخدام طريقة التكامل المتزامن بين منطقة البريك (BRIC) التي تضم كلا من البرازيل وروسيا الهند والصين من جهة، و بين منطقة (G3) التي تضم بدورها كلا من لولايات المتحدة وأوروبا واليابان؛ حيث استخدم الباحث بيانات شهرية لسبعة مؤشرات من عائلة داو جونز لسوق الأسهم الأمريكية المدارة من قبل شركة ستاندارد آند بور(S & P) لتمثيل أسواق الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في كل من منطقة (BRIC) و(G3)، خلال الفترة الممتدة:(نوفمبر 2007- أوت2013م) وقد اعتمد في طريقة دمجها على نموذج الانحدار الذاتي للتوزيع المتأخر(ARDL)؛ وقد توصل الباحث إلى أن كلا من سوق الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في دول البريك(BRIC) غير متكاملة مع نظيراتها في دول(G3)، هذه النتيجة يمكن من خلالها تلبية احتياجات المستثمرين ذوو الاتجاه الإسلامي ومديري الأصول الرأسمالية في بلدان (G3) لاسيما عندما يتعلق الأمر بتخفيض المخاطر الكبيرة من خلال مبدأ التنويع في محافظهم الاستثمارية عند مستوى معين من العائد على الاستثمار في أحد أسواق الأسهم المتوافقة مع الشريعة في دول البريك (BRIC).

تقييم الدراسة: ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تتبع التأصيل الفقهي والمقاصدي لمفهوم الخطر والعائد على الاستثمار.

8- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة فيها:

أولا: المنهج العلمي المتبع للدراسة.

قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و الإجابة على إشكالية البحث الرئيسية وتساؤلاتها الفرعية، واختبار صحة الفرضيات المقترحة، سلكنا في سبيل ذلك المنهج الاستنباطي وذلك بإتباع الأسلوب الوصفي التحليلي، بهدف وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع و تصور المسألة المراد بحثها تصورا دقيقا، ليتضح المقصود من التطرق إليها، ومن ثم استنباط الأحكام الشرعية المتعلقة بها بما يوافق آراء الفقهاء المعتمدين وعلى رأسهم الأئمة الأربعة، يأتي في مقدمتهم الفقه المالكي لعمومه في بلادنا، وذلك لبيان ما يوافق الشرع منها لتنميتها والاستفادة منها، وما يخالفه منها لاجتنابها الابتعاد عنها، أما المنهج المقارن فهدف الدراسة منه، هو إجراء مقارنة ما بين الأدوات المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية ومعرفة مدى التقارب بينهما من حيث معايير انتقاء الاستثمارات وأدوات إدارة مخاطرها.

أما أسلوب البحث وجمع المعلومات، فقد اعتمدنا على أسلوب المسح المكتبي وذلك بالرجوع إلى المصادر والمراجع الأصلية في الفقه الإسلامي، للتأصيل الشرعي للمعاملات المالية والاستثمارية؛ وكذلك المراجع المعاصرة والبحوث

[1]: Risqo Muslimin Wahid, (2014), ***Between BRIC and G3: Shariah-Compliant Stock Markets Cointegration***, Journal of Islamic Banking and Finance, Vol. 2, No. 1, March, pp. 59-78

والدراسات التي لها صلة بالموضوع، ونظرا لحداثة البحث فإن معظم المراجع المعتمدة هي عبارة عن بحوث ودراسات نشرت في دوريات علمية متخصصة ومحكمة أو تلك التي قدمت في شكل أوراق بحث في الملتقيات العلمية، فضلا عن البحوث العلمية المقدمة في شكل أطروحات الدكتوراه أو الدراسات والبحوث المتوفرة على شبكة الانترنت، بالإضافة إلى ذلك فقد اعتمدنا على أسلوب المقابلات الشخصية مع بعض الفقهاء المالكيين في الجزائر، و بعض الباحثين الأكاديميين المتخصصين في المجال المالي والمصرفي من داخل وخارج الجزائر، أو عن طريق شبكة الإنترنت إذا ما تعذر الوصول إليهم.

ثانيا: الأدوات العلمية المستخدمة في الدراسة.

من بين الأدوات المنهجية المتبعة في دراستنا ضمن المنهج التحليلي، حيث تم الاعتماد على هذا الأسلوب من خلال الدراسة التطبيقية وذلك بالاعتماد على جمع المعطيات و المعلومات الخاصة بالمؤشرات داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي من أجل تحليل وعرض نتائج الدراسة، باستخدام بعض العلاقات الرياضية وأدوات التحليل المالي والأدوات الإحصائية لقياس المخاطر الاستثمارية، مثل راف المعياري (Standard deviation) والتباين(Variance) لقياس المخاطر الاستثمارية الكلية، وكذا معامل بيتا (Beta coefficient)، لقياس المخاطر الاستثمارية المنتظمة؛ متبوعة برسومات بيانية وذلك بالاستعانة بالبرامج الإحصائية المتخصصة (Eviews.8) وكذا (Excel.2013)؛ وأخيراً الوصول إلى النتائج المتوخاة من هذه الدراسة.

وأما عن المنهجية المعتمدة لكتابة هذا البحث، فهي كالتالي:

- الحرص على كتابة الآيات القرآنية كما هي عليه في المصحف الشريف، وجعلها بين قوسين متميزين مع توثيقها بذكر اسم السورة ورقم الآية في الهامش.

- المحافظة على توثيق الأحاديث النبوية الشريفة، بذكر تخريجاتها من مصادرها الأصلية، مع الإشارة إلى درجات صحتها إن وجدت، والاكتفاء بالإشارة إليها إذا سبق تخريجها.

- ترجمت لمفسري القرآن الكريم وبعض الفقهاء من غير الأئمة الأربعة، فضلا عن بعض علماء الإقتصاد الغربيين، إذا وجدت وإلا تركته دون ترجمة وذلك عندما يرد اسمهم أول مرة، ووثقتها في الهامش.

- جمع المادة العلمية من مضانها قبل البدء في التحرير وأثناءه، وقد سار البحث في توثيق مراجعه على النحو الآتي:

اسم الكاتب، عنوان الكتاب، اسم المترجم أو المحقق إن وجد، دار النشر، ثم مكانها، رقم الطبعة، فتاريخها إن وُجدا، رقم المجلد أو الجزء، ثم رقم الصفحة المقتبس منها.

فإن كان اقتباسا للمعنى والمبنى معاً، كان النص في متن البحث موضوعا بين شولتين، وإن كان للمعنى دون المبنى، جُرِّد من ذلك، وهذا لما تقتضيه الأمانة العلمية.

- جعلت في بداية كل باب توطئة وختمته بحوصلة ولكل فصل ومبحث تمهيدا بما يناسب المقام، ثم خلاصة في الأخير.

- شرحت غريب المصطلحات والألفاظ الواردة في متن البحث، وتوثيقها في الهامش باعتماد مصادرها.

- ختمت البحث بفهرس عام يسهل قراءته والحصول على المعلومات منه، يضم خطة البحث في مجملها، قائمة المراجع، ثم فهرس الجداول والأشكال ويليه فهرس الموضوعات في الأخير.

9- محتويات الدراسة:

لكي تحقّق هذه الدراسة الأهداف المرجوة منها، وتجيب على الإشكالية المطروحة والأسئلة المتفرعة عنها، فقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى بابين أساسيين يضم كل منهما ثلاثة فصول رئيسة مقسمة بدورها إلى مباحث حسبما تقتضيه الدراسة، يسبقهما فصل تمهيدي **وتليهما** خاتمة شاملة، ويمكن توضيح مضمونهما كما يلي:

9-1- الفصل التمهيدي: وقد خصص لتحديد:" **الإطار العام للدراسة** " وقد تضمن المقدمة، إشكالية الدراسة وتساؤلاتها الفرعية والفرضيات المقترحة للإجابة المؤقتة عليها، وكذا أهمية الدراسة وأهدافها وأسباب اختيارها، فضلا عن تحليل أهم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث وحدوده، والمنهجية العلمية المتبعة لإعداد هذا البحث.

9-2- الباب الأول: وقد جاء هذا الباب لتوضيح:" **الأصول العامة لهندسة الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، في تحليل إقتصادي وتأصيل مقاصدي**، وقد قسم إلى ثلاثة فصول رئيسة، تسبقها توطئة وتليها حوصلة **لهذا الباب**، كما جعلت لكل فصل تمهيدا وختمته بخلاصة، **ويمكن** بيان **محتوى** تلك الفصول كما يلي:

9-2-1- الفصل الأول: سيخصص لدراسة " **ضوابط وأحكام الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، ضمن رؤية مقاصدية** "، وذلك انطلاقا **من** تسليط الضوء على الإطار النظري والتصوري للاستثمار في النظام المالي التقليدي ومعايير تصنيفه، ومن ثم يتم تحليل سلوك المستثمر في صورة مقاربة بين استراتيجيات المضاربة والقمار في الأدبيات المالية، فضلا عن تحليل آليات تميز المستثمر النموذجي العقلاني (الرشيد) عن غيره في السوق، مع تحديد أهم مقومات القرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (العقلانية)؛ بيان حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، بالتطرق إلى مفهومه الفقهي بمجاليه المعنوي والحقيقي ومن ثم ذكر أهم خصائصه وأركانه، لنختم بشواهد مشروعيته من الكتاب والسنة المطهرة.

9-2-2- الفصل الثاني: سيتناول موضوع:" **فك الروابط لما جاء في هندسة الإستثمار المصرفي الإسلامي من الضوابط** "، وذلك بهدف تحليل وفك الروابط الضابطة لهندسة الإستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وتقييم دورها في توجيه دفة القرارات الاستثمارية ضمن تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي، إذ قسم إلى ثلاثة مباحث أساسية، حيث عولج في المبحث الأول تحليل الضوابط العقدية (الإيمانية) لاستثمار في النظام المالي الإسلامي من خلال تحليل أهمية ربط هندسة الاستثمار المالي بالضوابط الشرعية وتقييم الفائدة المرجو من ذلك من جهة، وبيان طبيعة العلاقة بين العقيدة والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي وأهم مكونات الضوابط العقدية من جهة أخرى؛ لننتقل إلى المبحث الثاني الذي خصص لتحليل الضوابط الأخلاقية (السلوكية) للاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، مع بيان أهم النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالأخلاق ومكوناتها؛ في حين تطرق في المبحث الثالث إلى تحليل ضوابط هندسة الحظر المالي للاستثمار المالي الإسلامي من جانب، وتحديد معايير السلامة الاقتصادية التي يجب أن تتوفر فيه من جانب ثان، على الوجه الذي سيتم تفصيله **لاحقا**.

9-2-3- الفصل الثالث: وقد حددت فيه:" **المصادر الشرعية لقيام الصناعة المالية الإسلامية : التنظير المقاصدي والتطور التاريخي"، وقد** جاء هذا الفصل ليتعرف القارئ من خلاله على نشأة الصناعة المالية في النظام المالي الإسلامي، وأهم خصائصها التي تميزها عن القوانين والتشريعات الوضعية، وكذا مراحل تطورها ونموها ظل الاهتمام البالغ الذي حظيت به من قبل مصادر التشريع الإسلامي من جهة، وليتعرف أيضا على أهم الاتجاهات الشرعية في التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الإستثمار في البنوك الإسلامية، بعد عرض ماهيتها وآليات عملها ومصادر أموالها وأهدافها ومسؤولياتها من جهة أخرى كونها الوعاء الإقتصادي للصناعة المالية وما يميزها عن نظيرتها التقليدية؛ وقد حاولت عرض كل ذلك بأسلوب مبسط وبعيد عن الإبهام والتعقيد والتطويل بما يناسب مقام هذه الدراسة.

9-3- الباب الثاني: وقد جاء هذا الباب لتوضيح:" **آليات ترشيد الصناعة المالية لإدارة المخاطر الاستثمارية وتحليل واقع المنتجات المالية الإسلامية"، وقد قسم** بدوره إلى ثلاثة فصول رئيسة، تسبقها توطئة وتليها حوصلة **لهذا الباب،** كما جعلت لكل فصل تمهيدا وختمته بخلاصة، **ويمكن** تفصيل محتوى تلك الفصول كما يلي:

9-3-1- الفصل الرابع: وفيه تم تحديد: " **طبيعة ومصادر مخاطر الإستثمار في الأدوات المالية الإسلامي وآليات إدارتها"**، وقد تضمن ثلاثة مباحث رئيسية، عولج في الأول منها المداخل الأساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية وما تعلق بها من الأشباه و النظائر في ظل استقراء المعنى الفقهي للمخاطرة في أمهات الكتب الفقهية، وتحليل مختلف أصناف المخاطر الاستثمارية وطرق قياسها، ، من خلال استقصاء مؤيدات نظرية المخاطرة في الفقه المالي الإسلامي، بعد سرد وتحليل القواعد الفقهية التي عالجتها على غرار قاعدتي: " **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** "، " **الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ** " وغيرها من القواعد والمسالك المنظمة للأعمال المصرفية الإسلامية وتتبع طبيعة أساليب التمويل الإسلامي بأصنافها **الثلاثة:** القصيرة والمتوسطة الأجل ومكملاتها ذات المدى الطويل، وما يترتب عن الاستثمار فيها من مخاطر فضلا عن أهم الآليات المتبعة لإدارتها مثل مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية، مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها.

9-3-2- الفصل الخامس : وفيه تم" **تقييم دور مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية وتحديات تأسيسها في الجزائر "**، **ذلك من** خلال تحديد ماهية المؤسسات التي تدعم الصيرفة الإسلامية لتصبح قادرة على أداء مهمتها بشكل يضمن لمنتجاتها تحقيق الكفاءة الإقتصادية ومراعاة المصداقية الشرعية لكونها مؤسسات استراتيجية داعمة للصناعة المصرفية الإسلامية؛ **وذلك** بهدف تحليل ماهية تلك المؤسسات وتقييم دورها في إدارة المخاطر الاستثمارية في ظل تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي، إذ قسم **هذا الفصل** إلى ثلاثة مباحث أساسية، حيث عولج في المبحثين الأولين منها تقييم دور المؤسسات الفاعلة والداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها، في حين خصص الثالث لتحليل تحديات تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية، على الوجه الذي سيتم تفصيله لاحقا.

9-3-3- الفصل السادس: وفيه سنتطرق إلى:" **تقدير مساحات التقارب بين الأدوات المالية الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية خلال الفترة (2015/12/31-2005/01/01)**"، ذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث يضم الأول منها عموميات حول المؤشرات وآليات بناءها وعملها، أما المبحث الثاني فيتمثل في دراسة قياسية تهدف إلى تحليل مدى التقارب بين مؤشري داو جونز الإسلامي و نظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي، وذلك بتسليط الضوء على طبيعة عمل المؤشرين والقيام بالتحليل الوصفي سلاسل متغيرات الدراسة ودرجة إستقراريتها، ثم استخلاص نتائج الدراسة وأثرها على سلوك المستثمر بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews.8) لتحليل البيانات التاريخية لأسعار إغلاق كلا المؤشرين خلال الفترة الممتدة من: (2005/01/01) إلى غاية: (2015/12/31)؛ هذا، وقد خصص المبحث الثالث لتقييم أداء المؤشرات المدروسة من خلال قياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات إغلاق تلك المؤشرات، فضلا عن دراسة مخاطر السعر المرجعي لأسعار تلك المؤشرات وأذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) واختبار العلاقة فيما بينها.

10- صعوبات الدراسة:

لا يكاد يخلو كل بحث علمي من صعوبات وعقبات يتلقاها الباحث منذ اختياره لموضوع البحث إلى غاية الانتهاء منه، ولقد واجهتني صعوبات ومشاكل جمة في مسيرة إعدادي لهذا البحث، أردت الإشارة إليها بغية لفت نظر الباحثين من أجل تفاديها مستقبلا، كما أود لفت اهتمام المسئولين ومصادر المعلومات بضرورة تزويد الباحثين بالمعلومات الكافية لتسهيل مهمة إنجاز بحوثهم العلمية، ومن بين هذه الصعوبات نذكر أهمها كما يلي:

1- قلة المراجع المتخصصة التي تعالج مواضيع النمذجة القياسية للمخاطر الاستثمارية في المالية الإسلامية على المستوى الوطني والعربي باللغتين العربية والأجنبية.

2- ندرة المعلومات المتعلقة بالموضوع حتى وإن وجد بعضها فيتسم بالطابع العام، ناهيك عن تناقض المعلومات وتعددها بتعدد مصادرها.

3- صعوبة الحصول على المعلومات من مصادرها الرسمية، لانعدام الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات المالية المعاصرة ببلادنا.

4- الجهود المضنية التي بذلت من أجل الترجمة و إشكالياتها المتعلقة بالمصطلحات التقنية.

5- صعوبة توفير الوقت من خلال التضارب الغالب بين مسؤولية العمل المضنية وواجبات الأسرة، وما يتطلبه البحث العلمي من تفرغ واهتمام.

كل تلك الصعوبات الموضوعية إلى جانب معوقات أخرى، ما كانت لتثني عزيمتي وإصراري على إنجاز هذا العمل بالشكل الذي هو عليه، والذي أجزم بأنه بضاعة مزجاة، ولا يخل من النقائص كأي جهد بشري وهو معرض للخطإ والصواب؛ فما كان من صواب فبتوفيق من الله وحده عز وجل، وما كان من خطإ أو سهو أو نسيان، فمن نفسي ومن الشيطان والله ورسوله منه براء؛ هذا والله أسأل أن يجعله خالصا صالحا، وهو من وراء القصد، إنه بكل جميل كفيل وهو حسبنا ونعم الوكيل وصلى الله وبارك على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وآخر دعوانا إن الحمد لله رب العالمين.

﴿ وَمَا تَوْفِيقِي إِلاَّ بِاللهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَ إِلَيْهِ أُنِيبُ ﴾[1]

[1]: سورة هود، من الآية: (88).

توطئة الباب الأول:

للاستثمار أهمية ودور كبير في تحريك النشاط قتصادي وتنمية دوراته، لاسيما أثناء البحث عن الحالة العقلانية في التصرفات والسلوكيات الناتجة عن الأعمال الإدارية للمؤسسات المالية والمصرفية، بحيث تح لها الاستخدام الأمثل والصحيح للإمكانيات المتاحة أثناء عملية اتخاذ لقرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (**العقلانية**) التي لطالما نادت بها الشريعة الإسلامية السمحاء بقرون، قبل بروز المفكرين الإقتصاديين الغربيين على غرار **فريدريك تايلور**(F. Taylor) الذي لقب بأب الإدارة العلمية وهو أول الرواد الذين دعوا إلى إحلال الأساليب العلمية محل التجربة والحكم الشخصي والخبرة الذاتية في اتخاذ القرارات، ووصولا إلى أب نظرية القرار **هيربرت سيمون** (H. Simon)؛ ومراعاة لهذا المقصد، فقد حث الإسلام على استثمار الأموال وعدم تعطيلها حتى يتمكن المجتمع الإسلامي من سد حاجاته الضرورية من سلع وخدمات وهو بذلك يتوافق مع المقاصد الكلية لحفظ الأموال وتنميتها، ولتفصيل الأمر في ذلك جاء الفصل الأول من هذه الدراسة ليبين الأحكام الشرعية الضابطة للاستثمار في النظام المالي الإسلامي من منظور مقاصدي.

وإذا كان الإسلام قد أهتم بالاستثمار وشرعه وارتقى بحكمه ليجعله من الواجبات على الأمة المسلمة، فإنه ومن أجل ضمان استثمار تتحقق به المصالح والغايات المنشودة وتندفع به المفاسد والأضرار الموجودة، قد وضع ضوابط وقيود محدودة، أشارت إليها نصوص القرآن الكريم والسنة المطهرة ونبه عليها الفقهاء في كتبهم قديمًا وحديثًا من خلال توضيح أهمية ربط هندسة القرارات الاستثمارية بضوابط شرعية في النظام المالي الإسلامي؛ وهذه الضوابط في جملتها جاءت من أجل توجيه سلوك الفرد المستثمر نحو تحقيق المنهج الرباني في العمليات الاستثمارية وتجنيبه الوقوع في متاهات الحب الجم للمال وعبادته وتأخذ بأيدي أفراد المجتمع ومؤسساته إلى الترابط والموازنة بين شؤون الدنيا وأمور الآخرة، وهذه الضوابط بعضها وجداني معنوي (عقائدي)، وبعضها أخلاقي (قيمي) وأخرى فقهية واقتصادية، إذ ستركز هذه الدراسة على إبراز ما يتعلق منها بموضوع الاستثمار دون التعمق في مناقشة الأدلة الشرعية التي وردت في توكيدها، والتي لابد وأن تستفيد منها حكما تلك المؤسسات المالية لكونها مؤسسات استراتيجية داعمة للصناعة لصرفية الإسلامية؛ من أجل ذلك كله، جاء الفصل الثاني من هذا الباب بهدف تحليل وفك الروابط الضابطة لهندسة الإستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وتقييم دورها في توجيه دفة القرارات الاستثمارية ضمن تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي.

هذا، وقد تبوأت الصناعة المالية مكانة عظيمة لدى مصادر التشريع الإسلامي على مر التاريخ، وذلك من خلال اهتمامها بمختلف مصادر اكتساب المال وطرق استثماره على النحو الذي يتوافق مع المقاصد الكلية الكبرى التي جاء بها الإسلام وحافظ عليها باعتبارها من الضروريات التي لا يستقيم حال الأمة إلا بتوافرها ألا وهي: **الدين و النفس والعقل و النسل و المال**، والتي لا تكاد تجد نظاما ماليا تقليديا - بما كان اتجاهه الإيديولوجي- قد حفها برعايته وأرساها تحت كنفه من النظام المالي والإقتصادي الإسلامي؛ لذا جاء الفصل الثالث من هذا الباب لتحليل نشأة وخصائص الصناعة المالية لدى البنوك الإسلامية، كذا مراحل تطورها ونموها في ظل الاهتمام البالغ الذي حظيت به من لدن مصادر التشريع الإسلامي من جهة، وما آلت إليه مكانتها لدى الدول الغربية من جهة ثانية، ذلك بعد عرض ماهيتها وآليات عملها ومصادر أموالها وأهدافها ومسؤولياتها وأهم الاتجاهات الشرعية في التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الإستثمار في أدواتها التمويلية، كونها الوعاء الإقتصادي للصناعة المالية وما يميزها عن نظيرتها التقليدية؛ وقد حاولت عرض كل ذلك بأسلوب مبسط وبعيد عن الإبهام والتعقيد والتطويل بما يناسب مقام هذه الدراسة.

تمهيد:

للاستثمار أهمية ودور كبير في تحريك النشاط الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى استراتيجية الاستثمار التي لها أبعاد اقتصادية على المدى الطويل، لاسيما أثناء البحث عن الحالة العقلانية في التصرفات والسلوكيات الناتجة عن الأعمال الإدارية للمؤسسات المالية والمصرفية، بحيث تحقق لها الاستخدام الأمثل والصحيح للإمكانيات المتاحة أثناء عملية اتخاذ قرار الاستثماري، إذ يجب أن يكون ذلك على أساس علمي مدروس في حين أن العشوائية والحدس والتخمين لم يعد سببا لاتخاذ تلك القرارات بسبب التطورات الاقتصادية والتكنولوجية السريعة وما ترتب على ذلك من تعقيدات وصعوبات في اتخاذها، لهذا السبب كان لابد من الاعتماد على منهج علمي واضح قائم على أساس الاستعانة بتطبيق الأساليب الكمية في اتخاذ القرار والتي تسهم في عملية حل مشكلات التي تواجه المؤسسات المالية والمصرفية من خلال عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية كما هو الحال في استخدام الأساليب المبتكرة والتقنيات الجديدة التي تساعد على الوقاية من المخاطر الاستثمارية والتحوط منها، بما يمكن المصارف من تجنب حالات الإعسار والفشل المالي، ومن هنا أتت الأدوات الكمية للهندسة المالية (Quantitative Financial Engineering) على غرار نموذج ألتمان (Z-Score) لقياس درجة الاستقرار والسلامة المالية للبنوك، مقياس القيمة المعرضة للخطر (VaR)، مقياس العائد على رأس المال لمعدل بالخطر(RAROC) اختبارات الضغط (Stress Testing) وغيرها من الأساليب الكمية للتنبؤ بمخاطر الأعمال البنكية والعمليات التمويلية في الأسواق المالية وإدارتها.

هذا، وتعتني الدراسة في هذا الفصل بتسليط الضوء على الإطار النظري والتصوري للاستثمار في النظام المالي التقليدي ومعايير تصنيفه، ومن ثم يتم تحليل سلوك المستثمر في صورة مقاربة بين استراتيجيات المضاربة والقمار في الأدبيات المالية، فضلا عن تحليل آليات تمييز المستثمر النموذجي العقلاني (الرشيد) عن غيره في السوق، مع تحديد أهم مقومات القرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (العقلانية)؛ ومراعاة لهذا القصد، فقد حثت الشريعة الإسلامية السمحاء على استثمار الأموال وعدم تعطيلها حتى يتمكن المجتمع الإسلامي من سد حاجاته الضرورية من سلع وخدمات وهو بذلك يتوافق مع المقاصد الكلية لحفظ الأموال وتنميتها ولتفصيل الأمر في ذلك جاء هذا الفصل ليبين حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، بالتطرق إلى مفهومه الفقهي بمجاليه المعنوي والحقيقي ومن ثم ذكر أهم خصائصه وأركانه، لنختم بشواهد مشروعيته من الكتاب والسنة المطهرة.

1- المبحث الأول: التنظير الإقتصادي للاستثمار في النظام المالي التقليدي.

تعتني الدراسة في هذا المبحث بتسليط الضوء على مفاهيم النظرية الإقتصادية الأساسية للاستثمارات في النظام المالي التقليدي ومعايير تصنيفها ومن ثم يتم تحليل سلوك المستثمر في صورة مقاربة بين استراتيجيات المضاربة والقمار في الأدبيات المالية، فضلا عن تحليل آليات تمييز المستثمر النموذجي العقلاني (الرشيد) عن غيره في السوق، وفيما يلي تفصيل لذلك:

1- 1- تحليل مفهوم الاستثمار في الإقتصاد الوضعي.

تتناول الدراسة في هذا المطلب ماهية الاستثمار من عدة زوايا، إذ ليس من السهل إعطاء تعريف محدد لمفهوم الاستثمار من وجهة نظر إقتصادية، ذلك لأن وجهات النظر تختلف باختلاف طريقة تحليل هذا المفهوم، فمن المنظرين الاقتصاديين من عرفه باستخدام التحليل الاقتصادي الكلي، ومنهم من خصه بالتحليل الاقتصادي الجزئي، سواء بمفهومه المالي أو المحاسبي، وذلك ضمن المسائل الآتية:

1-1-1- المفهوم اللغوي للاستثمار: الاستثمار لغة مصدر للفعل "استثمر" وهو مأخوذ من ثمر، الذي يدور معناه على النتيجة المرجوة و الغاية المنتظرة، وهو يدل على شيء يتولّد من شيء، ثم يحمل على غيره استعارة،[1] ومن جملة الدلالات اللغوية – المتصلة بالبحث- التي وقفت عليها لهذا المصطلح ما يلي:

أ.حمل الشجر: وواحده ثمرة، والجمع ثمار وثمرات،[2] ومن ذلك قول الله تعالى:﴿ **وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَكُمْ**﴾[3]، وقال سبحانه: ﴿**انظُرُوا إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ**﴾.[4]

ب.النماء والزيادة والكثرة: يقال: ثَمَّر الرجل ماله إذا نماه وكثّره،[5] وبناء على ذلك فإن استكثار المال طلب لثمره، وإنما سميت الزيادة ثمرا، لأنها زيادة عن الأصل المالي، والاستكثار من الكثرة وهي نماء العدد، واستكثر من الشيء رغب في الكثير منه.[6]

1: ابن فارس، **معجم مقاييس اللغة**، ج1، ص:388.
2: ابن منظور، **لسان العرب**، ج2، ص:126.
3: سورة البقرة، من الآية: (22).
4: سورة الأنعام، من الآية: (99).
5: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، دار الكتب العلمية، بيروت، ط3، سنة 2009، مادة: ثمر، ص:385.
6: المرجع السابق، مادة: كثر، ص:492.

ت.أصناف المال: ويكنى بالاستثمار وطلب الثمر عن المال المستفاد به[1]، كالذهب والفضة[2]، ومن ذلك قوله عز وجل﴿ **وَكَانَ لَهُۥ ثَمَرٌ** ﴾[3]؛ **وقد روى** الطبري في تفسيره عن ابن عباس وقتادة - رضي الله عنهم- أنهما فسرا الثمر في هذه الآية بأنه: الكثير من صنوف المال.[4]

ك إذن، كانت أهم المعاني اللغوية لمصطلح الاستثمار وبناء على ذلك، فإن استثمار المال يعني طلب الثمر من لأصل المالي المعبر عنه بـ:" **العائد على الاستثمار**" في الاختصاص الاقتصادي، أي طلب نمائه ونتاجه بطرق ووسائل معينة. ينبغي الإشارة إلى أن "الاستثمار" صار مصطلحا اقتصاديا عالميا مستحدثا يحمل دلالة خاصة اقتضتها تطورات النظم الاقتصادية الحديثة، ومنه اختلفت أشكاله وضوابطه باختلاف تلك النظم.

1-1-2 - الاستثمار في التحليل الاقتصادي الكلي:

بصورة عامة، يعد الاستثمار عملية توظيف لأموال حالية في سبيل الحصول على إيرادات **(عوائد)** اكبر في المستقبل؛ ولقد عرف الكنزيون الاستثمار على أنه:" عبارة عن تيار من الإنفاق على السلع الرأسمالية الثابتة الجديدة التي تؤدي إلى قيمة مضافة وتوفير مناصب عمل جديدة، أي لاستثمار المنتج "[5]، هو بهذا المفهوم يعبر عن تلك العملية الاقتصادية التي يقوم بها المتعاملون الاقتصاديون من أجل الحصول على السلع الإنتاجية التي تشمل الآلات، المعدات، المباني والعقارات ومختلف التجهيزات والبنى التحتية.[6] وكقاعدة عامة، إن الا ثمار من وجهة نظر التحليل الاقتصادي الكلي، ليس مجرد إعادة توجيه الأصول المملوكة من قبل الأعوان الإقتصاديين بغرض تحقيق إيرادات كافية لتغطية تكاليف تلك الأصول فحسب، وإنما توليد طلب جديد على الأصول المنتجة؛ كما أن مجرد الاعتماد على الأصول المادية في تعريف الاستثمار كما هو مبين في النموذج المبسط الذي جاء به: **روبرت سولو (Robert Solow)**، يعتبر قاصرا من الناحية العلمية، إذ أنه يغفل الرأسمال البشري الذي يعتمد على إقتصاد المعرفة.[8]

إذن يمثل الاستثمار في التحليل الاقتصادي الكلي ذلك الطلب على الأموال المنتجة، إذ هو الفرق بين الدخل المتاح و الطلب على أموال الاستهلاك؛ ويقابله الادخار الذي يمثل بدوره عرض تلك الأموال المنتجة، ويلتقي المفهومان في

---

[1]: أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، تحقيق عدنان درويش ومحمد المصري، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط2، سنة 2011، ص:269.

[2]: الفيروز ابادي، المرجع السابق، ص:385.

[3]: سورة الكهف، من الآية: (34).

[4]: الإمام ابن جرير الطبري، **جامع البيان عن تأويل اي القران**، تحقيق: عبد الله التركي، دار هجر للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2001، ص، ص: 259، 260.

[5]: بريش السعيد، **الاقتصاد الكلي**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، دط، دت، ص:122. عمر صخري، **التحليل الاقتصادي الكلي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1996، ص ص: 70-73.

[6] : Jean Yves Capul (2004), L'Economie **et les Sciences Sociales de A à Z**, édition Hatier, Paris, p : 164.

[7] : Gregory N. Mankiw (2006), **Macroéconomie**, traduction par Jean Houard, De Boeck, 3ème édition, Paris, p: 31.

[8] : Gregory N. Mankiw, David Romer et David N. Weil (1992), ***A Contribution to the empirics of Economic Growth*** , Quarterly Journal of Economics, (May, 1992), pp: 407-437.

كونها: "*تعليق استخدام النقود أو الأموال المتاحة بغرض الحصول على عائد مالي لاستخدامه في منافع مستقبلية*"[1]؛ بيد أن ذلك لا يعني بالضرورة تطابق ما لا يستهلك في فترة ما مع ما يوجه للاستثمار وذلك راجع إلى عامل الاكتناز الذي يمثل تسربا يسهم في تعطيل جزئي لعنصر الادخار الموجه للاستثمار، كما أن ذلك لا يعني تماثل شخصيتي المستثمر والمدخر وهذا بسبب تباين المتغيرات السلوكية المؤثرة فيهما، فالظروف التي تحدد الادخار لا تتطابق غالبا مع تلك التي تحدد الاستثمار؛ وعليه فإن معدل استجابة كل من المدخر والمستثمر تجاه التغيرات التي تحدث يكون مختلفا، فمثلا عند ارتفاع معدلات أسعار الفائدة يتحرك الادخار بشكل طردي، فيزداد لأنه يمثل جانب العرض للأصول الرأسمالية، في حين يتحرك الاستثمار بشكل عكسي، فينخفض لأنه يمثل جانب الطلب على هذه الأصول.

1 -1- 3 - الاستثمار في التحليل الاقتصادي المالي:

يمكن تعريف الاستثمار من منظور الإقتصاد المالي وفق وجهتين، أولاهما تتعلق بماهية الأصول المكونة له، في حين تخص الوجهة الثانية أصناف تلك الأصول، كما هو موضح فيما يلي:

أولا: من حيث ماهية الأصول المكونة للاستثمار: يعرف مصطلح الاستثمار من هذه الزاوية إلى:

"تلك التصرفات الخاصة بطلب الأصول المالية التي تمثل حقوقا على أصل الثروة"[2]، بينما يراه آخرون على أنه:" توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته، سواء بأرباح دورية أو بزيادات في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية "[3].

ثانيا: من حيث أصناف الأصول المكونة للاستثمار: أما من حيث أنواع الأصول الرأسمالية المكونة لمحفظة الاستثمار، فهو:" عبارة عن شراء الأصول المالية كالأسهم والسندات في السوق المالية بغرض تحقيق أرباح عن طريق المضاربة على فروقات الأسعار بين ثمن البيع وسعر الشراء، وكذا الاستثمار في السوق النقدية بتداول أذونات الخزينة أو إيداع الأموال في البنوك مقابل فوائد معينة، التي تتناسب و حجم المخاطرة المفترضة خلال فترة الاستثمار"[4]؛ بينما عرفه البعض الآخر على أنه:" التنازل عن السيولة التي يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن، قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية"[5].

من خلال تحليل تعريفات السابقة لمعنى الاستثمار من المنظور المالي، يمكننا الحصول على تعريف جامع مانع للاستثمار المالي، حيث أبرز الجزء الأول منها ماهية الأصول المكونة للاستثمار بكونها حقوقا على أصل الثروة المملوكة،

---

[1] : Matthew Bishop (2004), **Essential Economics,** the Economist Newspaper, Profile Books Ltd, London, p: 145.

[2]: سمير عبد الحميد رضوان، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، دار النشر للجامعات، مصر، ط1، سنة 2005، ص:50.

[3]: الهواري، سيد، **الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية - الاستثمار**، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، مصر، دط، 1982، ج6، ص:16.

[4]: ينظر بتصرف: بريش السعيد، **الاقتصاد الكلي**، المرجع السابق، ص:123.

[5]: رمضان زياد، **مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي**، دار وائل، عمان، ط1، 1998، ص:13.

في حين فصل الجزء الثاني منها أنواع تلك الأصول والعوائد المتوقع الحصول عليها أو ما يعرف بمردودية الاستثمار **ومدى** تناسبها مع نسبة المخاطرة المفروضة؛ وإذا ما أمعنا النظر فيما تناولته تلك التعاريف، نجد أن الأصول المالية لا تعدو كونها إما حقوقا للملكية كالأسهم، وإما صكوكا للمديونية على الشركة المصدرة لها كالسندات، وهذا النوع من الأصول ليس ماديا ملموسا وليس له قيمة في حد ذاته، وإنما يمثل حقوقا على مصدريه – سواء أكان المصدر فردا أم مؤسسة – فإن كان الأصل المالي سهما فهو مثبت للملكية في المؤسسة أو لحق الشريك فيما تملكه الشركة من صافي الأصول المادية المملوكة لها أو ما يعرف بـ:" ***صافي حقوق أصحاب المشروع*** "؛ ولهذا الغرض تمت التفرقة في أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق السلعية على أساس طبيعة التعامل التي تجري فيها، حيث أنه يتم على الثروة ذاتها في الأسواق السلعية، في حين نجد أنه يمس الحقوق على أصل هذه السلع في الأسواق المالية من أسهم وسندات في حوزة المساهمين و المشاركين في المشروع الاستثماري، ذلك لأن حقوق أصحاب المشروع تتمثل في أصول يتعذر تصفيتها لحساب أحد المساهمين عند انسحابه من الشركة ونتيجة لذلك، برزت أسواق الأوراق المالية لتداول تلك الحقوق بيعا وشراء دون المساس بأصل الثروة المملوكة الممثلة لأصول المشروع الاستثماري.

1 -1- 4 - الاستثمار في التحليل المحاسبي:

بعد الاطلاع على المعايير الجديدة للمحاسبة الدولية (IAS - IFRS)، يتبين لنا أن الاستثمار من المنظور المحاسبي يمثل ميزة تنافسية للمؤسسة في فترة معينة تتمثل عادة في دورة حياة الاستثمار لأكثر من سنة محاسبية، وحسب النظام المالي والمحاسبي الجديد (SCF 2007)؛ فإن الاستثمار عبارة عن:" تلك السلع المنتجة التي تبقى بصفة دائمة داخل المؤسسة سواء التي اشترتها أو تلك التي أنتجتها"[1]، وهي بذلك تنقسم إلى قسمين:[2]

أولا: الاستثمارات الثابتة المرتبطة بدورة الاستغلال (Fixed Investment): وهي تلك السلع المنتجة داخل المؤسسة التي ليست للبيع أو التحويل، وإنما تستخدم كوسيلة عمل مثل المنقولات المادية، وسائل النقل، الآلات والمعدات وغيرها.

ثانيا: الاستثمارات الثابتة خارج دورة الاستغلال (Residential Investment): هي تلك السلع المعمرة التي لا تشكل في مجملها وسائل للعملية الإنتاجية، ولكنها تستجيب لبعض الأغراض الأخرى لإدارة المؤسسة مثل المنشآت الاجتماعية كقاعات الرياضة، مراكز الاصطياف والترفيه، وغيرها.

يتضح لنا من التعريفات الآنفة المقدمة لمفهوم الاستثمار من مختلف الزوايا التي ينظر إليه منها، أن لها معاني متقاربة، حيث إن هدف الاستثمار كما ورد من خلالها هو الحصول على تدفقات مالية مستقبلية، وقد أغفلت تلك

[1] : Andrew B. Abel et al (2008), **Macroeconomics**, The Addison-Wesley Series in Economics, 6ème édition, Pearson Education, Boston, USA, p: 32. Kaddouri. A et Mimeche. A (2009), **Cours de Comptabilité Financière Selon les normes IAS-IFRS et le SCF 2007**, édition ENAG, Alger, pp : 143-162.

[2] : Andrew B. Abel et al, **Macroeconomics**, op.cit, p : 33. Jaque Lecaillon (1996), **Analyse Macroéconomique**, édition Cujas, Paris, pp : 126 -132.

التعريفات دور القيم في توجيه وترشيد الاستثمار لما لها من أهمية في العملية الاستثمارية، فالاستثمار باعتباره حركةً وعملاً لا بد له من قيم وضوابط تحكمه.

2-1- معايير تصنيف الاستثمارات حسب مجالاتها.

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي سيوظف فيه المستثمر أمواله بقصد الحصول على عائد، وبهذا المفهوم فإن معنى مجالات الاستثمار أكثر شمولا من معنى أداة الاستثمار، فإذا كنا نتحدث مثلا عن استثمارات حقيقية أو استثمارات مالية، فإننا نتجه نحو مجال الاستثمار، أما إذا وجدنا مستثمرًا يوظف أمواله في سوق العقار بينما يوظف مستثمر آخر يوظف أمواله في سوق العملات الأجنبية فإن تفكيرنا يتجه - في هذه الحالة - نحو أداة الاستثمار.

وبشكل عام، ويمكن تبويب مجالات الاستثمار من زوايا مختلفة، حيث توجد في هذا الصدد عدة تبويبات ولكن اول التطرق لأهم ما تم التعارف عليه وهي: التبويب الجغرافي والزماني للاستثمار، التبويب النوعي لاستراتيجي للاستثمار، وأخيرا حسب المعيار الشرعي الاستثمار، وهي مفصلة في العناصر التالية:

1- 2- 1- التبويب الجغرافي للاستثمار: تنحصر مجالات الاستثمار من الوجهة الجغرافية إلى استثمارات محلية وأجنبية وهي كما يلي:

أولا: استثمارات محلية: ونعني بها توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي تم اختيارها للاستثمار، وقياسًا على ذلك فإن الأموال التي قامت المؤسسات بتوظيفها داخل الوطن تعتبر من قبيل الاستثمارات المحلية ومهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة مثل المشاريع التجارية، عملات أجنبية، العقارات والأوراق المالية وغيرها.[1]

ثانيا: استثمارات أجنبية (خارجية): وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من البلد الأصلي للمستثمر إلى البلاد المضيفة للاستثمار لتأسيس مصلحة دائمة بين الطرفين؛ وعلى هذا الأساس يعرفه كل من صندوق النقد الدولي (FMI) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) على أنه:[2] عنصر أساسي في تطوير عمليات التكامل الإقتصادي ومظهر جلي للعولمة الإقتصادية، نوع من الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما (المستثمر المباشر) على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر) و تنطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة "[2]، وهو مفهوم قريب من ذلك، عرفه نر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNICTAD) على أنه:" ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى ، تعكس مصالح دائمة و مقدرة

[1]: ينظر بتصرف لطيف: السيد متولي، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، دار الفكر، عمان، الأردن، ط1، سنة 2009، ص:26.

[2] : OECD (2008), **Benchmark of Foreign Direct Investment**, OECD Publishing, Fourth Edition, Paris, France, pp: 14-15.

على التحكم الإداري بين شركة في البلد الأم (الذي تنتمي إليه الشركة المستثمرة) و شركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر (المستقبل للاستثمار).[1]

ويمكن تعريفها بشكل آخر على أنها:"جميع الفرص المتاحة للاستثمارات في الأسواق الأجنبية من قبل الأفراد أو المؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر، إذ قد يكون الاستثمار الأجنبي مباشرا عندما تقوم إحدى المؤسسات أو المستثمرين بشراء وتملك الأصول الرأسمالية (لات، المعدات...الخ) أو المشاركة في تأسيس الاستثمارات الرأسمالية كشركات المساهمة أو شركات التضامن و في هذه الحالة يكون للمستثمر حصة تؤهله للمشاركة بالإدارة أو التأثير على قرارات إدارتها؛ أما الاستثمار غير المباشر فهو يتعلق بالمحافظ المالية، وذلك بشراء المستثمرين لأسهم والسندات والأوراق المالية بهدف المضاربة.[2]

من خلال ما سبق، نجد أن للاستثمارات الخارجية مجموعة من المزايا، كما أن لها عيوبا أيضًا، ومن أهم مزاياها أنها:[3]

1 – توفر الاستثمارات الأجنبية على مرونة كبيرة في اختيار أدوات استثمارية ذات عائد مرتفع.

2 – تنويع الأدوات الاستثمارية تمنح المستثمر توزيع مخاطر الاستثمارات.

3 – تميز مجالات الاستثمارات بوجود أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الاستثمار، أسواق الأوراق المالية، أسواق السلع، الذهب وأسواق العقار.

4 – تتوفر في هذه الأسواق قنوات اتصال نشطة إضافة إلى خبرات متخصصة من المحللين الماليين.

5 – توفر العديد من الامتيازات تمنحها الدول المضيفة للاستثمارات الأجنبية منها مثلا: الإعفاءات والحوافز الجبائية.

لكن ومع المزايا المتعددة المشار إليها أعلاه، فإن لهذا الصنف من استثمارات بعض الاعتبارات التي لا بدّ من مراعاتها من قبل المستثمرين، لعل من أهمها: ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة باحتمالات تغير الظروف السياسية والأمنية خاصة في الدول النامية إلى تغيرات معدلات التضخم إضافة إلى مخاطر أسعار الصرف. . . الخ.

1- 2- 2- التبويب الزماني للاستثمار: تصنف الاستثمارات في هذا المجال بحسب الآجال المتوقعة لاستغلال الأموال بهدف الحصول على عائد يستفيد منه صاحب المال المستثمر، ويشمل هذا التوظيف آجالا ثلاثة هي كما يأتي:[4]

أولا: إستثمارات قصيرة الأجل: وهي استثمارات يتم إنجازها وجني عوائدها في مدة تمتاز بالقصر نسبيًا، حيث تتراوح المدة بين سنة إلى سنتين، ونجد أن لهذا الصنف من الاستثمارات عدة أشكال، إلا أن الأكثر انتشارًا في الاستثمارات المالية، حيث نجد في هذا الصدد، الودائع الزمنية لمدة أقل من سنتين، التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل.

---

[1] : UNICTAD, ***Foreign Direct Investment (FDI)***, available at: http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-%28FDI%29.aspx. Consulted (20/04/2016).

[2]: علي عباس، **إدارة الأعمال الدولية**، دار الحامد، الأردن، ط 2007، ص: 36. محمد مطر، **إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية**، دار وائل، عمان، الأردن، ط5، سنة 2009، ص: 76.

[3]: السيد متولي، المرجع السابق، ص، ص: 26، 27.

[4]: ينظر بتصرف: عبد الستار أبو غدة، ***التوجيه الإسلامي للاستثمار***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، ع173، سبتمبر1995، ص-ص:60 -67.

ثانيا: إستثمارات متوسطة الأجل: حيث يتم إنجاز هذا الصنف من الاستثمارات في فترة لا تقل عن سنتين (02) ولا تزيد عن سبع (07) سنوات ولهذه الاستثمارات عدة أشكال حيث نجد أن هذه الفئة هي الأكثر انتشارًا، مثل: مؤسسات النقل، الاستثمار في السلع والخدمات. . . الخ.

ثالثا: إستثمارات طويلة الأجل: نجد أن هذا الصنف من الاستثمارات يتم إنجازها في مدة عمومًا تفوق سبع (07) سنوات وتشمل الأصول والمشروعات الاقتصادية التي تنشأ لأجل تشغيلها والاستفادة منها لمدة طويلة نسبيًا كالمشاريع العقارية التي لا تؤسس لغرض البيع: عقارات للكراء، الفنادق، المباني التابعة للمؤسسة نفسها مثلا: مبنى الإدارة، مبنى المخزن. . . الخ.

1-2- 3 - التبويب النوعي لمجالات الاستثمار: تبوب الاستثمارات من زاوية نوع الأصل محل الاستثمار إلى ما يلي:

أولا: إستثمارات حقيقية أو اقتصادية: يعتبر الاستثمار حقيقيا إذا تم توظيف الأموال في حيازة أصول حقيقية، ويعرف الأصل الحقيقي بأنه كل أصل له قيمة اقتصادية، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر ومن ثروة المجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة،[1] والاستثمارات الحقيقية تشمل جميع انواع الاستثمارات ما عدا الاستثمار في الأوراق المالية ومن أمثلة ذلك، المشاريع الاقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات. . . الخ، حيث أن الاستثمار في هذا المجال يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني مباشرة ويسهم في تكوين رأس المال في الدولة، لذلك يطلق على الاستثمارات الحقيقية مصطلح استثمارات الأعمال أو المشروعات، ونجد أن عامل الأمان متوفر بدرجة كبيرة وهو ميزة نسبية للاستثمار الحقيقي، إلا أن المستثمر في هذا المجال يمكن أن يواجه مشاكل أخرى أهمها:[2]

- أن الأصول التي تتم فيها عملية الاستثمار ضعيفة السيولة.
- وجود نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبيًا، مثل تكاليف الصفقات المالية، النقل، التخزين. . . الخ.
- اختلاف درجة المخاطرة في الاستثمار الحقيقي من أصل لآخر مع الإشارة هنا إلى أن الأصول غير متجانسة مما يزيد في صعوبة التقييم.

ثانيا: الاستثمارات المالية: وهي تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية وتمثل في حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي، يتخذ شكل أداة استثمار مباشرة في الوراق المالية كالأسهم و السندات، التي تعطي لحاملها حقا مباشرا في الحصول على العائد كجزء من عوائد الأصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية؛ أما أدوات الإستثمار المالي غير المباشرة فهي تتمثل في العوائد المالية من الصناديق الإستثمارية التي عادة ما تتميز بنهاية مغلقة، على عكس تلك التي تتميز بنهاية مفتوحة والتي لا يتم تداول وحداتها في السوق المالي.[3]

---

[1]: أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج، عمان، الأردن، ط1، سنة1997 ، ص: 19.

[2]: محمد مطر، **إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية**، دار وائل، عمان، الأردن، ط3، سنة 2009، ص، ص: 80،79. السيد متولي، **الأسواق المالية و النقدية في عالم متغير**، المرجع السابق، ص، ص: 27، 28.

[3]: منير إبراهيم الهندي، **أساسيات الإستثمار وتحليل الأوراق المالية**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ط2، سنة 2006، ص: 05.

1-2- 4 - التبويب الاستراتيجي للاستثمار: كن تصنيف الاستثمارات من هذه الزاوية إلى استثمارات توسعية، استراتيجية واستثمارات في مجال البحث والتطوير كما يلي:[1]

أولا: الإ ستثمارات التوسعية: حيث يكون الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، بإدخال أو إضافة منتجات جديدة وزيادة الإنتاج من أجل توسيع المكانة أو الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة عن طريق خفض التكلفة الوحدوية للمنتجات.

ثانيا: الإ ستثمارات الإستراتيجية: يهدف هذا الصنف من الاستثمارات إلى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة أو المشروع، أما المبالغ المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم إدات المؤسسة خلال عدد من السنوات لتوجيهها إلى استثمار استراتيجي معين.

ثالثا: الاستثمار في مجال البحث والتطوير: إن هذا النوع من الاستثمارات يكتسب أهمية خاصة في المؤسسات الكبيرة الحجم حيث تكون عرضة للمنافسة ونجد أن هذا الاستثمار يهدف أساسًا إلى تدنية التكاليف وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكثيف الآلية وتطوير الجهاز الإنتاجي وبالتالي القدرة على مواجهة المؤسسات المنافسة في مختلف الأسواق.

يمكن الإشارة إلى أنه قد نجد أن استثمار معين يجمع بين عدة أنواع في نفس الوقت، كالاستثمارات التوسعية مثلا: **فقد** تؤدي أيضًا إلى تحقيق أغراض استراتيجية إلى جانب خدمة مجال البحث والتطوير.

1-2- 5 - التبويب الشرعي للاستثمار: قد يستثمر العديد من المسلمين أموالهم في مجا ت غير مشروعة، إما جهلا منهم بالأحكام الشرعية الضابطة للعمليات الإستثمارية أو تجاهلا منهم لها، وهذا الأمر لا يتفق مع مبادئ الإقتصاد الإسلامي ككل، فقد يتمتع أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة بخبرة كافية لمباشرة العملية الإستثمارية بأنفسهم أو يوكلون من هو أكثر منهم كفاءة في هذا المجال، و لا ريب أن أكثر المجالات فاعلية ما يكون في الأطر التي وضعها الشارع الحكيم لتحقيق المقاصد الكبرى للشريعة الإسلامية كالاستثمار في مجال الزراعة و الصناعة و التجارة لما تحققه من عمارة الأرض واستغلال مواردها على أكمل وجه لتلبية مختلف رغبات المجتمع؛ و التوجه العام للاستثمار في النظام الإقتصادي الإسلامي من حيث الحكم الشرعي ينقسم إلى ثلاثة أقسام رئيسية نفصلها كما يلي:

[1]: حسين عمر، **الموسوعة الاقتصادية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ط1، سنة1991، ص، ص: 40 – 42.

أ- **الاستثمار المحرم شرعا:** حسب هذا المعيار، يكون الاستثمار محرما أساسا بالاعتماد على مصادر التشريع الإسلامي من نصوص قرآنية وأحاديث نبوية صحيحة وكذا مختلف القواعد الفقهية والأصولية المحرمة للنشاط الإستثماري في الأعيان المحرمة كا ور و المخدرات والقمار و الملاهي لما في ذلك من ذهاب للعقل وإتلاف للمال وتبديد للثروة وتوريث للعداوة و البغضاء،[1] مصداقا لقوله تعالى:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُواْ إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالأنصَابُ وَالأَزْلاَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (90) إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَن يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاء فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ اللّهِ وَعَنِ الصَّلاَةِ فَهَلْ أَنتُم مُّنتَهُونَ (91)** ﴾.[2]

ب - **الاستثمار الجائز شرعا:** وهنا يكون الاستثمار جائزا من حيث المبدأ، لأن الأصل في المعاملات والعقود الإذن والإباحة إلا ما جاء نص صحيح الثبوت صريح الدلالة يمنعه أو يحرمه فيجب الوقوف عنده، ولما كانت أساليب الاستثمار و التمويل الإسلامي داخلة في دائرة المعاملات المباحة شرعا، فإنه يجوز تطويرها لتلائم طبيعة الواقع الحالي و تلبي احتياجاته طالما كان ذلك محققا لمصلحة مشروعة و ليس مخالفا لأصل أو نص شرعي.[3]

ج - **الاستثمار الواجب شرعا:** وهنا يكون الاستثمار جائزا شرعا من حيث الأصل، وقد يصل إلى مرحلة الوجوب في حكمه الشرعي نظرا لأهميته و ضرورته وحاجة المجتمع إليه، لا سيما إذا تعلق الأمر بالحفاظ على الكليات الخمس التي جاءت بها الشريعة الإسلامية ألا وهي: الدين و العقل والنفس و النسل والمال،[4] وهذا ما سيتم بيانه بشيء من التفصيل في المباحث اللاحقة.

1: أشرف محمد دوابه، **دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2006، ص:24.

2: سورة المائدة، الآيتان رقم:(90-91).

3: أشرف محمد دوابه، **دراسات في التمويل الإسلامي**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2007، ص:13.

4: قيصر عبد الكريم البيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، دار رسلان، دمشق، سوريا، ط1، 2006، ص:56.

1- 3 - الاستثمار في مقاربة بين حدي المقامرة و المضاربة.

يعد تمييز مفهوم الاستثمار عن غيره من المفاهيم المتعلقة به على غرار المقامرة والمضاربة - في شكل مقاربة علمية- أمرا ضروريا أثناء دراسة وتحليل السلوك الاستثماري، وذلك لإبعاد أي خلط عفوي أو سوء فهم قد يظهر عند التعامل مع مختلف الأدوات الا تمثارية في الأسواق المالية؛ أما وقد سبق تفسير شخصية المستثمر من خلال المفهوم المعطى للاستثمار من جهة، وتحليل أثر المتغيرات السلوكية و الظروف المحددة للقرار الاستثماري من جهة أخرى؛ فالمستثمر – شخصا كان أم مؤسسة إستثمارية -- يوجه الأصول المملوكة لتعزيز وضعيته المالية عند تعامل في الأوراق المالية بيعا وشراء لتحقيق أرباح منتظرة على المدى الطويل[1]، باختلاف سلوك كل من المضارب و المقامر، وهذا ما سنوضحه كالتالي:

1- 3 - 1- استراتيجيات المضاربة و القمار في الأدبيات المالية.

تشير الأدبيات المالية إلى مدى صعوبة تحديد مفهومي المضاربة المشروعة أو السليمة (Legitimate Speculation) والمضاربة المفرطة أو غير السليمة (Excessive Speculation) وبالتالي من الصعب تنظيمها؛ والهدف من إجراء هذا التحليل هو توفير إطار مناسب للتمييز بين المفهومين وذلك باستخدام آلية كفاءة السوق المالي كدليل لتحليل أوجه التقارب أو المفارقة بينها، وفي هذا الصدد، يرى **دامير توكيك** (Damir Tokic, 2014) بأن جميع استراتيجيات المضاربة التي تعمل على تحسين كفاءة السوق المالي استنادا إلى كفاءة المعلومات العامة في ظل غياب العناصر المتلاعبة (Manipulative Elements)، يمكن أن تصنف على أنها تصب في سياق التيار المضاربي السليم والذي ينبغي تشجيعه، على غرار المراجحة العقلانية (Rational Arbitrage) وكذا التداولات التقديرية والمنتظمة لمختلف الأوراق المالية، في حين يرى أن استراتيجيات المضاربة التي تتسبب - **عن قصد** - في عدم كفاءة السوق المالي مع وجود تلك العناصر المتلاعبة من رجال الأعمال الذين يملكون سطوة على السوق، والذين يقومون بعمليات المراجحة و يسطرون على أعمال المضاربة (Rational Destabilizing Speculation and Arbitraging Arbitragers)، التي رغم اتسامها بالعقلانية إلا أنها ترمي إلى زعزعة استقرار الأسواق المالية، فهي تنضوي بوصفها تحت مفهوم المضاربات المفرطة، والتي يجب أن تنظم باستخدام نفس الإطار.[2]

أولا- المضاربة المشروعة أو السليمة (Legitimate Speculation): وهي تؤدي إلى توليد حركة ونشاط إقتصادي محمود يخدمان التنمية الإقتصادية، وأن هذا النوع من المضاربات لابد أن يكون مدروسا و منظما بحيث تكون قرارات تداول الأصول الرأسمالية بيعا وشراء ومن ثم انتقال ملكيتها، انتقالا فعليا ومبنيا على تقارير مالية وإدارية دقيقة و ذات شفافية عالية؛ ومن هنا نستنتج شروط المضاربة الصحية كما يلي:[3]

---

[1] : John .F. Marshall (2000), **Dictionary of Financial Engineering,** John Wiley and Sons Edition, New York, USA, p: 102.

[2] : Damir Tokic (2014), ***Legitimate speculation versus excessive speculation,*** Journal of Asset Management, Palgrave Macmillan, Vol. 15, N°06, pp: 378-391. (December 2014).

[3]- ينظر بتصرف: بلعزوز بن علي، محمد الطيب، **دليلك في الإقتصاد**، دار الخلدونية، الجزائر، دط، دت، ص ص: 202- 204.

أ. **توليد حركة ونشاط إقتصادي محمود:** ذلك لأن المضاربة الصحية هي القوة المنشطة لسوق الأوراق المالية وبدونها تظل السوق راكدة، كما أنها تحد من درجة التقلبات والتموجات العنيفة في مستوى الأسعار الأصول الرأسمالية المتداولة في السوق هبوطا وارتفاعا.

ب. **دعم التنمية الإقتصادية:** ذلك بدعم أداء الشركات المدرجة في السوق المالي ومدى انعكاسه على أداء سلوكات المستثمرين التي تقدم دفعا إيجابيا تجاه القيمة المحورية لأسعار الأصول الرأسمالية المتداولة في السوق وهو ما يقوي كفاءتها ويعزز ثقة المستثمرين بها، مما يجعلها القناة السليمة للتخصيص الأمثل للموارد نحو القطاعات الحيوية والنشطة في الإقتصاد.

ت. **أن تكون المضاربة مدروسة ومنظمة:** والمقصود هنا توفر الخبرة والكفاءة في لمضارب المحترف التي تمكنه من التحليل السليم لأوضاع السوق بنوعيه الأساسي والفني، وكذلك يشترط علم هيئة تنظيم البورصة بنشاط هؤلاء المضاربين وموافقتها على سلوكياتهم في التداول، وتجدر بنا الإشارة هنا إلى أنه في حالة المضاربة المشروعة، ينبغي أن تتوفر في المضارب الشروط التالية:

- ✓ الخبرة والكفاءة التي تمكنه من التحليل السليم لأوضاع السوق.
- ✓ توفره على رأس مال كاف يتحوط به ضد الخسائر المتوقعة أو اضطراره لبيع أصوله في وقت غير ملائم وذلك طلبا للسيولة، لذلك لا ينصح عادة صغار المستثمرين(المدخرين) في الأوراق المالية بان يتحولوا إلى مضاربين.
- ✓ الإلتزام بأخلاقيات التعامل وميثاق الشرف أثناء تداول الأصول المالية، التي تمنع أو تحد من الغش والخداع، إذ من المفروض اقتصار دور المضارب على توقعاته المستقبلية لتحركات الأسعار والاستفادة منها لاختيار الوقت المناسب للبيع أو الشراء، دون التدخل عن قصد للتأثير على الأسعار بحيث يفسد الأداء الطبيعي لمبدأ العرض والطلب في السوق.

ث.**الانتقال الفعلي لملكية الأصول المالية المتداولة:** وهذا عكس باعة الوهم أو البيع الصوري أو التواطؤ في شكل تنظيمات لإظهار حركات مزيفة تصاعدية أو تنازلية لأسعار الأصول المالية، لإيهام المستثمرين بوجود معلومات في طريقها للبروز في السوق مما يؤدي إلى نتائج غير محمودة وخسائر غير متوقعة من قبل المستثمرين، مما يضعف ثقتهم في السوق المالي والتي يصعب تعوضها والتي تكون بادرة لموجات ركود قد تصيب الإقتصاد ككل.

ج. **تكريس مبدأ تكافؤ الفرص:** والمقصود هنا بألا تكون تحركات المضارب ناجمة عن الاتجار في المعلومات الداخلية سواء تلك التي تم تسريبها من كواليس إدارة الشركات المدرجة في السوق أو من قبل الموظفين في البورصة، بل يجب أن تكون سلوكات المضاربين مبنية على تقارير مالية وإدارية دقيقة وذات شفافية عالية، مرتكزة في ذلك على أسس علمية لتحليل الأوضاع الإقتصادية.

ثانيا- المضاربة غير المشروعة أو غير السليمة (Excessive Speculation): أما بالنسبة لهذا النوع من المضاربات غير الصحية، فإنها تعد من الأفعال القذرة داخل البورصات وهي من أشد أنواع الجرائم المالية ذكاء وفهما للمتغيرات الإقتصادية وتأثيرا على درجة تحول الأرباح و الخسائر، لا سيما أنه عادة ما ترتكبها تلك العناصر المتلاعبة من رجال

أعمال الذين يملكون سطوة على السوق المالي (Predatory Elements)؛ فالمضاربات الوهمية من أقدم الممارسات الضارة بالأسواق المالية لاعتمادها على البيع الصوري للأصول المالية مما يتسبب في بروز الأزمات المالية، ولعل من أهمها أزمة الكساد العظيم سنة 1929م، مروراً بأزمة النمور الآسيوية سنة 1997م ووصولا إلى أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م التي لا يزال الإقتصاد العالمي متضررا من وطأتها بفعل أثر العدوى (Contagion Effect) الذي ساهم في انتقال الانهيارات المالية من بورصة لأخرى، هذا و تعتمد المضاربات غير النزيهة على عدة أنواع من الممارسات القذرة لعل من أهمها ما يلي:[1]

أ. فتح حسابات متعددة للتداول: وهو أحد الطرق التي يلجأ إليها صانعو السوق لتحقيق مكاسب كبيرة على حساب المستثمرين الصغار، ولإضفاء شرعية على الفعل القذر للتداول فضلا عن جني الأرباح؛ ويمكن هذا الأسلوب من التحكم في قوى العرض والطلب داخل السوق المالي بالزيادة أو النقصان حسب رؤية صانعي السوق وهو نوع من أنواع الاحتكار الذي يعمل ضد مصلحة المستثمر الصغير في البورصة.

ب. أسلوب الصدمات السعرية: وهو يشبه الأسلوب السابق إلى حد ما، بيد انه يكون من قبل عدد من الأفراد يتفقون سرا على القيام بمضاربات واسعة النطاق على أصل مالي معين حتى يتدهور سعره، مما يدفع المستثمرين للبيع أو الشراء بكميات كبيرة؛ وقد يحدث هذا التلاعب في أسعار الأصول المالية من قبل المضاربين الذين يستغلون الثغرات القانونية المنظمة للبورصة لتحطيم نظرية العرض والطلب وجعلها مجرد آلية وهمية لا تعبر عن حقيقة أوضاع السوق، كما لو يتم المضاربة على أحد الأسهم النشطة بشراء كميات كبيرة منه مما يوهم بقية المتعاملين بأنه مرشح للصعود أو يوحي بأنه مرشح للهبوط في حالة بيع كميات كبيرة منه، مما يحدث صدمة سعرية تدفع بقية المتعاملين في السوق المالي لتداوله بيعا و شراء بكميات هائلة وبذلك يحقق المضاربون أهدافهم.

ت. تسريب المعلومات الخاطئة والشائعات: تترجم المعلومة الصحيحة في المجال الإقتصادي إلى قرار استثماري يجلب الربح ويضيع معها رأس المال إذا كانت خاطئة مما يرفع من مستوى الخطر، ويتعمد صانعو السوق تسريب معلومات مغلوطة للصحافة فترتفع أسعار أصل مالي معين في رمشة من العين وبعدها يبيع صناع السوق الأصول الرخيصة التي بحوزتهم، كما قد يحث العكس بتضليل السوق بشائعات تهوي بسعر الأصل المتداول إلى أدنى مستوياته فيشتريه ذوو السطوة على السوق.

ث. تلاعب شركات السمسرة: يؤدي ضعف الرقابة في الأسواق المالية وعدم وجود عقوبات رادعة إلى بروز مخالفات حادة وتلاعب شركات السمسرة بصغار المستثمرين سواء عن طريق استخدام المعلومات الداخلية أو بالتلاعب في تحريك أسعار الأصول المالية صعودا وهبوطا بالتعاون بين الشركات مالكة الأصل لتحقيق أرباح استثنائية وغير مشروعة.

[1]: ينظر بتصرف: بلعزوز بن علي، محمد الطيب، المرجع السابق، ص، ص: 206- 210.

1- 3 - 2- تحليل سلوك المستثمر المضارب.

يعد مضاربا (Speculator)، كل شخص أو مؤسسة يبحث عن تحقيق أرباح سريعة من خلال الاستفادة من فروقات الأسعار أثناء عملية شراء الأدوات الاستثمارية المتاحة في الأسواق المالية بهدف بيعها[1]، وهذا ما يتطلب دراسة دقيقة لحركات الأسعار في ظل تحليل العلاقة التلازمية بين العائد والمخاطرة في المستقبل ولذلك يستخدم المضاربون الأدوات المالية المشتقة محاولة منهم لتحقيق مكاسب إضافية[2] كما أن المضاربة عبارة عن عمليات بيع وشراء متعاكسة وصورية، إذ ليس الغرض منها تقابض السلع بل يقصد بها الانتفاع من فروقات الأسعار الطبيعية والمصطنعة، للحصول على الأرباح الرأسمالية ويتم ذلك إذا صدقت التنبؤات بتحرك الأسعار في الأجل القصير، سواء اعتمد هذا التنبؤ على المعلومات والخبرة و الدراسة أو على الإشاعات والحظ والمصادفة.[3]

وقد عرف فريدمان (Milton Friedman, 1969) غير المضارب بأنه المشتري الذي يقرر مشترياته بناء على الأسعار الحالية، وليس على الأسعار السابقة أو المستقبلية.[4]

أما تلسر (Telser, 1959) فقد فرق بين المضارب وغير المضارب في السوق، في أن ربح المضارب يعتمد فقط على سعر الأصل، أو التغير في سعر السلعة محل البيع، أما غير المضارب فإن ربحه يعتمد على سعر السلعة، وعلى أسعار السلع الأخرى المكملة أو البديلة.[5]

هذا ولقد لجأ الاقتصاديون الماليون إلى نموذج التوازن العام والإلتزامات الاحتمالية لتحديد مفهوم المضاربة (The Contingent Claims Model of Speculation)، حيث جمع هذا النموذج بين اختيار الاستثمار في فترات زمنية متعددة و وجود حالة عدم التأكد، إذ يمكننا تقسيم المنظرين لعملية المضاربة إلى فئتين مختلفتين كما يلي:

أ- **الفئة الأولى:** تبنت هذه المجموعة الفكر الاقتصادي **كينز – هيكس (Keynes – Hicks)**، إذ ترى أن درجة في تحمل المخاطر تميز المضارب عن غيره، فمن يرغب في تحمل تلك المخاطر يكون بطبعه **مضاربا** (Speculator)، ومن يتجنبها يكون **متحوطا (Hedger)**، وبهذا المفهوم يصبح للسوق المستقبلية دورا إجتماعيا مفيدا، إذ تحول مخاطر الأسعار من أولائك المتحوطين الذين لا يرغبون في تحمل المخاطر العالية (More Risk Averse) إلى فئة المضاربين الذين لهم القدرة على تحملها (Less Risk Averse).[6]

---

1 : Erik Banks (2005), **Financial Lexicon,** Palgrave Macmillan, 1st Edition, New York, USA, p: 336.
2 : Salih N. Neftci (2008), **Principles of Financial Engineering**, Academic Press, 2nd Edition New York, USA, p: 80. Lind .Waldock (2005), **The Complete Guide to Futures Trading**, John Wiley, USA, pp: 10-11.
3 : Rafic Yunus Al-Masri (2007), ***Speculation between Proponents and Opponents*,** Journal of Islamic Economic, King Abdul-Aziz University, Jeddah, Saudi Arabia, vol.20, N° 1, p: 44.
4: **Milton Friedman** (1969), **In Defense of Destabilizing Speculation**, Reprinted in: ***The Optimum Quantity of Money and Other Essays***, Aldine Publishing Company, Chicago, USA, pp: 285 -291.
5: Telser Lester. G (1959), ***A Theory of Speculation Relating Profitability and Stability***, The Review of Economics and Statistics, Vol. 41, No. 3 (Aug, 1959), pp: 295-301.
6: عبد الرحيم الساعاتي، ***المضاربة و القمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي و شرعي***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، م20، ع1، 2007، ص. ص: 06- 08.

ب- الفئة الثانية: يقودها الكتاب التطبيقيون الذين يعرفونها بأنها عبارة عن بيع و شراء صوريان للاستفادة من فروقات الأسعار التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير جدا، أين ينخفض و بشدة معامل الارتباط بين القيمة السوقية للأدوات المالية من جهة، وبين قيمتها الإسمية و الدفترية من جهة أخرى؛ كما أن للمضارب شروطا يجب توفرها ليكسب هذه الصفة حسب **ميشال غوث** (Guth. A. Michael, 1989) ومن أهمها ما يلي:[1]

- ✓ أن يشتري أو يبيع أصلا ماليا.
- ✓ أن يواجه حالة عدم التأكد في السعر أو الربح المتوقع من بيع هذا الأصل.
- ✓ ألا يكون هدفه الانتفاع من بيع أو شراء الأصل، وإنما الزيادة الرأسمالية في قيمة الأصل.

1- 3 - 3- تحليل سلوك المستثمر المقامر.

يعتبر مقامرا (Gambler)، كل شخص يقوم بعقد الصفقات بالاعتماد على الحظ والمصادفة من دون أي خبرة أو دراسة، فالبورصة في نظر هؤلاء كمائدة للقمار تماما وهي تؤثر سلبا على توازنها، إذ تؤدي عملية المقامرة إلى الإخلال بميزان العرض و الطلب في السوق و تحويل الأسعار عن مجراها الطبيعي فإن المقامر يولد المخاطرة، لذلك عُرفت المقامرة عند ساموسلسون (Paul. Samuelson, 1977) ، بأنها صرف حر واختياري لتحمل المخاطر، بينما صنفت موسوعة بالجريف (Palgrave Dictionary) القمار التجاري المنظم في ثلاثة أقسام وهي:

- ✓ أوراق اليانصيب (Lotteries).
- ✓ مكائن وصالات القمار المنظم.
- ✓ الرهان على مسابقات الخيل أو غيرها من الألعاب.

هذا، وقد تم التفرقة بين القمار و المضاربة عند كل من برنر (Reuven Brenner, 1990)، ووليام إدنجتون (William R. Eadington,1991)، حيث يرون أن القمار عبارة عن سلوك يهدف من خلاله المقامر إلى الكسب المالي من دون أي مهارة، أين يلعب اللعبة وهو يعرف احتمال فوزه ويقارن ذلك بالمبلغ الذي قامر به، وهذا هو حال الصنفين الأولين في التصنيف السابق، أما المضاربة - حسب رأيه – فهي سلوك يهدف فيه المضارب إلى الكسب المالي باستخدام مهاراته وهذا لا ينطبق على لعب الحظ، إذ في المضاربة يُتخذ القرار بناء على تقديرات المضارب المخالفة لتقديرات غيره أو تلك الموجودة في السوق، وهو في هذه الحالة لا يعرف درجة صحة أو خطأ تقديره و لا قيمة احتمال صحة قراره.[2]

---

[1] : Guth. A. Michael (1989), ***Intrinsic Uncertainty and Common – Knowledge Priors in Financial Economic***, Journal of Financial Research, Vol.12, Iss (4), pp: 269-283.

[2] : Brenner, Reuven. (1990), **Gambling and Speculation: A Theory, a History and Future of Some Human Decisions**, Cambridge University Press, New York, pp: 90-112. William R. Eadington. (1991), ***Gambling and Speculation: A Theory, a History and Future of Some Human Decisions***, Journal of Policy Analysis and Management, Vol.10, Iss. 2, (Spring 1991), pp: 317–321.

1- 3 - 4- تحليل سلوك المستثمر الرشيد (العقلاني).

إن المقصود بالمستثمر الرشيد في هذه الدراسة هو ذلك المستثمر المتوازن الذي يبحث عن الحالة العقلانية في تصرفاته وسلوكه بحيث يحقق الاستخدام الأمثل والصحيح للإمكانيات أثناء عملية اتخاذ القرار الاستثماري، إذ يجب أن يكون ذلك على أساس علمي مدروس في حين أن العشوائية والحدس والتخمين لم يعد مناسبا لاتخاذ تلك القرارات بسبب التطورات الاقتصادية والتكنولوجية السريعة وما ترتب على ذلك من معقيدات وصعوبات في اتخاذها، لهذا السبب كان لابد من الاعتماد على منهج علمي واضح قائم على أساس الاستعانة بتطبيق الأساليب الكمية في اتخاذ القرار و التي تسهم في عملية حل لمشكلات التي تواجه المؤسسات المالية والمصرفية من خلال عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية للتنبؤ بمخاطر الأعمال البنكية والعمليات التمويلية في الأسواق المالية وإدارتها.

وعلى أساس ما سبق، فإن المستثمر الرشيد أو العقلاني هو الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن، فيعمل على المبادلة بين هذين العنصرين، وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي توزيع الاستثمارات بكيفية تعظم العائد وتُدَني درجة المخاطرة.[1]

1- 4 - آليات تميز المستثمر النموذجي عن غيره في السوق.

نستنتج من التوضيحات السابقة، أنه كلما ابتعد المضارب (Speculator) عن سلوك المستثمر النموذجي في اتخاذ إراته فإنه يميل اكثر ليصبح مقامرا(Gambler) متعاملا بالصفقات السريعة والمراهنات الخطيرة على العوائد المستقبلية والأصول المملوكة؛ وعليه يمكن التمييز ما بين السلوك الاستثماري النموذجي وبين السلوك المضاربي أو المقامر من خلال النقاط التالية:[2]

1- 4- 1- من حيث مدة الاستثمار و درجة تدفق العوائد المتوقعة منه:

أولا: ن حيث مدة الاستثمار: غالبا ما يركز المستثمر على الفترات الطويلة في أداء نشاطه الاقتصادي تفضيلا منه لعامل الاستقرار في وتائر العملية الاستثمارية و دورة حياتها بدلا من الدخول في متاهات التقلبات وحالات عدم التاكد، كما أن المستثمر يتميز بالصبر و التحمل ودراسة مختلف العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري؛ في حين يهتم المضارب بالآجال القصيرة، لأن تركيزه منصب على فروقات الأسعار و المنافع السعرية وهذا ما يدفعه إلى التقلب السريع من فرصة لأخرى، أما فيما يخص المقامر فإنه يصب جل تركيزه على أقصر الآجال في نشاطاته، لأنه لا يهتم في العملية الاستثمارية إلا بالعوائد السعرية ومهما كانت السبل أو المخاطر المتوقعة.

ثانيا: من حيث درجة تدفق العوائد المتوقعة من الإستثمار: يبحث المستثمر عادة على العوائد ذات التدفقات المستمرة والمستقرة، التي تقوم على النمط المهني سواء أكان ذلك في السلع المنتجة أو الخدمات المقدمة أو حتى في التعامل بمختلف الأدوات الاستثمارية كالأسهم و السندات، التي يحتفظ بها لفترة طويلة لتدر عليه عوائد منتظمة بدلا من بيعها عند ارتفاع أسعارها؛ أما المضارب و من بعده يأتي المقامر، فيبحثان – وبدرجات متفاوتة – عن تلك الأرباح

[1]: شقري موسى وآخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، سنة 2012م، ص:39.

[2] : Rafic Yunus Al-Masri, ***Speculation between Proponents and Opponents***, loc.cit, pp: 45-46.

الممكن تحقيقها من فروقات الأسعار، إذ أنهما على استعداد للتضحية بالأصول المملوكة ذات العوائد المنتظمة، إذا ما حققت لهما هوامش الأسعار أرباحا إضافية.

1- 4- 2- من حيث درجة الاحتفاظ بالسيولة النقدية و تحمل المخاطرة:

أولا: من حيث درجة الاحتفاظ بالسيولة النقدية: يعمل المستثمر دائما للاحتفاظ بالتدفق النقدي الضروري لاستمرار العملية الإنتاجية وذلك بهدف الإيفاء بمختلف الالتزامات المالية الجارية و سداد الديون المختلفة، بيد أنه لا يسمح لنفسه بالمبالغة في هذا الجانب لأن السيولة كالملح قليله مفيد وكثيره مفسد؛ أما بالنسبة للمضارب، فإن همه الأول يتركز على السيولة النقدية ومن ثم يعطي اهتمامه لبقية الأصول المالية و المادية (غير النقدية)، وهو يوفر بذلك ميزة نسبية للسوق المالي من خلال توفيره السيولة اللازمة لتقرير مختلف العمليات التبادلية[1]، وعندما يتحول سلوكه المضاربي إلى المقامرة، فإن جل اهتمامه ينصب على تحقيق التدفق النقدي أين يضحي بكامل أصوله الأخرى من أجل ذلك.

ثانيا: من حيث درجة تحمل المخاطرة: يهتم المستثمر بطبيعة العلاقة التناسبية بين العائد والمخاطرة، وهو يعمل على تعليلها بتقدير إضافات معينة إلى العوائد المتوقعة ممثلة في **هامش المخاطرة**[2] (Risk Premium)، التي تتناسب ودرجة تحمل المخاطر المتوقعة؛ في حين يميل المضارب إلى المخاطرة بأصوله في مقابل عوائد عالية نسبيا، بيد أن المقامر أكثر ميلا للمخاطرة حيث أنه يبحث عن العوائد العلى مهما كانت التضحية المتوقعة وقد يكون ذلك حتى في حالات عدم التأكد التام.

1- 4- 3- من حيث طبيعة مناخ النشاط: يحرص المستثمر عموما، على ممارسة نشاطه الاقتصادي في مناخ نظامي لتفادي المخاطر القانونية المترتبة عن عدم الالتزام بالقوانين و الأنظمة السائدة في البلد الأم . حتى البلدان المضيفة التي يمتد إليها نطاق نشاطه الفرعي، وفي المقابل يحاول المضارب الالتفاف حول التشريعات النافذة بمختلف الأساليب المشروعة منها وغير المشروعة؛ وبالتالي فهو يعمل على أن يجنب نفسه أي عقوبات أو أضرار مالية قد تنجم عن تصرفاته وقراراته الاستثمارية الخاطئة؛ أما بالنسبة للمقامر، فإنه لا يعير اهتماما لهذه القوانين المنظمة كما أنه لا يبذل جهدا في تجنيب نفسه النتائج السلبية لتصرفاته وقراراته غير المشروعة عادة.

1- 4- 4 - من حيث درجة الالتزام بقواعد الحوكمة: يكون المستثمر اكثر من غيره التزاما بقواعد الحوكمة المؤسسية، وذلك عن طريق تفضيله لتسيير نشاطه الاقتصادي في مناخ واضح يتسم عادة بقواعد الشفافية والإفصاح من حيث تبادل المعلومات في مناخ تنافسي حر و كفؤ وهو ما يمكنه من صنع القرارات الاستثمارية بدقة وتاكد اكبر؛ أما المضارب و من بعده يأتي المقامر بدرجة أشد، فإنه يعتمد على الشائعات والحدس والسيكولوجية السوقية، وهذا ما يدفعه أحيانا إلى الانسياق وراء أساليب التحايل والالتواء، وبالتالي ليس من السهل متابعة نشاط المضارب والمقامر بدرجة اكبر، كما هو الحال مع نشاط المستثمر الاعتيادي أو النموذجي.

---

[1]: Matthew Bishop, **Essential Economics,** op.cit, p: 245.

[2]: سيأتي تفصيلها لاحقا بالتفصيل في المبحث الأول من الفصل الرابع من هذه الدراسة.

1- 4- 5- من حيث درجة الالتزام بقواعد المسؤولية الاقتصادية والاجتماعية: يعتبر دور المؤسسة الاقتصادية ذا أهمية وصعوبة بالغتين في التقريب بين هدفين يبدوان متناقضين هما: تحقيق الربحية وترسيخ الأخلاق، ذلك لأن أخلقية النشاط الاقتصادي أصبح ضرورة حتمية لمحاصرة التردي الذي يعرفه عالم المال و الأعمال وما أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م لخير دليل على ذلك، والمسؤولية الاجتماعية للمؤسسات هي كل ما تقوم به الشركات طواعية من أجل تعظيم قيمتها المضافة للمجتمع[1]، لذا يهتم المستثمر بسمعته و سمعة مؤسسته و بالتالي تجده يضحي أحيانا بجزء من عوائده مقابل الالتزام بقواعد المسؤولية الإنتاجية والتسويقية والسعرية تجاه المستهلك، كما يقوم بالإنفاق لأغراض حماية البيئة وصحة العاملين، لتحقيق المراجحة الاجتماعية (**Social Regulation**)؛ أما بالنسبة للمضارب فإن عدم استقرار نشاطاته لا يدفعه كثيرا إلى الاهتمام بسمعته الاستثمارية، و يكون الوضع أسوأ مع المقامر الذي قد يسيء إليها بتصرفاته غير المشروعة في غالب الأحيان.[2]

[1]: Mohamed Zaïri (2000), ***Social Responsibility and Impact on Society,*** The TQM Magazine, MCB University Press, vol.12,N°03, pp: 172-178.

[2] : Antonio Marquez and Charles J. Fombrun (2005), ***Measuring Corporate Social Responsibility, Corporate Reputation Review,*** Henry Stewart Publication, vol.07, N°04, pp: 304-308.

2- المبحث الثاني: محددات عملية اتخاذ القرار الإستثماري في ظل مبدأ الرشادة (العقلانية) الإقتصادية:

للاستثمار أهمية ودور كبير في تحريك النشاط الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى استراتيجية الاستثمار التي لها أبعاد اقتصادية على المدى الطويل، لاسيما أثناء البحث عن الحالة العقلانية في التصرفات والسلوكيات الناتجة عن الأعمال الإدارية للمؤسسات المالية والمصرفية، بحيث تحقق لها الاستخدام الأمثل والصحيح للإمكانيات المتاحة أثناء عملية اتخاذ القرار الاستثماري، إذ يجب أن يكون ذلك على أساس علمي مدروس في حين أن العشوائية والحدس والتخمين لم يعد مناسبا لاتخاذ تلك القرارات بسبب التطورات الاقتصادية والتكنولوجية السريعة وما ترتب على ذلك من معقدات وصعوبات في اتخاذها، لهذا السبب كان لابد من الاعتماد على منهج علمي واضح قائم على أساس الاستعانة بتطبيق الأساليب الكمية في اتخاذ القرار والتي تسهم في عملية حل لمشكلات التي تواجه المؤسسات المالية والمصرفية من خلال عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية كما هو الحال في استخدام الأساليب المبتكرة والتقنيات الجديدة التي تساعد على الوقاية من المخاطر الاستثمارية والتحوط منها، بما يمكن المصارف من تجنب حالات الإعسار والفشل المالي، ومن هنا أتت الأدوات الكمية للهندسة المالية (Quantitative Financial Engineering) على غرار نموذج ألتمان (Z-Score) لقياس درجة الاستقرار والسلامة المالية للبنوك، مقياس القيمة المعرضة للخطر (VaR)، مقياس العائد على رأس المال المعدل بالخطر (RAROC) اختبارات الضغط (Stress Testing) وغيرها من الأساليب الكمية للتنبؤ بمخاطر الأعمال البنكية والعمليات التمويلية في الأسواق المالية وإدارتها. هذا، ويمكننا أن نحدد أهم مقومات القرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (العقلانية) ضمن النقاط التالية:

2-1- تحليل عملية اتخاذ القرارات الإستثمارية والعقلانية الاقتصادية عند سيمون (SIMON).

2-1- 1- تحليل الأسس العلمية في اتخاذ القرارات الإستثمارية:

لقد ظل المستثمر ولفترة طويلة من الزمن يعتمد على الحدس والأحكام الشخصية في اتخاذه لقراراته إلى أن بدأ المتخصصون بالعلوم لاجتماعية يهتمون بتطبيق طرق البحث العلمي على الظواهر الاقتصادية والسياسية لاجتماعية التي يمكن إخضاعها لوسائل القياس العلمي واختباراته، ثم انتقل استخدام هذه الطرق إلى الإدارة في سبيل تطويرها، وكان فريدريك تايلور(Taylor) ذي لقب بأب الإدارة العلمية وهو أول الرواد الذين دعوا إلى إحلال الأساليب العلمية محل التجربة والحكم الشخصي والخبرة الذاتية في اتخاذ القرارات، وصولا إلى أب نظرية القرار هيربرت سيمون (Herbert Simon).[1]

[1]: ينظر بتصرف: فريد عبد الفتاح زين الدين، بحوث العمليات وتطبيقاتها في حل المشكلات واتخاذ القرارات -البرامج الخطية، منشورات كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، ج1، ط1997م، ص: 05.

أولا: تحليل مفهوم إتخاذ القرارات الاستثمارية:

لقد أخذ **مصطلح القرار** مكانة مركزية في **الفكر** الإداري منذ سنوات الخمسينات، إذ أنه يركز على أن **الفكر** الإداري لم يعطي أهمية خاصة **لمصطلح** اتخاذ **القرار وطرقه** على أنه **جزء** أساسي **من** مهام مسيري المؤسسة قبل **هذا الوقت**، حيث أنه **من** قبل كانت الفرضية الأساسية الكلاسيكية هي أن تصرف أو **سلوك** كل متخذ للقرار في كل الأنظمة الاقتصادية **هو سلوك** عقلاني، فكل مسير يحاول إذن تطبيق مبدأ الفعالية بكفاءة من خلال تعظيم **الهدف المرجو**.[1] وفيما يلي بعض من التعاريف المدرجة لعملية اتخاذ القرار الاستثماري حسبما تقتضيه هذه الدراسة:

1- عرفها كل من **إسماعيل جمعة و زينات محرم** على أنها:" القرار، هو اختيار بديل من بين مجموعة البدائل الممكنة للوصول إلى هدف محدد، وتتناول عملية اتخاذ القرارات الإدارية قرارات اتخذت في إطار تنظيم معين وذلك بواسطة أفراد تقع عليهم مسؤولية إدارة هذا التنظيم ".[2]

2- أما **العلاق** فقد عرفها بأنها:" الاختيار القائم على أساس **بعض** المعايير مثل: اكتساب **حصة** اكبر من السوق، تخفيض تكاليف **النقل**، توفير الوقت، زيادة حجم الإنتاج والمبيعات وهذه المعايير عديدة، لأن جميع **القرارات** تتخذ وفي **ذهن** القائم بالعملية **بعض** هذه المعايير، ويتأثر اختيار البديل الأفضل إلى حد كبير **بواسطة** المعايير المستخدمة ".[3]

3- وأما مفهوم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عند **برنارد**(Bernard) حسبما أورده **الحنفي- فهو عبارة عن**:" عملية **تقوم** على الاختيار **المدرك** للغايات التي **لا** تكون في **الغالب** استجابات أوتوماتيكية أو **رد فعل** مباشر ".[4]

ثانيا: الأسس والمبادئ العلمية في إتخاذ القرارات الاستثمارية:

عند اتخاذ أي قرار استثماري فلا مناص من أخذ عاملين بعين الاعتبار وهما:[5]

أ- **العامل الأول:** أن يعتمد اتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس علمية، ولتحقيق ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية:

- ✓ تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
- ✓ تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.
- ✓ تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة.
- ✓ ختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

---

[1]: Boutaleb Kouider (2006), **Théorie de la Décision – Eléments de Cours**, Edition Office des Publications Universitaires, Algérie, p : 04.

[2]: إسماعيل إبراهيم جمعة، زينات محمد محرم، **المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات**، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، ط 2000م، ص: 29.

[3]: بشير العلاق، **أسس الإدارة لحديثة- نظريات ومفاهيم**، دار اليازوري العلمية، عمان، أردن، ط1، سنة1998م، ص: 148.

[4]: عبد الغفار حنفي، **تنظيم إدارة الأعمال**، د.ن، الإسكندرية، مصر، ط 1996م، ص: 96.

[5]: سيد سالم عرفة، **إدارة المخاطر الاستثمارية**، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، سنة 2009، ص، ص: 16، 17.

-ب- **العامل الثاني:** يجب على متخذ القرارات الاستثمارية أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذه لمختلف القرارات ومنها:

- ✓ مبدا تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية.
- ✓ مبدا الملائمة أي اختيار المجال الاستثماري المناسب.
- ✓ مبدأ التنويع او توزيع المخاطر الاستثمارية.

2-1- 2- تحليل مفهوم وأصناف العقلانية الاقتصادية عند هيربرت سايمون (SIMON).

أولا: الأصول الاقتصادية لمفهوم العقلانية:

يعتبر مصطلح العقلانية مستمدا من علم الاقتصاد ومفاده قيام المتعاملين الاقتصاديين بتعظيم مكاسبهم بتحقيق اكبر قدر ممكن من المنافع (Utility Maximization)، وقد دخل مفهوم العقلانية إلى العلوم الاجتماعية من خلال صور التوجه نحو الإنسان اقتصادي (Homo Oeconomicus) فصانع القرار الاستثماري الذي يفكر بمنطق اقتصادي (عقلاني) يتخذ مواقفه وفق حسابات الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة)، فهو يختار من بين مجموعة من البدائل، وذلك بحساب النتائج المترتبة عن كل واحد منها وانعكاساتها على مصالحه، ومن ثمة ينتقي الإستراتيجية التي تعود عليه بأفضل النتائج.

هذا، وقد تعرضت نظرية العقلانية لانتقادات شديدة طالت دعامتيها الأساسيتين ألا وهما:

- ✓ افتراض المعلومة الكاملة،
- ✓ افتراض التقدير الأمثل للبديل الجيد.

إذ أنه من الواضح جدا مدى صعوبة توفر المعلومة بشكل كامل في حالات التفاعل الاستراتيجي بسبب عامل الوقت، التعتيم والتشويه الذي تتعرض له المعلومة، بما يحول دون تشكيل صورة واضحة حول الموقف الذي يواجهه صانع القرار الاستثماري؛ كما أنه يصعب تصور مدى إمكانية تحقيق شرط التقدير الأمثل للبديل الجيد، طالما أن المستثمر متخذ القرار يقع تحت تأثير العقبات الإدراكية المختلفة التي تحول دون تقديره للموقف وفق منطق عقلاني، وهي تمتد من عدم مقدرة المستثمر صناع القرار على استيعاب الموقف نظرا لمحدودية الوقت المتاح لديه لمعالجة الكم الهائل من المعطيات، أو لشدة تعقيد الوضع قياسا بقدراته الذهنية، وذلك فضلا عن الحواجز الثقافية أو العقائدية التي تقدم له صورة مشوهة عن الواقع، لأنها تحول دون رؤية الأشياء كما هي، وطالما أن المستثمر يخضع لتأثير تلك العوامل، فإن محصلة عملياته الإدراكية لا يمكن وسمها بالعقلانية، بل يجب تكون ضمن مفهوم العقلانية المحدودة (Bounded Rationality) كما سيأتي بيانه.

ثانيا: تحليل مفهوم العقلانية عند هيربرت سايمون (SIMON).

يعتبر **هيربرت سايمون** (HERBERT A. SIMON) أب نظرية **القرار**، إذ أنه **ركز** على مفهوم اتخاذ **القرارات** في **دراسة** مشكلة التنظيم، بمعنى أن **السلوك** التنظيمي **ما هو** إلا محصلة لعمليات اتخاذ **القرارات** التي **تجري** داخل **المؤسسة**، **وبصفة** أخرى تحديد **السلوك** التنظيمي يتوقف على تحديد كيفية اتخاذ القرارات **والعوامل** المؤثرة فيها، **فهو** يرى أن عملية **صنع القرارات** هي **قلب** الإدارة **وأهم مظهر** على الإطلاق في **السلوك** التنظيمي للبنوك[1]؛ وعلى الرغم من أن **سايمون** ان من جملة المنتقدين لمفهوم العقلانية العالمية (Global Rationality) منذ البدايات المبكرة من مسيرته العلمية، لاسيما في كتابه الذي نشر عام 1947 ثم الطبعة الثالثة عام 1976م **تحت عنوان:" السلوك الإداري"** (Administrative Behavior)، أين اكد على ضرورة التميز بين المفهوم الفعلي والنظري للسلوك التنظيمي، وهي نقطة جديرة بالذكر لأنها لا توضع عادة في إطارها الصحيح مما يؤدي إلى حالات واسعة النطاق من سوء فهم التتبع التاريخي لمفهوم العقلانية المحدودة،[2] إلا أن مصطلح العقلانية برز بقوة في منتصف الخمسينات، إذ وفقا لكل من **كلايس وسانت** (Klaes Matthias & Sent Esther Mirjam , 2005)، ظهر هذا المصطلح لأول مرة في كتاب نماذج للإنسان الاجتماعي والعقلاني: (**Models of Man, Social and Rational**) **لعام1957م**،[3] وحقيقة الأمر، أنه كان لمفهوم العقلانية شكلا ومضمونا أساسيين إلى اليوم، إذ أن عدم قدرة ممارسة العقلانية العالمية بعل من المتعاملين الاقتصاديين يتصفون **بالعقلانية المحدودة** أو **النسبية** (Bounded Rationality)؛[4]

ثالثا: أصناف العقلانية عند هيربرت سايمون (SIMON).

اقترح **سايمون** في مقاله (Simon, 1976b)، مفهوما جديدا حول مبدأ العقلانية تحت عنوان:" **من العقلانية الجوهرية إلى العقلانية الإجرائية** " (From Substantive to Procedural Rationality)، وكان ذلك قُبيل ترشحه لنيل جائزة نوبل للاقتصاد عام 1978م، يعتبر من أهم الخطوات في هذا الاتجاه لاتخاذ القرارات الاستثمارية،[5] يعرف القرار الاستثماري ضمن العقلانية الموضوعية (الجوهرية) في موضع آخر بأنه:" **السلوك** الصحيح الذي يسعى إلى تعظيم **المنفعة** في حالة معينة، ويقوم على أساس **توافر المعلومات** الكافية **عن البدائل** المتاحة للاختيار ونتائجها "، وهو في ذلك يشير إلى العناصر المكونة لهذا المفهوم على النحو التالي:[6]

- ✓ **وجود ظرف معين،**

---

[1]: منعم زمرير الموسوي، **اتخاذ القرارات الإدارية- مدخل كمي في الإدارة**، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، ط1، سنة 1998م، ص:15.

[2]: Simon, Herbert A. (1976a), **Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization**, 3rd edition., The Macmillan Company, New York, USA, pp:61- 84.

[3]: Klaes. Matthias; Sent. Esther-Mirjam (2005), ***A Conceptual History of the Emergence of Bounded Rationality***, History of Political Economy, Vol. 37, Issue. 01, pp: 27-59.

[4]: Gustavo Barros (2010), ***Herbert A. Simon and the Concept of Rationality: Boundaries and Procedures***, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 30, Issue. 03 (119), July-September, pp. 455-472.

[5]: Simon, Herbert A. (1976b), ***From Substantive to Procedural Rationality***, in: Kastelein. T. J et al, ***25 Years of Economic Theory***, Springer US, Leiden, Netherlands, pp: 65-86.

[6]: Simon, Herbert A. (1976a), **Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization**, op.cit, p: 76.

- ✓ معرفة السلوك البديل،
- ✓ جميع النتائج تحقق أقصى قدر ممكن من الأرباح.

مما سبق، نستنتج أن العقلانية الجوهرية (Substantive Rationality) تفترض أن المستثمر يسعى لتعظيم القيم ذاتها على الدوام، هذه القيم قد تكون القوة أو الثروة، وهي ما يعبر عنها بالمصالح، التي يتفق عليها الجميع بشأن مضمونها على اختلاف السياق الزماني والمكاني؛ لكن وبالنظر لعدم صلاحية هذا الافتراض في كل الحالات، فقد حاولت العقلانية الإجرائية(Procedural Rationality) تنقيحه بافتراضها إمكانية إعادة النظر في محتوى المصلحة بحسب الظروف، ومن ثمة فإن العقلانية تميز بالأساس، المسار أو العملية التي يقوم من خلالها المستثمر متخذ القرار بتعظيم مصالحه وليس المصالح في حد ذاتها؛ وبالرغم من أن هذه الدراسة ترى أن لمفهوم العقلانية الإجرائية قدرا كافيا على تجميع أفكار سايمون وتركيزها حول العقلانية المحدودة، إلا أن **كلايس وسانت** (Klaes & Sent) لديهما وجهة نظر مختلفة، إذ أنهما يصرحان بأن ذلك المفهوم من العقلانية لم يُتداول بشكل ملحوظ في مجال العلوم الاقتصادية مقارنة بمفهوم العقلانية النسبية الذي كان له اختراق واسع النطاق باعتباره محركا رئيسيا في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية.[1]

وقد انطلق هيربرت سايمون في دراسته **من فكرة** الإنسان الاقتصادي (Homo Oeconomicus) الذي يتسم **بصفة** الرشد لتأسيس نظرية للسلوك الاقتصادي، حيث بدأ تركيزه على المتعاملين الإقتصاديين، لكنه يعتبر العقلانية في اتخاذ القرارات مسألة نسبية أو محدودة، تحكمها مجموعة القيم ومجموعة **السلوك** الإنساني، وقد سعى إلى بناء نظرية للسلوك الإنساني في المجال الإقتصادي[2]، **ومن هنا لا يمكن** افتراض أن متخذ القرار الاستثماري على دراية تامة بمجموعة النتائج التي ستعقب كل حل، كما أن المستثمر متخذ القرار لا يستطيع **الوصول** إلى **الحلول** المثلى للمشاكل **موضع** الدراسة، **لك** لأن **الحل** الأمثل في هذه الفترة **قد لا** يصلح لفترة زمنية أخرى.؛ لأن تلك الافتراضات مغالية في الواقع، إذ أن قلة من الناس فقط تتصرف بعقلانية مطلقة، **لك فقد** اقترح **سايمون** (Simon, 1979) أن يضاف معيار **نوعي لمفهوم** العقلانية حين استخدامه **بذلك للتخفيف من** تعقيد **هذا المصطلح** وجعله أكثر بساطة وواقعية، فتساءل عن كيفية صنع المستثمر قراراته إن كان تمام عقلانيته أمراً مشكوكاً فيه؟

فوجد "سايمون" أن المستثمرين يتصرفون فعلاً بعقلانية ضمن حدود معينة؛ لأنه يستحيل على البشر معالجة وفهم كلّ المعلومات الضرورية لتلبية اختبار العقلانية، إذ جل ما يفعلونه هو بناء نموذج مبسط يستخلص السمات الأساسية للمشكلة دون التطرق إلى جميع تعقيداتها، وهكذا يتمكنون من التصرف بعقلانية ضمن حدود النموذج المبسط أو المقيد[3].

---

[1]: Klaes. Matthias; Sent. Esther-Mirjam, loc. cit, p: 42.
[2]: Gustavo Barros, loc. cit, p: 457.
[3]: Herbert A. Simon (1979), ***Rational Decision Making in Business Organizations***, The American Economic Review ,Vol. 69, No. 4 (Sep., 1979), pp. 493-513.

2-2- تحليل معدل العائد على الإستثمار (Return on Investment).

يعد معدل العائد على الاستثمار (ROI) من المعايير التي تستخدم لقبول أو رفض المشروعات المقترحة وهو أحد مؤشرات الربحية ومقياس الأداء التشغيلي التي يعتمدها المستثمرون ورجال الأعمال، ويحسب بقسمة الدخل الصافي (Net Income) أو من قسمة الأرباح قبل احتساب الضريبة (Earnings Before Interest and Taxes) على مجموع رأس المال المستثمر بما فيه التمويل الممتلك والمقترض، وهو يساوي معدل العائد على الموجودات أي:[1]

$$ROI = ROA$$

ذلك لأن الموجودات هي مجموع رأس المال المستثمر، ويحسب بالطريقة التالية:[2]

$$ROI = \frac{Net\ \ Income}{Investment} \quad \text{أو} \quad ROI = \frac{EBIT}{Investment}$$

2-2-1- معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return)

يعد معدل العائد الداخلي (IRR) أدنى معدل يمكن أن يقبله المستثمر كعائد على استثماراته وهذا المعدل يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع المقترح وبين رأس المال المستثمر في المشروع ويعتمد معادلة القيمة الحالية أيضا:[3]

$$IRR = \frac{cf_1}{(1+r)^1} + \frac{cf_2}{(1+r)^2} + \frac{cf_3}{(1+r)^3} + ...\frac{cf_n}{(1+r)^n} - I = zero$$

2-2-2- معدل العائد المتوقع من الاستثمار (Expected Rate of ROI).

لكل استثمار وجهان، وجه يمثل العوائد التي سوف تتحقق من هذا الاستثمار والوجه الآخر يمثل المخاطر التي سيتعرض لها المستثمر عندما يربط أمواله في هذا الاستثمار، ومن القرارات المهمة في هذا المجال هو اختيار الاستثمار الذي تلائم عوائده مخاطره هذا هو المبدأ العام وهذا هو أيضا المقصود بالمبادلة بين المخاطر والعوائد، بمعنى تحديد حجم العائد المرغوب في الحصول عليه لقاء المخاطر التي يتعرض لها المستثمر.[4]

أولا- مفهوم العائد المتوقع E(R) :(Expected Return)

يمكن تعريف العائد بأنه:" المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما إلى هذا العائد بهدف تنمية ثروته وتعظيم أملاكه "[5]، كما يمكن تعريفه على أنه:" القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل حدوثها عند الاستثمار في المشروع "[6].

---

[1]: ينظر بتصرف: محمد علي العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، ط1، سنة 2010م، ص: 47.48.

[2] : Erik Banks (2005), **Financial Lexicon**, Palgrave Macmillan, New York, USA, 1st Edition, p: 309.

[3] : Erik Banks, op.cit, p: 109.

[4]: زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، سنة 1998م، ص: 289.

[5]: حسني علي خربوش وآخرون، **الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق**، دن، عمان، الأردن، ط1990م، ص: 40.

[6]: زياد رمضان، المرجع السابق، ص: 315.

وهنا نتحدث في حالة عدم التأكد والتي يصعب فيها تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، حيث أن المستثمر يصعب عليه أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار، ولذلك فإن المستثمر يسعى لتقدير العائد حيث أن ذلك يساعده في تقدير المخاطر المحيطة بهذا العائد؛ ولكن إذا كان المستثمر يعمل في ظل التأكد التام، فإنه من الممكن له أن يحدد بدقة تامة العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار، أما إذا كان المستثمر يعمل في ظل عدم التأكد فإنه من الصعب عليه أن يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه.

ثانيا- طريقة حساب معدل العائد المتوقع للاستثمار:

يهتم المستثمر بمعدل العائد المتوقع للأموال المستثمرة (ER of ROI) بغية مقارنته مع معدل العائد المطلوب على الإستثمار (Required Rate of ROI)، فإذا كان معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب في السوق المالية، فإن ذلك يعني أن القرارات الإستثمارية المتخذة سليمة ونتائجها مربحة؛ وهناك ثلاثة طرق لحساب معدل العائد المتوقع على الإستثمار نفصلها كما يلي:[1]

أ- طريقة الوسط الحسابي: يتم حساب العائد المتوقع للاستثمار من خلال الوسط الحسابي (ER) لمعدلات العائد السنوية المتحققة خلال مدة زمنية معينة (n) وفق الصيغة التالية:

$$E(Rj) = \frac{\sum_{j}^{n} R}{n}$$

حيث:

ER: معدل العائد المتوقع على الإستثمار المحسوب بطريقة الوسط الحسابي.

R: معدل العائد السنوي المتحقق على الإستثمار.

n: المدة المحسوب عنها معدل العائد (عدد السنوات).

- ب - الطريقة الإحتمالية (القيمة المتوقعة): ويتم حساب العائد المتوقع للاستثمار من خلال ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه ثم تجمع الإجابات فيكون الجواب هو العائد المتوقع، ولا تفضل هذه الطريقة في حساب معدل العائد المتوقع نظرا لاختلاف وجهات النظر حول تقدير احتمال تحققه، ويحسب وفق المعادلة الرياضية التالية:

العائد المتوقع E(R) = مج (احتمال حدوثه xالعائد المحتمل)

$$E(Rj) = \Sigma\ (R) \times (P)$$

حيث:

E(Rj): معدل العائد المتوقع على الإستثمار المحسوب بالطريقة الإحتمالية.

R: معدل العائد السنوي المتحقق على الإستثمار.

P: احتمال حدوث العائد.

[1]: ينظر بتصرف: محمد علي العامري، إدارة المالية المتقدمة، المرجع السابق، ص، ص: 48، 49.

- ت - **الطريقة الإحصائية:** وفقا لهذه الطريقة يحسب **معدل العائد المتوقع** على الإستثمار من خلال العلاقة الخطية بين معدل العائد السنوي المتحقق على الإستثمار ومعدل العائد لمحفظة السوق خلال مدة زمنية معينة وبموجب المعادلة الآتية:

$$ER = \alpha + b\, R_M$$

حيث:

ER: **معدل العائد** المتوقع على الإستثمار المحسوب بالطريقة الإحصائية.

α: **معدل العائد** المتوقع على الإستثمار عندما يكون معدل العائد لمحفظة السوق معدوما.

b: التغير في **معدل العائد المتوقع** على الإستثمار عندما تغير معدل عائد المحفظة بوحدة واحدة.

$\bar{R}_M$: معدل العائد السنوي لمحفظة السوق.

وهذه الطريقة هي المفضلة في حساب معدل العائد المتوقع لكونها علمية وليس هناك اختلاف على النتائج المحسوبة بموجبها، نظرا للثبوتية التي تتمتع بها حيث يمكن اختبار صحة نتائجها.

2-3- تحليل درجة المخاطرة.

تعتبر المخاطر أحد المحددات الهامة في اتخاذ أي قرار استثماري لكونها جزءا لا يتجزأ من النشاط الإنساني مهما كانت طبيعته، وهي في النشاط الاقتصادي أشد جلاء وأكثر وضوحاً، وقد استمرت المخاطر في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية، بل وأصبحت صفة ملازمة للاقتصاديات المعاصرة، وهذا التلازم بين النشاط الاستثماري والمخاطرة يجعل التخلص من المخاطرة بشكل نهائي أمرًا غير ممكن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي تجعل آثارها ونتائجها متحكم فيها إلى حد بعيد؛

أن مفهوم المخاطرة في المجال الاقتصادي يدور حول فكرة الاحتمالية وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له وهذا ما سيتم بيانه في حينه.[1]

[1]: سيأتي معنا تفصيل المفاهيم المتعلقة بالمخاطرة وتأصيلاتها الفقهية والإقتصادية في الفصل الرابع من هذه الدراسة.

2-4 - نظرية المحفظة الإستثمارية: مبدأ التنويع والامتداد المعرفي.

2-4-1- مفهوم المحفظة الاستثمارية:

تعتبر المحفظة الاستثمارية كل ما يملكه المستثمر من أصول وموجودات استثمارية يكون الهدف من امتلاكه لها هو تنمية القيمة السوقية لها أو المحافظة على القيمة الإجمالية للثروة، فالمحفظة الاستثمارية هي أداة مركبة من أدوات الاستثمار وذلك لأنها تتركب من أصليين أو اكثر، ويتم التفرقة بين محفظة وأخرى بسبب نوعية الاستثمارات التي تحتويها، أو أنها عبارة عن مجموع القيم المنقولة المتمثلة في الأسهم والسندات والتي تكون بحوزة مالكها (المستثمر).[1]

تمتاز المحفظة الاستثمارية باختلاف أصولها من حيث النوع، كما تختلف من حيث الجودة، فمن حيث النوع يمكن أن تحتوي على أصول حقيقية وهي الأصول التي لها قيمة اقتصادية ملموسة مثل العقارات والذهب والفضة والمشاريع الاقتصادية، وعلى أصول مالية مثل الأسهم والسندات، وسندات الخزينة.[2]

لقد قامت نظرية المحفظة الإستثمارية على مبدأ الرشد الإقتصادي (Economic Rationalization) في تفسير سلوك المستهلك، لتفسر بدورها السلوك العقلاني للمستثمر؛ فالمستهلك الرشيد يوازن بين المنفعة وثمن السلع البديلة بهدف الحصول على أقصى إشباع أو منفعة (Utility) ممكنة في حدود دخله المحدود، والمستثمر الرشيد هو الذي يوازن بين المخاطرة والعائد للاستثمارات البديلة بغية الحصول على اكبر عائد ممكن في حدود موارده المحدودة.

2-4-2- مبدأ التنويع ومحفظة الأوراق المالية:

يقصد بالتنويع قرار المستثمر الخاص بتشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة (سواء محفظة القروض أو الأوراق المالية)، و من شأن التشكيل الجيد تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، دون أن يترتب على ذلك تأثير على حجم ذلك العائد، هذا و توجد أسس مختلفة للتنويع أو التشكيل من أهمها تنويع جهة الإصدار و تنويع تواريخ الاستحقاق؛ فالمخاطر المنتظمة يتم تخفيضها عن طريق التنويع الدولي، أي الاستثمار في البورصات الدولية المختلفة (حيث يتم تخفيض الخسارة والاستفادة من عوائد أعلى في بورصات عالمية: أمريكية، فرنسية، دولية)، أما المخاطر غير المنتظمة فيتم تخفيضها عن طريق التنويع القطاعي للمحفظة أي الاستثمار في عدد مختلف من قطاعات الاقتصاد الوطني و بالتالي تنويع جهة الإصدار.[3]

2-4-3- التنويع الساذج و ظهور الاتجاه الجديد: في إطار تنويع جهة الإصدار كحل لتحقيق مخاطر المحفظة المالية هناك أسلوبان لهذا التنويع: التنويع الساذج و التنويع الكفء، كما يلي:

أ- التنويع الساذج: أو **أسلوب التنويع البسيط** (Naïve Diversification) إذ يقوم على فكرة أساسية، هي أنه كلما زاد تنويع الاستثمارات التي تضمنتها المحفظة، انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها، فمحفظة الأوراق المالية التي من سندات أصدرتها ثلاث مؤسسات يتعرض عائدها لمخاطر أقل من المخاطر التي تتعرض لها محفظة أخرى

---

[1]: طاهر حيدر حردان، **مبادئ الاستثمار**، دار المستقبل، دم، ط1997م، ص: 75.

[2] : Payrard (1998), **La Bouse**, Veuibert, Paris, p : 32.

[3]: بن موسى كمال، ***المحفظة الاستثمارية: تكوينها ومخاطرها***، مجلة الباحث، ع2004/03، ص – ص: 37 – 48.

تتكون من سندات أصدرتها مؤسستان؛ فمبدأ التنويع البسيط يقوم على نصيحة هامة ألا وهي:(**لا تضع كل البيض في سلة واحدة**:Not putting all your eggs in one basket) حيث تهدف إدارة المحفظة إلى تحقيق التوازن بين الخطر والعائد[1]؛ إلا أن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات أهمها:

- ✓صعوبة إدارة المحفظة بسبب كثرة المنشأة المصدرة وضرورة تحليل المركز المالي لها.
- ✓ارتفاع تكاليف البحث عن استثمارات جديدة لضمها للمحفظة.
- ✓ارتفاع تكاليف شراء الاستثمارات، فالتنويع الكبير يعني شراء كمية صغيرة من كل إصدار وهذا يؤدي بدوره إلى ارتفاع متوسط المادة المدفوعة للسماسرة.
- ✓اتخاذ قرارات مالية غير سليمة، كالاستثمار في أوراق مالية غير جيدة.

ب- **التنويع الكفء:** نتيجة لتلك النقائص التي شابت أسلوب التنويع الساذج، حاول بعض الخبراء اقتراح تنويع آخر أكثر دقة يقوم على أساس من القياس والتحديد، فكان الباحث **هاري ماركويتز** (Harry Markowitz) أول من بادر بذلك سنة 1952 ، وذلك في إطار " **نظرية المحفظة** " والتنويع الجيد الذي يقوم على أساس تقدير العلاقة بين معدل العائد والمخاطرة للأوراق المالية التي تدخل ضمن **نظرية المحفظة المالية الجديدة:** (Modern portfolio theory)، إذ تعتبر العلاقة بين المخاطرة الواجب قبولها و العائد المتوقع جوهرية بالنسبة لكافة قرارات الاستثمار والإقراض الحديثة، و قد يبدو أنه كلما زادت درجة المخاطرة المتصدرة للاستثمار أو القرض كلما زاد معدل العائد المطلوب للتعويض عن تلك المخاطرة؛ ثم تأتي من بعد ذلك أعمال كل **من جيمس توبن** (James Tobin) لتعكس تطويره المهم لنظرية المحفظة بمعدل العائد الخالي من المخاطرة (Risk Free) ذلك عام 1958م، ليخلفه وليام شارب (William Sharpe) الذي اقترح نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) عام 1963م، وكذا أعمال ستيفن روس (Stephen Ross)،[2] وتستند نظرية المحفظة إلى الافتراضات التالية:[3]

- ✓تجنب المستثمرين للمخاطرة، وبهذا فإن المستثمر رشيد.
- ✓تتداول الأوراق المالية المكونة للمحفظة في السوق المالي الكفء.
- ✓ينبغي تحليل المخاطر من حيث المحفظة الشاملة للمستثمر، وليس من خلال النظر في الأصول الفردية.
- ✓عند كل مستوى من المخاطرة، يوجد محفظة مثلى تحقق أعلى عائد متوقع.

[1] : Matthew Bishop, **Essential Economics,** op.cit, p: 77.
[2] : John .F. Marshall, **Dictionary of Financial Engineering,** op.cit, p: 133.
[3] : Matthew Bishop, op.cit, pp: 171, 172.

2-5- تحليل المناخ الاستثماري.

يعتبر المناخ الاستثماري نتاج تفاعل العوامل الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية التي تؤثر على ثقة المستثمر وتعمل على تشجيعه وتحفيزه إلى استثمار أمواله في دولة ما دون الأخرى، إلا أن نصيب أي دولة من الاستثمارات يعتمد على عوامل كثيرة أهمها المناخ الاستثماري للدولة المضيفة للاستثمارات والمحفزة للاستثمار فيها، وفيما يلي بيان لذلك:

2-5-1- مفهوم المناخ الاستثماري:

د بمناخ الاستثمار: "مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاهات تدفق رأس المال وتوظيفه، فالوضع السياسي للدول ومدى ما يتسم به من استقرار، بتنظيماتها الإدارية، وما تتميز به من فاعلية وكفاءة، ونظامها القانوني ومدى ضوحه وثباته وتوازن ما ينطوي عليه من حقوق وأعباء، وسياسات الدول الاقتصادية وإجراءاتها، وطبيعة السوق والياته وإمكانياته من بنى تحتية وعناصر الإنتاج، وما تتميز به الدول من خصائص جغرافية، وديموغرافية على ذلك بشكل ما اصطلح على تسميته بمناخ الاستثمار."[1]

كما يمكن أن ينظر إلى مفهوم المناخ الاستثماري على أنه يتمثل في: "ذلك النظام الذي يتفاعل مع بيئة المجتمع بما يحتويه من أفراد ومنظمات وقطاعات مختلفة والمتغيرات السياسية والاجتماعية والاقتصادية والقانونية والتشريعية والثقافية والطبيعية"، هذا بالإضافة إلى العناصر الأساسية المكونة له، ومقومات نجاحه التي تعمل من خلال مجموعة من القوانين والسياسات والمؤسسات الاقتصادية المؤثرة في ثقة المستثمر والجاذبة له بأقل مخاطر وأعلى عائد محقق". كما ن المناخ الاستثماري هو " محصلة إدارة جيدة للاقتصاد الوطني، باستخدام أدوات السياسة الاقتصادية (خاصة المالية والنقدية)، بهدف زيادة معدلات النمو الاقتصادية وإطلاق قدراته التنافسية محليا وعالميا."[2]

2-5-2- أهمية المناخ الاستثماري.

ترجع أهمية المناخ الاستثماري الجيد إلى تحقيق الثقة للمستثمر وزيادة عامل الأمان من مخاطر الاستثمار وخاصة انسياب الأموال من الخارج إلى داخل الدولة المستثمر بها، وهنا يحقق المناخ بذلك مساهمة فعالة في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ومواجهة المتغيرات العالمية، وظاهرة العولمة المالية وما تحققه من تنافسية عالمية بالإضافة إلى الثورة التكنولوجية العالمية السائدة.

2-5-3- عناصر المناخ الاستثماري : يمكن إيضاحها أهمها فيما يلي:

أ- العوامل السياسية و الإجتماعية:

على الرغم من أن الدلائل العلمية غير حاسمة في هذا الشأن، إلا أن هناك إجماعا حول أهمية العوامل السياسية والإجتماعية في ناذ القرار الإستثماري، ذلك أن المستثمر لن يخاطر بنقل رأس ماله أو خبرته إلى دولة ما إلا إذا اطمأن إلى استقرار الأوضاع السياسية فيها، فرأس المال الأجنبي يبحث بطبيعته عن الأمان والإستقرار ولا يمكنه

---

[1]: ثائر القدومي، ***العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الأردن، دراسة تحليلية للفترة 1996 – 2002***، مجلة البصائر، جامعة البترا الخاصة، عمان، الأردن، م(10)، ع(2)، أكتوبر 2006، ص:20.

[2]: علي لطفي، **الإستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي**، بحوث ودراسات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، سنة2009، ص – ص: 17- 34.

أن يقوم بالاستثمار في ظل أجواء تسودها الأزمات، أما العوامل الإجتماعية فتنعكس لدى جمهور المستهلكين في بلد ما من تفضيل للمنتج الوطني على غيره.[1]

ب - التشريعات الضريبية:

تعد التشريعات الضريبية القائمة أحد أهم مكونات عناصر المناخ الاستثماري، إذ يوجد العديد من الدراسات التي ركزت على أثر الحوافز الضريبية وكانت النتائج متضاربة، فبعضها وجدت أن للإعفاءات الضريبية أثرا إيجابيا على جذب الاستثمار لاسيما إذا تعلق الأمر بعمليات التمويل الدولية. إذ توضح أعمال **لابورتا** وآخرون (La Porta et al) العواقب الاقتصادية للقوانين الأصلية للبلد وأهميتها في بلورة التطور التابع للنظام المالي عند حديثهم عن النظرية المالية والمحددات القانونية للتمويل الخارجي[2]، بينما انتهى البعض الآخر إلى أن الإعفاءات الضريبية تكون مؤثرة إيجابيا إذا كانت العوامل الأخرى متوافرة، و هناك من الدراسات من ترى أن الشركات متعددة الجنسيات تفضل بشدة سعرا معقولا و ثابتا من الضرائب يتيح لها إعداد خطة مالية طويلة المدى على إعفاءات ضريبية عالية ولا يمكن التيقن منها.[3] كما وقد تكون الحوافز الضريبية الممنوحة للمستثمر الأجنبي عادة في صورة إعفاء أو تخفيض في الضريبة - قصير طويل الأجل - وتأخذ هذه الحوافز عادة صورة إعفاءات ضريبية و تسهيلات في الإجراءات الجمركية المرتبطة بالواردات كالأصول الرأسمالية و المواد الخام و مستلزمات الإنتاج، أو إعفاء المشاريع الاستثمارية من الضرائب على الأرباح بعد انطلاق مرحلة التشغيل على وجه الخصوص.[4]

ج- مؤشر التنافسية العالمي: يصدر **المؤشر** قتصادي الدولي(World Economic Forum) في **دافوس** (Davos) تقرير التنافسية **العالمي** ذي يتضمن مؤشر التنافسية(GCI) بناء على أعمال **لاوس شواب** (Klaus Schwab) منذ العام 1979 ثم طور بعد ذلك على يد خافيير مارتن (Xavier Sala-i-Martín) **ابتداء من** سنة 2005م، بذلك لقياس **قدرة** لدول على النمو **والمنافسة** اقتصاديا **مع** لدول الأخرى لتحقيق التنمية المستدامة وزيادة **الكفاءة** الإنتاجية، وذلك باستخدام أحدث التقنيات **وتحسين** مناخ الأعمال ويلاحظ أن مؤشر التنافسية (The Global Competitiveness Index) ينقسم إلى (114) مؤشر فرعي تعكس في مجملها توقعات أداء إنتاجية الدولة في المستقبل لمدة خمس سنوات، ويستند مؤشر التنافسية إلى متوسط اثني عشرة (12) عامل وهي:(المؤسسات والبنية التحتية وبيئة الاقتصاد الكلي، الصحة والتعليم الأساسي، التعليم العالي والتدريب، كفاءة

---

[1]: دريد محمود السامرائي، **لاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية**، مركز دراسات الوحدة العربية، بروت، لبنان، ط1، سنة2006، ص، ص: 82،83.

[2]: La Porta, R., Florencio, L.-d.-S., Shleifer, A., Vishny, R.W, (1997), ***Legal Determinants of External Finance***, Journal of Finance, Vol.52, pp: 1131–1150. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A.(2008), ***The Economic Consequences of Legal Origins***, Journal of Economic Literature, Vol. 46, pp: 285–332.

[3]: غي فيفرمان، ***تسيير الاستثمار الأجنبي***، مجلة التمويل و التنمية، م29، ع01، مارس 1992، ص:47.

[4]: عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، سنة 2005، ص: 258.

سوق السلع، كفاءة سوق العمل، درجة تطور السوق المالية، البيئة المعلوماتية، حجم السوق، درجة تطور الأعمال، و مجال الابتكار)، **وبنح** المؤشر أوزانًا متساوية.[1]

د- المؤشر المركب للمخاطر القطرية: تصدر مجموعة (PRS: Political Risk Services) دليلا شهريا تحت اسم: الدليل الدولي للمخاطر القطرية (ICRG :International Country Risk Guide) منذ عام1980م، **لغرض** قياس المخاطر **المتعلقة** بالاستثمار أو **التعامل مع القطر وقدرته** على مقابلة التزاماته المالية **وسدادها** كما يصدر مؤشر مركب مستقبلي ستخدام النهج **ذاته** لاحتساب المخاطر القطرية، ويستند إلى أساس متوسط **ثلاثة** سيناريوهات **تغطي** حالات **الوضع المتدهور والوضع المعقول والوضع** الأفضل ويدخل في المؤشر 140 دولة منها 18 دولة عربية؛ **يتكون** المؤشر المركب **من ثلاثة** مؤشرات فرعية تشمل مؤشر **تقويم** المخاطر السياسية وهو يشكل نسبة (50%) **من** المؤشر المركب ومؤشر **تقويم** المخاطر المالية بنسبة (25%) ومؤشر **تقويم** المخاطر الاقتصادية (25%).[2]

هـ- المؤشر المركب لمناخ الاستثمار: يستند بناء هذا المؤشر إلى تعريف تم تبنيه بعد استقراء الأدبيات التي تناولت **الموضوع** على غرار أعمال **نيدا** (Nida Abdioglu et al, 2013)، حول التفضيلات الاستثمارية للمؤسسات الأجنبية المستثمرة في سوق الولايات المتحدة، أين تم تحليل مؤشرين فرعيين هما الشركة المستثمرة ومستوى القطر المستثمر فيه كمحددات رئيسية تؤثر على خيارات اتخاذ القرار الإستثماري من قبل المؤسسات الأجنبية المستثمرة.[3]

بالإضافة إلى ذلك، نجد أعمال **عبيد فتحي و صلاح بهلول** (Fathi Abid, Slah Bahloul, 2011) حول تقييم الجاذبية النسبية للاستثمار لسبع دول من منطقة (MENA) وهي (الجزائر، مصر، إيران، السعودية، المغرب، تونس وتركيا) كموقع للاستثمار في المحافظ الأجنبية (FPI) من وجهات نظر المستثمرين من مجموعة (G7) خلال الفترة(2001-2005)، وقد تم اقتراح منهجية تقوم على مزيج من نموذج جاذبية الاستثمار وعملية التحليل الهرمي (AHP) ونموذج برمجة الهدف (GP)[4]؛ حيث ينظر لجاذبية دولة ما للتدفقات الرأسمالية الواردة من بقية دول العالم على أنها:" قدرة البلد في فترة زمنية محددة على جذب المشاريع الاستثمارية والفرص الاقتصادية المجدية في مجالات متعددة واستقطاب عناصر الإنتاج المتنقلة من شركات ورؤوس أموال وخبرات ومبدعين في مختلف الميادين؛ ويعرف المؤشر المركب - حسابيا - بأنه متوسط متوسطات المؤشرات الثلاثة (متوسط السياسة المالية، متوسط مؤشر

[1] : Klaus Schwab (2015), **The Global Competitiveness Report (2015-2016)**, World Economic Forum, Geneva, pp: 04 - 05. Available at: http://www3.weforum.org/docs/gcr/2015-2016/Global_Competitiveness_Report_2015-2016.pdf
[2] : PRS Group, **International Country Risk Guide**, Political Risk Services. Available at: http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg. Consulted:(02/05/2016).
[3]: Nida Abdioglu et al, (2013), ***Foreign Institutional Investment: Is Governance Quality at Home Important?*** Journal of International Money and Finance, Vol.32, pp: 916–940.
[4]: Fathi Abid, Slah Bahloul (2012), ***Selected MENA countries' attractiveness to G7 investors***, Economic Modelling, Vol.28, Iss.5, September 2011, pp: 2197–2207.

السياسة النقدية ، متوسط سياسة المعاملات الخارجية) حيث يقيس درجة التحسن أو التراجع في مناخ الاستثمار".[1]

3- المبحث الثالث: بيان حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

لقد حثت الشريعة الإسلامية السمحاء على استثمار الأموال وعدم تعطيلها حتى يتمكن المجتمع الإسلامي من سد حاجاته الضرورية من سلع وخدمات وهو بذلك يتوافق مع المقاصد الكلية لحفظ الأموال وتنميتها ولتفصيل الأمر في ذلك جاء هذا المبحث ليبين حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، بالتطرق إلى مفهومه الفقهي بمجاليه المعنوي والحقيقي ومن ثم ذكر أهم خصائصه وأركانه، لنختم بشواهد مشروعيته من الكتاب والسنة المطهرة وفيما يلي بيان لك:

3- 1 - الاستذكار في ضبط مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.

قبل التطرق إلى حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، وجب معرفة مفهومه الفقهي ضمن المجال المعنوي في أصول الفقه والمجال الحقيقي لفقه المعاملات المالية، ثم تفصل هذه الدراسة في المفهوم الشامل له وفق ما يلي:

3- 1 - 1- المفهوم الفقهي للاستثمار.

بداية، أجدني أقف عند السؤال التالي: **هل ورد لفظ "استثمار" في كتب الفقه وأصوله؟** فمن خلال مراجعتي لما من مصادر و أمهات الكتب الفقهية والتنقيب فيها عن موضوع الاستثمار، وجدت أن جمعا من الباحثين قد نفى بشكل مطلق وجود لفظ الاستثمار في كتب الفقهاء القدامى، بحجة أنه من الصعوبة بمكان العثور عليه وأنه مصطلح حديث في الدراسات الاقتصادية المعاصرة لم يستعمله الفقهاء السابقون، ووجدت أن الأمر سيان عند البعض الآخر كما أورده الباحث:" **سانو**"[2]؛ بيد أنه بعد تتبعي لهذا المصطلح في كتب الفقهاء وعلماء الأصول، وقفت على أنه قد تُطرق إليه سواء بمعناه اللغوي الحقيقي أو باستخدام مفردات أخرى تؤدي نفس المعنى ولو اختلفت في لبنى، وذلك عملا بالقاعدة الفقهية الذهبية:" **العبرة في الأشياء للمقاصد والمعاني و ليس للألفاظ و المباني**"، ذلك لأن نى الاصطلاحي للاستثمار عند فقهائنا هو نفسه المعنى اللغوي أي تنمية المال وتكثيره وزيادته (طلب الحصول على ثماره)، بيد أنهم لم يستعملوا - للدلالة على ذلك- لفظة "الاستثمار" بل استعملوا ألفاظا أخرى مؤداها نفس المعنى، مثل لفظ **الإستنماء، التنمية والنماء**، وقد كان ذلك في باب " **المضاربة** " **و**" **القراض**"[3]، ولبيان ذلك يمكننا الوقوف على شواهد من أقوالهم نعرضها ضمن مجالين نوضحهما كما يلي:

---

[1]: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. **تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية: مؤشر ضمان لجاذبية لاستثمار**. سنة 2014، ص: 127.

[2]: قطب سانو. **المدخرات. أحكامها. طرق تكوينها. واستثمارها في الفقه الإسلامي**. دار النفائس. عمان. ط1. 2001. ص87-88.

[3]: عبد الستار أبو غدة. ***التوجيه الإسلامي للاستثمار***. مجلة الاقتصاد الإسلامي. بنك دبي الإسلامي. ع 173. سبتمبر1995. ص- ص:60 - 67.

أولاً: المجال المعنوي في أصول الفقه: وهو عبارة عن اقتباس الفقيه المجتهد للأحكام الشرعية من أدلتها التفصيلية، كما جاء في المستصفى للإمام **الغزالي**[1] - رحمه الله - في شرحه لكيفية إعمال المجتهد لأدلة الأحكام الشرعية و استثمارها حيث يقول:"... فإن الأحكام ثمرات وكل ثمرة لها صفة وحقيقة في نفسها، ولها مُثمِّر ومستثمر وطريق في الاستثمار... وطرق الاستثمار هي وجوه دلالة الأدلة... والمستثمر هو المجتهد".[2] هذا وإن نظرة الإمام **النووي**[3] - رحمه الله - **لا** تختلف عن سابقه، إذ جاء في مقدمة كتابه المجموع ضمن آداب المعلم ما مفاده:"... ويبين له - أي لطالب العلم- جملاً مما يحتاج إليه ... و كيفية استثمار الأدلة ".[4]

ثانياً: المجال الحقيقي لفقه المعاملات المالية: لقد استعمل الفقهاء المتقدمون مصطلح الاستثمار في مدوناتهم بمعناه الحقيقي الدال على التصور الشرعي لحالات العقود المالية، ومن ذلك نظرة شيخ الإسلام **ابن تيمية**[5] - رحمه الله - في معرض حديثه عن تفريق الصفقة في قوله:"... الأصل أن إكراء الشجر للاستثمار يجري مجرى إكراء الأرض للإزدراع"، أي للزراعة.[6] وقد أورد الإمام **المرغيناني**[7] - رحمه الله - مصطلح الاستثمار في كتابه الهداية، وذلك في معرض حديثه عن المَهايأة[8]، حيث يقول:"... لو كان نخل أو شجر أو غنم بين اثنين فتهايآ على أن يأخذ كل واحد منهما طائفة

---

[1]: **الإمام الغزالي**: هو حجة الإسلام، أبو حامد، محمد بن محمد الطوسي الغزالي، نسبة إلى مهنة والده فقد كان يغزل الصوف ويبيعه، أما الطوسي، فهو نسبة إلى مدينة طوس، وتسمى اليوم "مشهد" وتقع في الجهة الشمالية الشرقية من إيران على الحدود الإيرانية الأفغانية التركمانستية وتبعد عن طهران العاصمة حوالي 1000كم، ففقيه أصولي شافعي، ومن مؤلفاته: إحياء علوم الدين، المستصفى في أصول الفقه، توفي سنة 505هـ= 1111م. للتوسع ينظر ترجمته في: جمال الدين الإسنوي، **طبقات الشافعية**، تحقيق: كمال الحوت، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، 2001، ج2، ص:111 وما بعدها، ترجمة رقم: 860.

[2]: أبو حامد الغزالي، **المستصفى من علم الأصول**، تحقيق وتعليق: محمد الأشقر، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، 1997، ج1، ص:39.

[3]: هو الإمام محي الدين، أبو زكريا، يحي بن شرف النووي الشافعي، نسبة إلى نوى وتقع اليوم شمال غرب مدينة درعا بـ30 كم في سوريا، علامة في الفقه والحديث، ومن مؤلفاته: روضة الطالبين، والمنهاج، توفي سنة 676هـ= 1277م؛ ينظر ترجمته في: جمال الدين الإسنوي، المرجع السابق، ص:41، ترجمة رقم:730.

[4]: الإمام النووي، **المجموع شرح المهذب**، تحقيق: محمد المطيعي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط1، 2001، ج1، ص:76.

[5]: هو شيخ الإسلام أبو العباس، أحمد بن عبد الحليم ابن تيمية، الحراني الدمشقي، والحراني نسبة إلى حَرّان، وهي اليوم مدينة من مدن ولاية سانلي أورفة في تركيا، مجتهد فقيه أصولي حنبلي، ومن مؤلفاته: مجموع الفتاوى، درء تعارض العقل والنقل، واقتضاء الصراط المستقيم، توفي سنة: 728هـ1327م. ينظر ترجمته في: ابن رجب الحنبلي، **الذيل على طبقات الحنابلة**، ج2، ص:320 وما بعدها، ترجمة رقم: 495.

[6]: الإمام ابن تيمية، **مجموع الفتاوى**، جمع وترتيب: عبد الرحمن قاسم، ط2، ج29، ص:73.

[7]: **الإمام المرغيناني**: هو برهان الدين، علي بن أبي بكر المرغيناني، نسبة إلى مرغينان، وهي بلدة من بلاد فرغانة، وهي اليوم مدينة في شرق جمهورية أوزبكستان، وتقع على بُعد حوالي 300 كم شرق مدينة طشقند، ففقيه حنفي، ومن مؤلفاته: بداية المبتدي، والهداية، توفي سنة: 593هـ= 1196م؛ ينظر ترجمته في: زين الدين ابن قطلوبغا، **تاج التراجم في من صنف من الحنفية**، تحقيق: إبراهيم صالح، دار المأمون للتراث، دمشق، وبيروت، ط1، 1992، ص:148، ترجمة رقم: 166.

[8]: **المهايأة** (بضم الميم): من هايأه على الأمر، أي: اتفق معه عليه، وهي: الاتفاق على قسمة المنافع المشتركة على التعاقب والتناوب، وذلك بأن مع المتشاركون على أمر فيتراضوا به، أي أن كلا منهم يرضى بحالة واحدة ويختارها؛ وهي نوعان: زمانية ومكانية، أما **المهايأة الزمانية**: كما لو تهايأ اثنان على أن يزرعا الأرض المشتركة بينهما هذا سنة والآخر سنة أخرى؛ وأما **المهايأة المكانية**: فكما لو تهايأ الإثنان على أن يزرع أحدهما نصفها والآخر النصف الباقي. للتوسع ينظر بتصرف: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، دار القلم، دمشق، سوريا، ط1، سنة2008، ص:448. بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مطبعة الجزائر، سنة 2000، ص:141.

يستثمرها أو يرعاها ويشرب ألبانها فلا يجوز"[1]. هذا وقد فصل الإمام **الجزيري**[2] - رحمه الله - تفصيلا شافيا للمفهوم الحقيقي للاستثمار لدى الفقهاء عند عرضه لبيان حكم عقد المضاربة وما يترتب عليها من نتائج وذلك في قوله:"... أنها قد يترتب عليها استثمار المال ومنفعة الفقير...، وتنشيط حركة التجارة ورواجها بين الأمة، فإذا كان مع شخص مال ولكنه عاجز عن تنميته واستثماره وإلى جانبه شخص لا مال له و هو قادر على استثمار المال، أفلا يكون من السنة في هذه الحال أن ينتفع المالك باستثمار ماله "[3]، انتهى كلامه رحمه الله.

هذا وقد استخدم بعض الفقهاء مصطلحات أخرى تضمنت في معناها مفهوم الاستثمار على غرار مصطلح: **الإستنماء، التنمية والنماء، والاستكثار** عند شرحهم لسبل تنمية المال وزيادته، وذلك وفق ما يلي:

1- عند فقهاء الحنفية: ذهب الإمام **الكاساني**[4] - رحمه الله - إلى استخدام لفظ " **الإستنماء** " للتعبير عن الاستثمار في تحديده لمقصود عقد المضاربة بأنه إستنماء المال.[5]

2- عند فقهاء المالكية: لقد عني المالكية بمفهوم الاستثمار في كتبهم، وذلك باستعمال لفظ" **التنمية** " للدلالة عليه، وذلك في معرض حديثهم عن الحكمة من مشروعية عقود المضاربة، حيث ذهب **الإمام النفراوي** - رحمه الله- في قوله:"... لأن الضرورة دعت إليه، لحاجة الناس إلى التصرف في أموالهم، وليس كل واحد يقدر على التنمية بنفسه"[6]، وهم يقصدون بذلك تنمية أموالهم بالتجارة[7]، وهو أحد الشروط الأربعة لجواز إنفاق المضارب على نفسه من مال القراض.[8]

واستعمل **الإمام الدسوقي** - رحمه الله - في حاشيته على "**الشرح الكبير لأحمد الدردير**" **لفظ "التنمية"** الة على الاستثمار، وذلك في معرض حديثه عن وكيل العامل في المضاربة حيث يقول:"... (قوله والتنمية هنا غير لازمة) هذه

---

[1]: أبو الحسين المرغيناني، **الهداية في شرح بداية المبتدي**، اعتنى بتصحيحه: طلال يوسف، دار إحياء التراث العربي، لبنان، ط1، 1995، ج3، ص: 336.

[2]: **الإمام الجزيري:** هو عبد الرحمان بن محمد عوض الجزيري، فقيه من علماء الأزهر، ولد بجزيرة شندويل بمركز سوهاج بمصر سنة 1299هـ= 1882م، تعلم في الأزهر ودرس فيه خلال (1313هـ-1326هـ)، وعين مفتشا لقسم المساجد بوزارة الأوقاف سنة 1330هـ، فكبيرا للمفتشين فأستاذا في كلية أصول الدين، ثم أصبح من أعضاء هيئة كبار العلماء وتوفي بحلوان سنة 1360هـ= 1941م. أهم مؤلفاته: الفقه على المذاهب الأربعة، توضيح العقائد في علم التوحيد، الأخلاق الدينية و الحكم الشرعية، أدلة اليقين في الرد على بعض المبشرين وغيرها كثير.

[3]: عبد الرحمان الجزيري، **كتاب الفقه على المذاهب الأربعة**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2002، ج3، ص:577.

[4]: **الإمام الكاساني:** هو علاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني نسبة إلى كاسان في جنوب شرق أوزبكستان، حيث كانت أسرته تقيم وتنتمي لدار الإمارة فيها، فقيه حنفي مشهور من أهل حلب، أحد كبار فقهاء الحنفية في عصره لقب بملك علماء الحديث، ومدرس المدارس الحنفية بحلب والرقة. اجتهد الإمام الكاساني في طلب العلم منذ الصغر، فحفظ القرآن الكريم، ثم ارتحل إلى بخارى، واشتغل فيها بطلب العلم على علمائها، واستقر به المقام على شيخه وأستاذه الإمام علاء الدين السمرقندي، وقرأ عليه معظم تصانيفه مثل التحفة في الفقه الحنفي، وشرح التأويلات في تفسير القرآن العظيم، وغيرها من كتب الأصول وسمع الحديث منه ومن غيره من العلماء، وبرع في علمي الأصول والفروع، من أهم مؤلفاته أعظم كتاب في فقه الحنفية واسمه: **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع** "، " **السلطان المبين في أصول الدين**"، توفي رحمه الله سنة 587هـ. ينظر ترجمته في: أبو الفداء زين الدين قطلوبغا، **تاج التراجم في طبقات الحنفية**، تحقيق محمد رمضان يوسف، دار القلم، دمشق، سوريا، ط1، سنة 1992م، ص-ص: 327-329.

[5]: ينظر بتصرف: أبو بكر الكاساني، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط2، سنة 1982، ج6، ص:88.

[6]: أحمد بن غنيم النفراوي، **الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني**، دار الفكر، بيروت، لبنان، ط2008، ج2، ص:122.

[7]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2008، ج3، ص:546.

[8]: السيد عثمان الجعلي، **سراج السالك شرح أسهل المسالك**، دار الفكر، بيروت، لبنان، ط2002، ج2، ص:178.

إشارة إلى اعتراض ثان على المصنف و حاصله أن كون الوكيل والمبضع معه آخذ للمال على وجه التنمية لا يظهر إذ قد يكون التوكيل و الإبضاع للتنمية وقد لا يكونان للتنمية، وقد يجاب بأن المراد بالتنمية ما يشمل فعل ما هو الأصلح".[1]

و أما **الإمام القرطبي** - رحمه الله - فنجده استعمل أيضا لفظ "تنمية الأموال" للدلالة على معنى الاستثمار، وذلك عند تفسيره لآيتي كتابة الدين وأخذ الرهن من أواخر سورة البقرة، فقال ما نصه:"... لما أمر الله تعالى بالكتب والإشهاد وأخذ الرهان كان ذلك نصا قاطعا على مراعاة حفظ الأموال وتنميتها، وردا على الجهلة والمتصوفة ورعاعها الذين لا يرون ذلك ".[2]

3- عند الشافعية والفقهاء الحنابلة: لقد عبر فقهاء الشافعية عن مصطلح الاستثمار عند تبيان حكم المقارضة، وذلك ضمن مفهوم لفظ "**النماء**"، حيث ذهب **الإمام الشيرازي**[3] - رحمه الله - للدلالة عليه في قوله:"... ولأن الأثمان في المقارضة لا يتوصل إلى نمائها - أي زيادتها- المقصود إلا بالعمل، فجاز المعاملة عليها ببعض النماء الخارج منها"[4]، **وقال المطيعي** - رحمه الله -:" **القراض ابتغاء فضل وطلب نماء**"[5]؛ وأما الحنابلة فقد استعملوه كذلك في بيان الغرض من إقامة عقد المضاربة، إذ نصوا على أن المقصود منه:" طلب النماء و الحظ ".[6]

هذا وتنتمي هذه المصطلحات الثلاث الآنفة الذكر- **الإستنماء، التنمية والنماء**- إلى جذر لغوي واحد، ألا وهو " **نمى** " وعليه، فإن مصطلح " **الإستنماء** " يعني عملية تحصيل نماء المال وزيادته وفق طرق معينة، أما " **التنمية**" فهي عبارة عن ذات العملية التي يقوم بها الفرد أو الجماعة بقصد الحصول على " **النماء** " الذي يعبر عن تلك النتيجة أو الزيادة المرجوة من خلال عملية التنمية.

كما وقد استعمل بعض الفقهاء الأصوليين على غرار "أبو حامد الغزالي"، **وكذا** "القرطبي" لفظ **الاستكثار**، في معرض حديثهما عن آداب الكسب، إذ أنه كغيره من الألفاظ السابقة (**الإستنماء، التنمية والنماء**) يتضمن معنى الاستثمار، إلا أنه يتميز عنها في كونه يشترك مع لفظ الاستثمار في الوزن أي (إستفعل)، فالاستكثار من الكثرة وهي نماء العدد، واستكثر من الشيء رغب في الكثير منه،[7] وفيما يلي بيان لذلك:

---

[1]: محمد عرفة الدسوقي، **حاشية الدسوقي على الشرح الكبير**، دار الفكر، بيروت، د.ت، ج3، ص:527 .

[2]: الإمام القرطبي، **الجامع لأحكام القرآن**، تحقيق: هشام سمير البخاري، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط 2003م، م3، ص:417.

[3]: **الإمام الشيرازي**: هو جمال الدين أبو إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف الشيرازي، ولد بفيروز آباد بفارس عام 393 هـ، نشأ ببغداد و توفي بها، فقيه شافعين كان مناظرا فصيحا ورعا متواضعا، قرأ الفقه على يد المفسر الكبير أبي عبد الله البيضاوي وغيره، ولزم القاضي أبا الطيب إلى أن صار معيده في حلقته، انتهت إليه رئاسة المذهب الشافعي، بنيت له المدرسة النظامية ودرس بها إلى حين وفاته ببغداد سنة 467 هـ، من أهم تصنيفه: " **المهذب في الفقه**"، "**النكت في الخلاف**"، و " **التبصرة في أصول الفقه**"، ينظر ترجمته: تاج الدين السكي، **طبقات الشافعية الكبرى**، دار هجر للطباعة، ط1991، ج3، ص:88. عبد الحي بن العماد الدمشقي، **شذرات الذهب في أخبار من ذهب**، دار الكتب العلمية، بيروت، دط، دت، ج3، ص:349.

[4]: أبو إسحاق الشيرازي، **المذهب في فقه الإمام الشافعي**، دار الفكر، بيروت، لبنان، دط، دت، ج1، ص:384.

[5]: عادل عبد الفضيل عيد، **الاحتياط ضد مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط2011، ص:54.

[6]: منصور بن يونس البهوتي، **شرح منتهى الإرادات**، عالم الكتب، دن، ط1، سنة 1993، ج2، ص:221. مصطفى الرحيباني، **مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط2، سنة 1994، ج3، ص:257.

[7]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: كثر، ص:492.

أولا: رأي أبو حامد الغزالي: يقول - رحمه الله - :"... المكتسب إذا راعى آداب الكسب وشروط نيته كما سبق في باب الكسب وهو لا يقصد به الاستكثار، ولم يكن اعتماده على بضاعته وكفايته كان متوكلا".[1]

ثانيا: رأي القرطبي: يقول - رحمه الله - :"... فأما من كسب المال فإنه اقتصر على كسب البُلْغَة من حِلِّها فذلك أمر لابد منه، وأما من قصد جمعه والاستكثار منه من الحلال نُظِر في مقصوده، فإن قصد نفس المفاخرة والمباهاة فبئس المقصود، وإن قصد إعفاف نفسه وعائلته، وادخر لحوادث زمانهم، وقصد التوسعة على الإخوان، و إغناء الفقراء، وفعل المصالح أثيب على قصده، وكان جمعه بهذه النية أفضل من كثير من الطاعات".[2]

ما يستفاد من كلا الرأيين هو ذم لقِصَر نية صاحب المال على مجرد الاستثمار (الاستكثار) وما يتعلق به من مظاهر، فالقصد وحقيقة التوكل لا يكونان إلا لله تعالى، فالتعلق لا يكون بالأسباب ولكن بمسبب الأسباب.

بناء على ما سبق، نستنتج أن الفقهاء والأصوليين قد استخدموا مصطلح الاستثمار بمعناه اللغوي الحقيقي ضمن الإطار التصوري و الشرعي لمختلف المعاملات المالية من جهة، أو عند تعبيرهم عن عملية استنباط الأحكام الشرعية من أدلتها التفصيلية ضمن المجال المعنوي له من جهة ثانية، فضلا عن استعمالهم لمصطلحات أخرى بوصفها مترادفات له، مما يدل على سعة الفقه الإسلامي وتنوعه ومرونة الشريعة الإسلامية وقدرتها على استيعاب مختلف وجهات النظر المتعلقة بالوقائع الإقتصادية و الاجتماعية و حتى السياسية منها، بحسب الظروف المواتية لكل زمان ومكان وبُدُوِّ صلاحها لهذا الأمر.

من خلال التعريفات المقدمة آنفا، يمكن تعريف الاستثمار من وجهة نظر الفقه الإسلامي على أنه:

" طلب تحصيل نماء المال وتميته من قبل الفرد أو الجماعة، وذلك من خلال توظيفه في أنشطة مباحة وفق طرق متوافقة مع الضوابط الشرعية".

---

[1]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، دار المعرفة، بيروت، ط1982 م، ج4 ، ص:269.

[2]: الإمام القرطبي، **الجامع لأحكام القرآن**، المرجع السابق، ص:419.

3- 1 - 2- المفهوم الشامل للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

لقد تعددت المفاهيم المعطاة للاستثمار من قبل الاقتصاديين المعاصرين من المسلمين، وانقسموا في ذلك إلى فريقين، فريق لا يرى أن هناك اختلافا كبيرا لمفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عن مفهومه في الاقتصاد الوضعي، وفريق ثان يطرح اختلافا مذهبيا وجوهريا حيث يضع الاستثمار تحت ضابط الحلال والحرام وفيما يلي تفصيل لك:

أ- **الفريق الأول:** وهو لا يرى أي فارق لمفهوم الاستثمار بين النظامين الإسلامي و التقليدي حسبما أورده بعض الاقتصاديين المعاصرين من المسلمين، ومن ذلك التعريف الذي يطرحه **أحمد عفيفي** والذي لا نشعر فيه بالفرق بين المفهومين، حيث يقول:"... فالمقصود بالاستثمار في الإسلام هو تشغيل المال لزيادة الإنتاج والاستزادة من نعم الله، وذلك لتحقيق أهداف مالية واقتصادية واجتماعية "[1]، وبنفس الطرح يعرف **الهواري سيد** الاستثمار بأنه:" توظيف للنقود لأي أجل في أي أصل أو حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات محتفظ بها للمحافظة على المال أو تنميته سواء بأرباح دورية أو بزيادة في قيمة الأموال في نهاية المدة أو بمنافع غير مادية".[2]

ب- الفريق الثاني: يعطي هذا الاتجاه في بدايته المفهوم المشترك للاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي ونظيره في الاقتصاد الوضعي ألا وهو: استغلال المال بهدف نمائه وتحقيق الربح، وفي الشق الباقي يطرح التعريف اختلافا مذهبيا وجوهريا حيث يضع للاستثمار ضابطا شرعيا، أي عدم الوقوع فيما نُهي عنه بنص صريح كالتعامل بالربا أو عدم الوقوع فيما يناقض مقاصد الشريعة، بخلاف الاستثمار في الاقتصاد الوضعي الذي لا يتقيد بضابط في سعيه للحصول على الربح المادي؛ ولقد تعددت المفاهيم المعطاة للاستثمار من قبل الاقتصاديين المعاصرين من المسلمين في هذا الاتجاه، فهي وإن تباينت في ألفاظها إلا أنها اتحدت في مضمونها، فقد عرفه **محمود أبو السعود** بقوله:" الاستثمار لشرعي ليس لهذا المصطلح إلا مدلول واحد هو أن يستغل المال بقصد نمائه وتحقيق ربح لصاحبه، وذلك دون مقارفة لما نُهي عنه بنص صريح أو ما في حكمه حسب القواعد الكلية للشريعة "[3]، **أما شوقي أحمد** فيعرف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بأنه:" جهد واع ورشيد يبذل في الموارد المالية والقدرات البشرية بهدف تكثيرها وتنميتها والحصول على منافعها وثمارها "[4]، وهو بذلك يوسع مجالات الاستثمار ليضفي عليها مبدأ الرشادة في استغلال الموارد المتاحة لدى المجتمع المسلم من أجل تحقيق الرفاهية والتنمية الشاملة لأفراده؛ وهذا عين ما لمح إليه أحد الباحثين في تعريفه للاستثمار الإسلامي بأنه:" نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة، يؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، وذلك بتوظيف المال لتنمية ثروة المجتمع"، في حين عرفه آخر بأنه:" أداة لتنمية المال في أي من القطاعات الإنتاجية، الزراعية أو الصناعية والتجارية وغيرها من الأنشطة الاقتصادية مع مراعاة أحكام الشريعة

1: أحمد مصطفى عفيفي، ***معايير استثمار الأموال في الإسلام***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، ع 180، سنة1995، ص - ص:44 -49.

2: الهواري سيد، **موسوعة الاستثمار**، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، ط 1982م، ج6 ، ص:16.

3: محمود أبو السعود، ***الاستثمار الإسلامي في العصر الراهن***، مجلة المسلم المعاصر، الكويت، ع28، سنة 1981، ص-ص: 69-143.

4: شوقي أحمد دنيا، **تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي-دراسة مقارنة**، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 1984، ص:87 .

الإسلامية "[1]؛ بينما يراه آخرون على أنه:" د الذي يبذله الإنسان لتنمية المال وزيادته بالكشف عن الثروات الطبيعية المتاحة واستغلال المستكشف منها استغلالا أمثلا".[2]

نستنتج مما سبق أمرين:

✓ ***أولها:*** أن الاستثمار في الشريعة الإسلامية يتعلق بالمفهوم العام للاستثمار، لأنه يشمل جميع الأنشطة التي تنطوي على عمليات الإنفاق للأموال بهدف الحصول على منافع مستقبلية.

✓ ***ثانيها:*** أن الشرط المهم لوصف العملية الاستثمارية بأنها إسلامية، كونها ملتزمة بحدود الشريعة الإسلامية، وهذا يقودنا إلى القول بأنه لا يوجد إستثمار إسلامي بصفات خاصة، وإنما هناك إستثمار متطابق مع الأحكام الشرعية، أي أن المهم في الاستثمار ليس الاسم الذي ينطوي تحته، بل يجب أن يكون منسجما مع الضوابط والأحكام المقررة في النصوص الشرعية وما نشأ عنها من قواعد فقهية للمعاملات.

ونخلص من لك إلى أن الاقتصاد الإسلامي عندما يحيط العملية لاستثمارية بجملة من الضوابط والأبعاد والمقاصد لا يغلب ذلك الربح المادي وبعظمه لوحده وحسب، لأن هذا التحول يؤثر في عالم المال ولا في الأصول الرأسمالية التي تتضمنها القرارات الإستثمارية بشقيها الأصل المالي المستثمر و الطريقة الدالة على استثماره بوصفها أنماطا تطبيقية (Modalités Opératoires)، ما لم يؤثر في السلوك الإنساني الذي يجب أن يولي عناية بالغة بالاستثمار البشري الذي يمثل القيمة الإقتصادية الأولى لكونه وسيلة تتحقق بها الخطط التنموية، وفي هذا الإطار يقول مالك بن نبي -رحمه الله-: " لاقتصاد ليس قضية إنشاء بنك وتشييد مصنع فحسب، بل هو قبل ذلك تشييد الإنسان وإنشاء سلوكه الجديد أمام ل المشكلات "[3]، فالعناية بالجانب البشري يجب أن تشملها عملية الاستثمار وكل مجالات النشاط لاقتصادي، ويتضح هذا المطلب بجلاء في قوله -أيضا:" وتجدر هنا الملاحظة بأن برامج الاستثمار في البلاد الإسلامية، لازالت بعيدة على وضع الإنسان في هذه الرتبة بوصفه وسيلة تتغير هي ذاتها في فاعليتها بقدر ما تحدث من تغيرات في نطاق النمو لاقتصادي".[4]

وعليه، ترى هذه الدراسة أن الاستثمار من منظور إسلامي يمكن أن يعرف على أنه:" ***عملية إقتصادية يقوم بها شخص طبيعي أو معنوي، مبنية على قواعد علمية يتم بموجبها توجيه الأصول المملوكة أو المقترضة نحو نشاط إقتصادي متوافق مع مبادئ الشرع ومقاصده العامة، بغية تحقيق عوائد مستقبلية مستمرة في ظروف تتسم بالأمان قدر المستطاع مع عدم إهمال هامش مقبول من المخاطر***".

---

[1]: قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، دار رسلان، دمشق، سوريا، ط1، 2006، ص:19.

[2]: خالد عبد الله الحاقي، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2010، ص:14.

[3]: مالك بن نبي، **المسلم في عالم الاقتصاد**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط3 ، سنة 2000، ص:59.

[4]: المرجع السابق، ص:77.

3- 2- خصائص الاستثمار المالي الإسلامي:

لقد أسلفنا الذكر أنه لا يوجد إستثمار إسلامي بصفات خاصة، وإنما هناك إستثمارات ذات خصائص متميزة متطابقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فمتى توفرت هذه الخصائص كان الإستثمار مقبولا من المنظور الشرعي، ذلك بأن العملية الاستثمارية قد تكون من الشخص الطبيعي أو المعنوي غير المسلم أصلا، فإذا حصرناها على المستثمر المسلم نكون بذلك قد حجرنا واسعا، فها هي ذي المؤسسات المالية التقليدية تقدم خدمات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية من خلال ما يسمى بـ:" **النوافذ الإسلامية: Islamic Windows**"، ناهيك عما يتم تداوله في الأسواق المالية العالمية من أدوات إستثمارية و مؤشرات بورصية على غرار مؤشري:" **داو جونز الإسلامي: DJIM**" و" **ستاندارد بور: S&P 500** " وغيرها.[1]

نلص من تلك الحقائق إلى بعض الخصائص المميزة للاستثمارات الإسلامية، نوضحها كما يلي:

1. **أن الاستثمار عملية:** إذ أنه يحمل تحولا ديناميكيا وفق أسلوب معين يتميز بوجود عنصر الزمن.
2. **أن الاستثمار عملية إقتصادية:** حيث أنه عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية التي تشمل مختلف القطاعات الإنتاجية بما فيها الزراعية، الصناعية والتجارية وحتى الخدماتية وغيرها.
3. **تعميم القائمين بالاستثمار:** سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو معنويين وعلى انفراد أو في شكل مجموعات تدير أعمالهم مؤسسات معينة بمختلف أشكالها القانونية.
4. **قيام الاستثمار على أسس علمية:** عنى ذلك أن القرارات الاستثمارية تتخذ تبعا لمناهج علمية بالاعتماد على سات الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري لرفع كفاءة التنبؤات لضمان حالات الوضوح والتأكد من بين البدائل المتاحة، إذ يتحقق معها أدنى تكاليف الفرص البديلة وبأقل مخاطرة؛ وفي الوقت ذاته تخضع هذه القرارات الاستثمارية لمراقبة دقيقة من قبل المستثمرين أنفسهم أو مدراء محافظهم الاستثمارية أو من قبل الجهات الرسمية كهيئة المراقبة في الأسواق المالية.
5. **توجيه الأصول الرأسمالية:** بمختلف أشكالها، كالأصول المادية الإنتاجية المباشرة التي تدخل في دورات الاستغلال أو البنى التحتية؛ والأصول المالية كالأسهم والسندات والمشتقات المالية والقبولات المصرفية وغيرها؛ وكذا الأصول البشرية على غرار اليد العاملة الكفؤة والأطر الإدارية التسييرية؛ وأيضا الأصول المعلوماتية المتمثلة في اقتصاديات المعرفة.
6. **التوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية:** وذلك بأن يكون الاستثمار منسجما مع الضوابط والأحكام المقررة في النصوص التشريعية والمقاصد العامة، وإن كان القائم به غير المسلمين.
7. **ضمان عوائد مستقبلية مستمرة:** التي يفترض بها أن تجري في ظروف واضحة ومستقرة وبمعدلات نمو متزايدة عن التكاليف أو الخسائر الناجمة عن إهلاك رأس المال أو التقادم التكنولوجي.

[1]: وهذا ما سيتم تناوله بالتفصيل في المبحث الأول من الفصل السادس.

8. **افتراض هامش مقبول من المخاطر:** وهذا ناجم عن عدم إمكانية التأكد التام أو المطلق من العائد، فإن حصل ذلك فهو قدح في مفهوم الاستثمار الإسلامي، إذ لا يعدو كونه من الربا، كما هو الحال بالنسبة للاستثمارات الخالية من المخاطر (Risk Free Investment)، على غرار أذونات الخزينة؛ كما أن عدم التأكد المطلق من المخاطرة يعتبر من قبيل القمار والميسر المنهي عنه شرعا، لذلك كان من الضروري التنظير لمفهوم المخاطرة في النظام المالي الإسلامي.[1]

3- 3 - أركان الاستثمار المالي الإسلامي.

مما لا ريب فيه، أن كل استثمار لا يخلو من ثلاثة أركان رئيسية تقوم عليها مجمل العمليات الإستثمارية، يمكن تفصيلها كما يلي:

3- 3- 1- المستثمر:

الأصل في النظام المالي الإسلامي أن يتم استثمار المال من قبل مالكه، بيد أنه قد يحدث - لظروف معينة - ما يجعل الغير يقوم بالعملية الإستثمارية نيابة عن المالك الأصلي، وإنما يتم ذلك بأمر أو تفويض من المالك كما هو الشأن في عقود السمسرة والوساطة المالية وكذا الوكالة التي تجريها البنوك الإسلامية، ولكن ظهر في الآونة الأخيرة استعمال عقد الوكالة في الاستثمار ، ولا سيما في العلاقات التي تربط بين المؤسسات المالية الإسلامية وبين البنوك الربوية أو الشركات التقليدية، ولا يراد منها الاستمرار ، وإنما يراد بها في الغالب الوصول إلى تحويل المبلغ الممول إلى دين ثابت في الذمة من خلال حق الشراء للنفس، وهناك صور أخرى للتطبيقات التي تجريها البنوك الإسلامية، إذ سيأتي معنا تفصيلها في محلها.[2]

3- 3- 2- المال المستثمر:

يطلق لفظ "المَال" في لغة العرب على كل ما يقع عليه الملك من جميع الأشياء، قال ابن منظور في اللسان:" **المال معروف،** هو ما ملكته من جميع الأشياء، وهو كل ما تُمُوِّلَ"؛ وبنحوه قال الفيروز آبادي في المحيط؛[3] وقد سمي مالاً، لأنه يميل إليه الناس بالقلوب، كما يطلق على النعم من الإبل لأنها كانت أكثر أموال العرب، ويطلقه البعض على الذهب والفضة.[4] **وقد قال ابن عبد البر**[5]- رحمه الله -:" معروف من كلام العرب أن كل ما تُمُوِّلَ وتملك فهو

---

[1]: سيتم تفصيل هذا التنظير في المبحث الثاني من الفصل الرابع الذي يتناول التنظير الفقهي لمفهوم المخاطرة في النظام المالي الإسلامي.

[2]: تم تفصيل هذا التنظير في المبحث الثالث من الفصل الرابع الذي يتناول أدوات الإستثمار في النظام المالي الإسلامي والتطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.

[3]: ابن منظور، **لسان العرب**، المرجع السابق، مادة: مول، ج11، ص:635. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: مال، ص:1071. هزار راتب أحمد وآخرون، **المتقن**، المرجع السابق، ص: 599.

[4]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:388. سعد الدين محمد كبي، **المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط1، سنة2002، ص:15.

[5]:**الإمام ابن عبد البر القرطبي**: ينظر ترجمته للإمام الذهبي، **سير أعلام النبلاء**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ط11، سنة 2001، ص-ص:153-163. أحمد بن خلكان، **وفيات الأعيان وأنباء أبناء الزمان**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1997، ص-ص: 445-448.

مالٌ"،[1] واستشهد لذلك بشواهد منها: **قول النبي ﷺ:"يَقُولُ بن آدَمَ: مَالِي مَالِي، قَالَ: وَهَلْ لَكَ يَا بْنَ آدَمَ مِنْ مَالِكَ إِلَّا مَا أَكَلْتَ فَأَفْنَيْتَ، أَوْ لَبِسْتَ فَأَبْلَيْتَ، أَوْ تَصَدَّقْتَ فَأَمْضَيْتَ؟".**[2] رواه مسلم في صحيحه، كما أن بعض العرب يخصون المال بالثياب و المتاع،[3] فقد أخرج الإمام مالك بن أنس - رحمه الله - في موطئه عن أبي هريرة - رضي الله عنه - قال:" **خَرَجْنَا مَعَ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ عَامَ خَيْبَرَ فَلَمْ نَغْنَمْ ذَهَبًا وَلا وَرِقًا إِلا الأَمْوَالَ : الثِّيَابَ وَالْمَتَاعَ ".**[4]

وأما مفهوم المال في الاصطلاح الفقهي فهو يطلق على:"كل ما ينتفع به على وجه من وجوه النفع، كما يعد كل ما يتقوّم بثمن مالاً، أياً كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق وتقدر له قيمة فهو مال"،[5] كما أن مصطلح المال عند جمهور الفقهاء هو:" ما كان فيه منفعة مقصودة مباحة شرعاً لغير حاجة أو ضرورة، وله قيمة مادية بين الناس"،[6] وقال عبد الرحمان الجزيري:" لا يكون كذلك في نظر الشرع إلا إذا اجتمع فيه أمران:[7]

- ✓ **أحدهما:** أن يكون من شأنه الانتفاع به.
- ✓ **ثانيهما:** أن يكون الانتفاع به مباح شرعاً.

ولكي يكون الإستثمار حلالا، يشترط في المال المستثمَر أن يكون مملوكا ملكا مشروعا للمستثمِر الأصلي أو من ينوب عنه نيابة شرعية أو تعاقدية، فإن لم يكن كذلك لم يحل استثماره، ومن ذلك المال المغصوب أو المسروق أو الوديعة إلا بإذن مسبق من صاحبها.

3- 3- 3- المستثمَر فيه:

من أجل اكتمال أركان الإستثمار، لابد من وجود الحيز أو المجال الذي يستثمر فيه على غرار التبويبات التي سبق وأن تم تفصيلها في المبحث السابق، كما ينبغي أن يكون هذا المجال مشروعا يقدم منفعة أو خدمة للآخرين بما يتفق والأحكام والمقاصد الشرعية المستنبطة من النصوص القرآنية والأحاديث النبوية الشريفة وكذا مختلف القواعد الفقهية التي قعدها الفقهاء.[8]

1: ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، م1، ط2، سنة 2003، ص:341.

2: الإمام مسلم بن الحجاج القشيري، **صحيح مسلم**، كتاب الزهد والرقائق، ح.ر:2958.

3: مبارك بن سليمان آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ج1 ط1، سنة 2005، ص:31.

4:الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب الجهاد، باب ما جاء في الغلول، ح.ر:1026. الإمام ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، المرجع السابق، ص-ص:339-341.

5: مبارك بن سليمان آل سليمان، المرجع السابق، ص، ص:32، 33. بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، المرجع السابق، ص:124.

6: نزيه حماد، المرجع السابق، ص:388. سعد الدين محمد كبي، نفس المرجع السابق، ص:15.

7: عبد الرحمان الجزيري، **كتاب الفقه على المذاهب الأربعة**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة2003، كتاب أحكام البيع وما يتعلق به، ج2، ص:449.

8: ينظر بتصرف لطيف: قيصر عبد الكريم البيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

3- 4 – مشروعية الاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

لقد دعت الشريعة الإسلامية إلى الاستثمار وحثت عليه، وعدته نوعا من العبادات لما جاءت النصوص الشرعية من الآيات القرآنية و الأحاديث النبوية الشريفة التي تدعو إلى العمل والكسب الطيب و المتاجرة في مال اليتيم و ة والسعي والضرب في الأرض والابتغاء من فضل الله، وإنما يتم ذلك باستثمار الأموال وعدم تعطيلها لتمويل احتياجات التنمية الإقتصادية والإجتماعية بهدف سد الرغبات الضرورية للمجتمع، وذلك من منطلق القاعدة الفقهية الذهبية:" **ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب**"، وهذا ما يتوافق مع طبيعة الإنسان وحرصه على تنمية أمواله وزيادتها، فالرغبة في الاستثمار وزيادة الدخل أصلية في النفس البشرية[1]، ومن هنا جاء الحرص الشديد في النصوص الشرعية على الاستثمار بالغرس أو الزرع والعمل وعمارة الأرض بكل طريق، كما أن من حكم فرض الزكاة في الأموال أن يتجه أصحابها إلى تنميتها واستثمارها وإلا أكلتها الصدقات عاما بعد عام، كما أن التشديد في النهي على كنز الأموال يحمل أصحابها على دفعها إلى المجتمع في صور مشروعات إستثمارية منتجة[2]، وفيما يلي بيان لشواهد مشروعية الاستثمار في النظام المالي و الإقتصادي الإسلامي:

3- 4- 1- شواهد مشروعية الاستثمار في القرآن الكريم.

ورد في القرآن الكريم نماذج كثيرة من الآيات الدالة على مشروعية الاستثمار في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، فمنها ما يأتي على سبيل التوجه الإنمائي وتمويل عمليات إعمار الأرض والسعي في مناكبها ومنها ما يتجسد على شكل الضرب فيها عن طريق انتقال رؤوس الأموال واستثمارها بهدف طلب الكسب والرزق، كما يلي:

أولا: الآيات الدالة على تمويل عملية التنمية الإقتصادية والإجتماعية: يعتبر الاستثمار الإسلامي أفضل وسيلة لاستغلال الموارد المالية والمادية المسخرة لتحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية من خلال الصيغ الإستثمارية المشروعة في مختلف القطاعات كالزراعة والصناعة والتجارة بهدف إعمار الأرض، وفي ذلك قال الله تعالى:﴿ **هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا** ﴾.[3]

قال الإمام **ابن كثير**-رحمه **الله**- في تفسيرها:" أي جعلكم عمارا تعمرونها وتستغلونها "[4] ومما جاء في تفسير **قال القرطبي** - رحمه الله- :" قال ابن العربي قال بعض علماء الشافعية : الاستعمار طلب العمارة، والطلب المطلق من الله تعالى على الوجوب ".[5]

---

[1]: أحمد فراج حسين، **الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط1987، ص: 60.

[2]: محمد بلتاجي، **الملكية الفردية في النظام الاقتصادي الإسلامي**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2007، ص: 122.

[3]: سورة هود، من الآية:(61).

[4]:الإمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، دار الرشيد للكتاب والقران الكريم، الجزائر، ط1، سنة2005، م2، ص:1478.

[5]:الإمام شمس الدين القرطبي، **الجامع لأحكام القران**، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط2003، م09، ص:56.

ثانيا: الآيات الدالة على حرية انتقال رؤوس الأموال والسعي في مناكب الأرض لطلب الرزق: لقد دعت النصوص القرآنية إلى استثمار الأموال وانتقالها لتمويل مختلف العمليات الإستثمارية المشروعة بالسعي في مناكب الأرض واستثمار خيراتها، وذلك لقوله تعالى:﴿ **هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذَلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ** ﴾[1]، **قال الإمام ابن كثير** - رحمه الله- في تفسيرها:" أي فسافروا حيث شئتم من أقطارها، وترددوا في أقاليمها وأرجائها في أنواع المكاسب والتجارات ".[2]

3- 4- 2- شواهد مشروعية الاستثمار في السنة المطهرة.

لقد جاءت النصوص الحديثية من السنة النبوة المطهرة لتفصل وتدعم ما ورد في ذلك من الآيات القرآنية الدالة على مشروعية الاستثمار في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، ومنها ما يأتي:

أولا: باب ما جاء في العمل وطلب الكسب الحلال: لقد وردت أحاديث نبوية كثيرة في وجوب طلب الرزق الطيب ومنها ما رواه الهيثمي من حديث أنس بن مالك -رضي الله عنه- عن النبي ﷺ أنه قال:" **طَلَبُ الحَلَالِ وَاجِبٌ عَلَى كُلِّ مُسْلِمٍ** "[3]، (إسناده حسن)؛ ولما رواه الإمام البزّار وصححه الحاكم عن رفاعة بن رافع -رضي الله عنه- "**أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ سُئِلَ أَيُّ الكَسْبِ أَطْيَبُ؟ قَالَ: عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ** "[4]، وهنا إشارة واضحة إلى ضرورة العمل الحلال لغرض التنمية التي أنزلها الإسلام منزلة الوجوب.

ثانيا: باب ما جاء في إحياء الأراضي الموات واستثمارها وتحريم الحِمى:

تعتبر قضية إحياء الأراضي الميتة و إعمارها ذات أهمية بالغة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي لكونها أحد عوامل الإنتاج الرئيسية، والأرض الموات في الاصطلاح الفقهي هي:" تلك الأرض المنفكة عن الاختصاصات وملك العموم، أي لا مالك لها ولا ينتفع بها أحد وهي كل ما سلم عن الاختصاص بعمارة من بناء أو غرس أو تفجير ماء ونحو ذلك"[5]، وقد وردت أحاديث كثيرة تفصلها منها ما رواه الإمام البخاري عن أم المؤمنين عائشة -رضي الله عنها- "**أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ: مَنْ أَعْمَرَ أَرْضًا لَيْسَتْ لِأَحَدٍ فَهُوَ أَحَقُّ بِهَا** "[6]، ولما رواه الإمام أبو داود و الترمذي من حديث سعيد بن زيد -رضي الله عنه- أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ:" **مَنْ أَحْيَا أَرْضًا مَيْتَةً فَهِيَ لَهُ** "[7]، وهذا ترغيب صريح من الشارع الحكيم في إحياء الأراضي الزراعية الميتة واستثمارها لحاجة الناس إلى ذلك وتحقيق مصدر للثروة، وعل النقيض من

---

[1]: سورة الملك، من الآية:(15).

[2]: الإمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، المرجع السابق، م4، ص:2916.

[3]: علي ابن أبي بكر الهيثمي، **مجمع الزوائد**، دار الريان للتراث، القاهرة، ج10، ص:291.

[4]: الإمام البزار، كشف الأستار، كتاب البيوع، باب أيُّ الكَسْبِ أطيَبُ، ح.ر:1257.

[5]: للتوسع ينظر بتصرف: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:47. محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2003، ص: 220. أحمد الشرباصي، **المعجم الإقتصادي الإسلامي**، بيت الحكمة، العلمة، الجزائر، ط2010، ص: 245.

[6]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الحرث والمزارعة، باب من أحيا أرضا مواتا، ح.ر:2335.

[7]: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الخراج والفيء والإمارة، باب إحياء الموات، ح.ر:3073. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الأحكام، باب ما ذكر في إحياء أرض الموات، ح.ر:1378.

ذلك فقد نهى عن اتخاذ الحمى لكونه ضربا من الاكتناز، ولقد اصطلح الفقهاء على أن الحمى هو:" منع الرعي في أرض ات معينة لتخصيص استغلالها لمصلحة المسلمين"[1]، وذلك لما رواه الإمام البخاري عن ابن عباس -رضي الله عنهما- أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ:" **لاَ حِمَى إِلاَّ للهِ وَرَسُولِهِ ، وقال ابن شهاب: بَلَغَنَا أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ حَمَى النَّقِيعَ**[2]**، وَأَنَّ عُمَرَ حَمَى الشَّرَفَ وَالرَّبَذَةَ**[3] "[4]، ووجه الدلالة في هذا الحديث، أنه يدل بمفهومه على تاكيد ضرورة الاستثمار، وذلك انطلاقا من القاعدة الفقهية الأساسية وهي" **أن النهي عن شيء أمر بضده**"، فعلة النهي عن الحمى كونه هنا صورة من صور الاكتناز التي تعطل وتحجب أحد عوامل الإنتاج المتمثل هنا في الأرض الموات، فكان الأمر في حقيقته أمر بالاستثمار بوصفه تحريكا وتشغيلا له.

ثالثا: باب ما جاء في تحريم بيع العقارات دون الاستثمار فيها:

لقد نالت مسألة الاستثمار في العقارات حظها من السنة النبوية المطهرة، حيث نهى النَّبِيُّ ﷺ عن تعطيل ثمن بيع والأصول غير السائلة دون استثمار السيولة المتحصل عليها في أصول مثلها، وذلك لما رواه الإمام ابن ماجة والبيهقي في سننها وصححه الشيخ الألباني في السلسلة الصحيحة، من حديث حذيفة بن اليمان -رضي الله عنه- قال: قَالَ رسولُ اللهِ ﷺ :" **مَنْ بَاعَ دَاراً وَلَمْ يَجْعَلْ ثَمَنَهَا فِي مِثْلِهَا، لَمْ يُبَارَكْ لَهُ فِيهَا** "[5].

ووجه الدلالة في هذا الحديث، أنه يدل بمفهومه العام على وجوب الاستثمار، ذلك لأن عزوف بائع العقار أو الدار عن استثمار رأس المال المتحصل عليه من عملية البيع، في عملية استثمارية تقابلها، فإن ذلك يعرضه لخطر محق البركة من ماله بسبب تعطيله.

---

[1]: بدر الدين بن تريدي، المرجع السابق، ص:47.

[2]: **النَّقِيع**: أصله كل موضع من الأرض يستنقع فيه الماء أي يجتمع فيه، وهنا هو موضع حماه النَّبِيُّ ﷺ لنَعَم الفَيْء وخيل المجاهدين فلا يرعاه غيرها، وهو قريب من المدينة المنورة على نحو عشرين فرسخا (38كلم) جنوبا. ينظر: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث و الأثر**، تحقيق: رضوان مامو، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2011، ص: 1223. ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، دار السلام، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط3، سنة 2000، ج5، ص: 57.

[3]: **الشَّرَف وَالرَّبَذَة**: أما **الشَّرَف** فهو من أعمال المدينة المنورة، وأما **الرَّبَذَة**: فهي قرية معروفة تقع في الجنوب الشرقي بين مكة و المدينة وهي تابعة لها، وبها قبر الصحابي الجليل **أبي ذر الغفاري** رضي الله عنه. ينظر: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث و الأثر**، المرجع السابق، ص: 464، ص: 639. ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، المرجع السابق، ص: 57.

[4]: إمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب المساقاة، باب لا حِمَى إلاَّ للهِ وَرَسُولِهِ ﷺ، ح.ر:2370.

[5]: الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب من باع عقارا ولم يجعل ثمنه في مثله، ح.ر:2491. الإمام البيهقي، **السنن الكبرى**، ح.ر:10958. محمد ناصر الدين الألباني، **سلسلة الأحاديث الصحيحة**، مكتبة المعارف، المملكة العربية السعودية، ط2، سنة 2007، ح.ر:1289/ 2327.

رابعا: باب ما جاء في وجوب الاستثمار في أموال اليتامى:

دعت السنة النبوية الشريفة إلى ضرورة الاتجار بأموال اليتامى واستثمارها وتنميتها حتى لا تتناقص تدريجيا بسبب وجوب فريضة الزكاة فيها، والتي تمثل دافعا قويا ومباشرا للاستثمار، وذلك لما رواه الإمام الترمذي في سننه و صححه الشيخ الألباني في الإرواء من حديث عبد الله بن عمرو بن العاص-رضي الله عنهما- أنَّ النَّبِيَّ ﷺ **خطب الناس** فقَالَ:" **أَلاَ مَنْ وَلِيَ يَتِيماً لَهُ مَالٌ فَلْيَتَّجِرْ فِيهِ وَلاَ يَتْرُكْهُ تَأْكُلُهُ الصَّدَقَةُ** ".[1]

ووجه الدلالة في هذا الحديث، أنه ورد فيه التصريح المباشر بوجوب الاستثمار، والشاهد منه قوله ﷺ:" **فَلْيَتَّجِرْ فِيهِ**"، مما يعني العزوف عن استثمار مال اليتيم يعرضه إلى خطر فنائه وزواله مما يترتب عليه تضرره عند الكبر فلا يجد ما يعول به نفسه ومن عليه نفقته مما يؤكد ضرورة الاستثمار فيه للحيلولة دون خطر الفقر مستقبلا؛ وبناء على ذلك فإن الاستثمار واجب بنص هذا الحديث، لأن المأمور به هو الاتجار بمال اليتيم والاتجار هنا عبارة عن استثمار مالي.[2]

---

[1]: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الزكاة، باب ما جاء في زكاة مال اليتيم، ح.ر: 641.

[2]: ينظر بتصرف: قطب سانو، **استثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، دار النفائس، عمان، ط2000، ص: 54.

خلاصة الفصل الأول:

لقد عنت الدراسة في هذا الفصل بتحليل أهمية **ودور** الاستثمار في تحريك النشاط لاقتصادي، لاسيما أثناء **البحث عن** صفة العقلانية في التصرفات والسلوكيات الناتجة عن الأعمال الإدارية للمؤسسات المالية والمصرفية، بما يحقق لها التخصيص الأمثل للموارد المتاحة و استخداماتها أثناء عملية اتخاذ الاستثماري، وذلك بما ق إليه من المفاهيم النظرية للاستثمارات في النظام المالي التقليدي ومعايير تصنيفها وتحليل سلوك المستثمر في صورة مقاربة بين استراتيجيات المضاربة والقمار في الأدبيات المالية، فضلا عن تحليل آليات تمييز المستثمر النموذجي العقلاني (الرشيد) عن غيره في السوق؛ و **لهذا** السبب كان **لابد من** الاعتماد على الأساليب الكمية **للهندسة** المالية **(Quantitative Financial Engineering)** في اتخاذ**القرارات** التمويلية لمختلف المشاريع لاستثمارية والتنبؤ بالمخاطر التي تواجه المؤسسات المالية والمصرفية كما وقد أسلفت هذه الدراسة.

هذا، وقد تم تحديد أهم مقومات القرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (العقلانية)، إذ كان **فريدريك تايلور(Taylor)** - لذي لقب بأب الإدارة العلمية – من أول **الرواد** الذين **دعوا** إلى إحلال الأساليب العلمية محل التجربة والحكم الشخصي والخبرة الذاتية في اتخاذ **القرارات، وصولا** لأب الروحي لنظرية القرار **هيربرت سيمون (Herbert Simon)**؛ ومراعاة لهذا المقصد، فقد حثت الشريعة الإسلامية السمحاء على استثمار الأموال وعدم إكتنازها (تعطيلها) حتى يتمكن المجتمع الإسلامي من سد حاجاته الضرورية من سلع وخدمات وهو بذلك يتوافق مع المقاصد الكلية لحفظ الأموال وتنميتها على النحو الذي سبق تفصيله، لك من خلال بيان كم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، بالتطرق إلى مفهومه الفقهي وذكر أهم خصائصه وأركانه، إذ اتضح لنا جليا مما تقدم من الشواهد القرآنية والحديثية على أن مشروعية الاستثمار تدور بين الوجوب والاستحباب وذلك حسبما تقتضيه المصلحة العامة، ومن هنا جاءت الدعوة إلى الاستثمار مطلبا شرعيا تقتضيه ضرورة العصر وتحولاته المرنة؛ ولا يكتمل هذا المفهوم إلا بتحليل وفك الروابط الضابطة لهندسة الإستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وتقييم دورها في توجيه دفة القرارات الاستثمارية ضمن تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي، وهذا ما سيتناوله الفصل الثاني من هذه الدراسة.

تمهيد:

إذا كان الإسلام قد أهتم بالاستثمار وشرعه وارتقى بحكمه ليجعله من الواجبات على الآمة المسلمة، فإنه ومن أجل ضمان استثمار تتحقق به المصالح والغايات المنشودة وتندفع به المفاسد والأضرار الموجودة، قد وضع ضوابط وقيود محدودة أشارت إليها نصوص القرآن الكريم والسنة المطهرة ونبه عليها الفقهاء في كتبهم قديمًا وحديثًا من خلال توضيح أهمية ربط هندسة القرارات الاستثمارية بضوابط شرعية في النظام المالي لإسلامي؛ وهذه الضوابط في جملتها جاءت من أجل توجيه سلوك الفرد المستثمر نحو تحقيق المنهج الرباني في العمليات الاستثمارية وتجنيب المستثمرين الوقوع في متاهات الحب الجم للمال وعبادته وتأخذ بأيدي أفراد المجتمع إلى الترابط والموازنة بين شؤون الدنيا وأمور الآخرة، وهذه الضوابط بعضها وجداني معنوي أو ما يعبر عنه بالديني والعقائدي، وبعضها أخلاقي قيمي وأخرى اجتماعية واقتصادية، إذ ستركز هذه الدراسة على إبراز ما يتعلق منها بموضوع الاستثمار دون التعمق في مناقشة الأدلة الشرعية التي دت في توكيدها، ني لابد وأن تستفيد منها حكما تلك المؤسسات المالية لكونها مؤسسات استراتيجية داعمة للصناعة المصرفية الإسلامية؛ من أجل ذلك كله، جاء هذا الفصل بهدف تحليل وفك الروابط الضابطة لهندسة الإستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وتقييم دورها في توجيه دفة القرارات الاستثمارية ضمن تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي، إذ قسم إلى ثلاثة مباحث أساسية، حيث عولج في المبحث الأول منها تحليل الضوابط العقدية (الإيمانية) للاستثمار في النظام المالي الإسلامي من خلال تحليل أهمية ربط هندسة الاستثمار المالي بالضوابط الشرعية وتقييم الفائدة المرجوة من ذلك ، جهة، وبيان طبيعة العلاقة بين العقيدة والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي وأهم مكونات لضوابط العقدية من جهة أخرى؛ لننتقل إلى المبحث الثاني الذي خصص لتحليل الضوابط الآخلاقية (السلوكية) ستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، مع بيان أهم النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالأخلاق ومكوناتها؛ في حين تطرق في المبحث الثالث إلى تحليل ضوابط هندسة الحظر المالي للاستثمار المالي الإسلامي من جانب، وتحديد معايير السلامة الاقتصادية التي يجب أن تتوفر فيه من جانب ثان، على الوجه الذي سيتم تفصيله لاحقا.

1- المبحث الأول: الضوابط العقدية (الإيمانية) للاستثمار في النظام المالي والمصرفي الإسلامي.

لقد شرع الإسلام الاستثمار ورغب فيه إجمالا وتفصيلا، وبين أهمية ربطه بضوابط تحكمه وتوجه سلوك المستثمر المسلم قبل وبعد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وهندستها لما لذلك من فوائد تعود عليه وعلى المجتمع ككل في إطار تحقيق المقاصد العامة للشريعة الإسلامية التي ترمي في مجملها إلى جلب المصالح ودرء المفاسد، كما أن إدراك قيمة تلك المقاصد يستلزم تحليل مفهوم تلك الضوابط مجتمعة لتحقيق مقاصد الشارع الحكيم من مشروعية الاستثمار، وهذا ما سيتم تفصيله من خلال العناصر التالية:

1-1- أهمية ربط هندسة الاستثمار بضوابط شرعية في النظام المالي الإسلامي.

تتجلى الضوابط الشرعية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي في مجموعة من المبادئ العقدية، الأخلاقية والفقهية الثابتة التي أوجب الشارع على المستثمر المسلم الإيمان بها إيمانا راسخا، وذلك بوصفها مبادئ توجه سلوك المستثمر عقديا وتضبطه ضبطا يجعل من استثماره وسيلة إلى تحقيق مقاصد الشرع العليا المتمثلة في الحفاظ على تنمية المال وديمومة تداوله بين المتعاملين الإقتصاديين ليلا يكون حكرا على البعض دون البعض الآخر، بغية تحقيق الرفاهية الشاملة لأفراد المجتمع تجسيدا لمبدأ الخلافة لله وإعمار الأرض، وقبل التطرق إلى مكونات تلك الضوابط التي تتحكم في توجهات الاستثمار في النظام المالي الإسلامي، يستلزم الأمر الحديث عن مفهومها وتحليل الفائدة المرجوة من ربط عملية هندسة الاستثمار الإسلامي، ومن ثم نعرج على تحديد طبيعة العلاقة بين العقيدة والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي مع ذكر بعض النماذج العملية لذلك الارتباط وفيما يلي بيان لذلك:

1-1-1- مفهوم الضابط لغة واصطلاحا.

أولا: الضابط لغة: هو لزوم الشيء وحبسه، يقال ضبط الشيء حفظه بالحزم، وقال الليث: ضبط الشيء: لزومه لا يفارقه يقال ذلك في كل شيء، فضبط الشيء: حفظه بالحزم والإحكام والإتقان حفظًا بليغا.[1]

ثانيا: الضابط اصطلاحا: هو عند الفقهاء وعلماء الأصول: كل حكم كلي ينطبق على الجزئيات[2]، وأما عند أهل الحديث فقد أورد أبو البقاء الحسيني في الكليات بأنه:" الرجل الذي يسمع الكلام كما يحق سماعه ثم فهم معناه الذي أريد به، ثم حفظه ببذل مجهوده والثبات عليه بمذاكرته إلى حين أدائه وكمال الوقوف على معانيه الشرعية "[3]؛ وجاء للجرجاني في التعريفات أنه:" الشخص القادر على سماع الحديث وأدائه كما سمعه بلا نقص".[4] وقال ابن الأثير في النهاية:" الضابط هو القوي على عمله ".[5]

---

[1]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: ضبط، ص:697. ابن منظور، **لسان العرب**، مرجع سبق ذكره، ج7، مادة: ضبط، ص:340.

[2]: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، مرجع سبق ذكره، ص:133.

[3]: أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، مرجع سبق ذكره، مادة: الضبط، ص، ص:486، 487.

[4]: علي بن محمد الجرجاني، **التعريفات**، تحقيق: عبد الرحمان عميرة، عالم الكتب، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1987، ص:178.

[5]: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، ص: 718.

1-1-2- مفهوم ضوابط الاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

بعد الاستثمار أهم محددات النمو الاقتصادي و يؤدي دورًا مميزًا في تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية من الدخل والعمالة، واستنادًا إلى هذه الحقيقة فإن النظام الاقتصادي في الإسلام يضع ضوابط وأسسا معينة لعملية الاستثمار ضمن منهجه التنموي الاستثماري، لتفعيل استثمار الموارد المتاحة بشكل لا ينفصل عن القيم والمبادئ التي يتميز بها هذا المنهج عن غيره من النظم الوضعية[1]؛ إذ المراد بالضوابط هنا تلك الشروط والأصول التي وضعها الفقهاء لتنظيم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، وقد عرفها أحد الإقتصاديين المعاصرين بأنها:" مجموع القواعد والمبادئ العامة التي توجه سلوك المستثمر عقديا وخلقيا واجتماعيا نحو تحقيق مراد الله في العملية الاستثمارية، حتى تغدو عملية هادفة و محققة لمقاصد الشرع المثلى والتي تتمثل في استدامة تنمية المال و ديمومة تداوله للحفاظ على الاستقرار الاجتماعي والإقتصادي، وذلك من أجل تمكين الفرد المسلم من القيام بمهمة خلافة لله وعمارة الأرض".[2]

1-1-3- فائدة ربط هندسة الاستثمار الإسلامي بضوابط شرعية.

تتجلى الفائدة المنتظرة من ربط هندسة العمليات الإستثمارية في المالية الإسلامية بقواعد وضوابط شرعية، في توجيه السلوك الإستثماري عقديا و خلقيا و اجتماعيا و اقتصاديا بما يوافق المراد الإلهي من جهة، ومن جهة أخرى العمل على تفعيل قضية تداول رأس المال بين أفراد المجتمع تداولا يحقق لهم التنمية المستدامة وبما يضمن التأكد من سلامة النشاط الاستثماري لتقليل الخسائر عامة والخاصة وتعظيم المنافع وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع، ولا يمكن تحقيق تلك المقاصد إلا من خلال جملة الضوابط التي استنبطها الفقهاء الأصوليون من أدلتها التفصيلية في القرآن الكريم والسنة المطهرة، التي تحول دون الوقوع في التنازع والتخاصم والبغضاء و العداوة بين مالكي الأموال أنفسهم من وجه، وبينهم وبين أفراد المجتمع من وجه آخر، إذ تهدف الضوابط الشرعية في صورتها الكلية إلى عصمة المستثمر في المالية الإسلامية من التيه في عالم الماديات والانقطاع عن عالم القيم التي إذا ما حاد عنها كان سببا في وقوع مختلف الأزمات المالية والإقتصادية من جراء التعامل بالغش و المكر والخديعة، فضلا عن التعامل بالربا الذي يمحق البركة التي هي نتاج الاستثمار، ويمكن القول بأن تلك الضوابط تعد جُنة للمستثمر وفق مبادئ الشريعة الإسلامية من تلك المخاطر الناجمة عن عدم التقيد بها.

---

[1]: يوسف علي، جواد كاظم، ***الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي***، مجلة العلوم الاقتصادية، ع 30، م08، أفريل2012، ص-ص: 01-32.

[2]: ينظر بتصرف: خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط2010، ص: 16.

وفي هذا الصدد يقول شيخنا **بن حنفية العابدين**[1] - حفظه الله تعالى - في العجالة:" ولك أن تقول أنه يشمل العقائد الحقَّة والأعمال الصالحة والأخلاق الفاضلة، وهي كما ترى منظومة متكاملة يصلح بها ظاهر الإنسان ويزكو بها باطنه وتنضبط بها علاقاته بغيره ".[2]

ثم يعود - حفظه الله تعالى- يفصل في أهمية تلك العلاقة المتكاملة قائلا:" فلا تصح الأعمال ولا الأخلاق بدون عقيدة، وما أقل ثمرة الأعمال إذا لم تترتب عليها الأخلاق، وأين مصداق العقيدة إذا لم يبرهن عليها بالعمل؟ ولك أن تقول أيضا: إن كل اضطراب في الأعمال يدل على خلل ما في العقيدة، كما أن فساد الأخلاق يدل على أن القائم بالعمل لم يتمسك منه إلا بالصورة والشكل".[3]

1-2- بيان طبيعة العلاقة بين العقيدة والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي:

اختلف الدين الإسلامي عن غيره من الأديان في بيان طبيعة العلاقة بين الجانب الروحي الفكري (لروحي) ممثلا في العقيدة، و الجانب التطبيقي (المادي) ممثلا في التشريع الذي يحدد وينظم جميع العلاقات التطبيقية، فإذا كانت المسيحية قد أغفلت ذلك الربط بين العقيدة وواقع الحياة، فإن الإسلام يرى أن لا معنى لعقيدة لا تتجسد في واقع حياة معتنقيها، حيث يقول في ذلك سيد قطب:"... لقد فطن الإسلام إلى أن العقيدة لا يمكن أن تتحقق بذاتها في واقع الحياة ما لم تمثل في نظام اجتماعي معين، وتتحول إلى تشريعات تحكم الحياة وتكيف علاقاتها الواقعية المتجددة، ولكننا نحن بحماقة غبية لم نفطن إلى هذا الذي فطن إليه الإسلام وصاغ نفسه على أساسه: عقيدة تتمثل في شريعة، وشريعة هي تفسير لهذه العقيدة، ووحدة شعورية تشريعية

---

[1]: **و بن حنفية العابدين** بن محي الدين المولود بتاريخ 08 شوال 1367 هـ الموافق ل 1948/08/14م ببلدية عين الحجر ولاية سعيدة، الجزائر، حفظ القرآن وعمره خمس عشرة سنة أولا على يد الشيخ عبد الرحمان المغربي الذي درس في جامع القرويين بمدينة فاس، ثم على يد ابن عمه الذي سرعان ما التحق بصفوف جيش التحرير، ثم التحق بالمعهد الإسلامي بولاية سيدي بلعباس من سنة 1965م إلى سنة 1968م، وحضر في هذه الفترة بعض حلقات العلم في الفقه واللغة عند مشايخ في هذه المدينة، وعلى رأسهم الشيخ ابن مبروك القراري، تأثر بدعوة الشيخ العلامة عبد الحميد ابن باديس والشيخ محمد رشيد رضا رحمهما الله تعالى. ظف معلما ابتدائيا سنة 1968م، والتحق بكلية الآداب سنة 1970م ثم بمعهد علوم الأرض سنة 1971م وحصل على الليسانس بكلية علوم الأرض بجامعة وهران سنة 1974م، وعمل بعد ذلك أستاذا في التعليم المتوسط والثانوي. عمل في قطاع الشؤون الدينية أزيد من ثلاثين سنة، حيث وظف مفتشا للتعليم الأصلي والشؤون الدينية ابتداء من 1975م، فعمل في عدة ولايات في الإدارة، وفي الإشراف على التعليم المسجدي، وتكوين الأئمة، ومارس خلالها الخطابة، والتدريس، وعمل مديرا للشؤون الدينية والأوقاف بمدينة معسكر منذ 1974م، ثم انتقل مديرا بمدينة سطيف عام 1984م إلى غاية 1987م، ثم استقال من منصبه سنة 1990م، كما عمل بديوان وزير الشؤون الدينية. شارك في نحو 16 ملتقى من ملتقيات الفكر الإسلامي التي كانت تنظمها الجزائر، وأشرف على تنظيم ملتقى سنة 1986م بولاية سطيف. شارك في بعض الملتقيات خارج الجزائر منها ملتقى السلام المنعقد بمدينة باكو بأذربيجان سنة 1985م، كما مثل الجزائر في مسابقة القرآن الكريم التي نظمها مسلمو تايلاندا سنة 1986م، وحضر بعض الملتقيات بصفته عضوا في بعثة الحج الجزائرية التي شارك فيها ضمن لجنة الإفتاء وغيرها من اللجان خمس مرات. له عدة رسائل ومؤلفات طبع منها ما يلي: **السنة التركية (درء الشكوك عن أحكام التروك)**: **العجالة في شرح الرسالة: شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني: كيف نخدم الفقه المالكي**؟ وأما المخطوطات: **مالك ابن أنس: عقيدته، منهجه وسلوكه: التعارض بين الأدلة: المناعة في لزوم الجماعة:** ومن الحلقات الإذاعية: **سلسلة قبسات من القرآن**، بثت على إذاعة سيدي بلعباس.

[2]: بن حنفية العابدين، **العجالة في شرح الرسالة: شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني**، دار الإمام مالك، البليدة، الجزائر، ط1، سنة 2011، ج4، ص:03.

[3]: المرجع نفسه، ص:04.

تتألف منها حياة واقعية، ممثلة في العقيدة والسلوك، وفي العبادات والمعاملات، وفي السرائر والجوارح، والأفراد والجماعات"[1]، ذلك لأن أي تشريع أو تنظيم للجانب الاستثماري في النظام المالي الإسلامي لا يمكن عزله عن جذوره العقائدية، فالعقيدة هي قوام الأفراد والمجتمع وقوام الدولة، فهي إذن:" قوام تشريعها وقوام مسؤوليتها وواجباتها بل هي أساس مشروعيتها ومسوغ قيامها".[2]

هذا، وتعتبر العقيدة الإسلامية بمثابة الحجر الأساس والمنطلق لكل تصرفات الفرد المسلم في شتى مجالات الحياة، ومن أبرزها المجال الاقتصادي و المالي، الذي وضعت له ملامح حقيقية لتنظيم اقتصادي عادل، يضع الحلول المثالية والمناسبة لعصرنا ولكل العصور، بل إن إصلاح العقيدة الإسلامية متوقف على الالتزام بها في الميادين الاقتصادية والمالية[3]، ذلك لأن النظام المالي الإسلامي هو نظام عقائدي، فالمستثمر فيه وهو يلتزم بأحكام الشريعة كاجتناب السلع المحرمة قد ينظر إليه على أنه فوت أرباحا ومكاسب مادية، ولكنه ينظر إلى نفسه – اعتقادا – أنه قد حقق أكبر نفع في الدنيا والآخرة[4]؛ وقد ثبت أنه يصعب فصل النظريات المالية والاقتصادية عن الأسس الاعتقادية والفلسفية التي تترجم في الاتجاه الإيديولوجي التي تقوم عليه، حيث يقول في ذلك رئيس قسم الاقتصاد السابق بجامعة هارفارد **آرثر سميث** (Arthur Smith):" إن أية نظرية اقتصادية لا يمكن أن تكون مبرأة من لمسات عقائدية (إيديولوجية)، وإن وضع حد فاصل بين التحليل وبين معطياته كسياسة أمر صعب الالتزام به".[5]

ولنا أن نستقرئ ذلك في النظريات الاقتصادية الواقعية حيث أنه تحت تأثير شعار **آدم سميث** (Adam Smith):"دعه يمر أتركه يعمل فهو حر" الذي يؤسس المذهب الرأسمالي على مبدأ الحرية المطلقة للمستثمرين الأفراد، فأصبحت المنفعة والإشباع غاية فاصلة والمنافسة الحرة وسيلة، وكان هذا المنطلق الإيديولوجي وليد ظروف تاريخية،(فكرية واقتصادية وسياسية) عاشها الغرب وتبناها جمهور مفكريهم واقتصاديهم؛ أما المذهب اشتراكي فأساسه الفلسفي هو المادية الجد ، تقوم على تأليه المادة، وهي مزيج مما نادى به **هيجل**(Hegel) في جدليته و**فويرباخ** (Feuerbach) في نظرته المادية وكذا نظريات حرب الطبقات التي جاء بها **ميشيليه** (Michelet)، فضلا عما جاء به **كارل ماركس**(Karl Marx)، فقامت الاشتراكية بمحاربة الملكية الفردية وجعلت الصراع الطبقي واقعا وأرجعت كل تغيير في حياة المجتمع إلى المادة (علاقات الإنتاج)، وأعطت الدولة وأجهزتها كل أنواع الحرية التي سلبت من الفرد، فضاعت الحقوق وماتت الحوافز، ووقع أفظع أنواع الظلم والقهر لشعوب كثيرة لا زال التاريخ يشهد على آثارها في واقعنا المعاش على الرغم من رفضها لهذا

---

[1]: سيد قطب، **معركة الإسلام والرأسمالية**، دار الكوثر، الجزائر، د.ت، ص:57 .

[2]: البهي الخولي، **الثروة في ظل الإسلام**، دار بوسلامة للطباعة والنشر، تونس، ط1984، ص: 266.

[3]: ينظر بتصرف: شوقي أحمد دنيا، **تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي- دراسة مقارنة**، مرجع سبق ذكره، ص: 111.

[4]: محمود محمد بابلي، **خصائص الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الأخلاقية**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط 1988م، ص:64.

[5]: محمد أحمد صقر، ***الاقتصاد الإسلامي: مفاهيم ومرتكزات***، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 1985 م، ص- ص:16- 26.

المذهب ولأنظمته الخائبة؛ ومما جاء في بيان اختلاف نظرة النظام المالي والاقتصادي الإسلامي إلى العلاقة بين المادة و الروح مع غيره من الأنظمة، ما أورده الباحث الفرنسي **جاك أوستروي** (Jack Ostroy) في دراسته المركزة حول: (**الإسلام في مواجهة التنمية الإقتصادية**)، أن الإسلام غير متوافق مع طرق التنمية الرأسمالية في مجال الإقتصاد، ثم هو متناقض تناقضا عميقا مع الماركسية كفلسفة ونظام، ثم يقرر بحق أن النظام المالي والاقتصادي الإسلامي لا يمكن أن يكون علمانيا، لأن الإسلام لا يعرف الانقسام بين الماديات والروحانيات لما يؤدي إليه ذلك من فصل الدين عن الدولة وفصل الإقتصاد عن الأخلاق وفصل الحياة العملية عن القيم الدينية.[1]

إذن فأي نظام اقتصادي وهو يسعى إلى تحقيق أهدافه لابد أن يقوم على مجموعة من العناصر المادية والمعنوية بنسب ودرجات معينة، والعناصر المادية خارجة عن ذات الفرد مجسدة في رأس المال والمستوى الاجتماعي والطبيعة، والعناصر المعنوية نابعة من ذات الفرد ممثلة في القيم التي يتأسس منها كيانه الفكري، ومنه فإن النظام المالي والإقتصادي الناجح هو الذي يحسن التوليف بين هذين النوعين من العناصر لتلبية احتياجات المجتمع من خلال القيم الإيديولوجية السائدة فيه، ومنه فمجتمعاتنا الإسلامية لا يمكنها أن تصنع اقتصادا قويا سويا إلا برجوعها إلى اقتصادها الإسلامي الذي ينبع من عقيدتها.[2]

1-3- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالعقيدة:

تشترك النظريات المالية والإقتصادية التقليدية في كونها ترتكز على المقاربة المعيارية التي تجيب على ما ينبغي أن يكون وتحاول تكييف الواقع بما يتماشى وفرضياتها، الأمر الذي جعلها تضفي طابعا تجريديا وعلميا محضا على النظرية الإقتصادية والمالية؛ هذا إلى جانب سعي الباحثين إلى الارتقاء بالبحث في هذا المجال إلى أقصى درجات العلمية من خلال تصور الإنسان ككائن عقلاني يساهم في الحياة الاقتصادية ويسعى إلى تعظيم منفعته، أو ما اصطلح على تسميته بـ:" **الرجل الاقتصادي**" (Homo-Oeconomicus) المعزول كل العزل في أوحال الاقتصاديات المادية، غير مكترث لأية قيم أو أخلاق، حتى أنه ليتساوى في ذلك مع الحيوان أو يتجاوزه في أحايين كثيرة، قال تعالى:﴿ **أَمْ تَحْسَبُ أَنَّ أَكْثَرَهُمْ يَسْمَعُونَ أَوْ يَعْقِلُونَ إِنْ هُمْ إِلَّا كَالْأَنْعَامِ بَلْ هُمْ أَضَلُّ سَبِيلًا** ﴾[3]، إن الاقتصاد الإسلامي من منظوره العقدي يعتبر الرفاهية المادية وسيلة لا يمكنها بأي حال من الأحوال أن تتحول إلى غاية، إذ يسعى ضمن إطاره العقدي إلى إيجاد المخرج للمستثمر المسلم وتوجيهه حسب ما تقتضيه عقيدته الصحيحة، إذ تزخر النصوص الشرعية من القرآن والسنة بنماذج عديدة تتضمن ربط القرارات الاستثمارية بمبادئ العقيدة، نستعرض بعضا منها على سبيل المثال لا الحصر، ونتناول أيضا نموذجا في ذلك من ب التراث الاقتصادي الإسلامي، وذلك وفق ما يلي :

---

[1]: ينظر بتصرف: محمد بلتاجي، **الملكية الفردية في النظام الاقتصادي الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 17-19.

[2]: عبد العزيز حجازي، ***الإسلام تفوق على كل الأنظمة الاقتصادية في التنمية الشاملة***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، ع:185، سنة1996 م، ص- ص: 18-22.

[3]: سورة الفرقان، من الآية:(44).

أولا: أوائل سورة البقرة: ك من قوله تعالى:﴿ **الَّذِينَ يُؤْمِنُونَ بِالْغَيْبِ وَيُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ**﴾.[1] ففي النص أوصاف للمؤمنين المتقين، وأولها الإيمان بالغيب الذي يمثل المنطلق لما بعده من تصرفات ونشاطات، ومنه يترتب على هذه الصفة الأولى صفات أخرى متتالية، فهم يؤدون الصلاة ويؤدون زكاة الله من المال، فالإنفاق يشمل الزكاة والصدقات، وهو بلا شك أمر اقتصادي، ثم يزيد بيان صفاتهم أنهم يؤمنون بما أنزل على محمد صلى الله عليه وسلم وما أنزل من قبله ويؤمنون باليوم الأخر، إذا فالنص جمع بين عقيدة الإيمان بالغيب وبين القيام بنشاط اقتصادي متمثل في الإنفاق.

ثانيا: قصة أصحاب الجنتين: التي وردت في سورة الكهف (**الآيات : 32- 44**)، فيها ربط بين العقيدة والمال، فقد تضمنت حوارا شيقا بين صاحب الجنتين (مزرعتين واسعتين) أحدهما غني متغطرس اغتر بماله وطرق استثماره، فكفر بالله واليوم الآخر- وهنا يدخل الجانب العقدي- حيث قال تعالى حكاية عنه:﴿**وَدَخَلَ جَنَّتَهُ وَهُوَ ظَالِمٌ لِّنَفْسِهِ قَالَ مَا أَظُنُّ أَن تَبِيدَ هَٰذِهِ أَبَدًا**﴾[2]، وبين صديقه المؤمن الذي لا يكاد يملك شيئا، حيث تقرر من هذه القصة أن المال والثروة في عقيدة المؤمن رزق ونعمة من الله ينبغي أن يقابلها بالشكر لا بالكفر حين خاطبه وهو يحاوره، حيث قال الله تعالى حكاية عنه:﴿ **أَكَفَرْتَ بِالَّذِي خَلَقَكَ مِن تُرَابٍ ثُمَّ مِن نُّطْفَةٍ ثُمَّ سَوَّاكَ رَجُلًا** ﴾.[3] فالله هو الذي يهب المال لمن يشاء ويمنعه عن من يشاء ويسلبه ممن يشاء، فليس الغناء والثروة - في منطق الإسلام- بالشيء الأبدي الدائم كما يتصور كثير من الرأسماليين، ولا الحتمية التي تفرضها ظروف الإنتاج كما يتصور كثير من الاشتراكيين، إنما هي مسألة وقتية معرضة للزوال في أية لحظة قد يُساء فيها التصرف و يُمارس فيها الطغيان إزاء جماهير الناس، والصلف(الإعجاب) والغرور إزاء إرادة الله السريعة الحاسمة التي لا تبقي ولا تذر.[4]

ثالثا: قصة قارون وقومه: التي وردت في سورة القصص (**لآيات: 76- 83**)، ومثيلا لما ورد في هذه القصة من ربط لموضوع المال بالعقيدة وما يحصل بسبب سوء التصرف فيه والطغيان به، ي يخرجه عن النطاق الذي وضع من أجله، فما نجده في قصة قارون مع قومه والتي يمكن تأملها في قوله تعالى:﴿ **إِنَّ قَارُونَ كَانَ مِن قَوْمِ مُوسَىٰ فَبَغَىٰ عَلَيْهِمْ**﴾ إلى قوله تعالى:﴿**وَالْعَاقِبَةُ لِلْمُتَّقِينَ** ﴾.[5]

رابعا: قصة أصحاب الجنة: التي وردت في سورة القلم (**لآيات: 17- 33**)، وما جاء فيها من التذكير في حقيقة لصلة بين المقومات العقدية و طرائق التصرف في المال و مآلاتها و التي يكمن استنباطها من تلك الآيات البينات من قوله جل وعلا: ﴿**إِنَّا بَلَوْنَاهُمْ كَمَا بَلَوْنَا أَصْحَابَ الْجَنَّةِ**﴾ الذين عمدوا إلى قطع ثمار جنتهم بالليل بقصد منع الزكاة و حرمان الفقراء ولما كان الجزاء من جنس العمل، عوقبوا بخسارة محاصيلهم مع ما ينتظرهم في الآخرة

---

[1]: سورة البقرة، الآية: (03).
[2]: سورة الكهف، الآية: (35).
[3]: سورة الكهف، من الآية: (37).
[4]: شوقي أبو خليل، **العدل الاجتماعي**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، د.ت، ص، ص: 49، 50.
[5]: سورة القصص، الآيات: (76-83).

من الخزي والعذاب، حسبما فصلته الآيات إلى قوله تعالى: ﴿لَوْ كَانُوا يَعْلَمُونَ﴾.[1] قال الإمام **السيوطي** رحمه الله في الإكليل:"...قصدوا بقطع الثمار إسقاط حق المساكين فعاقبهم الله بإتلاف ثمارهم".[2]

1-4- بيان مكونات الضوابط العقدية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

تتجلى أهمية الضوابط العقدية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي في توجيه عملية اتخاذ القرارات الإستثمارية وجعلها وسيلة إلى تحقيق المقاصد الكلية للشرع بالحفاظ على تنمية المال ورواجها وتداولها بين المتعاملين الإقتصاديين ليلا يكون حكرا في يد القلة القليلة المهيمنة على تراكم رأس المال، وذلك تجسيدا لمبدأ الخلافة لله وإعمار الأرض الذي تتفرع عنه المكونات الأساسية للضوابط العقائدية للاستثمار، وذلك من خلال ثلاثة نروع، خصصنا الأول لبيان ضابط ملكية الله المطلقة للمال، والثاني متعلق بملكية الإنسان المقيدة للمال، والثالث يخص مبدأ استخلاف الإنسان في حكم المال، وفيما يلي تفصيل لذلك:

1-4-1- ضابط ملكية الله المطلقة للمال.

يتطلب الحديث عن ضابط الملكية بصفته أحد مكونات الضوابط العقدية للاستثمار، التطرق إلى مفهومه لغة واصطلاحا، ثم نحدد حقيقته بما تقرره العقيدة الإسلامية، وذلك وفق ما يلي:

أولا: مفهوم الملكية لغة: هي مأخوذة من المَلك الذي يعبر عن القدرة الحسية العامة لما يملك شرعا،[3] والملكية هي احتواء الشيء والقدرة على الاستبداد به،[4] ومنه قول النبي ﷺ لعقبة بن عامر- رضي الله عنه - وهو يوصيه:" **أَمْلِكْ عَلَيْكَ لِسَانَكَ** "[5]، أي لا تُجْرِه إلا بما يكون لك لا عليك[6]، قال الإمام الترمذي -رحمه الله- في درجة صحته: حديث حسن غريب، وصححه الشيخ الألباني-رحمه الله- في صحيح الترغيب والترهيب.[7]

ثانيا: مفهوم الملكية في اصطلاحا: تعني الملكية في اصطلاح الفقهاء ضبط الشيء المتصرف فيه بالحكم،[8] وهي عبارة عن اتصال شرعي بين الشخص وبين شيء يكون مطلقا لتصرفه فيه وحاجزا عن تصرف غير فيه، وهي قدرة يثبتها الشرع ابتداء على التصرف؛ وقيل في تعريفها أنها حكم شرعي يقدر في عين أو منفعة يقتضي تمكن

---

[1]: سورة القلم، الآيات: (17-33).

[2]: جلال الدين السيوطي، **الإكليل في استنباط التنزيل**، تحقيق: يف الدين الكاتب، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1981، ص: 271.

[3]: أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، مرجع سبق ذكره، مادة: الملك، ص:719.

[4]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: الملك، ص:697.

[5]: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الزهد، باب ما جاء في حفظ اللسان، ح.ر:2569. محمد ناصر الدين الألباني، **صحيح الترغيب والترهيب**، كتاب التوبة والزهد، باب الترغيب في البكاء من خشية الله، ح.ر:3331، دار المعارف، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2000، ص:302.

[6]: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، ص:1151.

[7]: محمد ناصر الدين الألباني، **صحيح الترغيب والترهيب**، المرجع السابق، ص: 302.

[8]: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، المرجع السابق، ص:216.

من تنسب إليه من انتفاعه به والعوض عنه من حيث هو كذلك،[1] فالملكية إذن حيازة مال أو عقار بحيث يكون الحائز قادرا وحده على التصرف فيه والانتفاع به عند انعدام المانع الشرعي.[2]

ثالثا: مفهوم الملكية المطلقة في النظام المالي الإسلامي: الملك المطلق أو التام في الاصطلاح المالي الإسلامي هو المجرد عن بيان سبب معين بأن ادعى أن هذا ملكه ولا يزيد عليه،[3] وهو الذي لم يقيد بأحد أسباب الملك والشراء من شخص معين، وهو الذي يخول صاحبه حق التصرف المطلق في الشيء الذي يملكه، فيسوغ له أن يتصرف فيه بالبيع والهبة والوقف، وان يتصرف في المنفعة بان يستوفيها بنفسه أو يُمليكها لغيره فيؤجرها.[4]

رابعا: حقيقة ملكية الله المطلقة للمال: تقرر العقيدة الإسلامية ابتداء أن المالك الحقيقي لكافة الأشياء، والمطلق عن كافة القيود والحدود إنما هو الله تعالى وحده، وأنه هو الذي أنشأها وأوجدها من العدم، فهو الخالق لها القادر عليها قدرة مطلقة لا تحد بزمان أو مكان أو سنن كونية، لأنه هو الذي أوجدها والحاكم لها غير مقيد بها، يداولها بين الناس وهو الوارث الحقيقي لها في مآل الأمر وغايته وهذا هو الملك الحقيقي المطلق و لا ينبغي أن يكون إلا لله عز وجل وحده،[5] والآيات القرآنية الدالة على ذلك كثيرة، مثل قوله تعالى: **﴿أَلَمْ تَعْلَمْ أَنَّ اللَّهَ لَهُ مُلْكُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ ﴾**[6]، وفي قوله سبحانه:**﴿قُلْ اللَّهُمَّ مَالِكَ الْمُلْكِ تُؤْتِي الْمُلْكَ مَنْ تَشَاءُ وَتَنْزِعُ الْمُلْكَ مِمَّنْ تَشَاءُ ﴾.**[7] قال الجصاص- رحمه الله- في تفسيرها:" أنه صفة لا يستحقها إلا الله تعالى ومن أنه مالك كل ملك وقيل مالك أمر الدنيا و الآخرة وقيل مالك العباد وما ملكوا...،وقوله:**﴿ تُؤْتِي الْمُلْكَ﴾**، يحتمل وجهين: أمر لمك الأموال...، و الآخر التدبير وسياسة الأمة".[8] وغيرها من الآيات البينات.

وجه الدلالة: هذه الآيات تكفي للدلالة على هذا المبدأ الهام في النشاط الإستثماري الذي يترتب عليه اعتبار أن ما في يد أي مستثمر إنما هو من قبيل الوديعة لديه و لا يملكه ملكية حقيقية أصلية تخول له التصرف المطلق فيه دونما مراعاة لأي توجيه رباني، وإنما لا بد له من التصرف فيه على ضوء أوامر الله تعالى ونواهيه استهلاكا و إنتاجا وإنفاقا و تثميرا؛[9] وعليه، فإنه ينبغي على المستثمر المسلم أن يعتقد اعتقادا جازما في كل حين، أن

---

[1]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:441.

[2]: بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مرجع سبق ذكره، ص:140.

[3]: محمد عميم البركتي، المرجع السابق، ص:216.

[4]: نزيه حماد، المرجع السابق، ص، ص: 441، 442.

[5]: ينظر بتصرف: محمد بلتاجي، **الملكية الفردية في النظام الاقتصادي الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص:47.

[6]: سورة البقرة، من الآية: (107).

[7]: سورة آل عمران، من الآية: (26).

[8]: أحمد بن علي الجصاص، **أحكام القران**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط 1992، م 2، ص: 288.

[9]: ينظر بتصرف: خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، مرجع سبق ذكره، ص:50.

الأموال المتوافرة لديه ليس له حق التصرف المطلق فيها لأنه ليس بالمالك الحقيقي لها، ذلك لأن المال مال الله تعالى حيث قال سبحانه: ﴿ وَآتُوهُم مِّن مَّالِ اللَّهِ الَّذِي آتَاكُمْ ﴾.[1]

بناء على ما ذكرنا من تقريرات العقيدة الإسلامية يتبين لنا أن أصل التمليك للمال كله هو لله تعالى ملكية مطلقة، وأزلية دائمة وحقيقة أصلية، وبذلك يتحدد لنا أول ضابط عقدي يتعلق بالأموال، يتمثل في أن الله تعالى هو المالك الأصلي لكل ما يملكه الناس من أموال أيا كان نوعها وشكلها، ومن ذلك كأن تكون نقودا أو سلعا اقتصادية أو سلعا حرة، وأن له وحده تعالى تحديد كيفية التصرف بالانتفاع بها. ومن خلال ذلك كله يمكننا القول بأنه يجب على المستثمر المسلم وهو يمارس عملياته الاستثمارية أن يعتقد دائما بأن ما في يده من أموال إنما هي في حقيقتها ملك لله ملكية مطلقة، وإذا تاكد هذا الاعتقاد (الضابط) فلا ريب من أن نذكر منها ما يأتي:

1- اعتقاد المستثمر بهذا الضابط وما يترتب عليه من تصرفات ما هو إلا تجسيد وممارسة لانفعال القلب بعقيدة التوحيد.

2- اعتقاد المستثمر المسلم بأن الملكية المطلقة والأصلية لله تعالى، يلزمه التقيد بالاستثمار في الطرق التي أباحها هذا المنهج، وفي مقابل ذلك يجتهد في اجتناب كل الوسائل والطرق التي ينهى ويحذر منها ذلك المنهج .

3- الالتزام بهذا الضابط يوجه الاستثمار بشكل عام إلى تحقيق مقاصد الشارع في الحفاظ على المال وتنميته و رواجه.

1-4-2- ضابط ملكية الإنسان المقيدة للمال.

علمنا مما سبق – بالضابط الأول– أن الله تعالى هو المالك الحقيقي للمال ملكية مطلقة، لذا فإنه يتوجب علينا بناء على ذلك أن نعلم بأنه سبحانه جعل البشر وكلاء على ما في أيديهم من أمواله، وأن ذلك من قبيل الإعارة، ولتأصيل ذلك نتطرق إلى العناصر التالية:

أولا: مفهوم الملكية المقيدة في النظام المالي الإسلامي: يعرف الملك المقيد في الاصطلاح المالي الإسلامي بأنه الملك بالسبب وهو الذي لم تقيد بأحد أسـ ب الملك كالإرث،[2] و يطلق عليه أيضا بالملك الناقص وهو الذي لا يكون لصاحبه فيه كمال التصرف، كما في حالة تملك العين دون منفعتها كملك الورثة للعين في حالة الوصية بمنفعتها مؤقتا للغير، أو تملك المنفعة دون الرقبة كملك المستأجر للمنفعة في عقد الإجارة أو ملك الانتفاع الذي ينشأ عن الإذن للغير بالانتفاع دون أن يملك صاحبه المعاوضة عنه، وكما إذا كان التملك للعين و المنفعة معا لكن منع مانع من التصرف فيهما، مثل مال المديون المحجور عليه فيه، فإن صاحب الدين يستحقه عليه فيكون ملكا ناقصا.[3]

---

[1]: سورة النور، من الآية: (33).

[2]: محمد عميم البركتي، المرجع السابق، ص:216.

[3]: نزيه حماد، المرجع السابق، ص، ص: 443.

ثانيا: حقيقة ملكية الإنسان المقيدة للمال: يقوم هذا الضابط على النظر إلى ملكية الأفراد المستثمرين لمختلف الأصول الرأسمالية التي تحت أيديهم باعتبارها ملكية مجازية، وهو يهدف إلى تذكيرهم بأنها ليست أبدية ولا مطلقة، ولا معارضة فيما قررناه آنفا في المكون الأول للضابط العقدي، من أن حقيقة الملكية المطلقة لكل شيء هي لله تعالى وحده وإنما تندرج تحتها ملكية الإنسان المقيدة بوصفها تابعة لملكيته جل وعلا بما في ذلك الأموال التي بحوزتهم، فالبشر إذن هم أيضا يملكون المال، وينسب إلى آحادهم أو إلى الجماعة، وبهذا وردت نصوص شرعية كثيرة من الكتاب و السنة نذكر منها ما يأتي:

أ- شواهد ملكية الإنسان المقيدة للمال من القرآن الكريم:

1- قوله تعالى: ﴿ وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ﴾[1]، قال الشيخ السعدي - رحمه الله- : " دخل في ذلك أكلها على وجه الغصب والسرقة والخيانة في وديعة أو عارية أو نحو ذلك... ويدخل في ذلك أخذها بسبب غش في البيع والشراء والإجارة ونحوها، ويدخل في ذلك استعمال الأجراء وأكل أجرتهم ".[2]

2- قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَنفِقُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ وَمِمَّا أَخْرَجْنَا لَكُم مِّنَ الْأَرْضِ﴾[3]، قال الجصاص- رحمه الله- في تفسيرها:"... فيه إباحة للمكاسب وإخبار إن فيها طيبا، والمكاسب وجهان: أحدهما إبدال الأموال وأرباحها والثاني إبدال المنافع".[4]

- ب- شواهد ملكية الإنسان المقيدة للمال من السنة المطهرة:

1- ما رواه الإمام مسلم - رحمه الله - في صحيحه من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه- قال: قال رسول الله ﷺ:"**كُلُّ الْمُسْلِمِ عَلَى الْمُسْلِمِ حَرَامٌ: دَمُهُ وَمَالُهُ وَ عِرْضُهُ**".[5]

2- ما أورده لإمام البخاري - رحمه الله - في صحيحه من قول النبي صلى الله عليه وسلم في خطبة حجة الوداع:" **فَإِنَّ دِمَاءَكُمْ وَأَمْوَالَكُمْ وَأَعْرَاضَكُمْ بَيْنَكُمْ حَرَامٌ كَحُرْمَةِ يَوْمِكُمْ هَذَا فِي شَهْرِكُمْ هَذَا فِي بَلَدِكُمْ هَذَا**".[6]

وجه الدلالة: هذه النصوص الشرعية من الآيات والأحاديث النبوية الشريفة - وغيرها كثير- تدل دلالة واضحة على أن الإنسان قد يملك أموالا ومقتضى تلك الملكية أن يكون له مطلق التصرف فيها استهلاكا واستثمارا، بيد أنه ليس هنالك تعارض ألبتة بينها وبين ما تقرر سابقا من النصوص التي توضح أن الملكية المطلقة للمال إنما هي بيد الله تعالى بوصفها أصلية ودائمة، أما الملكية الفردية للمستثمر فهي مجازية مقيدة وغير دائمة،

---

[1] سورة البقرة، من الآية: 188.

[2]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة2003، ص: 157.

[3]: سورة البقرة، من الآية: 267.

[4]:أحمد بن علي الجصاص، **أحكام القران**، المرجع السابق، م 2، ص: 174.

[5]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البر والصلة والآداب، باب تحريم ظلم المسلم وخذله واحتقاره ودمه وعرضه وماله، ح.ر:6541، ص: 1068.

[6]:الإمام محمد ابن إسماعيل البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب العلم، باب قول النبي صلى الله عليه وسلم:{ **رب مبلغ أوعى من سامع**}، ح.ر: 67، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ط2، سنة 2014، م1، ص:210.

وخلاصة الأمر أن يعتقد المستثمر المسلم بأن ما تحت يده من أموال يملكها، هي في الحقيقة ملكية مقيدة ومحددة زمنيا، وأن ملكيته لها تدور حول الثابت ألا وهو ملكية الله المطلقة، لا تنفك أو تخرج عنها مطلقا، لك فإن أبرز ما يترتب على هذا الضابط من الآثار الترشيدية للعملية لاستثمارية هو وجوب تقييد المستثمر بقيود وحدود منهج الاستثمار ذي وضعه لمالك الحقيقي والأصيل للمال.[1]

1-4-3- ضابط استخلاف الإنسان في حكم المال.

يتطلب الحديث عن ضابط استخلاف الإنسان في حكم المال لكونه العنصر الثالث لمكونات الضوابط العقدية للاستثمار، التطرق إلى مفهومه لغة واصطلاحا، ثم نحدد حقيقته بما تقرره العقيدة الإسلامية، وذلك وفق ما يلي:

أولا: مفهوم الاستخلاف لغة واصطلاحا: هي من الخلافة أي: الإمارة والنيابة عن الغير، وشرعا هي الإمامة الكبرى، وهي خلافة عن صاحب الشرع في حماية الدين وسياسة الدنيا به، وتكون إما لغيبة المنوب عنه وإما لتشريف المستخلف، وعلى هذا استخلف الله عباده في الأرض.[2]

ثانيا: بيان أصناف استخلاف الإنسان في حكم المال: ومما تقرره العقيدة الإسلامية أن البشر مستخلفون في هذه الأرض، وبالبحث في معنى الاستخلاف نجد أنه ينقسم إلى نوعين رئيسيين هما:[3]

أ- الاستخلاف العام: وهو يتمثل في استخلاف البشر في الأرض ليعمروها بإقامة أحكام الله فيها، ومن النصوص القرآنية التي تقرر هذه الحقيقة، قوله تعالى:﴿ **وَإِذْ قَالَ رَبُّكَ لِلْمَلَائِكَةِ إِنِّي جَاعِلٌ فِي الْأَرْضِ خَلِيفَةً** ﴾،[4] ﴾،[4] وفي قوله جل وعلا:﴿ **وَهُوَ الَّذِي جَعَلَكُمْ خَلَائِفَ الْأَرْضِ** ﴾.[5]

ب- الاستخلاف الخاص في المال: وهو الضابط المقصود، فالله تعالى استخلف البشر فيما يملكون من أموال ينتفعون بها، وإنه تعالى يملك (يستخلف) أموالا لشخص ما بعد أن كانت ملكا لشخص آخر، فكل ما كان في أيدي من قبلنا من أملاك قد صار إلينا، يقول تعالى:﴿ **آمِنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ** ﴾.[6]

ثالثا: بيان حقيقة ضابط استخلاف الإنسان في حكم المال: يتضح لنا جليا من الآيات البينات التي ورد فيها ذكر الاستخلاف، بأن الله تعالى هو الذي يقرره وفق مشيئته وإرادته في أي وقت يشاء، ومن ضمن ذلك التصرف في المال الذي استخلف فيه الإنسان، وبما أنه تقرر معنا آنفا بأن المالك الحقيقي للمال هو الله سبحانه وأن ملكية الإنسان مقيدة ومجازية، فإنه مستخلف فيه على سبيل الانتفاع و التصرف باستثماره و تنميته أو

1: قطب سانو، **الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص: 109.

2: للتوسع ينظر: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، المرجع السابق، ص:89. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات** المرجع السابق، مادة: خلافة، ص:355. بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مرجع سبق ذكره، ص:51.

3: عبد القادر عودة، **المال والحكم في الإسلام**، مكتبة الفلاح، الكويت، ط1979 م، ص، ص: 27، 28.

4: سورة البقرة، من الآية: 30.

5: سورة الأنعام، من الآية: 165.

6: سورة الحديد، من الآية: 07.

استهلاكه وما هو في الحقيقة إلا بمنزلة الوكيل و النائب فيها، ومن أقوال علماء التفسير في الآية(07) من سورة الحديد السالفة الذكر وما جاء فيها عن حقيقة معنى الاستخلاف في المال، نجد **الإمام الزمخشري**- رحمه الله - يقول في كشافه:"... يعني أن الأموال التي في أيديكم إنما هي أموال الله بخلقه وإنشاءه لها، وإنما مولكم إياها وخولكم الاستمتاع بها و جعلكم خلفاء في التصرف فيها، فليست هي بأموالكم في الحقيقة، وما أنتم فيها إلا بمنزلة لاء و النواب"[1]؛ و يقول **الإمام ابن كثير**-رحمه الله- في تفسيره لهذه الآية الأخيرة باسطا معنى الاستخلاف:"... وحث على الإنفاق مما جعلكم مستخلفين فيه، أي مما هو معكم على سبيل العارية... فيه إشارة إلى أنه سيكون مخلفا عنك، فلعل وارثك أن يطيع الله فيه فيكون أسعد بما أنعم الله به عليك منك، أو صي الله فيه فتكون قد سعيت في معاونته على الإثم والعدوان"[2]، وبذلك يؤكد التفسيران على أن الاستخلاف ينبئ على كون المال غير مملوك لمن بيده ملكية حقيقة؛ و قد نص على ذلك **الإمام الشوكاني**- رحمه الله - حيث يقول في فتح القدير:"... أي جعلكم خلفاء في التصرف من غير أن تملكوه حقيقة، فإن المال مال الله و العباد خلفاء الله في أمواله، فعليهم أن يصرفوها فيما يرضيه"[3]، ذلك لأن المالك الحقيقي لهذا الكون هو الله سبحانه وتعالى بينما الإنسان مستخلف لتعميره، وعليه على الإنسان أن يتصرف وفق إرادة المالك الحقيقي.[4]
الحقيقي.[4]

ومنه فإن مرادنا بهذا الضابط هو أن يعتقد المستثمر المسلم بأن الله تعالى استخلفه في هذا المال وبين له كيفية الخلافة امتحانا وابتلاء له لينظر ماذا يصنع، لذا كان لزاما عليه عند استثماره لمختلف الأصول الرأسمالية أن يستحضر أمورا نذكر منها ما يأتي:[5]

أ. اعتقاد المستثمر المسلم كون يده عارضة غير أصيلة على المال الذي بيده، وكونها في التصرف فيه كيد الوكيل لـ ملك الأصيل.

ب. اعتقاد المستثمر المسلم بأن هذه الوكالة أو الاستخلاف في المال أمر مؤقت لا يدوم إلى الأبد.

ت. اعتقاد المستثمر المسلم بضابط الاستخلاف يقتضي الالتزام بحدود تلك الخلافة في استثمار الأموال.

ث. ومما يترتب على ما أسلفنا أن يسهل هذا الضابط على المستثمر المسلم قبول الأحكام والتوجيهات والقيود الشرعية التي تضمنها المنهج الإسلامي لاستثمار الأموال.

---

[1]: محمود ابن عمر الزمخشري، **الكشاف**، دار إحياء التراث، بيروت، لبنان، دت، ج4، ص:471.

[2]: الإمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، مرجع سبق ذكره، م4، ص:2796.

[3]: الإمام الشوكاني، **فتح القدير الجامع بين فني الرواية والدراية من علم التفسير**، دار الفكر، بيروت، لبنان، دت، ج5، ص: 167.

[4]: سعيد سعد مرطان، **مدخل للفكر اقتصادي في الإسلام**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ط2، سنة 2004، ص:56.

[5]: أحمد مصطفى عفيفي، ***معايير استثمار الأموال في الإسلام***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، ع 170، المجلد 14، سنة 1995 م، ص: ص: 46 وما بعدها. قطب سانو، **الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، المرجع السابق، ص، ص: 119، 120. خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، المرجع السابق، ص، ص: 58- 60.

ج. وأيضا فإن الاعتقاد الخالص لهذا الضابط من شأنه أن يخفف من غرور المستثمر أو استكباره وطغيانه بسبب ما يملك من مال وما يدير من استثمارات.

2- المبحث الثاني: الضوابط الأخلاقية (السلوكية) للاستثمار في النظام المالي والمصرفي الإسلامي.

تتناول الدراسة في هذا المبحث أربعة عناصر أساسية، حيث خصص الأول منها لبيان طبيعة العلاقة بين لاق والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي، ثم نتطرق في العنصر الثاني لبيان طبيعة الأخلاق الإسلامية وخصائصها، وبناء على ذلك نعرض مجموعة من العوامل الأخلاقية الضابطة للنشاط الاستثماري في النظام المالي الإسلامي، لنختم بأهم العناصر المكونة لتلك الضوابط وفيما يلي تفصيل لذلك:

2-1- بيان طبيعة العلاقة بين الأخلاق والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي.

قبل التطرق إلى بيان طبيعة العلاقة بين الأخلاق والاستثمار في النظام المالي والإقتصادي، يجدر بنا التنبيه إلى مفهوم الأخلاق لغة واصطلاحا، ثم نعرج إلى العلم الذي يدرسها وأهم موضوعاته والغاية المرجوة منه، وذلك وفق ما يلي:

2-1-1- تحليل ماهية علم الأخلاق والأخلاقيات:

أولا: مفهوم الأخلاق والأخلاقيات لغة واصطلاحا: لخلق لغة هو السجية والطبع، والمروءة والدين، وكذا النصيب الوافر من الخير.[1] وأما في اصطلاح الفقهاء فهي عبارة عن هيئة للنفس راسخة تصدر عنها الأفعال بسهولة ويسر من غير حاجة إلى فكر و رَوِية[2]، وأورد الإمام ابن حجر العسقلاني -رحمه الله - في الفتح - نقلا عن الإمام القرطبي رحمه الله- في وصف مكونات الأخلاق بأنها:" أوصاف الإنسان التي يعامل بها غيره، وهي محمودة ومذمومة، فالمحمودة على الإجمال أن تكون مع غيرك على نفسك فتنصف منها ولا تنصف لها، وعلى التفصيل العفو والحلم والجود والصبر وتحمل الأذى والرحمة والشفقة وقضاء الحوائج والتوادّ ولين الجانب ونحو ذلك، والمذموم منها ضد ذلك".[3] ونجد الإمام ابن القيم -رحمه الله- يقول في كتابه مدارج السالكين وهو يفصل أركان الأخلاق :" وحسن الخلق يقوم على أربعة أركان لا يتصور قيام ساقه إلا عليها: الصبر والعفة والشجاعة والعدل،...، و منشأ جميع الأخلاق السافلة وبناؤها على أربعة أركان: الجهل والظلم والشهوة والغضب ".[4]

أما مفهوم الأخلاقيات المترجم من الإنجليزية "Ethics" أو الفرنسية "Ethiques" فهو من الألفاظ الحديثة الوافدة على اللغة العربية حسبما يراه عبد الرزاق بلعباس، إلا أن جل الباحثين في الاقتصاد الإسلامي - في نظره- لا يفرقون بين الأخلاقيات والأخلاق ويعتبرونها شيئا واحدا، فيقرؤون في الكتابات الأجنبية عن

---

[1]: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة خلق، ص:895. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادة: خلق، ص:357.

[2]: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، المرجع السابق، ص:89.

[3]: بن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، مرجع سبق ذكره، ج10، ص: 561.

[4]: الإمام ابن قيم الجوزية، **مدارج السالكين بين منازل إياك نعبد وإياك نستعين**، مكتبة دار البيان، دمشق، سوريا، ط2، سنة2007 م، ج 2، ص، ص: 312، 313.

الأخلاقيات وهم يظنون أن الموضوع يتعلق بالأخلاق، ويعلقون بالعربية عن استناد الغربيين بشكل متزايد إلى الأخلاق والمسألة ترتبط في الحقيقة بالأخلاقيات[1]؛ في حين نجد **فرانسوا جيرانجر** (Guéranger. F, 2009) يترجمها على أنها حوار معياري مكون من تلك القيم الجوهرية التي تلخص الفرق بين ما هو صالح و ما هو طالح.[2] هذا، وتشير الأدبيات الإقتصادية والمالية إلى وجود عدد من الفروق الجوهرية بين الأخلاق والأخلاقيات، لعل من أبرزها ما هو موضح في الجدول رقم(02-01) أدناه:

الجدول رقم (02-01): الفروق الجوهرية ما بين الأخلاق والأخلاقيات.

الأخلاق (Moral)	الأخلاقيات (Ethics)
لها دلالة دينية	تحمل طابعا غير ديني
لها مصدر سماويا	لها مصدر إنساني
لها بعد مطلق	لها بعد نسبي
تستلزم معايير مطلقة غير قابلة للنقد والتغيير	تستلزم سلوكًا نسبيا قابلاً للتعديل والتكييف وفقًا لمقتضيات البيئة والمعطيات المتوفرة

المصدر: من إعداد الباحث.

ثانيا: علم الأخلاق اصطلاحا: لقد تعددت تعريفات التي تناولت العلم الذي يدرس الأخلاق نذكر منها ما يأتي: عرفه أنور الجندي على أنه:" العلم الذي يدرس مجموعة المفاهيم والقوانين والطبائع النفسية المستمدة من الوازع الديني، وتهدف إلى تنظيم علاقات الناس والمجتمع"،[3] إلا أن هذا تعريف لا يبين طبيعة الأعمال التي يتناولها علم الأخلاق، بيد أن **محمد بيصار** يعرفه بأنه:" العلم بالفضائل وكيفية اقتنائها ليتحلى بها الإنسان، والعلم بالرذائل وكيفية توقيها ليتخلى عنها، والإلمام بقواعد السلوك الإنساني، وبالمقياس الذي تقاس به أعمال الإنسان الإرادية، فيحكم عليها بأنها خير أو شر، مع تحديد الجزاء لكل منها"[4]، وهو يجمع بين تعريفات عدة، ويأخذ منها ما هو مشترك.

ثالثا: موضوع علم الأخلاق والغاية منه: يدرس علم الأخلاق الأحكام القيمية المتعلقة بأعمال الإنسان الإرادية الصادرة عن تفكير وروية، والتي توصف بالحسن أو القبح، والغاية المرجوة منه علم الأخلاق ويسعى إلى

---

[1]: عبد الرزاق بلعباس: *التمويل الإسلامي بين الأخلاق والأخلاقيات*، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، ع1، المجلد 18، سنة 2012، ص:75.

[2] : François Guéranger (2009), **Finance Islamique, Une illustration de la finance éthique,** Dunod, Paris, p: 09.

[3]: أنور الجندي، **الإسلامية نظام مجتمع ومنهج حياة**، دار بوسلامة للطبع والتوزيع، تونس، دت، ص: 18.

[4]: محمد بيصار، **العقيدة وأثرها في حياة الفرد والمجتمع**، دار الكتاب اللبناني، بيروت، لبنان، دت، ص: 224.

تحقيقها هي السعادة النفسية للفرد والمجتمع حين يسعى إلى أن يكون أفراد المجتمع أخيارا، فيوجه إرادتنا إلى تحصيل الخير بممارسة الفضائل، والابتعاد بهم عن الشر باجتناب الرذائل ومحاربتها، وهذا سعي لتحقيق المثل العليا في حياتنا والكمال الإنساني لذواتنا؛ ومن هنا بات علينا أن نعترف بأثر علم الأخلاق في تغيير خلق الإنسان وتصرفاته، وبإمكان تحويله من فعل الرذائل إلى فعل الفضائل، وذلك عندما يأتمر بأوامره، وينتهي بنواهيه[1]، والتي مصدرها إما الشرائع السماوية الصحيحة وما جاءت به من مبادئ أخلاقية قويمة، وإما الضمير الإنساني الواعي اليقظ، وما ينبع عنه من قوانين السلوك ومقاييس الخير والشر؛ ومنه يتبين لنا أن علم الأخلاق علم معياري، وليس علما وضعيا، أي أنه يبحث فيما ينبغي أن يكون، وليس فيما هو كائن، فهو إذا يختلف عن العلوم الطبيعية (الوضعية) التي تدرس موضوعاتها ما هو كائن في الواقع لا ما ينبغي أن يكون، ومنه يتأكد أن علم الأخلاق يماثل علم الاقتصاد فهما من أسرة واحدة هي العلوم الاجتماعية، وبالتالي فهما يتقاطعان (أي يتشاركان) لا محالة.

2-1-2- تحليل العلاقة التبادلية بين العقيدة والقيم الأخلاقية في الاقتصاد الإسلامي والتقليدي.

لقد اختلف الدين الإسلامي عن غيره من الأديان في بيان طبيعة العلاقة بين الجانب الروحي الفكري (روحي) ممثلا في العقيدة، و الجانب التطبيقي (المادي) لا في التشريع الذي يحدد وينظم جميع العلاقات التطبيقية، فإذا كانت المسيحية قد أغفلت ذلك الربط بين العقيدة وواقع الحياة، فإن الإسلام يرى أن لا معنى عقيدة لا تتجسد في واقع حياة معتنقيها، حيث يقول في ذلك سيد قطب:"... لقد فطن الإسلام إلى أن العقيدة لا يمكن أن تتحقق بذاتها في واقع الحياة ما لم تمثل في نظام اجتماعي معين، وتتحول إلى تشريعات تحكم الحـ اة وتكيف علاقاتها الواقعية المتجددة، ولكننا نحن بحماقة غبية لم نفطن إلى هذا الذي فطن إليه الإسلام وصاغ نفسه على أساسه: عقيدة تمثل في شريعة، وشريعة هي تفسير لهذه العقيدة، ووحدة شعورية تشريعية تتألف منها حياة واقعية، ممثلة في العقيدة والسلوك، وفي العبادات والمعاملات، وفي السرائر والجوارح، والأفراد والجماعات"، ذلك لأن أي تشريع أو تنظيم للجانب الاستثماري في النظام المالي الإسلامي لا يمكن عزله عن جذوره العقائدية، فالعقيدة هي قوام الأفراد والمجتمع وقوام الدولة، فهي إذن قوام تشريعها وقوام مسؤوليتها وواجباتها بل هي أساس مشروعيتها ومسوغ قيامها حسبما يراه **الخولي**.[2]

هذا، وتعتبر العقيدة الإسلامية بمثابة الحجر الأساس والمنطلق لكل تصرفات الفرد المسلم في شتى مجالات الحياة، ومن أبرزها المجال الاقتصادي و المالي، الذي وضعت له ملامح حقيقية لتنظيم اقتصادي عادل يضع الحلول المثالية والمناسبة لعصرنا ولكل العصور، بل إن إصلاح العقيدة الإسلامية متوقف على الالتزام بها في الميادين الاقتصادية والمالية[3]. ذلك لأن النظام المالي الإسلامي هو نظام عقائدي، فالمستثمر فيه وهو يلتزم

---

[1]: المرجع السابق، ص: 225.

[2]: البهي الخولي، **الثروة في ظل الإسلام**، ،مرجع سبق ذكره، ص:266.

[3]: شوقي أحمد دنيا، **تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي-دراسة مقارنة**، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط 1984، ص:111.

بأحكام الشريعة كاجتناب السلع المحرمة قد ينظر إليه على أنه فوت أرباحا ومكاسب مادية، ولكنه ينظر إلى نفسه – اعتقادا – أنه قد حقق أكبر نفع في الدنيا والآخرة[1]؛ ولقد أورد محمد صقر أنه من الصعب فصل الأخلاقيات المالية والاقتصادية عن الأسس الاعتقادية والفلسفية التي تترجم في الاتجاه الإيديولوجي التي تقوم عليه، حيث يقول في ذلك رئيس قسم الاقتصاد السابق بجامعة هارفارد **آرثر سميث** (Arthur Smith):" إن أية نظرية اقتصادية لا يمكن أن تكون مبرأة من لمسات عقائدية (إيديولوجية) وإن وضع حد فاصل بين التحليل وبين معطياته كسياسة أمر صعب الالتزام به"[2]؛ ولنا أن نستقرئ ذلك في النظريات الاقتصادية واقعية حيث أنه تحت تأثير شعار **آدم سميث** (Adam Smith):"**دعه يمر أتركه يعمل فهو حر**" ذي يؤسس المذهب الرأسمالي على مبدأ الحرية المطلقة للمستثمرين الأفراد، فأصبحت المنفعة والإشباع غاية فاصلة لمنافسة الحرة وسيلة، وكان هذا المنطلق الإيديولوجي وليد ظروف تاريخية فكرية واقتصادية وسياسية عاشها الغرب وتبناها جمهور مفكريهم واقتصادييهم؛ أما المذهب الاشتراكي فأساسه الفلسفي هو المادية الجدلية لتي تقوم على تأليه المادة، وهي مزيج مما نادى به **هيجل**(Hegel) في جدليته و**فويرباخ** (Feuerbach) في نظرته المادية وكذا نظريات حرب الطبقات التي جاء بها **ميشيليه** (Michelet) فضلا عما جاء به **كارل ماركس**(Karl Marx)، فقامت الاشتراكية بمحاربة الملكية الفردية وجعلت الصراع الطبقي واقعا وأرجعت كل تغيير في حياة المجتمع إلى المادة (علاقات الإنتاج)، وأعطت الدولة وأجهزتها كل أنواع الحرية التي سلبت من الفرد، فضاعت الحقوق وماتت الحوافز، ووقع أفظع أنواع الظلم والقهر لشعوب كثيرة لا زال التاريخ يشهد على آثارها في واقعنا المعاش على الرغم من رفضها لهذا المذهب ولأنظمته الخائبة؛ ومما جاء في بيان اختلاف نظرة النظام المالي والاقتصادي الإسلامي إلى العلاقة بين لمادة و الروح مع غيره من الأنظمة، ما أورده الباحث الفرنسي **جاك أوستروي** (Jack Ostroy) في دراسته المركزة حول: (**الإسلام في مواجهة التنمية الإقتصادية**)، أن الإسلام غير متوافق مع طرق التنمية الرأسمالية في مجال الإقتصاد، ثم هو متناقض تناقضا عميقا مع الماركسية كفلسفة ونظام، ثم يقرر بحق أن النظام المالي والاقتصادي الإسلامي لا يمكن أن يكون علمانيا، لأن الإسلام لا يعرف الانقسام بين الماديات والروحانيات لما يؤدي إليه ذلك من فصل الدين عن الدولة وفصل الإقتصاد عن الأخلاق وفصل الحياة العملية عن القيم الدينية[3]؛ إذن فأي نظام اقتصادي وهو يسعى إلى تحقيق أهدافه لابد أن يقوم على مجموعة من العناصر المادية والمعنوية بنسب ودرجات معينة، والعناصر المادية خارجة عن ذات الفرد مجسدة في رأس المال والمستوى الاجتماعي والطبيعة، والعناصر المعنوية نابعة من ذات الفرد ممثلة في القيم التي يتأسس منها كيانه الفكري، ومنه فإن النظام المالي والإقتصادي الناجح هو الذي يحسن التوليف بين هذين

---

[1]: محمود محمد بابلي، **خصائص الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الأخلاقية**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط1988، ص:64.

[2]: محمد أحمد صقر، ***اقتصاد الإسلامي: مفاهيم ومرتكزات***، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة: 1985، ص-ص: 16-26.

[3]: محمد بلتاجي، **الملكية الفردية في النظام الاقتصادي الإسلامي**، دار السلام للطباعة والنشر، القاهرة، مصرن ط1، سنة 2007، ص -ص: 17-19.

النوعين من العناصر، لتلبية احتياجات المجتمع من خلال القيم الإيديولوجية السائدة فيه، ومنه فمجتمعاتنا الإسلامية لا يمكنها أن تصنع اقتصادا قويا سويا إلا برجوعها إلى اقتصادها الإسلامي الذي ينبع من عقيدتها.[1]

2-1-3- تحليل جذور المصفاة الأخلاقية في الإقتصاد المالي ومراحل قياسها:

بما أن أهمية الدين الإجتماعية والإقتصادية تكمن أساسا في تلك المصادقة الجماعية التي يوفرها للقيم الأخلاقية بما يضمن لها القبول العفوي لعملية اتخاذ القرارات الإجتماعية والإقتصادية وحتى السياسية منها، فإن فقدان السند الديني لتلك القيم يعتبر فراغا من نواح عدة، حيث أصبح صناع القرار محرومين من آلية للتصفية تكون محل إجماع من قبل المجتمع، يمكن من خلالها اصطفاء القيم والأولويات التي تحظى بالقبول العام؛ وفي هذا الصدد يرى كل من **بن منصور** و **بن حبيب** أن آلية التصفية تلك أضحت مختزلة في ثلاث معايير إنسانية وهي: المصلحة الذاتية والأسعار و الأرباح، لكونها موجهة لتخصيص وتوزيع الموارد وتحقيق المساواة بين إجمالي العرض والطلب، ذلك لأن الضمير الإنساني يعمل كمصفاة أخلاقية على مستوى الفرد الواحد فقط، ولا يكفي لتعميمه ليكون محل إجماع بما يكفل تحقيق عامل الانسجام ما بين مصلحة الفرد والمجتمع معا[2]، وفيما يلي بيان لك:

2-1-3-1- تأثير الأخلاق البروتستانتية في السلوك الإقتصادي الرأسمالي: د اهتم جمع من الباحثين الاجتماعيين والمنظر الاقتصاديين - منذ بداية القرن العشرين- بالعلاقة التلازمية بين الاقتصاد والأخلاقيات من منظور ديني أو فلسفي، ومن أشهر ما ألف في هذا الموضوع، كتاب:" **أخلاقيات البروتستانت وروح الرأسمالية**"(The Protestant Ethics and the Spirit of Capitalism) للاجتماعي الألماني **ماكس فيبر**(Weber Max, 2005)، الذي يبرز فيه الخصائص المميزة للحضارة الغربية مقارنة بغيرها من الحضارات، أين ركز مقاربه على أربعة أنماط من الفعل وفق مساره واتجاهه ألا وهي: (أ) الفعل العقلي الموجه استنادا إلى غايات واضحة ووسائل محددة، (ب) والفعل العقلي الموجه بقيم مطلقة، دينية كانت أو أخلاقية أو جمالية، (ت) والفعل العاطفي، (ث) وأخيرا يأتي ما أطلق عليه بالفعل التقليدي؛ وتبعه في ذلك الفيلسوف والاجتماعي الألماني **أرنست ترولتش** (Troeltsch Ernst, 1991) في بحثه (**البروتستانتية والحداثة**: Protestantism and modernity)، الذي خلص إلى مؤاخذة دقيقة مؤداها أن إصلاح الديانة البروتستانتية قدم – فعلاً- أخلاقيات مواتية لتطور الرأسمالية ولكن هذا الأمر لم يحصل إلا تحت تأثير الاقتصاد الحديث؛ وحسب ما يراه **باست رينيه** (Passet René) فقد فرضت المسألة الخُلقية نفسها في عالم اقتصاد عندما تجلى أنه لا يمكن تنظيم النشاط الاقتصادي من خلال الدولة وحدها ولا من خلال السوق وحده؛ وتبين أن الزيادة الكمية للإنتاج عبر الناتج المحلي الإجمالي، لم تعد ترادف حياة أفضل فحسب ولكن

---

[1]: عبد العزيز حجازي، ***الإسلام تفوق على كل الأنظمة الاقتصادية في التنمية الشاملة***، مرجع سبق ذكره، ص – ص: 18 – 22.

[2]: بن منصور عبد الله، بن حبيب عبد الرزاق، ***الإقتصاد والأخلاق أي توافق؟*** مجلة الاقتصاد والمناجمنت، جامعة تلمسان، الجزائر، ع:07، أفريل 2008، ص: 10.

أصبح تهدد البيئة والحاجات البشرية الأساسية[1]، وفي هذا الصدد أنشئ كرسي اليونسكو: "الأخلاقيات الاقتصادية والحقوق الإنسانية والديمقراطية " في الجامعة السويسرية فريبورغ (University of Freiburg)، وفي عام 2003م أنشئت في جامعة " **تورنتو**" بكندا (**مجلة الأخلاقيات والاقتصاد**: Ethics and Economies) التي تنشر أوراقًا علمية باللغتين الفرنسية والانجليزية، إذ كان أول بحث نشر فيها بعنوان: " **السلوك التعاوني في ضوء تصورين للأخلاق: الواجب والاختيار**" للباحث **كاباروس أليخاندرو وآخرون** (Caparros .A et al, 2003)، أين اقترحوا فيه دراسة مسألة التعاون في ضوء الأخلاق، وهذا ما قادهم إلى التمييز بين نوعين متداخلين من الأخلاق، إحداها مصممة على شكل الواجب الذي يتمثل في الضرورة الحتمية حسب كانط(Kant) والأخرى مصممة باعتبارها اختيارا مجسدا في خلق الإيثار.[2]

ولقد أظهرت نتائج دراسة **فينوكور** (Vinokur Annie, 1995) الفاحصة لكتابات **أمارتيا سن** (Amartya Sen) المتحدثة عن الأخلاقيات التي أسهمت بقدر كبير في حصوله على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1998م، عدم تجاوزها للتقاليد الليبرالية التي تسعى لمراعاة قاعدة " لوحدات الثلاث " ألا وهي:[3]

(أ)- **الأخلاقيات القائمة على الأيديولوجية الفردية**: (Individualism Ethical): بحيث أن الأخلاقيات تستند إلى الفرد بوصفه فاعلا (حرا لتحقيق أغراضه الخاصة) من جهة، وبوصفه قيمة (مقياس ومبرر لوجود المؤسسات) من جهة أخرى؛

(ب)- **السياسية القائمة على الإيديولوجية الفردية**: (Political Individualism): حيث أن التنظيم الاجتماعي يقوم على أساس فردي يتولد ويتقنن ذاتيا من خلال العقود والسوق وليس للدولة فيه إلا مكانة فرعية؛

(ت)- **المنهجية القائمة على الإيديولوجية الفردية**: (Methodological Individualism): وهو نموذج إرشادي (Paradigm) يُستخدم في العلوم الاجتماعية مؤداه أن الظواهر الجماعية يمكن ويجب أن توصف وتفسر من خلال مكونات وأفعال الأفراد وتفاعلاتهم المتبادلة.

2-1-3-2- تأثير الأخلاق الكونفوشيوسية على التصرف الإقتصادي لدى أنصارها:

في نفس السياق من تحليل أثر الأخلاقيات على اتخاذ القرارات الإقتصادية، نرى دعاة الكونفوشيوسية يتغنون بتأثير أخلاق دياناتهم على السلوك الاقتصادي، للنهوض باقتصاد دول شرق آسيا المفرط النمو، باعتبارها الإيديولوجية المثلى للحفاظ على تماسك الدولة وفرض الأخلاق عليها بعدما هيمن الغرب عليها منذ بهد الثورة الصناعية، حيث نجد الباحث الصيني **هيون شونغ شان** (Huan-Chang Chen, 1911)

---

1 : Passet René (2003), **L'émergence contemporaine de l'interrogation éthique en économie**, UNESCO, Paris, pp : 06- 07.

2: Caparros Alejandro ,Pereau. Jean-Christophe, et Tarik Tazdaït (2003), ***Le comportement coopératif à la lumière de deux conceptions de la moralité : devoir et choix*** ,Ethics and Economics ,Vol.01, pp : 01-24.

3: Vinokur Annie (1995), **À propos de Éthique et économie et autres essais de Amartya Sen**, In : Tiers-Monde, Tome 36, n°144, 1995, pp : 931-939.

يحلل تلك العلاقة التبادلية في أطروحته:" **المبادئ الإقتصادية لكنفوشيوس ومدرسته**"، حيث أنشأ الفيلسوف كونفوشيوس مدرسة خصصها لأصحاب المواهب لكي يتعلموا فيها أصول الفلسفة الأخلاقية والسياسية، ومنها تخرجت آلاف الشخصيات التي أصبحت فيما بعد قادة الفكر والسياسة في الصين، ويتلخص المذهب الأخلاقي والسياسي عند كونفوشيوس في أن أي نظام اجتماعي صحيح ومتكامل إنما يقوم على تزويد الأفراد بالأخلاق الحميدة، وهذا يتحقق بالتربية والتعليم إلى جانب وجود حاكم على خلق قويم، يكون قدوة لشعبه، ونموذجاً يحتذى به الجميع، ويرى كونفوشيوس أن الأخلاق إذا وصلت في المجتمع إلى مستواها المنشود أغنت عن القوانين والتشريعات والقضاء[1]؛ هذا وقد ربط الاقتصادي الياباني **ميشيو موريشيما** (Morishima, 1987) بين أخلاقيات الكنفوشية والرأسمالية في كتابه:" **الرأسمالية والكنفوشية: الأخلاقيات اليابانية والتكنولوجيا الغربية** "، لذي حاول فيه الإجابة عن إشكالية سرعة معالجة تقادم الهياكل القاعدية لليابان أمام المجتمعات ذات التكنولوجيا العالية حيث يوجد عدد من الرأسماليين الأفضل أداء في العالم؟ ولفهم ذلك، سار موريشيما على خطى **ماكس فيبر**، لتحليل الإصلاحات التي تمت منذ **تايكا** و **ميجي** (Taika et Meiji) في محاولة لتزاوج النظريات الاقتصادية والقيم الأخلاقية والثقافية.[2]

2-1-3-3- تأثير أخلاقيات الأعمال الإقتصادية على الرأسمالية:

لقد كانت الكنفوشية بنفس القدر من الأهمية التي حظيت بها البروتستانتية واقترانها بظهور الرأسمالية الأخلاقية في الغرب التي لا تزال تثير الجدل، عندما تجلى أنه لا يمكن تنظيم النشاط الاقتصادي من خلال الدولة وحدها ولا من خلال السوق وحده، حسب **باست رينيه** (Passet René) وتبين بعد ذلك، أن الزيادة الكمية للإنتاج، عبر الناتج المحلي الإجمالي، لم تعد ترادف حياة أفضل فحسب ولكن أصبحت تهدد البيئة والحاجات البشرية الأساسية أيضا[3] وتجدر الملاحظة إلى أن كلا من **بن منصور وبن حبيب** قد أشارا إلى قضية تزايد الاهتمام الكبير بتأكيد ضرورة احترام الأخلاق في التصرف الإقتصادي، قد برز بأشكال متعددة في الدول الاكثر تطورا، إذ كان من أهمها تدريس مادة:(**أخلاقيات الأعمال الإقتصادية**: Business Ethics) في الجامعات الأمريكية، إذ يشير مصطلح أخلاقيات الأعمال حسب منظمة الأونكتاد (UNICTAD) إلى توجه الإدارة في منظمة الأعمال وتصرفاتها وسلوكياتها تجاه المشاركون (Stakeholder)[4]، ويشير كل من **كونتز وفايريتش** (Koontz & Weihrich, 1993) إلى أن أخلاقيات الأعمال عبارة عن كل ما يتعلق بالعدالة والمساواة في توقعات المجتمع والمنافسة النزيهة والإعلان والعلاقات العامة والمسؤولية الاجتماعية وحرية الزبائن

1: Keynes. J. M (1912), Reviewed Work: ***The Economic Principles of Confucius and his School***, by Chen Huan-Chang, The Economic Journal, Vol. 22, No. 88 (Dec., 1912), pp: 584-588.

2: Morishima, Michio (1987), **Capitalisme et Confucianisme. L'éthique Japonaise et la Technologie Occidentale**, Paris : Flammarion.

3: Passet René, **L'émergence contemporaine de l'interrogation éthique en économie**, loc.cit, pp : 06-07.

4: بن منصور عبد الله، بن حبيب عبد الرزاق، ***الاقتصاد والأخلاق أي توافق***؟ المرجع السابق، ص: 16.

والتصرفات السليمة في البيئة المحلية والدولية؛ وقد جاء هذا المفهوم ليسد الفراغ الرهيب الناجم عن زوال الفكر النقدي وانكفاء العلوم الإقتصادية على ذاتها وعلى الأساليب الكمية الرياضية المهيمنة عليها[1]، وقد هدف هذا الاتجاه إلى توعية رجال المال والأعمال بالطابع الاجتماعي للعمل ودوره الجوهري في بناء النسيج الإجتماعي على أسس وقيم أخلاقية التي لا يمكن بحال من الأحوال أن ترمي إلى الإضرار بمصلحة المساهمين الممولين للشركات أو فئات من المواطنين أو حتى بالبيئة، وذلك في ظل الاتفاق على غياب دور الدولة في الاقتصاد وتدخلها لمنع إساءة التصرف في المجال الاقتصادي، لتصبح الأخلاق السلاح الوحيد في يد من يريد الإصلاح في تلك الحقبة، كما وقد كمله اتجاه آخر يرمي إلى مكافحة الاحتكار و تعزيز فرص المنافسة الحرة في السوق عن طريق الشفافية في تقديم المعلومات الصادقة للمتعاملين الإقتصاديين و المستثمرين قبل انجرافهم في موجة تداول الأصول الرأسمالية، والمحاكم الأمريكية مشهورة بقوة تدخلها لتأمين حسن التصرف الأخلاقي في عالم المال والأعمال لا سيما بعد سلسلة من الفضائح والمخاطر التي شهدها الإقتصاد الأمريكي، حيث أشار **دافيد برايبروك** (Braybrooke, 1983) في كتابه حول:" **القيم الأخلاقية في عالم المال والأعمال**"، إلى مجموعة من القصص الواقعية المستمدة من سجلات المحاكم كمدخل تحليلي نقدي، إذ بين الآثار المترتبة على مخالفة الأخلاق كالتحايل والغش والخداع (لجنح والجرائم الأخلاقية)، ولم يكتف بالسرد النظري للأخلاق الحميدة والذميمة كمدخل مثالي معياري، كما أن انتشار الأعمال الإلكترونية التي تعتمد إلى حدٍ كبير على الإنترنت وما صاحبه من خروقات أخلاقية كبيرة ومتزايدة بسبب تحول شبكة الإنترنت الدولية إلى حاضنة خصبة للجرائم الإلكترونية غير القابلة للمتابعة القانونية وما يحصل فيها من أعمال وصفقات قذرة غير شرعية مجردة من المبادئ حسبما يراه **سريناث** (Sreenath, 1998)[2]، فكل تلك التجاو أثارت حفيظة المهتمين بضرورة التفكير بالطرق المناسبة لضمان سيادة الأبعاد والمقومات الأخلاقية مما دفعها إلى التفكير بضرورة عولمة برامجها الأخلاقية وتعظيم الأسس الأخلاقية القريبة من أعمالها.[3]

2-2- بيان طبيعة الأخلاق الإسلامية وخصائصها.

لقد ربط الإسلام الحياة كلّها بالأخلاق، فلا انفصال بين العلم والأخلاق، ولا بين السياسة والأخلاق، ولا بين الاقتصاد والأخلاق، ولا بين الحرب والأخلاق، فالأخلاق لُحمَة الحياة الإسلامية وسَدَاها. إن الأخلاق في الإسلام لم تدَع جانبًا مِن جوانب الحياة الإنسانية: رُوحية أو جسمية، دينية أو دَنيوية، عقلية أو عاطفية، فردية أو اجتماعية، إلا رسمت له المنهج الأمثل للسلوك الرفيع، فما فرَّقه الناس في مجال الأخلاق باسم الدين وباسم الفلسفة، وباسم العُرف أو المجتمع، قد ضمَّه قانون الأخلاق في الإسلام في تناسُق وتكامل وزاد عليه، كما

1: Weihrich, Heinz & Koontz Harold, (1993), **Management: A Global Perspective**, International Edition, McGraw-Hill Inc., New York-U.S.A, p: 70.
2: David Braybrooke (1983), **Ethics in the World of Business**, Philosophy and Society Series, Rowman & Littlefield Publishers, To-towa, N.J. Sreenath, Sreenivasan, (1998), ***Business Ethics on the Web***, New York Times Journal, 23 March.
3: Revan Cherly, (2004), ***Globalization A Code of Ethics***, Ethics Resource Center, Working Paper, April, p: 12.

ربط مختلف المعاملات المالية والإستثمارية بالأخلاق أيضًا، فمنها ما تعلق بالصدق والأمانة والوفاء، ومنها ما اتصل بالعدل والإحسان والمروءة، و نبرز هنا طبيعة الأخلاق الإسلامية وما يميزها عن غيرها من خصائص تنفرد بها، وأهم الأهداف التي ترمي إليها، وذلك وفق ما يلي:

2-2-1- تحليل طبيعة الأخلاق الإسلامية:

إن الأحكام الخُلقية ركن ركين ومبدأ متين من قواعد الدين الإسلامي، بل إن الشريعة الإسلامية السمحاء لتمثل قمة المكارم الأخلاقية وأكملها، فقد أمر الله تعالى نبيه بكل مكارم الأخلاق، حيث قال تعالى :﴿ **خُذِ الْعَفْوَ وَأْمُرْ بِالْعُرْفِ وَأَعْرِضْ عَنِ الْجَاهِلِينَ**﴾[1]، ومدح الله جل وعلا نبيه الكريم ﷺ وأثنى عليه بقوله: ﴿**وَإِنَّكَ لَعَلَىٰ خُلُقٍ عَظِيمٍ** ﴾.[2] والنصوص الحديثية من السنة النبوية المطهرة التي تمدح حُسنَ الخُلق وتحث على الالتزام به كثيرة منها ما رواه الإمام الترمذي في سننه من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه- قال: قال رسول الله ﷺ: "**أَكْمَلُ الْمُؤْمِنِينَ إِيمَانًا أَحْسَنُهُمْ أَخْلَاقًا** "[3]، ولما رواه الإمام أبو داود من حديث أبي الدرداء - رضي الله عنه- عن النبي ﷺ قال: " **مَا مِنْ شَيْءٍ أَثْقَلُ فِي الْمِيزَانِ مِنْ حُسْنِ الْخُلُقِ**".[4] روى الإمام البخاري في صحيحه من حديث عبد الله بن عمرو -رضي الله عه- عن النبي ﷺ قال: " **إِنَّ خِيَارَكُمْ أَحْسَنُكُمْ أَخْلَاقًا**"[5]، وروى الإمام مالك -رحمه الله- في موطئه أن رسول الله ﷺ قال:" **بُعِثْتُ لِأُتَمِّمَ حُسْنَ الْأَخْلَاقِ**".[6]

ومن أقوال الفقهاء العالمين بأمور الدين العاملين بأحكامه، الذين بينوا مكانة الأخلاق في المعاملات الدينية ومنها المالية والإقتصادية، نجد الإمام ابن القيم - رحمه الله- يقول في كتابه مدارج السالكين:" الدين كله خُلق، فمن زاد عليك في الخُلق زاد عليك في الدين...، وحسن الخلق يقوم على أربعة أركان لا يتصور قيام ساقه إلا عليها".[7]

1: سورة الأعراف، الآية:199.

2: سورة القلم، الآية:04.

3: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الرضاع، باب ما جاء في حق المرأة على زوجها، ح.ر:1162.

4: الإمام أبو داود، **سنن أبو داود**، كتاب الأدب، باب في حسن الخلق، ح.ر: 4799. صححه الشيخ الألباني في، **السلسلة الصحيحة**، تحت رقم:876.

5: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الأدب، باب حسن الخلق والسخاء وما يكره من البخل، ح.ر: 6035.

6: الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب حسن الخلق، باب ما جاء في حسن الخلق، ح ر:1733، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ط1، سنة2013، ص:692.

7: الإمام ابن قيم الجوزية، **مدارج السالكين بين منازل إياك نعبد وإياك نستعين**، المرجع السابق، ص: 312.

2-2-2- تحديد خصائص الأخلاق الإسلامية:

لقد دعت الشريعة الإسلامية إلى التحلي بمكارم الأخلاق وفضائلها وأمهاتها كالعدل والإحسان والصدق الأمانة والإنفاق وغيرها، وفي مقابل ذلك نهت عن كل الرذائل كالظلم والفساد والفحشاء والكذب والمكر والخيانة وغيرها، ومن أبرز الخصائص المميزة للأخلاق الإسلامية ما يأتي:[1]

1- الأصل الذي تنبثق عنه الأخلاق الإسلامية هو العقيدة الإسلامية، وذلك بخلاف الأخلاق الوضعية، فمثلا أخلاق الغرب كانت في أصلها منبثقة من الدين المسيحي، ولكن تدريجيا بدأت تنحرف عنه تحت تأثير الفلسفة العلمانية التي أدت إلى طغيان المادية، فأضحت المنفعة (البراغماتية) هي مصدر الأخلاق.

2- أن الشريعة الإسلامية شريعة أخلاقية، فالأخلاق الإسلامية إذًا هي أحكام شرعية متعلقة بأفعال المكلفين، وهي مرتبطة بالجزاء، فالفضيلة يقابلها الأجر والثواب أما الرذيلة فيقابلها الإثم والعقاب، وهذا بخلاف القوانين الوضعية التي لا تعير الجانب الأخلاقي اهتماما إلا إذا أحدثت ضررا مباشرا للأفراد أو للنظام العام أو الأمن.

3- أن الأخلاق الإسلامية ثابتة لأنها مستمدة من العقيدة، وهي متصلة بالإنسان كونه إنسانا لا يؤثر فيها تبدل وتطور المجتمعات والعصور، والملاحظ في واقع مجتمعاتنا أن وضع الأخلاق الإسلامية صار أشد إحراجا وإيلاما، حتى أن غير المسلمين حكموا على الإسلام بالسلوك المنحرف لدى المسلمين.

4- أن الله تعالى هو من حدد الأخلاق الإسلامية أي الفضيلة (الخير) والرذيلة (الشر)، ولم يترك ذلك لعقول البشر وأهوائهم، حتى ولو كانوا أنبياء، وفي ذلك إقرار لميزان عادل للأخلاق ينبع من الدين الإسلامي، ويقوم على تأييده، وقد لاحظ الباحثان **ويل و أريل ديورانت** (Will & Ariel Durant, 1968) في بحثهما الموسوم بـــ" **دروس من التاريخ**: The Lessons of History"، أن الأخلاق تستمد قوتها ونجاحها من ن، إذ يقولان في ذلك:" لا يوجد مثال هام في التاريخ قبل زماننا، لمجتمع نجح في المحافظة على الحياة الأخلاقية بدون عون من الدين".[2]

5- شمول الأخلاق الإسلامية لجميع جوانب الحياة، حيث اصطبغت بها جميع أنواع العلاقات، علاقة العبد بربه، وعلاقته بنفسه، وعلاقته بالآخرين.

---

[1]: محمد الفاضل بن عاشور، **ومضات فكر**، الدار العربية للكتاب، ليبيا، ط 1981، ص:171. محمد عمر شابرا، **الإسلام والتحدي الاقتصادي**، ترجمة: محمد زهير السمهوري، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، ط1996، ص:55.

[2]: Will Durant, Ariel Durant (1968), **The Lessons of History**, Simon & Schuster, New York, USA, August, p: 51.

2-3- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بالأخلاق.

إن العلماء الذين كتبوا في الفقه المالي الاقتصادي ركزوا كثيرا على تلك القيم الخُلقية التي ينبغي أن تتوفر في المعاملات المالية عموما، وفي المال الذي يُجبى للدولة خصوصا، وبصفة أخص القيم الآداب الواجب توفرها في الجُباة[1] الذين يقومون بجباية الأموال، وفي من يدير الشؤون المالية والسياسية (الراعي ومعاونوه)، ومن تلك النماذج نتناول ما كتبه **قدامة بن جعفر**[2] - رحمه الله- في كتابه "الخراج وصناعة الكتابة"، حيث يقول: " لابد أن تتوفر في معاوني الحاكم خِلالٌ، وقد عددها أربع عشرة خُلّة، كما يأتي:[3]

1. العقل، فإنه رأس الفضائل، وعنصر المعامد.
2. العلم، فإنه من ثمار العقل، ولا تليق صحبة الملك أهل الجهل.
3. الوُد للناس، فإنه خلق من أخلاق الناس يولده العدل في إنسان ذوي جنسه.
4. النصيحة.
5. كتمان السر، وتولّده في الإنسان من صدق الوفاء.
6. العفة عن الشهوات والأموال.
7. مجانبة الحسد.
8. الصرامة، وهي شدة القلب.
9. الصدق، فإن مضرة الكذب على مستعمله، وعلى من يقاربه غير يسيرة.
10. الرأفة.
11. الأمانة فيما يستحفظ، ورعاية الحق فيما يستودع.
12. أن يكون في صبغته إيثار الإنصاف في المعاملة والعدل في المعاطاة والمؤاخذة، فإن العدل يصلح السرائر، ويجمل الظواهر.
13. أن لا يكون بَذّاخا ولا متكبرا، فإن البذخ من دلائل سقوط النفس، والكبر من دواعي عمى القلب.
14. أن لا يكون شحيحا، فإن الشح من أمارات ضيق النفس وشدة الطيش، والبعد عن التماسك والصبر.

إن هذه الخلال الواجب توفرها فيمن يدير الشؤون المالية والسياسية للمجتمع المسلم، والمنظمة أيضا للتعامل في الأموال، لهي دليل واضح على أن المعايير الخلقية لصيقة بالاقتصاد الإسلامي، لا يمكن فصلها عنه مهما تغير الزمان والمكان، ومهما تطورت وسائل الإشباع لدى البشر.

---

[1]: **الجُبَاة**: من الجِبَاية وهي الجمع والتحصيل، يقال جَبَيتُ المال والزكاة والخراج، أي جمعته، ويطلق الجَابي على الشخص الذي يجمع الخراج ونحوه. ينظر: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:162.

[2]: **قدامة بن جعفر**: عالم من أهل بغداد، برع في علوم شتى كالبلاغة والمنطق، من مؤلفاته:" **الخراج**"،" **نقد النثر**"،" **جواهر الألفاظ**"، توفي سنة 984هـ.

[3]: قدامة بن جعفر، **الخراج وصناعة الكتابة**، دار الرشيد للنشر، بغداد، ط1981، ص. ص: 465- 467.

2-4- بيان مكونات الضوابط الأخلاقية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

لقد تقرر معنا سابقا، أن للأخلاق دور كبير في توجيه النشاطات الإستثمارية في ظل النظام المالي والإقتصادي الإسلامي وهي متعددة، إلا أن هذه الدراسة ستقتصر على فرعين أساسين، نبرز في الأول منهما الضوابط الأخلاقية المتعلقة بالصدق والأمانة والوفاء، وفي الثاني نحلل الضوابط الأخلاقية المتعلقة بالعدل والإحسان في المعاملات، وفيما يلي تفصيل لذلك:

2-4-1- الضوابط الأخلاقية المتعلقة بالصدق والأمانة والوفاء: وهي تتكون من ثلاثة ضوابط نتناولها كما يأتي:

2-4-1-1- ضابط الإلتزام بمبدأ الصدق في العمليات الاستثمارية: تعتبر خُلَّة الصدق من أبرز مكارم الأخلاق التي جاء الإسلام لتثبيتها ونشرها في كل مجالات الحياة، ولعل من بينها الحياة الاقتصادية والمعاملات المالية التي هي من أهم الجوانب التي لن تصل إلى درجة لانتظام والعدل إلا من خلال إقرار مبدأ الصدق، لما يحدث فيها من تبادلات؛ وشواهد النصوص الشرعية من القرآن الكريم و السنة المطهرة كثيرة في الحث على التزام الصدق منها ما يلي:

أولا: شواهد الإلتزام بالصدق في القرآن الكريم: قول الله تعالى:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ**﴾[1]، قال **الإمام ابن كثير**-رحمه الله- في تفسيرها:"... أي أصدقوا والزموا الصدق يكونوا من أهله وتنجوا من المهالك ويجعل لكم فرجا من أموركم "[2]، وروى الإمام **الجصاص** - رحمه الله- عن ابن مسعود- رضي الله عنه- قال:" يعني لازم الصدق ولا تعدل عنه، إذ ليس في الكذب رخصة وقال نافع والضحاك مع النبيين والصديقين بالعمل الصالح في الدنيا،...، وهذه صفة أصحاب النبي ﷺ المهاجرين والأنصار،...، فدل على لزوم باعهم والاقتداء بهم"[3]، ثم يبين الله تعالى أن جزاء الصدق يتعدى حدود الدنيا وماديتها، فقد يضيع المستثمر المسلم ربحه المادي بالصدق ويخسر في عمليته الإستثمارية، بيد أنه لن يفوت الربح المعنوي الحقيقي في الآخرة عند الله تعالى، حيث يقول جل وعلا:﴿ **قَالَ اللَّهُ هَذَا يَوْمُ يَنفَعُ الصَّادِقِينَ صِدْقُهُمْ** ﴾.[4]

ثانيا: شواهد الإلتزام بالصدق في السنة المطهرة: أما السنة فقد دعت هي أيضا إلى الإلتزام بالصدق ومحاربة الظنون السيئة وحملت حملة شعواء على الكذب والريب، ومن ذلك ما رواه الإمام الترمذي في كتاب صفة القيامة والرقائق والورع، عن الحسن بن علي – رضي الله عنهما- عن النبي ﷺ قال:" **دَعْ مَا يُرِيبُكَ إِلَى مَا لَا يُرِيبُكَ، فَإِنَّ الصِّدْقَ طُمَأْنِينَةٌ، وَإِنَّ الْكَذِبَ رِيبَةٌ** "[5]، وروى الإمام مسلم - رحمه الله - في صحيحه واللفظ له، من حديث عبد الله ابن مسعود - رضي الله عنه- قال: قال رسول الله ﷺ:" **عَلَيْكُمْ بِالصِّدْقِ، فَإِنَّ الصِّدْقَ**

---

[1]: سورة التوبة، الآية:119.

[2]: الإمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، المرجع السابق، م2، ص:1416.

[3]: أحمد بن علي الجصاص، **أحكام القران**، المرجع السابق، م 4، ص: 371.

[4]: سورة المائدة، من الآية:119.

[5]: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب صفة القيامة والرقائق والورع، باب ما جاء في حفظ اللسان، ح.ر:2518 .

يَهْدِي إلى البِرِّ، وإنَّ البِرَّ يَهْدِي إلى الجَنَّة، وَمَا يَزَالُ الرَّجُلُ يَصْدُقُ وَيَتَحَرَّى الصِّدقَ حَتَّى يُكْتَبَ عِندَ الله صِدِّيقاً، وَإِيَّاكُم وَالكَذِبَ ، فَإِنَّ الكِذْبَ يَهْدِي إلى الفُجُورِ، وإنَّ الفُجُورَ يَهْدِي إلى النَّارِ، وَمَا يَزَالُ الرَّجُلُ يَكْذِبُ وَيَتَحَرَّى الكَذِبَ حَتَّى يُكْتَبَ عِنْدَ اللهِ كَذَّاباً ".[1] (متفق عليه)، قال الإمام ابن حجر العسقلاني -رحمه الله- في الفتح- في معرض شرحه لهذا الحديث:"... والصدق مطابقة القول الضمير و المُخبَر عنه، فإن اخرم شرط لم يكن صدقا ".[2]

الاقتصاد من المنظور الإسلامي يعتمد كل الاعتماد على مبدأ الصدق في تنظيم النشاط المالي والاقتصادي عموما، لذلك فإن المنهج الاستثماري الإسلامي يوجب على المستثمر لالتزام بضابط الصدق في كل ما يمارسه من عمليات استثمارية وما يحيط بها من علاقات تبادلية، فالمطلوب إذن من المستثمر المسلم- سواء مؤسسة كانت أو فردا- أن يصدق مع الله أولا، ثم يصدق مع ذاته ومع مجتمعه برعاية مصالح اقتصاده الوطني، وبالمنافسة الشريفة مع متثمرين المنافسين؛ لذلك فإنه يمكننا إبراز أهم مظاهر المعاملات الإستثمارية التي يتجلى فيها ضابط الصدق فيما يأتي:

1- ما يعرضه من سلع وخدمات، واستثنى **الإمام أبو حامد الغزالي** -رحمه الله- الثناء المتعلق بما جهل من معلومات، فقال:"...، إلا أن يثني على السلعة بما فيها مما لا يعرفه المشتري ما لم يذكره"،[3] ذلك مصداقا لقول الحق تعالى الذي يقتضي اجتناب كتمان الشهادة إذا طلبت منه في شيء مما يعلمه، قال تعالى: ﴿ **وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ** ﴾،[4] قال الشيخ السعدي- رحمه الله- في تفسيرها:" لأن الحق مبني عليها لا يثبت بدونها، فكتمها من أعظم الذنوب لأنه يترك ما وجب عليه م الخبر الصدق ويخبر بضده وهو الكذب، ويترتب على ذلك فوات حق من له حق ".[5]

2 - إبراز النقائص المتعلقة بمخرجات العملية الاستثمارية (Outputs)، يقول **الإمام أبو حامد الغزالي** -رحمه الله-:"أن يظهر جميع عيوب المبيع خَفِيّها وجَلِيّها ولا يكتم منها شيئا، ذلك واجب"[6]، وذلك تجسيدا لما رواه

---

[1]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الأدب، باب قول الله تعالى (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ)، ح.ر: 6094. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البر والصلة والآداب، باب قبح الكذب وحسن الصدق وفضله، ح.ر: 2608. الإمام أبو داود، **سنن أبو داود**، كتاب الأدب، باب في التشديد في الكذب، ح.ر: 4989. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب البر والصلة، باب ما جاء في الصدق والكذب، ح.ر:46. الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب الكلام، باب ما جاء في الصدق والكذب، ح.ر:1920. ابن حجر العسقلاني، **بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، كتاب الجامع، باب الترغيب في مكارم الأخلاق، ح.ر: 1559.

[2]: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، المرجع السابق، ج10، ص: 623 وما بعدها.

[3]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، مرجع سبق ذكره، ج2 ، ص:75.

[4]: سورة البقرة، من الآية:283.

[5]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة2003، ص:103.

[6]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، المرجع السابق، ص: 75.

الإمام مسلم -رحمه الله- من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه- أن رسول الله ﷺ مر على صُبْرَةٍ[1] من طعام، فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللا، فقال:" **مَا هَذَا يَا صَاحِبَ الطَّعَامِ؟ أَفَلَا جَعَلْتَهُ فَوْقَ الطَّعَامِ حَتَّى يَرَاهُ النَّاسُ؟ مَنْ غَشَّ فَلَيْسَ مِنِّي** ".[2] لما أورده الإمام البخاري - رحمه الله- في كتاب البيوع من قول عقبة بن عامر مرفوعا وهو حسن:" **لا يَحِلُّ لِامرِئٍ يَبِيعُ سِلعَة، يَعْلَمُ أَنَّ بِهَا دَاءً إلا أَخبَرَه**"[3]، فقوله ﷺ " **ليس منا** "، يدل على أن الغش من الكبائر لأنه عليه السلام لا يَبْرَأ ممن ارتكب صغيرة تكفرها الصلوات الخمس، بل يكفرها مجرد اجتناب الكبائر، وهو يشمل الغش في البيع وفي الإجارة وفي الشركة وفي الاستصناع والمقاولات وفي سائر المعاملات المادية و المعنوية.[4]

3- دم خداع المتعاملين، وهذا ما يُلزم البنك الإسلامي المستثمر عدم استغلاله لسذاجة بعض زبائنه الذين يتعامل معهم أو جهل المتعاملين الإقتصاديين لتفاصيل العمليات الإستثمارية كالإفصاح و الشفافية في القوائم المالية، وذلك مصداقا لما رواه الإمام **مالك** -رحمه الله- في موطئه من حديث عبد الله بن عمر- رضي الله عنهما- أن رجلا ذكر لرسول الله ﷺ أنه يخدع في البيوع، فقال رسول الله ﷺ:"**إِذَا بَايَعْتَ فَقُلْ: لَا خِلَابَةَ**[5] **"**، **"**، وأورده الشيخ الألباني-رحمه الله- وصححه في السراج[6]؛ قال الشيخ العثيمين- رحمه الله- في ذلك:" يحتمل أنه يخدع في السلعة تظهر له جيدة وهي رديئة، أو يكون فيها عيب وهو لا يعرف العيوب أو يخدع في القيمة فتضاعف عليه...، وإذا ثبتت الخلابة فسخ العقد"[7]، وإنما ينطبق ذلك على المنافسين الآخرين أيضا، وذلك لما رواه الإمام البخاري- رحمه الله- وغيره من حديث حكيم بن حزام- رضي الله عنه- قال: قال رسول الله ﷺ:"**البَيِّعَانِ بِالخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا- أَوْ قَالَ: حَتَّى يَتَفَرَّقَا- فَإِنْ صَدَقَا وَبَيَّنَا بُورِكَ لَهُمَا فِي بَيْعِهِمَا، وَإِنْ كَتَمَا وَكَذَبَا مُحِقَتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا**"[8]، قال الإمام ابن حجر العسقلاني -رحمه الله- في الفتح:" وقوله صدقا أي من جانب البائع

---

[1]: **الصُبْرَة**: الطعام المجتمع كالكومة، وجمعها: صُبَر، وقد تكررت في الحديث مفردة ومجموعة.للتوسع ينظر: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، المرجع السابق، ص:679. نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:273.

[2]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الإيمان، باب قول النبي صلى الله عليه وسلم:(**من غشنا فليس منا**)، ح.ر: 102. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، باب شروطه وما نُهِيَ عنه منه، ح.ر:2422، دار الدليل الأثرية، الجبيل، المملكة العربية السعودية، ط2، سنة 2007، ص:398.

[3]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب إذا بَيَّنَ البيعان ولم يكتما ونَصَحَا، رقم الباب:19، ص: 599.

[4]: يوسف القرضاوي، **دور القيم والأخلاق في الإقتصاد الإسلامي**، مكتبة وهبة، القاهرة، مصر، ط1، سنة 1995، ص:275.

[5]: **الخِلابة**: هي الخداع بالقول اللطيف، أو أن يخدع أحد العاقدين الآخر بوسيلة موهمة، قولية أو فعلية، تحمله على الرضا في العقد بما بما لم يكن ليرضى به لولاها. للتوسع ينظر: ابن الأثير الجزري، المرجع السابق، ص:387. نزيه حماد، المرجع السابق، ص:196 وما بعدها.

[6]: الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب البيوع، باب جامع البيوع، ح.ر:1393، ص:381. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، باب شروطه وما نُهِيَ عنه منه، ح.ر:2417، ص:397.

[7]: محمد بن صالح العثيمين، **شرح بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، درا الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة2007، م4، ص:07 وما بعدها.

[8]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب إذا بَيَّنَ البيعان ولم يكتما ونَصَحَا، ح.ر: 2089.

البائع في السَّوْم ومن جانب المشتري في الوفاء،...، وفي الحديث حصول البركة لهما غن حصل منهما الشرط وهو الصدق والتبيين، ومحقها إن وجد ضدهما و هو الكذب والكتم ".[1]

2-4-1-2- ضابط الإلتزام بمبدأ الأمانة عند القيام بالعمليات الاستثمارية:

تعتبر الأمانة من أهم الضوابط التي يجب أن يلتزم بها المستثمر المسلم، إذا أنها من أعظم الأخلاق الإيمانية المرتبطة بالصدق والمكملة له بلا ريب، فهي في نظر الإسلام أخت الصدق وقرينته و ملازمة له ولا تنفك عنه بحال من الأحوال وحيث ما وجد الصدق وجدت الأمانة، وحيث ما ضيع الصدق ضيعت الأمانة[2]، إذ لا يمكن يمكن تصور استقرار ضابط الالتزام بالصدق وشيوعه في مختلف العقود والنشاطات الاقتصادية والمعاملات المالية، من دون توفر فضيلة الأمانة لكونها من أهم الجوانب التي تطلب عند إستيثاق مختلف التبادلات؛ ونظرا لما لهذا الضابط من الأهمية فلا غرو من التطرق إلى مفهومه لغة واصطلاحا ومن ثم نسرد ما جاء فيه من الشواهد استنباطا من النصوص الشرعية وفيما يلي تفصيل لذلك:

أولا- مفهوم الأمانة لغة و اصطلاحا: الأمَانَةُ: لغة من مصدر أمنه يأمنه أمانة أي وثق به واطمأن إليه، وهي ضد الخوف، وهي كل ما يؤتمن عليه كأموال وحرم وأسرار[3]، وأما في اصطلاح الفقهاء فهي تعني:" الشيء الذي يوجد عند الأمين، سواء أكان أمانة بقصد الإستحفاظ كالوديعة أو كان أمانة ضمن عقد كالمأجور ومال الشريك وعامل المضاربة، أو دخل بطريق الأمانة في يد شخص بدون عقد ولا قصد ، وأصل الأمانة موافقة الحق بإيفاء العهد في السر ونقيضها الخيانة"[4]، كما يقصد بها:" رد كل حق إلى صاحبه قل أو كثر، ولا يأخذ اكثر مما له و لا ينقص من مستحقات الآخرين ما هو لهم من ثمن أو أجر أو جُعَالَة أو عمولة "[5]، وهي تعني عموما أن يلتزم المستثمر بالوفاء بعهوده وعقوده تجاه مختلف المتعاملين الإقتصاديين وألا يخون أحدا منهم.

ثانيا- شواهد الإلتزام بالأمانة في القرآن الكريم: يأمرنا الله تعالى بالالتزام بضابط الأمانة مبينا حجم ثقلها وأهميتها في قوله:﴿ إِنَّا عَرَضْنَا الْأَمَانَةَ عَلَى السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ وَالْجِبَالِ فَأَبَيْنَ أَن يَحْمِلْنَهَا وَأَشْفَقْنَ مِنْهَا﴾[6]، قال الشيخ السعدي - رحمه الله- في تفسيرها:" يعظم تعالى شأن الأمانة التي ائتمن الله عليها المكلفين، التي هي إمتثال الأوامر و اجتناب المحارم في حال السِّرِّ والخُفْيَة كحال العلانية، وأنه تعالى عرضها على المخلوقات العظيمة، سماوات والأرض والجبال عرض تخيير لا تحتيم، وأنك إن قمت بها وأديتها على وجهها فلك الثواب، وإن لم تقومي بها ولم تؤدها فعليك العقاب، فأبين أن يحملنها وأشفقن منها أي خوفا ألا يقمن بما حُمِّلن لا عصيانا لربهن

---

[1]: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، المرجع السابق، ج4، ص : 393 وما بعدها.

[2]: قطب سانو، **لاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، المرجع السابق، ص: 153.

[3]: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: الأمن، ص:1186. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادة: الأمانة، ص:147.

[4]: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، المرجع السابق، ص:35. نزيه حماد، المرجع السابق، ص:80 وما بعدها.

[5]: يوسف القرضاوي، **دور القيم والأخلاق في الإقتصاد الإسلامي**، المرجع السابق، ص، ص:272، 273.

[6]: سورة الاحزاب، من الآية:(72).

ولا زهدا في ثوابه، وعرضها الله على الإنسان على ذلك الشرط المذكور فقبلها وحملها مع ظلمه وجهله"[1]، وفي آية نظيرة لها أمر الله سبحانه المتعاملين في شتى المجالات بعدم الخيانة وهم يعلمون ناهيا لهم عنها حتى ولو كان ذلك في حالة الإعواز، بقوله تعالى:﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنتُمْ تَعْلَمُونَ﴾[2]، قال الشيخ السعدي - رحمه الله- :" فمن أدى الأمانة استحق من الله الثواب الجزيل ومن لم يؤدها بل خانها استحق العقاب الوبيل وصار خائنا لله و للرسول ولأمانته منقصا لنفسه بكونه اتصفت نفسه بأبخس الصفات وأقبح الشيات وهي الخيانة مفوتا لها اكمل الصفات وأتمها وهي الأمانة ".[3] وفي وجوب رد كل حق إلى أصحابه وعدم الخيانة و الخُلف في العهود و المواثيق والعقود بيعا وشراء، قال عز من قائل سبحانه: ﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَن تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا﴾[4]، قال **الإمام ابن كثير**- رحمه الله- في تفسيرها:" يخبر تعالى أنه يأمر بأداء الأمانات إلى أهلها...، وهذا يعم جميع الأمانات الواجبة على الإنسان من حقوق الله عز وجل على عباده...، ومن حقوق العباد بعضهم على بعض كالودائع وغير ذلك مما يأتمنون به بعضهم على بعض من غير اطلاع بينة لى ذلك، فأمر الله عز وجل بأدائها".[5]

ثالثا- شواهد الإلتزام بالأمانة في السنة المطهرة: أما السنة النبوية فقد اعتبرت أداء الأمانة من لوازم الإيمان وأمَارَةً له، التي تقود إلى أعلى الدرجات وكمالها، لما رواه ابن حبان في صحيحه والإمام أحمد في مسنده من حديث أبي سعيد الخدري-رضي الله عنه- أن النبي ﷺ قال:" **لَا إِيمَانَ لِمَنْ لَا أَمَانَةَ لَهُ، وَلَا دِينَ لِمَنْ لَا عَهْدَ لَهُ** " و صححه الشيخ الألباني في السلسة الصحيحة.[6] وقد أمر صلوات ربي وسلامه عليه بأداء الأمانة ونهى الخيانة حتى ممن فعل بنا ذلك، وذلك لما رواه الإمام أحمد - رحمه الله- وأصحاب السنن من حديث أبي هريرة رضي الله عنه- أن رسول الله ﷺ قال:" **أَدِّ الْأَمَانَةَ إِلَى مَنِ ائْتَمَنَكَ وَلَا تَخُنْ مَنْ خَانَكَ**"[7]، قال الإمام الترمذي- رحمه الله- في درجة صحته :" حسن غريب، وصححه الحاكم على شرط مسلم، ووافقه الذهبي" وصححه الشيخ الألباني - رحمه الله- في السراج.[8]

---

[1]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، المرجع السابق، ص، ص: 641، 642.

[2]: سورة الأنفال، الآية:(27).

[3]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، المرجع السابق، ص:296.

[4]: سورة النساء، من الآية:(58).

[5]:الإمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، المرجع السابق، م1، ص:762.

[6]: الإمام أحمد ابن حنبل، **مسند الإمام أحمد**، دار صادر، بيروت، لبنان، د.ت، ج3، ح.ر: 12406. الإمام ابن حبان، **صحيح ابن حبان**، ج1، ح.ر:194. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، باب العارية، ح.ر:2666، ج1، ص:431. محمد ناصر الدين الألباني، **سلسلة الأحاديث صحيحة وشيء من فقهها**، مكتبة معارف، المملكة لعربية السعودية، ط2، سنة 2007، ح.ر:7197.

7: إمام أحمد، **مسند الإمام أحمد**، ح.ر: 15491. الإمام أبو داود، **سنن أبو داود**، كتاب الأدب، ح.ر: 3534. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، ح.ر:251. الإمام الحاكم، **المستدرك على الصحيحين**، ح.ر:46.

8: محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، باب العارية، ح.ر:2659، ج1، ص:430. ص:430.

تلك هي إذا، مجمل النصوص الشرعية من الكتاب والسنة الدالة على فرضية وأهمية إلتزام المستثمر في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي بضابط الأمانة في كل ما يمارسه من نشاط استثماري، في مجمل المعاملات المالية والعهود التوثيقية في المنشط والمكره، وبخاصة تلك العقود التي يترك فيها أحد الطرفين التصرف للطرف الآخر، ويأتمنه على ذلك مثل أنواع الشركات، والمضاربة، والوكالة، وغيرها؛ ومقتضى التزام المستثمر بهذا الضابط أن يحافظ على ما في عهدته، ويرد كل الحقوق إلى أصحابها قليلها و كثيرها على حد سواء ومن غير مماطلة، وأن لا يأخذ أكثر مما له، وأن لا ينقص من مستحقات الآخرين ما هو لهم من ثمن أو أجر أو جعالة أو عمولة.

2-4-1-3- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بخلق الأمانة:

مما يستشهد به من صنيع السلف في صدقهم وأمانتهم في معاملاتهم، ما يذكره الإمام **أبو حامد الغزالي**-رحمه الله-:" كان عند يونس بن عبيد حُلَلٌ مختلفة الأثمان: ضرب قيمة كل حُلّةٍ منها أربعمائة، وضرب كل حُلّةٍ قيمتها مائتان، فمر إلى الصلاة وخلف ابن أخيه في الدكان، فجاء أعرابي وطلب حلة بأربعمائة فعرض من حُلَل المائتين فاستحسنها ورضيها، فاشتراها فمضى بها وهي على يديه، فاستقبله يونس فعرف حلته، فقال للأعرابي: بكم اشتريت؟ فقال: بأربعمائة، فقال: لا تساوي أكثر من مائتين فارجع حتى تردها، فقال: هذه تساوي في بلدنا خمسمائة وأنا ارتضيتها، فقال له يونس: انصرف فإن النصح في الدين خير من الدنيا بما فيها، ثم رده إلى الدكان ورد عليه مائتي درهم، وخاصم ابن أخيه في ذلك وقاتله، وقال: أما استحييت، أما اتقيت الله، تربح مثل الثمن وتترك النصح للمسلمين، فقال: والله ما أخذها إلا وهو راض بها. قال: فهلا رضيت له بما ترضاه لنفسك ".[1]

إن ضابط الالتزام بمبدأ الأمانة مهم في النشاط الاستثماري ولعل تلك الأهمية يمكن إجمالها في عنصر تعزيز الثقة بين المتعاملين مما يسهل عمليات التبادل بين مختلف المتعاملين الإقتصاديين، وتمويل المشاريع الإستثمارية من قبل البنوك.

2-4-1-4- ضابط الإلتزام بمبدأ الوفاء عند القيام بالمشاريع الاستثمارية: بعدما يعقد المستثمر المسلم النية على التزامه بضابطي الصدق والأمانة، فإنه يجسد ذلك من خلال تخلقه بصفة الوفاء، وهي ملازمة لما سبقها وفيما يلي تفصيل لذلك:

أولا- مفهوم الوفاء لغة و اصطلاحا: الوَفَاءُ: لغة من مصدر وَفَّى وفاء وهو يدل على التمام والكمال، وهي ضد الغدر،[2] وأما في اصطلاح الفقهاء فهو يعني ملازمة طريق المواساة، والمحافظة على العهود وحفظ مراسم المحبة والمخالطة سرا وعلانية، حضورا و غيبة، وقد فرق الفقهاء الأصوليون بين الوفاء والإنجاز، بأن الوفاء يكون في

---

[1]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، المرجع السابق، ص: 79.

[2]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: وَفَى، ص:1349.

العهود والإنجاز في الوعود، أما الوفاء بمعناه الأخص في الديون والإلتزامات فيرد على ألسنة الفقهاء بمعنى الأداء.[1]

ثانيا- شواهد الإلتزام بالوفاء في القرآن الكريم: أمر الله تعالى في كتابه العزيز بالوفاء ورغب فيه بالعهود والعقود والوعود في مواطن عديدة منها قوله:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ**﴾[2]، جاء في الإكليل للعلامة السيوطي - رحمه الله - في تفسيرها:" قال ابن عباس يعني ما أحل الله وما حرم وما فرض وما حدَّ في القرآن كله، لا تغدروا ولا تنكثوا، وقيل هي العهود وما عقده الإنسان على نفسه من بيع وشراء وعقدة الشركة ".[3] وقال الجصاص-رحمه الله -: "العقد ما يعقده العاقد على أمر يفعله هو أو يعقد على غيره فعله على وجه إلزامه إياه، لأن العقد في عقود المبايعات ونحوها إنما أريد به إلزام الوفاء بما ذكره وإيجابه عليه، وهذا إنما يتناول منه ما كان منتظراً مراعىً في المستقبل من الأوقات، فيسمى البيع والإجارة وسائر عقود المعاوضات عقودا، لأن كل واحد منها قد ألزم نفسه التمام عليه والوفاء به، وكذلك الشركة والمضاربة ونحوها تسمى أيضا عقودا".[4] وكذا في قوله عز وجل:﴿ **وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا** ﴾[5]، قال **الإمام ابن كثير**-رحمه الله-:"أي: ي تعاهدون عليه الناس والعقود التي تعاملونهم بها، فإن العهد والعقد كل منها يسأل صاحبه عنه "[6]، أي مسئولا عنه صاحبه أمام الله يوم القيامة[7]، وقال الشيخ السعدي - رحمه الله- :" أي مسؤولين عن الوفاء به وعدمه، فإن وفيتم فلكم الثواب الجزيل، وإن لم تفوا فعليكم الإثم العظيم ".[8]

ثالثا- شواهد الإلتزام بالوفاء في السنة المطهرة: لقد أكدت السنة النبوية الشريفة على الالتزام بضابط الوفاء، في تعبير قصير وجيز صور لنا رسول الله ﷺ كيف يرتبط المسلمون بعهودهم ووعودهم وكل ما التزموا به حيث يقول:" **المَسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِم** ".[9] و قد بين رسول الله ﷺ أن الوفاء بالعهد من لوازم الإيمان، فعن أبي سعيد الخدري -رضي الله عنه- أن النبي ﷺ قال:" **لَا إِيمَانَ لِمَنْ لَا أَمَانَةَ لَهُ وَلَا دِينَ لِمَنْ لَا عَهْدَ لَهُ** "[10]؛ وقد صور النبي ﷺ جزاء الغدر في أقبح صورة حيث قال:" **لِكُلِّ غَادِرٍ لِوَاءٌ يَومَ القِيَامَةِ، يُرْفَعُ لَهُ بِقَدْرِ غَدْرِهِ،**

1: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، المرجع السابق، ص:238. نزيه حماد، المرجع السابق، ص:474.

2: سورة المائدة، من الآية:(01).

3: جلال الدين السيوطي، **الإكليل في استنباط التنزل**، المرجع السابق، ص:105.

4: ينظر بتصرف لطيف: أحمد بن علي الجصاص، **أحكام القرآن**، المرجع السابق، م 3، ص: 285.

5: سورة الإسراء، من الآية:(34).

6: إمام إسماعيل ابن كثير، **تفسير القرآن العظيم**، المرجع السابق، م3، ص:1711.

7: محمد سين الحمصي، **تفسير وبيان القرآن الكريم مع أسباب النزول للسيوطي**، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، دت، ص:37.

8: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، المرجع السابق، ص:432.

9: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الأحكام، باب ما ذكر في الصلح، ح.ر:1352. الإمام أبو داود، **سنن أبو داود**، كتاب الأقضية، باب في الصلح، ح.ر: 3594.

10: سبق تخريجه، ص: 97.

أَلَا وَلَا غَادِرَ أَعْظَمَ مِنْ أَمِيرِ عَامَّةٍ ".[1] كما ينبغي التنويه إلى أنه لا يجوز مقابلة الغدر بالغدر، فإخلاف الوعود والعهود صنيع لا يرضاه الإسلام أصلا، فكيف يرضاه أن يكون مقابلة بالمثل.[2]

2-4-1-5- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بخلق الوفاء.

ترمي هذه الدراسة من وراء الإلتزام بهذا الضابط إلى أن يلتزم المستثمر المسلم بالوفاء بالوعود والعهود والعقود، وأن يحرص كل الحرص على تنفيذ ما التزم به، واجتناب أي شكل من الوعود الكاذبة لما في ذلك من الإضرار بمصالح الأفراد المتعاملين، وبمصالح المجتمع عموما، وإهدار للجهود والأموال والأوقات؛ وما أكثر تلك العقود والمعاملات الاستثمارية التي تحتاج إلى ضرورة وجود هذا الضابط والالتزام به وعدم الاستهانة بأمره، لاسيما تلك المعاملات التي تمتد الالتزامات والآثار المترتبة عليها لفترة من الزمن، نذكر من ذلك مثلا بيوع الآجال، ونخص بالذكر بيع المرابحة للآمر بالشراء، هذه الصيغة الاستثمارية التي تحتاج إلى وعد بالشراء ووعد بالبيع، ومنها أيضا البيع بالتقسيط وبيع السلم، وكذلك أنواع الشركات والمضاربة وغيرها، وهذا ما سيتم التطرق إليه بشيء من التفصيل لاحقا.

2-4-2- الضوابط الأخلاقية المتعلقة بالعدل والإحسان:

لقد تقرر معنا سابقا، بيان الشطر الأول من مكونات الضوابط الأخلاقية المتعلقة بالصدق والأمانة والوفاء، وما لها من أهمية بالغة في توجيه دفة النشاطات الإستثمارية في ظل النظام المالي الإسلامي، ليأتي الشطر الثاني من مكونات تلك الضوابط وهي تتكون من قسمين لاسيما ما تعلق منها بالعدل والإحسان في المعاملات المالية والإستثمارية وفيما يلي تفصيل لذلك:

2-4-2- 1- ضابط الإلتزام بمبدأ العدل عند القيام بالعمليات الاستثمارية:

لقد أرسل الله رسله وأنزل معهم ميزان العدل ليقوم الناس بالقسط، وما ذلك إلا لأهميته، وقد وردت نصوص قرآنية وأحاديث نبوية كثيرة تأمر بالعدل وترغب فيه، وتمدح من يقوم به، لذا كان لزاما التطرق إلى مفهومه لغة واصطلاح، وأثر تطبيقه في المعاملات المالية والإستثمارية وفق ما يلي:

أولا- مفهوم العدل لغة و اصطلاحا: لغة ضد الجَوْرِ ،وهو القصد في الأمور، وهو ما قام في النفوس أنه مستقيم، وأما الإعتدال فهو توسط حال بين حالين في كَمٍّ أو كيف[3]، وأما في اصطلاح الفقهاء من جانب التعامل المالي مع الناس، فهو يأتي بمعنى الأمانة في رهن الوديعة وهو في الاستعمال الفقهي على من رضي الراهن و المرتهن أن يكون المرهون بيده، وسمي بذلك لعدالته في نظرهما، حتى ائتمناه وسلماه و أودعاه العين المرهونة.[4]

---

[1]: تمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الجهاد والسِّيَر، باب تحريم الغدر، ح.ر: 1735.

[2]: محمود محمد بابلي، **خصائص الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الأخلاقية**، مرجع سبق ذكره، ص:09.

[3]: الفيروز ابادي، المرجع السابق، مادة: العَدْلُ، ص:1043. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادة: لإعتدال، ص:125.

[4]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:311.

ثانيا - شواهد الإلتزام بمبدأ العدل في القرآن الكريم: لقد وردت لفظة " **العدل** " ومتعلقاتها في القرآن الكريم في غير ما موضع واحد، وذلك في آيات كثيرة مما يدل على ثقل حجم هذه الفضيلة، ومن ذلك قوله سبحانه:﴿ **إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ**﴾[1]، قال الشيخ السعدي - رحمه الله- في تفسيرها:" فالعدل الذي أمر الله به، يشمل العدل في حقِّه، وفي حق عباده، فالعدل في ذلك أداء الحقوق كاملة موفرة؛ بأن يؤدي العبد ما أوجب الله عليه من الحقوق المالية والبدنية والمركبة منها في حقِّه وحقِّ عباده، ويعامل الخلق بالعدل التام، فيؤدي كلَّ ل ما عليه تحت ولايته، سواء في ذلك ولاية الإمامة الكبرى، وولاية القضاء ونواب الخليفة، ونواب القاضي؛ والعدل هو ما فرضه الله عليهم في كتابه، وعلى لسان رسوله، وأمرهم بسلوكه، ومن العدل في المعاملات أن تعاملهم في عقود البيع والشراء وسائر المعاوضات، بإيفاء جميع ما عليك، فلا تبخس لهم حقًّا، ولا تغشهم ولا تخدعهم وتظلمهم ".[2] وهذا يدخل في باب الشهادة والأقوال والأفعال في كافة المعاملات المالية والإستثمارية.

ثالثا- شواهد الإلتزام بمبدأ العدل في السنة المطهرة: لقد أقام النبي صلى الله عليه وسلم العدل ورغّب فيه، وقد وردت الأحاديث تدلّ على تطبيقه قواعد العدل، وإرسائه لمعالمه منها:

1- ما رواه الإمام النسائي في سننه و صححه الإمام **ابن عبد البر المالكي** في التمهيد عن عبادة بن الصامت - رضي الله عنه - قال:" **بَايَعْنَا رَسُولَ اللهِ ﷺ عَلَى السَّمْعِ وَالطَّاعَةِ فِي عُسْرِنَا وَيُسْرِنَا، وَمَنْشَطِنَا وَمَكْرَهِنَا، وَعَلَى أَنْ لَا نُنَازِعَ الأَمْرَ أَهْلَهُ، وَعَلَى أَنْ نَقُولَ بِالْعَدْلِ أَيْنَ كُنَّا، لَا نَخَافُ فِي اللهِ لَوْمَةَ لَائِمٍ**".[3]

2- ما رواه الإمام مسلم من حديث عبد الله بن عمرو - رضي الله عنه - قال:" **قَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ إِنَّ الْمُقْسِطِينَ عِنْدَ اللهِ عَلَى مَنَابِرَ مِنْ نُورٍ عَنْ يَمِينِ الرَّحْمَنِ، وَكِلْتَا يَدَيْهِ يَمِينٌ؛ الَّذِينَ يَعْدِلُونَ فِي حُكْمِهِمْ وَأَهْلِيهِمْ وَمَا وَلُوا** ".[4] قال الشيخ ابن عثيمين- رحمه الله-": فالعدل واجب في كلّ شيء، لكنه في حق ولاة الأمور آكد وأولى وأعظم؛ لأنَّ الظلم إذا وقع من ولاة الأمور حصلت الفوضى والكراهة لهم، حيث لم يعدلوا".[5]

3- ولما أورده الشيخان في فضل السبعة الذين يظلهم الله تعالى تحت ظل عرشه يوم القيامة وذكر منهم الإمام العادل، لما جاء في حديث أبي هريرة - رضي الله عنه - قال:" **قَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ: سبعة يظلّهم الله تعالى في ظلّه يوم لا ظلّ إلا ظلّه: إمام عدل،... "**[6] الحديث، قال العسقلاني - رحمه الله - في الفتح:" وأحسن ما فسر

---

[1]: سورة النحل، من الآية:(90).

[2]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، المرجع السابق، ص:422.

[3]: الإمام النسائي، **سنن النسائي**، دار السلام، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط2009، كتاب البيعة، باب البيعة على القول بالعدل، ح.ر:4153، ص:799. الإمام ابن عبد البر المالكي، **التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1999، ح.ر: (30/736)، ص:142.

[4]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الإمارة، باب فضيلة الإمام العادل، ح.ر: 1827.

[5]: محمد بن صالح العثيمين، **شرح رياض الصالحين من كلام سيد المرسلين**، مكتبة الصفا، القاهرة، مصر، ط1، سنة2002، ص:341.

[6] الإمام البخاري، صحيح البخاري، كتاب الأذان، باب من جلس في المسجد ينتظر الصلاة وفضل المساجد، ح.ر:660. الإمام مسلم، صحيح مسلم، كتاب الزكاة، باب فضل إخفاء الصدقة، ح.ر:1031.

فسر به العادل، أنه الذي يتبع أمر الله بوضع كل شيء في موضعه من غير إفراط ولا تفريط، وقدمه في الذكر لعموم النفع به ".[1]

2-4-2- 2- بيان النماذج العملية لصور العدل في المعاملات المالية والإستثمارية الإسلامية.

المراد بالالتزام بخلق العدل في مجال استثمار الأموال، أن يلتزم المسلم عند استثماره أمواله بالإنصاف وعدم الجور مع المسلم وغير المسلم، بحيث لا يستثمر أمواله في تعامل يقوم على تعمد خسارة الآخرين وظلمهم وأكل أموالهم بالباطل، كما لا يستثمر ماله في عقود تقوم على الاحتكار أو بخس الناس أشياءهم أو تطفيف الكيل والميزان[2]، فالإسلام لم يحرم المعاملات الربوية والبيوع المحرمة إلا بسبب تخلف مبدأ العدل فيها، ولأن أساس تلك المعاملات منبثق من الجور والظلم والإضرار بالآخرين. فالعدل في مجال استثمار الأموال والحفاظ عليها مقصد من المقاصد الكبرى للشريعة الإسلامية السمحة، وفي ذلك يقول **الطاهر ابن عاشور**:" أما العدل فيها، فذلك بأن يكون حصولها بوجه غير ظالم، وذلك إما أن تحصل بعمل مكتسبها وإما بعوض مع مالكها أو تبرع وإما بإرث؛ ومن مراعاة العدل حفظ المصالح العامة ودفع الأضرار، وذلك فيما يكون من الأموال تتعلق به حاجة طوائف من الأمة لإقامة حياتها ".[3]

فالعدل سبب في حصول الخير والبركة إذا كان منتشرًا بين الولاة، وبين أفراد المجتمع، يقول **ابن الأزرق**:" إنَّ نية الظلم كافية في نقص بركات العمارة فعن وهب بن منبه قال: إذا هم الولي بالعدل أدخل الله البركات في أهل مملكته حتى في الأسواق والأرزاق وإذا هم بالجور أدخل الله النقص في مملكته حتى في الأسواق والأرزاق".[4]

والعدل في المعاملات المالية والإقتصادية له صور عديدة، منها:

1- **العدل في الكيل والميزان**: قال تعالى: ﴿ **وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ**﴾[5]، يأمر تعالى بإقامة العدل في الأخذ والإعطاء، كما توعَّد على تركه في قوله تعالى: ﴿ **وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ**﴾[6]، ولقد أهلك الله عز وجل قوم مَدْيَنَ التي وردت في سورة هود (لآيات : 84- 95)، فأمرهم نبي الله شعيب عليه السلام بالقسط قال تعالى حكاية عنهم:﴿ **وَيَا قَوْمِ أَوْفُوا الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْثَوْا فِي الْأَرْضِ**

---

[1]: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، المرجع السابق، ج2، ص: 188.

[2]: قطب سانو، **لاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص: 170.

[3]: الطاهر بن عاشور، **مقاصد الشريعة الإسلامية**، تحقيق: محمد الطاهر ميساوي، دار النفائس، عمان، الأردن، ط3، سنة 2011، ص: 477.

[4]: عبد الله ابن الزرق، **بدائع السِلك في طبائع الملك**، تحقيق: علي سامي النشار، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2008، ج1، ص:200.

[5]: سورة الأنعام، من الآية:(152).

[6]: سورة المطففين، الآية:(01).

مُفْسِدِينَ ﴾[1]**؛** قال السعدي - رحمه الله- في تفسيرها:" أي بالعدل الذي ترضون أن تعطوه، ولا تبخسوا الناس أشياءهم: أي لا تنقصوا من أشياء الناس فتسرقونها بأخذها بنقص المكيال والميزان".[2]

فعصوا نبيهم وعَثَوْا في الأرض فسادا فأخذتهم الصيحة بما كانوا يبخسون المكيال والميزان، قال تعالى حكاية عنهم: ﴿ **وَأَخَذَتِ الَّذِينَ ظَلَمُوا الصَّيْحَةُ فَأَصْبَحُوا فِي دِيَارِهِمْ جَاثِمِينَ ﴾**[3] ثم أردف السعدي - رحمه الله- قائلا:" أن نقص المكاييل والموازين من كبائر الذنوب وتخشى العقوبة العاجلة على من تعاطى ذلك، وأن ذلك من سرقة أموال الناس، وإذا كان سرقتهم في المكاييل والموازين موجبة الوعيد، فسرقتهم على وجه القهر و الغلبة من باب أولى وأحرى؛ والجزاء من جنس العمل، فمن بخس أموال الناس يريد زيادة ماله، عوقب بنقيض ذلك وكان سببا لزوال الخير الذي عنده من الرزق ".[4]

2- **العدل مع غير المسلمين:** قال تعالى: ﴿**وَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ شَنَآنُ قَوْمٍ عَلَىٰ أَلَّا تَعْدِلُوا ۚ اعْدِلُوا هُوَ أَقْرَبُ لِلتَّقْوَىٰ** ﴾[5]، [5]، قال الإمام ابن كثير - رحمه الله- في تفسيرها:" أي لا يحملنكم بغض قوم على ترك العدل، بل استعملوا العدل في كل أحد صديقا كان أو عدوا ".[6]

3- **ومن الصور الأخرى للعدل في المعاملات المالية والإستثمارية:** نذكر ما يلي:[7]

- العدل في الجباية والعدل في الإنفاق والتوزيع والقسمة والعطاء.
- العدل في إصلاح الموازين والمكاييل.
- العدل في إعطاء كل ذي حق حقه دون وكس ولا شطط.
- منع الربا منعًا باتًا.
- النهي في المضاربة من أن يعين العامل مقدارًا من الربح خاصًا به.
- تحريم الرشوة والغُلول.

4- **ومن نتائج ترك العدل في المعاملات المالية والإستثمارية**، يقول **ابن الأزرق:**" التسلط على الناس بشراء ما بأيديهم بأبخس ثمن، ثم فرضه عليهم بأرفع قيمة وربما كان الفرض على التراخي فيتعللون في الخسارة بما يطمع فيه بجيرها بحوالة الأسواق، فيطالبون بالقيمة معجلة، فيضطرون إلى البيع بأبخس الثمن، ويعود خسارة ما بين

---

[1] سورة هود، الآية:(85).

[2]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، المرجع السابق، ص:363 وما بعدها.

[3]: سورة هود، من الآية:(94).

[4]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، المرجع السابق، ص:364.

[5]: سورة المائدة، من الآية:(08).

[6]: الإمام إسماعيل ابن كثير، المرجع السابق، م2، ص:919.

[7]: عبد الودود مصطفى مرمي، ***مقاصد الشريعة وتطبيقاتها في المعاملات المصرفية المعاصرة***، بحث مقدم إلى فعاليات المؤتمر الدولي حول **المالية والمصرفية الإسلامية**، كلية الدراسات الإسلامية، الجامعة الوطنية الماليزية (**UKM**)، أيام: 15-16 جوان 2010، ص:8.

الصفتين على رؤوس أموالهم ".[1] ثم يبرر تفشي النتائج الإقتصادية الكلية والاجتماعية السلبية لترك العدل في المعاملات المالية والإستثمارية بالاستناد إلى قول ابن خلدون:" وقد يعم ذلك تجار المدينة ومن يرد عليها من الآفاق وسائر السوقة وأهل الصنائع، فتشمل الخسارة جميع الطبقات وتجحف برؤوس أموالهم فيقعدون عن الأسواق، ويتناقل ذلك الواردون فينقطع ترددهم وعند ذلك يقع الكساد ويبطل المعاش وتنقص الجباية وتفسد، ويؤول إلى تلاشي الدولة وفساد عمران المدينة ".[2]

تلكم إذا، مجمل النصوص الشرعية من الكتاب والسنة المطهرة، التي وردت متضافرة لتؤكد الأثر الإقتصادي والاجتماعي لضابط العدل في المعاملات المالية والإستثمارية، وتتفق كلها على اعتباره قيمة مطلقة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، بل إن العدل في مجال استثمار الأموال ليعد مقصدا هاما من مقاصد الشريعة السمحة.

2-4-2-3- ضابط الإلتزام بمبدأ الإحسان عند القيام بالعمليات الاستثمارية:

بعدما يتقرر انضباط المستثمر المسلم بضابط العدل في توجيه دفة مشاريعه الإستثمارية في ظل النظام المالي الإسلامي، تأتي الحاجة إلى التحلي بضابط الإحسان، وفيما يلي تفصيل لذلك:

أولا- مفهوم الإحسان لغة و اصطلاحا: الإحْسَانُ: لغة من مصدر حَسُنَ وهو الإتقان وضده الإساءة[3]، وهو فعل ما ينفع غيره بحيث يصير الغير حسنا به، أو يصير الفاعل به حسنا بنفسه[4]، أما عند علماء الأخلاق: فهم يرون أن الإحسان خلق جامع لفضائل كثيرة، وأنه لب الإيمان وروحه وكماله[5]، وأما في اصطلاح الفقهاء فهو يعني عند أبي حامد الغزالي:" فعل ما ينتفع به المَعامل، وهو غير واجب، ولكنه تفضل منه، فإن الواجب يدخل في باب العدل وترك الظلم"[6]، وأما في جانب التعامل المالي مع الناس، فهو يأتي بمعنى التبرع و التصرف الذي لا يقصد به تنمية المال، كالصدقة والهبة والإبراء والقرض الحسن، ويأتي بمعنى الفضل الذي هو فوق العدل.[7]

ثانيا- شواهد الإلتزام بمبدأ الإحسان في القرآن الكريم: لقد وردت لفظة " **الإحسان** " ومتعلقاتها في القرآن الكريم فيما يقارب من مائة وتسعين موضعًا(190)، مما يدل على المكانة السامية التي تحتلها فضيلة الإحسان، ولقد أمر الله تعالى به في كتابه العزيز وحث على التحلي به في الأمور كلها، ومن أبرز شواهد ذلك حين قرن الأمر بالإحسان بعد الأمر بالعدل، فدرجة الإحسان تبنى على درجة العدل، إذ لا إحسان بلا عدل، ولا زينة للعدل إلا بالإحسان وذلك في قوله سبحانه: ﴿ **إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ** ﴾[8]، قال السعدي - رحمه الله-

---

[1]: عبد الله ابن الأزرق، **بدائع السِلك في طبائع الملك**، المرجع السابق، ج1، ص:200.

[2]: المرجع نفسه والصفحة.

[3]: الفيروز ابادي، المرجع السابق، مادة: حَسُنَ، ص:1199.

[4]: أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادة: الإحسان، ص:44.

[5]: أحمد خليل جمعة، **الإحسان في القران الكريم**، دار اليمامة، بيروت، لبنان، ط1998م، ص:13.

[6]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، المرجع السابق، ج2 ، ص: 79.

[7]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:32.

[8]: سورة النحل، من الآية:(90).

الله- في تفسيرها:" فالعدل واجب والإحسان فضيلة مستحب، وذلك كنفع الناس بالمال والبدن والعلم، وغير ذلك من أنواع النفع، حتى إنه يدخل فيه الإحسان إلى الحيوان البهيم المأكول وغيره ".[1] وقال الشيخ الكفوي - رحمه الله- :" الإحسان هو أن يعطي المرء اكثر مما عليه ويأخذ أقل مما له، والعدل: هو أن يعطي ما عليه ويأخذ ما له، فالإحسان زائد عليه، وتحري العدل واجب، وتحري الإحسان ندب وتطوع".[2] ثم بين القرآن الكريم أن الإحسان يجب أن يكون الواجب الطبيعي للإنسان، وأن الله كما أحسن إليه بنعمه، عليه أن يحسن بهذه النعم إلى الخلق، قال رب العزة والجلال:﴿ **وَأَحْسِن كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ** ﴾[3]، وقد قال **الإمام الطبري** -رحمه الله -في تفسيرها:" وأحسن في الدنيا إنفاق مالك الذي آتاكه الله في وجوهه وسبله، كما أحسن الله إليك فوسع عليك منه وبسط لك فيها "[4]؛ كما وقد بين القرآن المجيد أن الإحسان تعود منفعته إلى المحسن ذاته، قال الله جل ثناؤه: ﴿ **إِنْ أَحْسَنتُمْ أَحْسَنتُمْ لِأَنفُسِكُمْ** ﴾.[5]

ثالثا- شواهد الإلتزام بمبدأ الإحسان في السنة المطهرة: أما نصوص السنة النبوية الشريفة التي حثت على الالتزام بخلق الإحسان ودعت إليه فهي عديدة، ومن أبرزها ما يأتي:

1- ما رواه الشيخان البخاري ومسلم في صحيحيهما، لما سأل جبريل عليه السلام النَّبِيَّ ﷺ عن الإحسان فقال:" **أَنْ تَعْبُدَ اللهَ كَأَنَّكَ تَرَاهُ فَإِنْ لَمْ تَكُنْ تَرَاهُ فَإِنَّهُ يَرَاكَ**".[6] واعتبر علماؤنا أن هذا الحديث يشمل العبادة بمفهومها العام، فتكون حقيقة الإنسان هي شعور المؤمن برقابة الله له في كل عمل، مما يدفعه ذلك إلى الإتقان فيه.

2- وقد يأتي الإحسان بمعنى إجادة العمل وإتقانه لما رواه الشيخ الألباني - رحمه الله – في السلسلة الصحيحة، من حديث عائشة -رضي الله عنها- أن النَّبِيَّ ﷺ قال:" **إِنَّ اللهَ يُحِبُّ إِذَا عَمِلَ أَحَدُكُمْ عَمَلاً أَنْ يُتْقِنَهُ** ".[7]

3- كما وقد يأتي الإحسان كضرورة لكل شيء، وذلك لما رواه الإمام مسلم في صحيحه من حديث شداد بن أوس - رضي الله عنه - قال:" **قَالَ رَسُولُ اللهِ** ﷺ: **إِنَّ اللهَ كَتَبَ الإِحْسَانَ عَلَى كُلِّ شَيْءٍ**".[8]

---

[1]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، المرجع السابق، ص:422.

[2]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص: 32 وما بعدها.

[3]: سورة القصص، من الآية:(77).

[4]: الإمام ابن جرير الطبري، **جامع البيان عن تأويل اي القران**، تحقيق: عبد الله التركي، دار هجر للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، ط1، ط1، سنة 2001، ج18، ص، ص: 324، 325.

[5]: سورة الإسراء، من الآية:(07).

[6]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الإيمان، باب سؤال جبريل النَّبِيَّ ﷺ عن الإيمان والإسلام والإحسان، ح.ر:50. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الإيمان، باب بيان الإيمان والإسلام والإحسان، ح.ر:93.

[7]: محمد ناصر الدين الألباني، **السلسلة الصحيحة**، كتاب البيوع والكسب والزهد، ح.ر:1113.

[8]: إمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الصيد والذبائح، باب الأمر بإحسان الذبح والقتل، ح.ر: 5055.

وعليه فإن المراد من الالتزام بضابط الإحسان في هذه الدراسة، هو قيام المستثمر بإتقان ما يقوم به من معاملات استثمارية، أو هو تقديم ما أمكنه من نفع للطرف الذي يتعامل معه على سبيل التفضل، والسعي للقيام بالأمور على أكمل وأتم وجه، ومرجع ذلك كله إلى الشعور القوي والدائم برقابة الله تعالى.

2-4-2-4- بيان النماذج العملية لارتباط النظام المالي الإسلامي بخلق الإحسان.

مما سبق، نخلص أنه ينبغي أن تتجلى مظاهر الالتزام بضابط الإحسان من قبل المستثمر في كل نشاطاته ومعاملاته مع غيره، ولعل من أبرز مظاهره ما يأتي:

أولا- في عمليات منح القروض البنكية: وذلك بمنع التعامل بالربا ابتداء، ثم إنظار المستثمر المعسر - لاسيما في حالة التعثر المالي - وإمهاله، وذلك من خلال منحه فرصة لإعادة ترتيب أموره المالية ليقدر على الوفاء بالتزاماته وذلك بحط بعض من قيمة الدين أو إعادة جدولته عبر تواريخ استحقاق جديدة (Date d'échéance)، وهي من باب اشتراط الأجل في القرض عند فقهاء المالكية، قال ابن العربي:" رد مالك دون سائر العلماء بجواز اشتراط الأجل في القرض، ويجوز التأخير من غير شرط إجماعا"[3]، ثم يرتقي الإحسان في المعاملة البنكية إلى درجة أرقى وأكمل رغب فيها الإسلام لما لها من أثر إقتصادي واجتماعي على المتعاملين الإقتصاديين مع الثواب الجزيل عند الله، وذلك حين اقتراح التصدق بالدين كاملا وجعله في بند الهبات مما يرتقي بسمعة البنك لا سيما إذا تعلق الأمر بالمسؤولية الإجتماعية و البيئية للبنك مانح القرض (RSE)، ويسجل القرآن ذلك كله في قوله تعالى:﴿ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنتُمْ تَعْلَمُونَ ﴾.[2]

ثانيا- في عمليات سداد القروض البنكية: ومن ذلك أيضا حسن قضاء الدين إذ يفرض ضابط الإحسان على المستثمر المدين أن يسعى إلى سداد ديونه اتجاه صاحب الحق (البنك الدائن) ليرد له أمواله أو على الأقل جزء منها وفق شروط عقد التمويل وتواريخ الاستحقاق المتفق عليها من دون مماطلة، إذ التأخر في السداد مع القدرة من قبيل الظلم المنهي عنه لما رواه الإمام البخاري في صحيحه من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه - قال: قال النَّبِيُّ ﷺ:"**مَطْلُ الغَنِيِّ ظُلْمٌ** "[3]، فإن كان في حالة عجز مالي مؤقت فليكن قصده وهمه متجها إلى التسديد، إذ يقول في ذلك الشيخ **أبو حامد الغزالي**:"... ومهما قدر على قضاء الدين فليبادر إليه ولو قبل وقته، وليسلم أجود مما شرط عليه وأحسن، وإن عجز فلينو قضاءه مهما قدر "[4]؛ وبهذا يكون إحسان المستثمر في

---

[1]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، مرجع سبق ذكره، ج2، ص: 484.

[2]: سورة الإسراء، من الآية:(07).

[3]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الاستقراض وأداء الديون والحجر والتفليس، باب مَطْلُ الغَنِيِّ ظُلْمٌ، ح.ر: 2400.

[4]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، مرجع سبق ذكره، ج2، ص: 72.

تعاملاته بإيصال الحقوق إلى أصحابها، بعد أخذ أموال القرض بمجرد النية الصادقة في سدادها، ويؤكد هذا المبدأ ما رواه الإمام البخاري في صحيحه من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه - عن النَّبِيّ ﷺ قال:" **مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ أَدَاءَهَا أَدَّى اللَّهُ عَنْهُ، وَمَنْ أَخَذَهَا يُرِيدُ إِتْلَافَهَا أَتْلَفَهُ اللَّهُ** ".[1]

3- المبحث الثالث: ضوابط هندسة الحظر المالي والسلامة الإقتصادية للاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية.

تمثل الضوابط الفقهية والإقتصادية للاستثمار المالي الإسلامي في نظام كامل يشمل جميع شؤون الحياة المهنية للمتعاملين الإقتصاديين فرادى وجماعات، حيث ينظم علاقة المؤسسات المالية والمصرفية المستثمرة فيما بينها من جهة، ومع محيطها والمتعاملين معها من سلطات معنية وزبائن من جهة أخرى، إذ يوجه دفة العمليات التمويلية لمختلف المشاريع الاستثمارية بما يوافق الأحكام الشرعية التي تعد أساسا لا غنى عنه لإرساء أساليب الاستثمار الإسلامية، ولذلك جاء هذا المبحث ليعالج طبيعة العلاقة بين القواعد الفقهية والإقتصادية للاستثمار في الصناعة المالية الشرعية وبيان أهم مكوناتها، وفيما يلي توضيح لذلك:

3-1- تقصي طبيعة العلاقة بين قواعد الحظر المالي والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.

تتمثل الغاية من العلم بقواعد الحظر المالي للاستثمار من منظور الفقه الإسلامي، في تطبيق الأحكام الشرعية العملية على أفعال المتعاملين الإقتصاديين المستثمرين في حقل الصناعة المالية الإسلامية، إذ يمكننا بيان وبسط استيعاب تلك الضوابط لكافة مجالات الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية مع مقارنته بالقانون الحديث بشقيه العام والخاص[2]، إذ لا ريب أن لعلم الاقتصاد الإسلامي علاقات وطيدة بغيره من العلوم والمعارف الإسلامية، كالعقيدة، التفسير، والفقه وأصوله، بيد أن علم الفقه يعد أبرزها، و ذلك لأن البناء الفقهي يمثل القاعدة والأساس بالنسبة لعلم الاقتصاد الإسلامي؛ فالعلاقة بين القواعد الفقهية والاقتصادية للاستثمار هي علاقة تكامل، إذ يمكننا التمييز بينهما فيما يأتي:[3]

1- موضوع علم الفقه كما بينا هو إعمال العقل في الأدلة لاستنباط الحكم الشرعي، أما موضوع علم الاقتصاد الإسلامي فهو إعمال العقل في الحكم الشرعي (الاقتصادي) لاستنباط المعلومة الاقتصادية.

---

[1]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري** كتاب الاستقراض وأداء الديون والحجر والتفليس، باب مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ أَدَاءَهَا أَوْ إِتْلَافَهَا، ح.ر: 2387.

[2]: بلحاج العربي، **المدخل لدراسة التشريع الإسلامي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، سنة 1992م، ص:50.

[3]: للتفصيل ينظر: رفعت العوضي، **الاقتصاد الإسلامي: المرتكزات-التوزيع-الاستثمار-النظام المالي**، منشورات رئاسة المحاكم الشرعية والشؤون الدينية، الدوحة، قطر، ط1990م، ص-ص: 25-28.

2- يقتصر ميدان بحث الفقيه على إثبات الحكم الشرعي، أما قتصادي فيقتصر بحثه على الظاهرة الإقتصادية التي ينشئها الحكم الشرعي.

3- يشترط في الفقيه ما وضعه علماء أصول الفقه من شروط، أما لاقتصادي الإسلامي فيشترط فيه على الأقل أن يكون قادرا على فهم الفقه لذي يكتب عن اقتصاده، ومنه فليس كل فقيه اقتصاديا، ولكن يجب على الاقتصادي أن يفهم الفقه على الأقل.

4- الكتابة الإقتصادية الإسلامية تعتمد في الأساس على الكتابة الفقهية كأساس ومنطلق، ومنه فكل كتابة اقتصادية هي لا محالة دراسة لأحكام الفقه، وليس بالضرورة أن تكون كل كتابة فقهية هي كتابة في لاقتصاد الإسلامي حتى و لو كانت فيفقه المعاملات المالية.

3-2- بيان مكونات ضوابط هندسة الحظر المالي للاستثمار في النظام المالي الإسلامي.

نتطرق في هذا المطلب إلى الضوابط العامة لهندسة عمليات الاستثمار التي تميز بها الصناعة المالية الإسلامية عن طريق ما ورد من أحاديث نبوية في هذا الشأن، وما يتعلق من محاذير يجب تفاديها أثناء صياغة مختلف العقود الاستثمارية في النظام المالي الإسلامي، كتحريم الربا والغرر في العقود وعدم تمويل أو المشاركة في المشاريع الاستثمارية التي تشتمل على مخالفات شرعية تحت طائلة الحيل الفقهية المحرمة، هذا من جهة؛ و من جهة أخرى، ذكر ما تزخر به الشريعة الإسلامية السمحاء من قواعد فقهية تيسر للمستثمرين المتعاقدين عملية إبرام العقود وترفع الحرج عنهم، فضلا عن ميزة استخدام قاعدتي المصالح المرسلة وأن الأصل في المعاملات إباحتها لتحقيق ذلك، وفيما يلي بيان لذلك:

3-2-1- ضابط تحريم الربا و الغرر:

أولا: ضابط تحريم الربا: وهو لغة: الزيادة والنماء،[1] والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلت أو كثرت،[2] يقول الله عز وجل:﴿ **وإن تُبتُم فَلَكم رُؤوس أموالِكم لا تَظلِمون** ﴾[3]؛ ويقول أيضا:﴿ **يَا أَيُّهَا الذين آمنُوا اتَّقوا الله وذَرُوا ما بقي من الرِّبَا إن كنتُم مُؤمنين** ﴾[4]؛ وهو من أكبر الكبائر، لما رواه الشيخان من حديث أبي هريرة - رضي الله عنه - أن رسول الله ﷺ قال: "**اجْتَنِبُوا السَّبْعَ الْمُوبِقَاتِ**"، وذكر منها " **الربا**" [5] ، وهو محرم شرعا، وهو قسمان:[6]

أ- ربا القرض(النسيئة): هو الذي يكون بسبب التأخير أو التأجيل، وهو الزيادة في القرض ناء تأجيله.

---

[1]: الفيروز آبادي، المرجع السابق، مادة ربا، ص:1293.

[2]: سيد سابق، **فقه السنة**، دار الفكر للطباعة والنشر، بروت، لبنان، ط3، سنة1998، ج3، ص:126.

[3]: سورة البقرة، من الآية: 279.

[4]: سورة البقرة، من لآية: 278.

[5]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الوصايا، ح.ر:2766. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الإيمان، باب بيان الكبائر وأكبرها، ح.ر:89/145.

[6]: رفيق يونس المصري، **الجامع في أصول الربا**، دار القلم، دمشق، سوريا، ط2، سنة2001، ص ص:10- 14.

ب- **ربا البيوع(الفضل)**: و هو الزيادة في أحد البدلين المتجانسين على الآخر في مبادلة فورية.

هذا، ويعتبر بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسندا في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة من غير الملمين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة.[1]

ثانيا: ضابط تحريم الغرر: وهو لغة: الخطر والخديعة والتعرض للتهلكة[2]، وفي الحديث الذي رواه أبو داود والبيهقي في سننها عن أبي هريرة -رضي الله عنه- أن رسول الله ﷺ قال:" **المُؤْمِن غِرٌّ كَرِيمٌ وَالفَاجِرُ خِبٌّ لَئِيمٌ**"[3]؛ أي ليس بذي نكر، فهو ينخدع لانقياده ولينه وهو ضد الخَبّ أي الخداع، والتَّغرير: حمل النفس على الغرر وتعريضها للهلكة، ومن الألفاظ ذات الصلة به الجَهَالَةُ والغَبْنُ والتَّدْلِيسُ، و الغَرَرُ أعَمّ منهم جميعاً[4]، أما اصطلاحا فهو:" الجهل بحصول المعقود عليه، والجهل بصفته ومقداره، وعدم القدرة على تسليمه"،[5] وهو محرم شرعا، فعن أبي هريرة رضي الله عنه:" **أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللهُ عَلَيهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنْ بَيْعِ الحَصَاةِ وَبَيْعِ الغَرَرِ**"[6]، والحديث عام يشمل كل البيوع التي يدخلها الغرر، وتضم الغرر في صيغة العقد، كبيع العربان و البيعتين في بيعة، و كذا الغرر في محل العقد، ويتفرع إلى الجهل بذات المحل، و بجنسه ونوعه، ومقداره وأجله، وعدم القدرة على التسليم، والتعاقد على المعدوم، وعدم رؤية المحل وغير ذلك.[7]

2-2-3- ضابط التحذير من بيعتين في بيعة واحدة: ترجع أهمية هذا الضابط إلى كونه يتضمن الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية، بالإضافة إلى سلامتها الشرعية؛ لما جاء في الموطأ:" **أَنَّ رَسُولَ اللهِ صَلَّى اللهُ**

---

[1]: ولعل من أهم النماذج الرائدة بهذا الخصوص" **نموذج الربا الرياضي**"، وهو نموذج طوره أستاذ الاقتصاد الإسلامي وفقه المعاملات سامر قنطقجي، حيث يترجم النموذج رؤى المذاهب الأربعة في صياغات رياضية. للتفصيل ينظر: مظهر سامر قنطقجي:" **نموذج الربا الرياضي** "، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية (IBRC) مقال اطلع عليه بتاريخ: (2016/04/25)، متاح على الرابط: www.kantakji.org

[2]: الفيروز أبادي، المرجع السابق، مادة غرر، ص:474.

[3]: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الأدب، باب في حسن العشرة، ح.ر:4790. الإمام البيهقي، **سنن البيهقي**، كتاب الشهادات، باب بيان مكارم الأخلاق ومعاليها التي من كان متخلقا بها كان من أهل المروءة، ح.ر: 70598.

[4]: وزارة الأوقاف بالكويت، **الموسوعة الفقهية الكويتية**، دار ذات السلاسل، الكويت، ط2، 1992، ج:31، ص، ص:149، 150.

[5]: رمضان حافظ عبد الرحمان، **نظرية الغرر في البيوع** دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة2005، ص:10.

[6]: الإمام الدارمي، **سنن الدارمي**، كتاب البيوع، باب في النهي عن بيع الغرر، ر:2554. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، دار الدليل الأثرية، الجبيل، المملكة العربية السعودية، ط2، سنة 2007، كتاب البيوع، ر:2434، ج1، ص:399.

[7]: ينظر: محمد عثمان شبير، **المدخل إلى فقه المعاملات المالية**، دار النفائس، الأردن، ط1، سنة2004، ص:20. علي أحمد السالوس، **فقه البيع والإستيثاق والتطبيق المعاصر**، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، ط4، سنة 2006، ص:296.

عَلَيهِ وَسَلَّمَ نَهَى عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ"[1]، وباختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتها بيعة من نوع ثالث ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة، فإن كانت ممنوعة شرعاً.[2]

3- 2- 3- ضابط عدم تمويل أو المشاركة في المشاريع الاستثمارية المحرمة.

ويقصد بهذا المعيار، أن تكون عمليات التمويل أو المشاركة في العمليات الإستثمارية الصالحة شرعا، أي أن يكون المشروع مقبولاً من الناحية الإسلامية غير مخالف لأحكام الإسلام، وغير متجاوز ولا متعدٍ لحدود الله، يقول الله عز وجل: ﴿ تِلْكَ حُدُودَ اللهِ فَلَا تَعْتَدُوهَا﴾[3]، ويدور هذا المعيار حول قاعدة الحلال والحرام في الإسلام، وهذا يتطلب أن كل ما يتعلق بالمشروع ينبغي أن يقع في دائرة الحلال، وأن ينأى عن دائرة الحرام، وألا يحوم حول حمى الشبهات[4]، لما رواه الشيخان من حديث النعمان بن بشير- رضي الله عنه- سمعت رسول رسول الله ﷺ يقول:" **الحَلَالُ بَيِّنٌ وَالحَرَامُ بَيِّنٌ وَبَيْنَهُمَا أُمُورٌ مُشَبَّهَاتٌ لَا يَعْلَمُهَا كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ، فَمَنِ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ فَقَدِ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعِرْضِهِ، وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ وَقَعَ فِي الحَرَامِ** "[5]، (متفق عليه)، وتشمل الصلاحية الشرعية عدة معايير فرعية لعل أهمها أن يكون إنتاج المشروع الاستثماري المراد تمويله من الطيبات.

فأول خطوة في اختيار المشروع الاستثماري المراد تمويله هي تحديد طيباته أي السلع التي ينتجها أو الخدمات التي يقدمها[6]، وقبل ذلك يجب أن تكون الخدمات وعناصر الإنتاج الداخلة في المشروع المراد تمويله مشروعة إسلاميا، ومن ثم فإن السلع والخدمات التي ينتجها أو يتعامل فيها المشروع الاستثماري يجب أن تقع في دائرة الحلال، ليس هذا فقط بل إن العمليات التشغيلية والتصنيعية والمعالجية التي تتوسط المدخلات والمخرجات ينبغي أن تكون هي الأخرى حلالاً؛ ومن هذا المنطلق فإنه يحرم تمويل أو مشاركة أي مشروع استثماري ينتج أو يتعامل مع السلع المحرمة، كالخمر ولحم الخنزير أو يقدم خدمات محرمة كالميسر ولعب القمار، أو يستخدم هذه السلع والخدمات المحرمة كمدخلات له، لأنها ليست من الطيبات التي أمر الله بتناولها أو تداولها وإنما هي من الخبائث.[7] يقول الله عز وجل: ﴿ **يَأْمُرُهُم بِالْمَعْرُوفِ وَيَنْهَاهُمْ عَنِ الْمُنكَرِ وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثَ**﴾[8]؛ وبذلك فإن المشروعات التي تقوم على إنتاج منتجات ضارة بالإنسان أو لا تساهم في إشباع حاجاته وفق الترتيب الشرعي لها فإنها تخرج بداية من إطار الخيارات المطروحة للتمويل، وليست محلاً للبحث

---

[1] الإمام مالك، **الموطأ**، باب النهي عن بيعتين في بيعة، ح.ر:1372.

[2] إبراهيم سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية :نظرات في المنهج الإسلامي**، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أفريل2004، ص ص:21-23.

[3] سورة البقرة، من الآية (229).

[4] سامي عبد الرحمن قابل، *تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي*، ـــة الاقتصاد الإسلامي، ع141، م 12، السنة 12، 12، 1993، ص:28.

[5] الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الإيمان، باب فضل من استبرأ لدينه، ح.ر: 52.

[6] أنس الزرقا، *القيم والمعايير الإسلامية في تقويم المشروعات*، مجلة المسلم المعاصر، ع31، سنة 1982م، ص:88.

[7] سامي عبد الرحمن قابل، المرجع السابق، ص: 86.

[8] سورة الأعراف، من الآية (157).

والتقييم[1]، وهذا نابع من مبدأ سيادة رضا الله الذي يحوز الأهمية الكبرى في النظام الاقتصادي الإسلامي، وهو على عكس مبدأ سيادة رضا المستهلك الذي يستحوذ على الاهتمام الأكبر في النظم الاقتصادية الوضعية.

وعليه يمكن القول أن معايير السلامة أو الصلاحية الشرعية تشتمل على عدة معايير من أهمها ما يلي:[2]

أ. معايير شرعية (حل) خلات ومخرجات المشروع الاستثماري.

ب. معايير شرعية (حل) المعاملات المالية والتجارية للمشروع الاستثماري.

ت. معيار ترجمة وتحقيق أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي.

ث. معيار الالتزام بالسمت أو السلوك الإسلامي بصفة عامة.

3-2-4- ضابط انتفاء الحيل الفقهية المحرمة: وهي:" التصرفات المشروعة في ذاتها يأتي بها المكلف ليبطل حكما شرعيا"،[3] وقال الشاطبي- رحمه الله-:" فالحيل التي تقدم إبطالها وذمها والنهي عنها، ما هدم أصلا شرعيا وناقض مصلحة شرعية"،[4] وهي محرمة شرعا، لما أورده ابن كثير في تفسير قوله تعالى:﴿ **وَسْئَلْهُمْ عَنِ ٱلْقَرْيَةِ ٱلَّتِي كَانَتْ حَاضِرَةَ ٱلْبَحْرِ إِذْ يَعْدُونَ فِي ٱلسَّبْتِ إِذْ تَأْتِيهِمْ حِيتَانُهُمْ يَوْمَ سَبْتِهِمْ شُرَّعاً وَيَوْمَ لاَ يَسْبِتُونَ لاَ تَأْتِيهِمْ كَذَٰلِكَ نَبْلُوهُم بِمَا كَانُوا يَفْسُقُونَ**﴾[5]، يقول: " وهؤلاء قوم احتالوا على انتهاك محارم الله بما تعاطوا من الأسباب الظاهرة التي معناها في الباطن تعاطي الحرام"،[6] و قد أخرج الإمام أبو عبد الله بن بطة -رحمه الله- في كتاب "**إبطال الحيل**" عن أبي هريرة -رضي الله عنه- أن رسول الله ﷺ قال:" **لَا تَرْتَكِبُوا مَا ارْتَكَبَتْ الْيَهُودُ فَتَسْتَحِلُّوا مَحَارِمَ اللهِ بِأَدْنَى الْحِيَلِ**"، وجود إسناده ابن كثير في تفسيره.[7]

3-2- 5 - ضابط حرية التعاقد بين المستثمرين ورفع الحرج عنهم:

أولا: ضابط حرية التعاقد بين المستثمرين: والمقصود به:" إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون؛ على ألاّ تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشارع، وحرمها كأن يشتمل العقد لى الربا، أو نحوه **سا حرمه** في الشرع الإسلامي ".[8]

ثانيا: ضابط التيسير ورفع الحرج عن المستثمرين: وقد عبر العلماء **عن** هذه القاعدة بقولهم

---

[1]: محمد عبد الحليم عمر، *أولويات الاستثمار في المنهج الإسلامي*، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع61، م5، السنة الخامسة، ص:11.

[2]: سامي عبد الرحمن قابل، المرجع السابق، ص:29.

[3]: بدر الدين بن تريدي، المرجع السابق، ص:48.

[4]: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ط1، سنة2011، م2، ص:653.

[5]: سورة الأعراف، الآية:163.

[6]: إسماعيل ابن كثير، **تفسير القران العظيم**، مرجع سبق ذكره، م2، ص، ص:1235، 1236.

[7]: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، نقلا عن ابن بطة، المرجع السابق، ص، ص:649، 650. إسماعيل ابن كثير، المرجع السابق، ص: 1236.

[8]: محمد أبو زهرة، **الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، طبعة1977، ص، ص:232، 233.

{ المشقة توجب التيسير }، يقول الله تعالى : ﴿ **لاَ يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْساً إِلاَّ وُسْعَهَا** ﴾،[1] ويقول أيضا : ﴿ **وَمَا جَعَلَ عليكم في الدِّينِ من حَرَجٍ** ﴾.[2]

و قال النبي ﷺ :"**إِنَّ الدِّينَ يُسْرٌ ولَن يُشَادَّ الدينَ أَحَدٌ إِلَّا غَلَبَهُ**".[3] ويظهر أثر هذه القاعدة واضحًا في التكاليف التكاليف الشرعية حيث **جعل الله** سبحانه باب **التعاقد** مفتوحًا أمام **العباد** وجعل الأصل فيها **من** الإباحة ولم يضع **من** القيود إلا تلك التي **تمنع** الظلم أو تحرم أكل أموال **الناس** بالباطل.[4]

3-2-6 - ضابط الاستحسان (المصالح المرسلة) وأن الأصل في المعاملات الإباحة:

أولا: ضابط الاستحسان (المصالح المرسلة): الاستحسان **هو** باب لحرية التعاقد، ويُروى **عن** الإمام مالك أنه **قال: "الاستحسان تسعة أعشار العلم"** وهو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد **نص** يعارضه أو يثبته، **بل** يرجع فيه إلى الأصل **العام، وهو** جريان المصالح التي يُقرها الشرع،[5] **وقال البعض** أنه:" عدول المجتهد عما يقتضيه قياس جلي إلى ما يقتضيه قياس خفي ".[6]

ثانيا: ضابط الأصل في المعاملات الإباحة: والمقصود به هنا، أن الأصل في إبرام العقود والمعاملات الإذن والإباحة إلا ما جاء نص صحيح الثبوت صريح الدلالة يمنع ذلك ويحرمه فيوقف عنده، ولما كانت أساليب التمويل والاستثمار الإسلامية داخلة في دائرة المعاملات، فإنه يجوز تطويرها لتلائم طبيعة الواقع الحالي وتلبي حاجاته طالما كان ذلك محققة لمصلحة مشروعة وليس مخالفا لأصل أو نص شرعي أو قاعدة فقهية ثابتة.[7]

3-3- بيان مكونات ضوابط السلامة الإقتصادية للاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية.

إن عدم الوقوع في الخسارة وتحصيل الربح يعتبر هدفًا ومعيارًا إسلاميًا رئيسيًا عند اختيار المشروعات المزمع تمويلها، وهذا المعيار لا يتعارض مع القواعد الشرعية البتة، بل يعتبر حافزًا طيبًا لاستغلال الموارد المتاحة بكفاءة عالية، د من ذلك لا بد من القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية لتلك المشروعات للتعرف على المقومات الأساسية لنجاحها من مختلف النواحي الفنية والاقتصادية والمالية والإدارية، كما تشمل المعايير والضوابط الاقتصادية للتمويل مجموعة من المعايير الفرعية أهمها ما يلي:

3-3-1- معيار تحقيق الربحية التجارية (العائد):

1: سورة البقرة، من الآية:(286).

2: سورة الحج، من الآية:(78).

3: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الإيمان، باب الدين يسر، ح.ر:39. الإمام ابن حبان، **صحيح ابن حبان**، كتاب البر والإحسان، والإحسان، ح.ر:351.

4: محمد البلتاجي، **الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي**. أنظر الرابط:
www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm .Consulté le (25/04/2016).

5: المرجع السابق.

6: بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مرجع سبق ذكره، ص:12.

7: أشرف محمد دوابه، **دراسات في التمويل الإسلامي**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2007، ص:13.

يرغب الأفراد بطبيعتهم في تمويل الأنشطة الاستثمارية التي تحقق بالفعل أرباحًا مرتفعة نسبيًا، حيث هناك نوع من الطمأنينة أو الشعور بالأمان في مثل هذه الأنشطة، ومن ناحية أخرى فإن توقعات الأرباح تثير الرغبة ، الاستثمار، حيث أن الممولين والمستثمرين يتخذون قرارات التمويل والاستثمار بغرض زيادة الإنتاج ، توقعًا لزيادة الأرباح التي يحصلون عليها من خلال توسيع طاقاتهم الإنتاجية[1]؛ فإذا توقع صاحب المشروع أن إنتاج سلعة معينة سيؤدي إلى الحصول على أرباح، فإنه يقوم بإنتاجها، وذلك بعد أن يوفر كافة الأصول الرأسمالية اللازمة، ولذلك فلا بد من دراسة جدوى المشروع من كل النواحي ومنها تحقيق الربح، ودراسة الجدوى هي تلك الدراسة التي تهدف إلى تقييم مدى إمكانية تحقيق مشروع معين لأهدافه المرجوة، أو هي عامة تلك الدراسة المجراة على منشأة أو مشروع معين مراد تمويله للتعرف على المقومات الأساسية لنجاحه من مختلف النواحي الفنية والاقتصادية والمالية والإدارية، وعلى قدرته على سداد التزاماته وتحقيقه لعائد مناسب.

فالربح إذًا يعتبر من المعايير المهمة في تمويل المشروعات الاستثمارية، لأنه ليس من المعقول أن ينشأ مشروع ويحقق خسائر، إلا إذا كان هذا المشروع مبنى من قبل الدولة حيث تقوم بسد العجز الناتج عن الخسائر مع أن هذا يشكل ضريبة خفية على المسلمين الذين يدفعون الضرائب لمصلحة المستفيدين من منافع المشروع، وذلك يتماشى مع الاتجاه والقناعة السائدة اليوم بأن المصارف الإسلامية ليست مؤسسات خيرية لتقديم الأموال لمن شاء وكيفما شاء، إنها مؤسسات تسعى للربحية وتحقيق العائد الاقتصادي المرضي ولكن وفقًا لقواعد الحل والتحريم التي تفرضها أحكام الشريعة الإسلامية.

3-3- 2- معيار التشغيل الكامل لرأس المال:

المقصود برأس المال هنا أنه الثروة المنتجة في الماضي والتي تستخدم في عمليات الإنتاج المختلفة لتوفير السلع والخدمات التي تحقق إشباع الحاجات الإنسانية. و يضم كل السلع الرأسمالية من أدوات وآلات الإنتاج صانع التي تدخل ضمن العملية الاستثمارية، وبذلك يعتبر عاملاً مساعدًا وهامًا في تقدم المجتمعات البشرية، والتشغيل الكامل لرأس المال في هذا الصدد يعني أن يوجه رأس المال إلى إنتاج، وأن يوضع في خدمة المجتمع جميع وحدات رأس المال، بحيث لا تكون أية وحدة من وحدات رأس المال عاطلة[2]، أي لا تعمل في دائرة النشاط الاقتصادي المشروع؛ ولهذا يقول الله عز وجل:﴿ **وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ**﴾[3]، وهنا تدل الآية على أن المكتنز آثم، وقرنه الله عز وجل بالذي يصد عن الله، ولذا حرم الإسلام الاكتناز ودعا الناس إلى التحرر من عبودية الدينار والدرهم، لأن في الاكتناز تعطيلاً للنقود وحبسًا لها عن الدخول في المجالات الاستثمارية، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية متعددة؛

---

[1]: محمد سلطان أبو علي وهناء خير الدين، **أصول الاقتصاد النظرية والتطبيق**، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، ط 1985، ص:348.

[2]: رفعت السيد العوضي، **في الاقتصاد الإسلامي، المرتكزات-التوزيع والاستثمار-النظام المالي**، المرجع السابق، ص: 98.

[3]: سورة التوبة، الآية 34.

له علاقة بالتشغيل الكامل لرأس المال، حيث أن الاكتناز هو جزء الادخار الذي لم يوجه إلى الاستثمار[1]. وذلك لأنه في حالة كنز النقود وتعطيلها فإن ذلك يعني نقص في كميات وسائل الدفع والتمويل، وبالتالي وجود فجوة بين الطلب والعرض الكلي من السلع والخدمات، مع عدم وجود قدرة على تصريفها، صاب النشاط الاقتصادي بحالة من الانكماش، فتقوم الدولة بطرح كميات من النقود لعلاج المشكلة فترتفع نتيجة لزيادة كمية النقود عن كمية السلع والخدمات المعروضة، وهو ما يعرف في الاصطلاح قتصادي بالتضخم الذي يعني في أبسط معانيه وجود كمية من النقود تطارد كمية قليلة من السلع. ولذا لم يكتفي الإسلام بهذا الوعيد للمكتنزين، بل وضع خطة محكمة لمحاربة الاكتناز ممثلة في إخضاع الأموال لفريضة الزكاة.

3-3-3- معيار التوازن في تمويل المشروعات الاستثمارية:

تصد بهذا الضابط هنا، أن تشمل عملية الاستثمار جميع الأنشطة الاقتصادية الجائزة شرعًا سواء كانت عية أم تجارية أم زراعية، وعدم الاقتصار على تمويل مشروعات بعينها دون غيرها، فالتوازن في تمويل المشروعات الاستثمارية يؤدي إلى إشباع حا ت المجتمع على الوجه المعقول[2] ولذلك لابد أن يغطي التمويل كل ستثمارية الاقتصادية بداية من الضروريات ثم الذي يليها في الأهمية حتى يشمل الاستثمار كافة الأنشطة، وبذلك تتحقق التنمية الشاملة، لأنه ليس من المعقول أن يقام مصنع لصناعة السلع الكمالية والمجتمع لا يجد ما يأكل أو يلبس أو يركب، فيبدأ بهذه الضروريات ثم الكماليات.

3-3-4- معيار مشاركة رأس المال كأحد عوامل الإنتاج:

من بين أهم المعايير التي تحكم التمويل والاستثمار في النظام المالي الإسلام معيار أو ضابط الغنم بالغرم، فهو ي يقرر العدل في المعاملات، إذ لا يصح أن يضمن إنسان لنفسه مغنمًا ويلقي الغرم على عاتق غيره[3]، **والمقصود** بالغرم هو تحميل الفرد من الأعباء بقدر ما يأخذ من الميزات والحقوق، بحيث تتعادل كفتا الميزان، فالإسلام - وهو دين الحق – يبني كيان مجتمعه على عدالة التوزيع وتكافؤ الفرص، ويأبى كل الإباء أن يتظالم المسلمون في اقتسام الغنائم دون أن تتوزع مغارمها بينهم بالعدل، كما يأبى في ذات الوقت أن يستمرئ بعض المسلمين البطالة والكسل والقعود، فيعيش البعض عالة على جهود الآخرين.[4]

إذن فالغنم بالغرم هو السبيل المستقيم للحفاظ على قيمة العدل وشرف الجهد والعمل ومكارم الأخلاق، وحيث أن توظيف الأموال من خلال تطبيق هذه القاعدة هو المسلك الصحيح، عما هو حرام من عملية

---

[1]: رفعت السيد العوضي، **منهج الادخار والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، منشورات الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، دت، دط، ص:165.

[2]: عبد السلام محمد السيد، ***الاقتصاد الإسلامي أهدافه وسماته***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع38، المجلد الرابع، 1405هـ/ 1985، ص:7.

[3]: أحمد مصطفى عفيفي، ***معايير استثمار الأموال في الإسلام***، مرجع سبق ذكره، ص:48.

[4]: سيأتي معنا تفصيل مبدأ "**الغنم بالغرم**" في المبحث الثاني من الفصل الرابع من هذه الدراسة.

التمويل بالقروض الربوية، فالحصول على فائدة دون أي استعداد لتحمل مسؤولية المخاطرة المقابلة لكسب الغنم هو عين الربا وهو ما أكدته الآيات الكريمة والأحاديث النبوية الشريفة، وهكذا تتضح الصورة أن رأس المال يجب أن يتحمل الربح والخسارة، الربح كنسبة متفق عليها، أما الخسارة فيتحملها كاملة إلا إذا ثبت تقصير المضارب أو المشارك أو تعديه، وعندها فقط يتحمل المشارك بجهده الخسارة المالية و فيما عدا ذلك يكون **الغرم** على رب المال أو الممول بماله وعلى المضارب أو المشارك بجهده.

3-3- 5- معيار استهداف العمليات الإنتاجية وليس مجرد الحصول على الدخل فقط:

يتميز المشروع الذي يتم تمويله إسلاميًا بتعدد أغراضه فهو ليس مجرد أداة لرفع المستوى المادي للمعيشة، بل هو أيضًا وسيلة من أجل المحافظة على حياة الإنسان وقيمه، ومن أجل تحقيق الرفاهية والحياة الكريمة له، ومن ثم الإسهام في المشروعات الزراعية والتصنيع الحربي، والصناعات الأساسية والخدمات الضرورية للحياة[1]؛ والمقصود بالإنتاج هنا إيجاد المنفعة أو زيادتها، أي أنه جهد بشري يترتب عليه جعل المورد صالحًا أو أكثر صلاحية لإشباع حاجة الإنسان، وقد يتمثل هذا الجهد في تحوير وتغيير شكل الموارد، كما قد يتمثل في تخزين الشيء أو نقله، وأيضًا يتمثل في قيام شخص بتقديم خدمة لشخص آخر كالتعليم والنقل والعلاج[2] وكل ذلك يعد من الاستثمار المنتج الذي يفيد الآخرين مع استفادة الممول أو صاحب المشروع، ويترتب على ذلك أن يكون المنتج نافعًا أو أكثر نفعًا ماديًا أو معنويًا، وفي هذا إشارة إلى أن الجهد البشري إذا لم يحقق ذلك لا يسمى إنتاجًا، مما يفيد أنه جهد واعٍ منظم، وليس مجرد حركة عشوائية ارتجالية، ومن حيث أن الجهد المبذول لاستخدام مصادر التمويل واستثمارها هو بمثابة إصلاح لتلك الأموال فإن **الأمام الغزالي** -رحمه الله- يعبر عنه بتعبير دقيق في أنه إصلاح الأموال، أي جعلها صالحة للإشباع فيقول:" اعلم أن هؤلاء الصناع المصلحين للأطعمة وغيرها،... والطحان يصلح الحب بالطحن، والحراث يصلحه بالحصاد، والحداد يصلح آلات الحراثة، والنجار يصلح آلات الحداد، وكذا جميع صناعات المصلحين لآلات الأطعمة "[3].

ولذلك إذا أخذنا المعاملات التي يمنع الإسلام أن يتعامل بها الناس، نجد أن المعنى الذي يعمل الإسلام على وجوده من خلال منع وتحريم هذه الأشكال وأمثالها في المعاملات هو: أن هذه المعاملات ليست أعمالاً منتجة اقتصاديًا، حتى أن الاقتصاديين أنفسهم لا يعتبرون الاحتكار -كأحد أشكال المعاملات المحرمة شرعًا- عملاً منتجًا، ولذلك لا يحق للمحتكر الحصول على دخل، لأنه لم يؤد للمجتمع أي نشاط منتج، وكذلك **الغاش** والراشي؛[4] ويعني هذا أن الإسلام يلزم ويوجه التمويل إلى الاستثمار في نشاط اقتصادي منتج، فإذا مارس أي

---

[1]: شوقي أحمد دنيا، **النظرية الاقتصادية من منظور إسلامي**، مكتبة الخريجي، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1984م، ص:106.

[2]: المرجع نفسه والصفحة.

[3]: أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، المرجع السابق، ج4، ص: 164.

[4]: رفعت السيد العوضي، **منهج الادخار والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي**، المرجع السابق، ص: 171.

شخص مثل هذه المعاملات الممنوعة والمحرمة شرعًا فإن الدخل الذي يحصل عليه يكون دخلاً حرامًا ويكون هو آثمًا، وبجانب هذه العقوبة يكون على ولي الأمر منعه ومعاقبته.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد شرع الإسلام الاستثمار ورغب فيه إجمالا وتفصيلا، وبين أهمية ربطه بضوابط تحكمه وتوجه المستثمر المسلم قبل وبعد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وهندستها، لما لذلك من فوائد تعود عليه وعلى المجتمع ككل في إطار تحقيق المقاصد العامة للشريعة الإسلامية التي ترمي في مجملها إلى جلب المصالح ودرء المفاسد، إذ تتجلى الضوابط الشرعية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي في مجموعة من المبادئ العقدية، الأخلاقية والفقهية الثابتة التي أوجب الشارع على المستثمر المسلم الإيمان بها إيمانا راسخا وتطبيقها، وعلى رأسها تلكم الضوابط العقدية (الإيمانية) وذلك بوصفها مبادئ توجه سلوكه عقديا وتضبطه ضبطا يجعل من استثماره وسيلة إلى تحقيق مقاصد الشرع العليا في المال المتمثلة في الحفاظ على تنميته ورواجه وديمومة تداوله بين المتعاملين الإقتصاديين ليلا يكون حكر على البعض دون البعض الآخر، تجسيدا لمبدأ الخلافة لله وإعمار الأرض؛ وقد تجلى ذلك من خلال إرساء الضوابط الأخلاقية (السلوكية) للاستثمار، بتحديد جذور المصفاة الأخلاقية في الإقتصاد المالي ومراحل قيامها، عبر تحليل أثر الأخلاق البروتستانتية في السلوك الإقتصادي الرأسمالي، وكذا دور الأخلاق الكونفوشيوسية الذين يتغنون بتأثير ناتهم على السلوك الاقتصادي، ثم جاء تحليل تأثير أخلاقيات الأعمال في اتخاذ القرارات الإقتصادية في النظام الرأسمالي، وتحديد أهم الثغرات التي ظهرت في الإيديولوجيات السابقة.

وبناء على ما سبق، ختم هذا الفصل ببيان طبيعة الأخلاق الإسلامية وخصائصها لكونها لُحْمَة الحياة وسَدَاها، فلا انفصال بين العلم والأخلاق، ولا بين السياسة والأخلاق، ولا بين الاقتصاد والأخلاق، فما فرّقته الإيديولوجيات السابقة في مجال الأخلاق باسم الدين والفلسفة، وباسم العُرف أو المجتمع، قد ضمّه قانون الأخلاق في الإسلام في تناسق وتكامل، فأثبت ما صلح منه وزاد عليه ونسخ ما فسد وعوضه خيرا منه، كما ربط مختلف المعاملات المالية والإستثمارية بالأخلاق أيضًا، فمنها ما تعلق بالصدق والأمانة والوفاء، ومنها ما اتصل بالعدل والإحسان والمروءة كما أسلفت هذه الدراسة؛ ولا يكتمل هذا التحليل إلا بإسقاط الضوابط الفقهية والإقتصادية التي توجه دفة العمليات التمويلية لمختلف المشاريع الاستثمارية وهندستها بما يوافق الأحكام الشرعية، وما يتعلق بها من محاذير يجب تفاديها أثناء صياغة مختلف العقود الاستثمارية في النظام المالي الإسلامي، ضمن التنظير المقاصدي للمصادر الشرعية لقيام الصناعة المالية الإسلامية وتحليل تطورها التاريخي، وهذا ما سيتم تفصيله في الفصل الثالث من هذه الدراسة.

تمهيد:

لقد تبوأت الصناعة المالية مكانة عظيمة في مصادر التشريع الإسلامي على مر التاريخ، وذلك من خلال اهتمامها بمختلف مصادر اكتساب المال وطرق استثماره على النحو الذي يتوافق مع المقاصد الكلية الكبرى التي جاء بها الإسلام وحافظ عليها باعتبارها من الضروريات التي لا يستقيم حال الأمة إلا بتوافرها ألا وهي: الدين و النفس والعقل و النسل و المال، والتي لا تكاد تجد نظاما ماليا تقليديا - بما كان اتجاهه الإيديولوجي- قد حفها برعايته وأرساها تحت كنفه من النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، الذي جاء محكما ومنضبطا بقواعد شرعية وجهت دفة استغلاله بشكل أمثل على الوجه الذي سيتم تفصيله في المباحث الثلاثة اللاحقة؛ لذا جاء هذا الفصل ليتعرف القارئ من خلاله على نشأة الصناعة المالية في النظام المالي الإسلامي، وأهم خصائصها التي تميزها عن القوانين والتشريعات الوضعية، وكذا مراحل تطورها ونموها في ظل الاهتمام البالغ الذي حظيت به من قبل مصادر التشريع الإسلامي من جهة، وليتعرف أيضا على أهم الاتجاهات الشرعية في التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الإستثمار في البنوك الإسلامية، بعد عرض ماهيتها وآليات عملها ومصادر أموالها وأهدافها ومسؤولياتها من جهة أخرى، كونها الوعاء الإقتصادي للصناعة المالية وما يميزها عن نظيرتها التقليدية؛ وقد حاولت عرض كل ذلك بأسلوب مبسط وبعيد عن الإبهام والتعقيد والتطويل بما يناسب مقام هذه الدراسة.

1- المبحث الأول: التفريع لاهتمامات مصادر التشريع بالصيرفة الإسلامية.

تتجلى مكانة الصناعة المالية في التشريع الإسلامي من خلال اهتمام مختلف مصادره بالمال من حيث طرق اكتسابه وسبل إنفاقه و استثماره على النحو الذي سيتم تفصيله في المطالب اللاحقة، بيد أن ما يمكن رصده هنا، هو أن المال على اختلاف صوره المادية، التعاقدية و النقدية منذ العهود السابقة للإسلام إلى اليوم في أشكاله المتقدمة من تدفقات لرؤوس الأموال عبر قنوات الأسواق النقدية و المالية الدولية ما بين مختلف الأعوان الإقتصاديين باستغلال مجمل الأدوات و الآليات التمويلية، لا يمكن فصله عموما عن الإطار العام التي أقره الشرع من خلال مختلف النصوص الواردة في مصادر التشريع الإسلامي، وذلك ضمن نظام مالي محكم تضبطه قواعد فقهية و إقتصادية تابعة للمقاصد الكبرى التي جاء بها الإسلام، وهي كلها منظور إليها بالاستقراء على أنها ضروريات الدين الخمسة ألا وهي: **الدين و النفس والعقل والنسل و المال**؛ وهذه المصالح في أعلى مستوى من القوة والأثر، بحيث لا يستقيم الأمر في أي مجتمع بشري إلا بتوافرها فيه،" وبذلك كان هذا التشريع كفيلا بالاستجابة لكل ما تتطلبه مصالح الأمة والدولة مهما تحاورتها الظروف ولابستها الأحوال من تشريع ونظام وتدبير وذلك آية خلوده"[1]، لذا جاء هذا المبحث تبيانا لأهمية مصادر التشريع الإسلامي ومدى اهتمامها بأصول الصناعة المالية والتي لم تعالج في الأنظمة المالية التقليدية، وهذا ما سيتم تفصيل مجمله في خمسة مطالب، إذ خصص الأول منها لرصد أهم ما تم تفريعه من مصادر للتشريع الإسلامي، في حين تُطَرّق في بقية المطالب لماهية وآليات عمل البنوك الإسلامية ومصادر أموالها من جهة و أهدافها و مسؤولياتها من جهة أخرى كونها الوعاء الإقتصادي للصناعة المالية وما يميزها عن نظيرتها التقليدية من خصائص وأحكام فقهية و مقاصدية تضبطها مستقاة من النصوص الشرعية، وفيما يلي تفصيل لذلك:

1-1- رصد التفريع لمصادر التشريع الإسلامي.

كل شريعة قامت على وجه هذه الأرض وكل نظام أو قانون عاش فيها، لا بد أن يكون ناشئا عن أحد مصدرين اثنين لا ثالث لهما، فهي إما أن تكون من قبل الله سبحانه وتعالى خالق البشر ومربيهم، وإما أن تكون من صنع البشر أنفسهم؛ فالنوع الأول هو ما يدعى بالشرائع السماوية، والنوع الثاني هو ما يسمى بالشرائع الوضعية، وقد ذهب فريق من الفقهاء الأصوليين إلى أن شريعتنا الإسلامية - التي هي موضع دراستنا - إنما هي شريعة سماوية صادرة عن الله سبحانه ولا دخل فيها لأي إنسان مهما ارتفعت رتبته وعلا مقامه، فالمشرع الأوحد عندنا هو الله سبحانه وتعالى، ولا يعترف المسلمون لأحد غيره بحق التشريع حتى النبي صلى الله عليه وسلم، فإنما نقبل قوله وعمله وتقريره لأنه مخبر عن الله تعالى وناقل لأوامره ونواهيه ليس إلا، وعلى ذلك فإن المصدر التشريعي الوحيد في الشريعة الإسلامية إنما هو القرآن.

[1]: فتحي الدريني، **خصائص التشريع الإسلامي في السياسة والحكم**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ط 2، سنة 2013، ص:14.

قال سبحانه:﴿قُلْ إِنِّي عَلَى بَيِّنَةٍ مِنْ رَبِّي وَكَذَّبْتُمْ بِهِ مَا عِنْدِي مَا تَسْتَعْجِلُونَ بِهِ إِنِ الْحُكْمُ إِلا لِلَّهِ يَقُصُّ الْحَقَّ وَهُوَ خَيْرُ الْفَاصِلِينَ﴾[1]، فإن الله تعالى هو المشرع الحقيقي ولا مشرع غيره، والقرآن كلام الله تعالى قامت على ذلك كل البراهين والأدلة النقلية والعقلية، وسوف نورد شيئا من ذلك في موضع حجية القرآن الكريم والسنة أدلة هذه الحجية، ولذلك أجمع المسلمون على أنهما مصدران من مصادر الشريعة الأصلية وما عداهما من المصادر المعتبرة إنما هو تابع لهما لثبوت حجيتهما بالقرآن نفسه، هذا من جهة؛ ومن جهة أخرى نرى فريقا آخر من العلماء الأصوليين يذهبون إلى أن القرآن والسنة والإجماع والقياس مصادر أصلية كلها وما عداها مصادر تبعية، فيخالفون بذلك ظاهر ما تقدم تفصيله، والجواب أن لهؤلاء الفقهاء عذرهم في هذا التقسيم، وهو تقسيم اعتباري على أي حال لا يؤثر في جوهر الموضوع في شيء، وحجتهم في هذا التقسيم هي أن هذه المصادر الثلاثة بعد القرآن الكريم هي مصادر غنية بالأحكام كالقرآن، بل إن بعضها أكثر منه غناء من حيث الكم كالقياس، ثم إن هذه المصادر أثبتت في كثير من الأحيان أحكاما سكت عنها القرآن الكريم بتاتا ولم يتعرض إليها، كالسنة في كثير من مواضعها أو بعضها، إذ في بعض الأحيان تنسخ أحكاما جاء بها القرآن عند أكثر الفقهاء، فهي لهذه الأسباب تعد مصادر أصلية بمعنى أنها مستقلة في إنشاء الأحكام عن القرآن الكريم، ولا يضر كونها ثبتت حجيتها بالقرآن في جعلها أصلية بخلاف المصادر الأخرى، فإنها لم تنفرد عن القرآن الكريم وإنما تأتي بعده في تشريعها للأحكام، بل هي تفسير لها أو استثناء منها أو علامة عليها، ولذلك فهي محتاجة إليها وفرع عنها، فكانت تبعية لذلك، كالاستحسان والاستصحاب وعمل الصحابي وغيره... ناتان هما وجهتا نظر الفقهاء في بيان الأصلي والتبعي من المصادر، عرّفتهما وبينت مناط الاختلاف فيهما، وأشرت إلى أن لكل منها وجهة نظر سليمة وموضوعية، والحق أن القول الثاني، أسهل في التبويب والتنسيق، وعلى كل، ذلك اصطلاح ولا مشاحّة في الاصطلاح كما يقول الأصوليون، وإنني في هذه الدراسة الموجزة لمصادر التشريع الإسلامي سوف أمشي على القول الثاني لسهولته ووضوحه، فأقسم المصادر إلى قسمين: مصادر متفق عليها وهي القرآن والسنة وتسمى بالمصادر الأصلية، ومصادر مختلف فيها وهي الإجماع والقياس وتسمى بالمصادر التبعة كما سيأتي بيانه.

1-1-1- تعريف التشريع الإسلامي ومصادره:

قبل التطرق إلى مصادر التشريع الإسلامي بنوعيها الأصلية والتبعية وأدلة حجيتها وترتيباتها، لا مناص من ضبط مفهومها اللغوي الاصطلاحي لما لهما من فائدة تقريب المعنى إلى ذهن القارئ وتحضيره قبل خوض هذا المضمار، وفيما يلي بيان لك:

أولا: تعريف التشريع الإسلامي لغة واصطلاحا: التشريع والشَرْع والشريعة مشترك لغوي ورد فيه عدة معان في اللغة، فهي مصدر من شَرَعَ بمعنى سنَّ الأحكام والقواعد للناس[2]، وقد وُضعت اسماً على مورد الماء العذب للشارب ومنه قول

---

[1]: سورة الأنعام، من الآية(57).

[2]: الفيروز أبادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: شرع، ص:751 وما يليها.

علي ابن أبي طالب -رضي الله عنه-:" **إن أهون السقي التشريع**"[1]، كما ترد كلمة الشريعة بمعنى ثالث وهو الطريق المستقيم ومنه قوله تعالى:﴿ **ثُمَّ جَعَلْنَاكَ عَلَى شَرِيعَةٍ مِنَ الْأَمْرِ فَاتَّبِعْهَا** ﴾.[2]

وأما في اصطلاح الفقهاء، فقد عرفت الشريعة على أنها:" تلك النظم التي شرعها الله عز وجل أو شرع أصولها ليأخذ بها الإنسان نفسه في علاقته بربه و علاقته بغيره وهي جملة من الأحكام و التوجيهات والوصايا المبثوثة في القرآن الكريم والتي ترمي في مجملها إلى تحقيق الحياة الكريمة في الدنيا و الآخرة لمن يعمل بها أفرادا و جماعات[3]، وقد تكرر في الحديث النبوي الشريف ذكر **الشرع والشريعة** في غير ما موضع، وهي ما شرع الله لعباده من أحكام الدين أي سنه لهم وافترضه عليهم وأظهره و بينه[4]، ومنه قوله تعالى: ﴿ **شَرَعَ لَكُمْ مِنَ الدِّينِ مَا وَصَّى بِهِ نُوحًا وَالَّذِي أَوْحَيْنَا إِلَيْكَ وَمَا وَصَّيْنَا بِهِ إِبْرَاهِيمَ وَمُوسَى وَعِيسَى أَنْ أَقِيمُوا الدِّينَ وَلَا تَتَفَرَّقُوا فِيهِ** ﴾.[5]

والخلاصة: أن الشريعة والشرع الإسلامي بالمعنى الاصطلاحي: عبارة عن جملة من الأحكام والقواعد التي سنها الله تعالى لعباده والتي أنزلها على نبينا محمد ﷺ، مما يتعلق بأحكام العقيدة والعبادات والمعاملات والأخلاق، وهذا المعنى يطابق ويوافق معنى كلمة الدين الواردة في قول الله تعالى: ﴿**الْيَوْمَ أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ وَأَتْمَمْتُ عَلَيْكُمْ نِعْمَتِي وَرَضِيتُ لَكُمُ الْإِسْلَامَ دِينًا**﴾[6] ؛ فالشريعة إذاً هي مجموع الأحكام التي تتناول تنظيم وضبط الجانب الإعتقادي والجانب السلوكي والأخلاقي من حياة الفرد، والمجتمع سواء أكانت الأحكام نصية أم استنباطية و التي تتفق مع مقاصد الشارع ومراده.

ثانيا: تعريف مصادر الفقه الإسلامي: لكي تتضح لنا أهمية الضوابط الفقهية للصناعة المالية الإسلامية، يجب علينا أن نعرف مصادرها، ذلك أن القواعد الفقهية مصدرها الأساس ومنبع ورودها النصوص الشرعية، وهي تلك الأدلة التي نصبها الشارع دليلا على الأحكام، وهذه الأدلة بعضها محل إجماع بين العلماء وهي الكتاب والسنة بأصنافها الثلاث: سواء قولية كانت أو فعلية أو تقريرية، والبعض الآخر ن تلك المصادر مختلف فيه مثل الإجماع، والقياس، والاستحسان وهذا ما سيأتي بيانه في العنصر الموالي.

1-1-2- أقسام مصادر التشريع في الفقه الإسلامي:

تنقسم مصادر التشريع في الفقه الإسلامي باعتبارين أساسيين: أما أولهما فهو يعتمد على إعمال النقل لذي يعتمد على أصالة المصدر في التشريع وقد أطلق عليها في اصطلاح الفقهاء:" **المصادر الأصلية** " أو "**مصادر التشريع النقلية** " وقد اتفق العلماء على حجيتها وبناء الأحكام عليها ويسمونها أيضاً بالمصادر المتفق عليها، فمن حيث الاعتبار الأول، فإن المصادر النقلية هي تلك التي تعتمد على النقل والرواية وهي القرآن والسنة وكلاهما يعتمدان على الوحي، فنصوص القرآن أنزلت

---

[1]: إبن الأثير الجزيري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، ص: 638.

[2]: سورة الجاثية، من الآية(18).

[3]: بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مرجع سبق ذكره، ص:77.

[4]: إبن الأثير الجزيري، المرجع السابق، ص: 638.

[5]: سورة الشورى، من الآية (13).

[6]: سورة المائدة، من الآية (03).

على النبي ﷺ بواسطة الوحي، ثم نقلت إلينا كاملة كما هي، ونصوص السنة النبوية نقلت إلينا عن النبي ﷺ كما رويت عنه، وأساس التشريع والأحكام في الفقه الإسلامي هو نصوص القرآن والسنة، لأنهما المصدران الأساسيان في هذا التشريع[1]؛ وأما القسم الثاني من مصادر التشريع في الفقه الإسلامي الذي يعتمد على إعمال العقل فهو يتضمن تلك المصادر التي تتبع نظيرتها الأصلية في بناء الأحكام واستنباطها وقد أطلق عليها في اصطلاح الفقهاء:" **المصادر التبعية** " أو " **مصادر التشريع العقلية** " وقد اختلف العلماء حول حجيتها والعمل بها أو بناء الأحكام عليها، وهذه المصادر تسمى أيضاً بالمصادر المختلف فيها، ومن حيث الاعتبار الثاني فإن المصادر العقلية هي تلك التي تعتمد على الاجتهاد والعقل في استنباط الأحكام وهي تتفرع إلى الإجماع، والقياس، والاستحسان، والمصالح المرسلة والعرف، وسد الذرائع، وقول الصحابي، والاستصحاب[2]؛ وإن في تقسيم العلماء لهذه المصادر إلى أصلية وتبعية، إشارة منهم إلى أن المصادر التبعية، إنما سُميت بذلك لأن حجيتها والعمل بها ثابت في المصادر الأصلية من القرآن والسنة، فالإجماع لابد فيه من سند أو دليل يستند عليه من القرآن أو السنة، كما أن القياس فيه رد الحكم في الواقعة الجديدة إلى ما ورد فيه حكم من القرآن أو السنة بسبب تساويهما في علة واحدة، وهكذا لا يجوز لأي مصدر إجتهادي أو تبعي أن يخرج عن دائرة النص بمبادئه وقواعده الكلية وإن النقل والعقل يشتركان معاً في بناء أحكام الفقه الإسلامي.

1-1-3- أدلة العمل بمصادر التشريع الإسلامي و ترتيباتها:

لقد ثبت بالاستقراء أن أدلة الشريعة الإسلامية التي تُستفاد منها الأحكام ترجع إلى أربعة مصادر، اتفق جمهور العلماء من المسلمين على أنها مرتبة في الاستدلال كما يلي: القرآن الكريم أولاً، ثم السنة المطهرة، ثم الإجماع، فالقياس؛ فإذا وقعت حادثة جديدة نريد معرفة حكمها نظرنا في القرآن أولاً فإن وجدناه أمضيناه، وإن لم يوجد نظرنا في السنة فإذا وجدناه عملنا به، فإن لم نجد في السنة، نظرنا في إجماعات العلماء فإن وجدنا عملنا به وإن لم نجد نظرنا في أعمال واجتهادات العلماء عن طريق القياس على ما ورد النص بحكمه؛ فأما الدليل على وجوب العمل بالمصادر التشريعية الأربعة السابقة والاستدلال بها والاعتماد عليها في ثبوت الأحكام فهو من القرآن الكريم في قوله تعالى:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولِي الْأَمْرِ مِنكُمْ فَإِن تَنَازَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا** ﴾[3]؛ فالأمر الوارد في هذه الآية بطاعة الله ورسوله، هو أمر بإتباع القرآن والسنة، والأمر بطاعة أولي الأمر من المسلمين، أمر بإتباع ما أجمع عليه المجتهدون من الأحكام إذ قال **الإمام القرطبي** -رحمه الله- في تفسير قوله تعالى{**وَأُولِي الْأَمْرِ**}: قال جابر بن عبد الله ومجاهد: {**أُولَو الأَمْرِ**} أهل القرآن والعلم ؛ وهو اختيار مالك رحمه الله، ونحوه قول الضحاك قال: يعني الفقهاء والعلماء في الدين"[4]، والأمر برد الوقائع المتنازع فيها إلى الله والرسول أمر

---

[1]: أسامة الحموي، **مبادئ الشريعة الإسلامية**، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ط2009، ص:29. علي الخفيف، **بحوث ومقالات في التشريع الإسلامي**، دار الفكر العربي، القاهرة، ط1، سنة 2010، ص-ص: 57-62.

[2]: أسامة الحموي، المرجع السابق، ص:30. علي الخفيف، المرجع السابق، ص- ص: 63- 66.

[3]: سورة النساء، من الآية (59).

[4]: الإمام القرطبي، **الجامع لأحكام القران**، مرجع سبق ذكره، م5، ص: 259.

بإتباع القياس عند عدم وجود النص ولا الإجماع، لأن القياس في حقيقته رد المتنازع فيه إلى الله وإلى الرسول؛ لأنه إلحاق واقعة لا نص في حكمها بواقعة ورد النص بحكمها في الحكم الذي ورد به النص لتساويهما في علة الحكم، وقد فسر **الإمام القرطبي** -رحمه الله- قوله تعالى: {**فَإِنْ تَنَازَعْتُمْ فِي شَيْءٍ**} أي تجادلتم واختلفتم في شيء من أمر دينكم؛ فكأن كل واحد ينتزع حجة الآخر ويذهبها، {**فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ**} أي ردوا ذلك الحكم إلى كتاب الله أو إلى رسوله بالسؤال في حياته أو بالنظر في سنته بعد وفاته ﷺ؛ هذا قول مجاهد والأعمش وقتادة ، وهو الصحيح.[1]

وأما الدليل من السنة على ترتيب المصادر التشريعية الأربعة في الاستدلال بها على النحو المذكور آنفا، فهو حديث معاذ بن جبل لما بعثه رسول الله ﷺ قاضياً إلى اليمن فقال له:" **كَيْفَ تَقْضِي إِنْ عَرَضَ لَكَ قَضَاءٌ؟ قَالَ: أَقْضِي بِكِتَابِ اللهِ، قَالَ: فَإِنْ لَمْ تَجِدْ فِي كِتَابِ اللهِ؟ قَالَ: فَبِسُنَّةِ رَسُولِ اللهِ، قَالَ فَإِنْ لَمْ تَجِدْ فِي سُنَّةِ رَسُولِ اللهِ؟ قَالَ: أَجْتَهِدُ رَأْيِي وَلاَ آلُو، قَالَ: فَضَرَبَ رَسُولُ اللهِ عَلَى صَدْرِي وَقَالَ: الحَمْدُ للهِ الَّذِي وَفَّقَ رَسُولَ رَسُولِ اللهِ لِمَا يُرْضِي رَسُولَ اللهِ**".[2]

أخرجه الإمام أبو داود والترمذي في سننهما وصححه غير واحد من المحققين، ومنهم أبو بكر الرازي وأبو بكر بن العربي والخطيب البغدادي وابن تيمية وابن القيم؛ وقال الإمام الخطابي في معالم السنن:" قوله:(**أَجْتَهِدُ رَأْيِي**) ريد الاجتهاد في رد القضية من طريق القياس إلى معنى الكتاب والسنة، ولم يرد الرأي الذي يَسْنَحُ له من قبل نفسه أو يخطر بباله من غير أصل من كتاب أو سنة وفي هذا إثبات القياس وإيجاب الحكم به، وأما قوله: (**وَلاَ آلُو**) معناه لا أقصر في الاجتهاد ولا أترك بلوغ الوسع فيه".[3]

1-1-4 - أحكام الصناعة المالية في مصادر التشريع الإسلامية.

تتبوأ الأحكام الشرعية للصناعة المالية الإسلامية مكانة أصيلة في مصادر التشريع الإسلامي، لما لها من أهمية بالغة في قضايا المعاوضات المالية وأثرها على الاقتصاد والمجتمع، وفيما يلي بيان لذلك:

1-1-4-1- أحكام الصناعة المالية في القرآن الكريم.

يعتبر القرآن الكريم المصدر الأول للتشريع الإسلامي للاستدلال على مختلف الأحكام التي تمس كافة أنظمة الحياة، سواء على المستوى الداخلي للعالم الإسلامي أو على المستوى الدولي في علاقاته مع باقي العالم، وفي ذلك قال مصطفى الزرقا:" فأما الكتاب وهو القرآن، فإنه هو الأصل في التشريع الإسلامي، فقد بنيت فيه أسس الشريعة و أوضحت معالمها في العقائد تفصيلا و في العبادات و الحقوق إجمالا، وهو في الشريعة الإسلامية كالدستور في النظم الوضعية وهو القدوة للنبي نفسه صلى الله عليه وسلم فمن هو دونه من باب أولى، ولذا كان هو المصدر التشريعي الأصلي"؛[4] وإن المستقرئ للآيات البينات من القرآن الكريم في مواضيع المعاملات إجمالا ومواضيع الأموال و العقود تفصيلا، يتأكد بأنه الإطار العام

---

[1]: المرجع السابق، ص: 261.

[2]: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الأقضية، باب اجتهاد الرأي في القضاء، ح.ر: 3592. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب الأحكام، باب ما جاء في القاضي يصيب ويخطئ، ح.ر: 1376.

[3]: الإمام الخطابي، **معالم السنن** دن، دت، ج3، ص، ص: 356، 357.

[4]: ينظر بتصرف: مصطفى أحمد الزرقا، **المدخل الفقهي العام**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط1، سنة 1998، ج1، ص: 61.

الذي يتعامل به المسلمون فيما بينهم ومع غيرهم في ظل احترام كلياته و قواعده مما يُقَعِّد لنظام مالي محكم يتسم بالمتانة والإستقرار ليميزه عن غيره من النظم المالية التي تتصف بالاضطراب و حالات عدم الإستقرار.

ومن المعاملات التي اعتنى بها الإسلام وبيَّن جميع الأحكام المتعلقة بها، جانب المعاملات المالية حيث بيَّن الجائز منها والممنوع، والواجب على المسلم ألا يدخل في أي معاملة حتى يعرف حكمها الشرعي، لئلا يدخل في معاملات محرمة ذات كسب خبيث، كما أنَّ طلب الكسب الحلال وتحريه من أكد الآكاد على المسلمين، ولما كان فُشُو المعاملات المالية المحرمة من سمات البنوك التقليدية، كان لابد من التطرق إلى أحكام الصناعة المالية في القرآن الكريم؛ إذ هناك آيات قرآنية تحث على كسب المال بطرق مشروعة شتى، في حين توجد أخرى تنهى عن المعاملات المالية السلبية (المحرمة) جمعا واكتنازا وإنفاقا، وهناك في المقابل تلك التي حثت على الإنفاق في مختلف أوجه البر و الإحسان؛ وفيما يلي تفصيل لك:

أ- الآيات التي تدل على الكسب الحلال: لقد جاء الحثّ في القرآن الكريم على الكسب الطيب وطلب الرزق الحلال، ومن ذلك قول الله سبحانه وتعالى: ﴿ **يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُواْ مِمَّا فِي الأَرْضِ حَلاَلاً طَيِّبًا...** ﴾[1]، وفي جواب منه عز وجل جه به إلى النبي صلى الله عليه وسلم لما سُئل عن الحلال، قال تعالى:﴿ **يَسْأَلُونَكَ مَاذَا أُحِلَّ لَهُمْ قُلْ أُحِلَّ لَكُمُ الطَّيِّبَاتُ...** ﴾[2]، حتى في قضية الإنفاق فقد ورد اكثر من 515 ما قرآنيا يتحدث عنها وعن ضرورة إعطاء المال لذوي الحاجات،[3] فقد أمرنا الله سبحانه وتعالى أن ننفق من المال الطيب الحلال، فقال:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُواْ أَنفِقُواْ مِن طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ...** ﴾.[4] فالكسب منه الحلال الطيب ومنه الخبيث الحرام، لكن الآيات القرآنية كلها تحث على أن يكون الكسب من المال الطيب الحلال، ومن المال المباح الذي لا إشكال ولا شبهة للحرام فيه؛ هذا وتتعدد وجوه التكسب الحلال، منها على سبيل المثال لا الحصر: الحراثة والتجارة والصناعة ومختلف المعاملات التي تتضمن العقود المباحة وغيرها.

ب- الآيات التي تدل على الكسب الحرام: لقد جاء النهي في القرآن الكريم على اجتناب طرق الكسب الحرام وعدم تعصيها، ومن ذلك ما يلي:

أولا: المعاملات الإئتمانية التي تشتمل على الربا: لقد جاءت أحكام الشريعة الإسلامية بمبادئ عامة تحكم العمليات المالية و الإقتصادية وكل ما يتعلق بالحصول على المال و إنفاقه في أوجه مختلفة حفاظا على بقائه في إطاره الصحيح ولأداء وظيفته الأساسية و نهى الشارع الحكيم عن الإضرار في مصدر جمعه و التعامل به أفرادا و جماعات، لذلك أحل الله المعاملات التي ليس فيها ضرر الربا وحرم تلك التي تتضمنه، فقال تعالى: ﴿ **وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا** ﴾[5]، ومن هنا تبنت المؤسسات المالية الإسلامية المنهج الشرعي في معاملاتها فالتزمت بعدم التعامل بالربا أخذا كصورة الفائدة المطبقة

---

[1]: سورة البقرة، من الآية: 168.

[2]: سورة المائدة، من الآية: 04.

[3]: محمد بو حديدة، **النظام المالي الإسلامي**، كليك للنشر، المحمدية، الجزائر، ط1، سنة 2011، ص:177.

[4]: سورة البقرة، من الآية: 267.

[5]: سورة البقرة، من الآية: 275.

على القروض و عطاء كتلك المطبقة على الودائع؛ هذا وقد أثير جدل كبير حول فهم هذه النصوص القرآنية المحرمة لربا المعاملات الإئتمانية إقراضا وقبولا للودائع بفائدة، إذ قسمت إلى قروض إنتاجية و أخرى إستهلاكية، فكان الرد مفحما ضمن قرار مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر الشريف الذي فصل في هذه القضية سنة 1384هـ / 1965م جاء فيه:

1- أن الفائدة على أنواع القروض كلها محرم لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الإستهلاكي والقرض الإنتاجي، لأن نصوص الكتاب والسنة في مجمعها قاطعة بتحريم النوعين.
2- كثير الربا وقليله حرام كما يشير إلى ذلك الفهم الصحيح في تحريم النوعين.
3- الإقراض بالربا محرم، لا تبيحه حاجة ولا ضرورة.
4- الإقتراض بالربا محرم، كذلك لا يرتفع إثمه عن المقرض إلا إذا دعت الضرورة.

يتضح لنا مما سبق، أن العلة الإقتصادية من تحريم العائد الثابت المحدد مسبقا (الربا) على مختلف عمليات الوساطة المالية التي تقوم بها البنوك التقليدية، من شأنه أن يخفض من حدة التقلبات الإقتصادية التي يتعرض لها الإقتصاد ككل أو المؤسسات المالية بصفة خاصة، وأن التمويل الربوي يزيد من حدة هذه التقلبات.[1]

ثانيا: المعاملات التي تشتمل على أكل أموال الناس بالباطل: من بين المبادئ التي أرستها الشريعة الإسلامية عدم مشروعية أكل أموال الناس بالباطل، وجعلت هذا الأمر محرمًا شرعًا ومنهيًا عنه بالخطاب القرآني، قال تعالى:﴿ **وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ** ﴾[2] قال الشيخ السعدي - رحمه الله- في تفسيرها:"... و يدخل في ذلك أكلها على وجه الغصب والسرقة والخيانة في وديعة أو عارية أو نحو ذلك... و يدخل في ذلك أخذها بسبب غش في البيع والشراء والإجارة ونحوها، ويدخل في ذلك استعمال الأجراء وأكل أجرتهم".[3] وقال الإمام الجصاص- رحمه الله- في الأحكام :" و أكل المال بالباطل على وجهين أحدهما أخذه على وجه الظلم والسرقة والخيانة و الغصب وما جرى مجراه"،[4] ومن صور أكل أموال الناس بالباطل الغش، وللغش أنواع كثيرة وصور شتى ترجع في معظمها إلى المخادعة في إظهار شيء وإخفاء شيء في باطنه، ومن ذلك إصدار ميزانيات وهمية وقوائم مالية مدلسة لبعض الشركات والمؤسسات المالية فترتفع قيمة أسهمها، مما يضلل المكتتب أثناء عملية الإكتتاب، وكذا التسعير العالي وغير العادل لمختلف الأصول المالية فيغتر المستثمر نظرا لجهله بالسعر السوقي.

ثالثا: المعاملات التي تشتمل على الخبائث و المحرمات: من الضوابط و الأسس التي يجب أن تعمل بها المؤسسات المالية الإسلامية تجنب التعامل في الخبائث و الالتزام بالتعامل في الطيبات، فلا تستثمر أموالها ولا تشارك في التوظيفات التي حرمها الشرع وأساس ذلك قول الحق تبارك و تعالى:﴿**قُل لاَّ يَسْتَوِي الْخَبِيثُ وَالطَّيِّبُ وَلَوْ أَعْجَبَكَ كَثْرَةُ الْخَبِيثِ فَاتَّقُوا اللَّهَ**

---

[1]: ينظر بتصرف: محمد أنس الزرقا، ***تحقيق إسلامية علم الاقتصاد: المفهوم والمنهج***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، م2، سنة 1990، ص:24.

[2]: سورة البقرة، من الآية: 188.

[3]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، المرجع السابق، ص: 157.

[4]: أحمد بن علي الجصاص، **أحكام القران**، دار إحياء الكتب العربية، بيروت، لبنان، ط 1992، م 1، ص: 213.

﴿يَا أُوْلِي الأَلْبَابِ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾[1] وكذلك قوله عز وجل:﴿ وَيُحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتِ وَيُحَرِّمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثَ ﴾،[2] ومن صور التعامل في الخبائث والمحرمات التي نهى الإسلام عن تمويلها و الاستثمار فيها، نجد تلك الأعمال والمهن التي قد تؤدي إلى الإضرار بأحد المتعاقدين أو الإضرار بالمجتمع ككل، كالاستثمار في الخمور والمخدرات ولحوم الخنازير والقيان والملاهي والبغاء وغيرها، كما قد تبدو المعاملة المالية في عقد أو مشروع ضمن المشاريع المتاحة مباحة ظاهرا (أي من الطيبات) يؤخذ على محمل الجد لاسيما إذا كان عائده المالي مغريا، إلا أن إنجاز المشروع قد يؤدي إلى إنعكاسات محرمة و بالتالي يكون البنك الإسلامي قد أوقع غيره في الحرام، ومثال ذلك، استيراد بعض المواد الأولية المباحة على صيغة المرابحة، قد يورط البنك المستثمر في الحرام إذا علم أن عميله يريد استعمالها في صناعة الحرام مثل بيع أو تمويل عملية شراء العنب لمن يريد تحويله إلى خمر وهذا من قبيل التعاون على الإثم و العدوان وهو محرم شرعا، قال تعالى: ﴿**وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَى وَلا تَعَاوَنُوا عَلَى الإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ**﴾.[3]

1-1-4 -2- أحكام الصناعة المالية في السنة المطهرة.

لقد أشرنا سابقا، أن القرآن الكريم هو المصدر الأول للتشريع الإسلامي، وأنه مثل الدستور في النظم الوضعية لدى الأمم، بيد أنه بصفته الدستورية تلك، إنما يتناول بيان الأحكام الشرعية في نصوصه بشكل إجمالي ولا يتطرق للجزئيات وتفصيل الكيفيات إلا قليلا، لأن هذا التفصيل يطول به و يخرجه عن أغراضه - وهذا في حد ذاته - ضرب من ضروب الإعجاز فيه؛ فقد ورد فيه الأمر بالوفاء بالعقود ونص على حل البيع و حرمة الربا إجمالا وقد مثلنا لذلك فيما سبق، ولكن لم يبين ما هي العقود و العهود الصحيحة المحللة التي يجب الوفاء بها، وما الباطلة أو الفاسدة التي ليست محلا للوفاء؟ فجاءت السنة النبوية المطهرة لتتكفل بهذا التمييز وتناولته بشيء من التفصيل، وعلى ذلك قامت في المقام الثاني من حيث الترتيب في مصادر التشريع الإسلامي، وهي كما قال الزرقا:"... والسنة تلي القرآن في مصدرية التشريع، من حيث أن بها بيان مجمله وإيضاح مشكله وتقييد مطلقه و تدارك ما لم يذكر فيه، فالسنة مصدر تشريعي مستقل من جهة، لأنها قد يرد فيها من الأحكام ما لم يرد في القرآن...، ولكن السنة من جهة أخرى يلحظ فيها معنى التبعية للقرآن، لأنها علاوة على كونها بيانا وإيضاحا له، لا تخرج عن مبادئه وقواعده العامة حتى فيما تقرره من الأحكام التي لم يرد ذكرها في القرآن"،[4] ولهذا السبب وغيره، جاءت الإحالة العامة في القرآن إلى السنة المطهرة، ذلك مصداقا لقول الله تعالى: ﴿**وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا**﴾.[5] قال **الإمام السيوطي** - رحمه الله- في تفسيرها:" فيه وجوب إمتثال أوامره ونواهيه صلى الله عليه وسلم، قال العلماء كل ما ثبت عنه صلى الله عليه وسلم يصح أن يقال إنه في القرآن من هذه الآية"،[6] وأردف العلامة **السعدي**- رحمه الله- قائلا:" وهذا شامل لأصول الدين وفروعه، ظاهره و باطنه، وأن ما جاء به

---

[1]: سورة المائدة، من الآية: 100.

[2]: سورة الأعراف، من الآية: 157.

[3]: سورة المائدة، من الآية: 02.

[4]: مصطفى أحمد الزرقا، **المدخل الفقهي العام**، المرجع السابق، ج1، ص: 76.

[5]: سورة الحشر، من الآية: 07.

[6]: الإمام جلال الدين السيوطي، **الإكليل في استنباط التنزيل**، المرجع السابق، ص:259.

الرسول يتعين على العباد الأخذ به واتباعه ولا تحل مخالفته، وأن نص الرسول كنص الله تعالى، لا رخصة لأحد ولا عذر له في تركه"،[1] و لا يجوز تقديم قول أو حكم أحد على قول وحكم الله تعالى و نبيه صلى الله عليه وسلم، لأن الله تعالى يقول: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تُقَدِّمُوا بَيْنَ يَدَيِ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ﴾.[2]

ومن ثم فإن السنة كانت - بهذا المعنى- مفتاح القرآن الكريم وهي الترجمة والممارسة العملية لنصوصه المتضمنة لمجمل الأحكام المتعلقة بالمعاملات المالية، التي تتطلب بيانا شافيا لإمكانية تطبيقها بالكيفيات والكميات المحددة، ولتعرف حدودها في الشمول والاختصار وتُسقَط عليها جزئيات المعاملات المالية ومختلف الأعمال المصرفية، وهي بهذا تمثل المرجعية الأصلية الثانية التي تستمد منها المؤسسات المالية الإسلامية خصائصها و الضوابط التي تحكم مختلف أعمالها الإستثمارية والتمويلية على حد سواء، وعليه اقتضت الدراسة التطرق إلى أحكام الصناعة المالية في السنة المطهرة؛ إذ هناك أحاديث نبوية شريفة تنوف عن (2461) نصا كلها ذات علاقة بمواضيع النشاط الإقتصادي وما يتفرع عنه من معاملات مالية كالادخار والاكتناز و الطرق المشروعة لكسب المال ووجوه إنفاقه ومختلف الأحكام الضابطة لعقود التمويل الإسلامي؛[3] وفيما يلي تفصيل لذلك:

أولا: النصح في المعاملات: لقد أمر الإسلام الباعة ونحوهم بالنصح للمسلمين ونهاهم عن غشهم وخداعهم، وقد ثبت أن النبي ﷺ حث على النصيحة، لما رواه الإمام مسلم -رحمه الله- في صحيحه عَنْ تَمِيمٍ الدَّارِيِّ -رضي الله عنه-:" **أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ : الدِّينُ النَّصِيحَةُ، قُلْنَا لِمَنْ؟ قال: لِلَّهِ وَلِكِتَابِهِ وَلِرَسُولِهِ وَلِأَئِمَّةِ الْمُسْلِمِينَ وَعَامَّتِهِمْ** "[4]، فجعل من جملة خصال الدين النصيحة لعامة المسلمين، ولا شك أن النصيحة تستدعي إخلاصا و صفاء قلب، فالناصح هو الذي يحب الخير لإخوانه المسلمين كما يحبه لنفسه، ولا يؤثر مصلحته على مصلحة أي مسلم؛ فإذا كان النبي -صلى الله عليه وسلم- ذي هو مرشد هذه الأمة، والذي هو ناصحهم قد حثنا على أن يحب أحدنا لأخيه ما يحبه لنفسه؛ فإنه لا تقتصر النصيحة على أمور العبادات أو الأمور الشخصية وحسب، بل تدخل في كل شيء ومن جملة ذلك النصح في المعاملات، ولكن في الأمر الواقع نجد خلاف ذلك، فهناك الكثير من المتعاملين الإقتصاديين لا ينصحون المشتري ولا يُظهرون العيوب التي توجد في السلعة، فترى أحدهم يُظهر السلعة على أنها جيدة، وهي في الحقيقة رديئة، ولا يخبر برداءتها!

ثانيا: دلائل الاستثمار بالمشاركة في السنة المطهرة: إدي المشاركة دورا مهما في تنمية الاستثمار المالي الإسلامي من الناحية الاقتصادية، أين يتم تقاسم الأرباح لزيادة الفرص الاستثمارية، في مقابل توزيع المخاطر بين المتعاقدين بما يقلل من حدتها ويسر عملية تدفق الموارد اللازمة لدفع عجلة التنمية؛ ولذلك جاء في السنة النبوية الشريفة أحاديث عدة تدل على جوازها، ومنها ما رواه الإمام أبو داود - رحمه الله - في سننه، من حديث أبي هريرة رضي الله عنه، قال: قال رسول

---

[1]: عبد الرحمان بن ناصر السعدي، **تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان**، المرجع السابق، ص:713.

[2]: سورة الحجرات، الآية: 01.

[3]: للتوسع ينظر: منذر قحف، **النصوص الاقتصادية من القران والسنة**، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 1995م، ص:27.

[4]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الإيمان، باب بيان أن الدين النصيحة، ح.ر:196.

الله ﷺ:" **إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ: أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا** "[1]، و للدارقطني - رحمه الله - **عَنْ أَبِي حَيَّانَ التَّيْمِيِّ عَنْ أَبِيهِ قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: يَدُ اللَّهِ عَلَى الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ رَفَعَهَا عَنْهُمَا** ".[2]

ثالثا: جواز عقود التمويل بالمضاربة: يعد أسلوب المضاربة من الصيغ التمويلية الهامة في النظام المالي الإسلامي، وقد ثبت دليل الاستثمار بهذا الأسلوب من السنة التي أقرها النبي صلى الله عليه وسلم، لما رواه الإمام البيهقي- رحمه الله - عن ابن عباس عن أبيه رضي الله عنهما:" **كَانَ الْعَبَّاسُ بْنُ عَبْدِ الْمُطَّلِبِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ إِذَا دَفَعَ مَالاً مُضَارِبَةً اشْتَرَطَ عَلَى صَاحِبِهِ أَنْ لَا يَسْلُكَ بِهِ بَحْراً، وَلَا يَنْزِلَ بِهِ وَادِيًا، وَلَا يَشْتَرِيَ بِهِ ذَاتَ كَبِدٍ رَطْبَةٍ، فَإِنْ فَعَلَ فَهُوَ ضَامِنٌ، فَرُفِعَ شَرْطُهُ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ ﷺ فَأَجَازَهُ** "[3]؛ .لك لكون أسلوب المضاربة من الأدوات الاستثمارية المهمة في النظام المالي الإسلامي المعاصر لدى المتعاملين الإقتصاديين الفاعلين في الاقتصاد، سواء أكانوا أفرادا أم جماعات أو مؤسسات مالية من مصارف وشركات التأمين، ذلك لكونه يتميز بكفاءة و فاعلية عاليتين، تعملان على تعبئة جميع المدخرات المالية وتعبئتها ووضعها في أيدي أصحاب الكفاءة بهدف تنميتها و إعادة توزيعها في الاقتصاد الوطني؛ ومما زاد من أهمية هذا الأسلوب كونه أضحى في العصر الحديث بمثابة حجر الزاوية في بناء معالم الإقتصاد الإسلامي، إذ أبدى جمع من الفقهاء و علماء الإقتصاد اهتماماتهم به في أبحاثهم و اجتهاداتهم، إذ أنهم أبلوا البلاء الحسن في تكييف أحكامه الشرعية على مختلف المعاملات المالية للشركات والبنوك الإسلامية، و تسليطهم الضوء على طبيعته المرنة في مجال الوساطة المالية.[4]

رابعا: أصول الهندسة المالية الإسلامية في السنة المطهرة: من خلال استقرائنا لتاريخ المعاملات المالية في النظام المالي الإسلامي، يتجلى لنا أن للهندسة المالية الإسلامية أصل في سنة نبينا الكريم صلى الله عليه وسلم؛ أين تم استخدامها في العديد من المعاملات المالية، فضلا عن تطبيقها من قبل الكثير من الفقهاء أثناء إبرام عقود البيوع وما شاكلها، من حيث الواقع، فإن الصناعة المالية الإسلامية وُجِدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهرة، ولقد كان توجيه النبي ﷺ لبلال المازني و سواد بن غزية - رضي الله عنهما - عندما أرادا أن يبادلا التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال رسول الله ﷺ لكل منهما:" **لا تفعل**" وأمرهما ببيع التمر الرديء ثم يشتروا بثمنه تمراً آخر جيداً؛ وهذه إشارة منه صلى الله عليه وسلم، لأهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية. وأصل هاتين الواقعتين، في حديثين يختلفان في المبنى ويأتلفان في المعنى، نوردهما كما يلي:

1: أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في الشركة، ح.ر: 3383. م الحاكم، **مستدرك الحاكم**، كتاب البيوع، ح.ر:2322.

2: الإمام الدارقطني، **سنن الدارقطني**، كتاب البيوع، ح.ر: 139 / 140.

3: الإمام البيهقي، **سنن البيهقي**، كتاب البيوع، باب القراض، ح.ر:111/6.

4: ينظر بتصرف: فيصر عبد الكريم البهبي، **أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص:88، 89.

أ- الحديث الأول: وفيه بلال المازني رضي الله عنه؛ فقد روى الشيخان و غيرهما، عن أَبِي سَعِيدٍ الْخُدْرِيَّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ-، قَالَ:" **جَاءَ بِلَالٌ إِلَى النَّبِيِّ ﷺ بِتَمْرٍ بَرْنِيٍّ، فَقَالَ لَهُ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: مِنْ أَيْنَ هَذَا ؟ قَالَ: بِلَالٌ كَانَ عِنْدَنَا تَمْرٌ رَدِيٌّ فَبِعْتُ مِنْهُ صَاعَيْنِ بِصَاعٍ لِيُطْعِمَ النَّبِيُّ، اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَقَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: عِنْدَ ذَلِكَ أَوَّهْ أَوَّهْ عَيْنُ الرِّبَا عَيْنُ الرِّبَا لا تَفْعَلْ وَلَكِنْ إِذَا أَرَدْتَ أَنْ تَشْتَرِيَ فَبِعِ التَّمْرَ بِبَيْعٍ آخَرَ ثُمَّ اشْتَرِهِ** ".[1] و التمر البَرْنِيّ: تَمْرٌ مُعَرَّبٌ، أَصْلُه: بَرِنِيكْ، أي: الحِمْلُ الجَيِّدُ.[2]

ب- الحديث الثاني: وفيه سواد بن غزية رضي الله عنه؛ أصل هذا الحديث ما رواه الشيخان وغيرهما، عن أبي سعيد الخدري وعن أبي هريرة رضي الله عنهما: " **أَنَّ رَسُولَ اللهِ ﷺ اسْتَعْمَلَ رَجُلًا عَلَى خَيْبَرَ فَجَاءَهُ بِتَمْرٍ جَنِيبٍ، فَقَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ: "أَكُلُّ تَمْرِ خَيْبَرَ هَكَذَا؟"، فَقَالَ: لَا وَاللهِ يَا رَسُولَ اللهِ إِنَّا لَنَأْخُذُ الصَّاعَ مِنْ هَذَا بِالصَّاعَيْنِ، والصاعين بِالثَّلَاثَةِ، فَقَالَ" :لَا تَفْعَلْ بِعِ الْجَمْعَ بِالدَّرَاهِمِ، ثُمَّ ابْتَعْ بِالدَّرَاهِمِ جَنِيبًا "، وقال:" في الميزان مثل ذلك".** متفق عليه؛ وفي رواية لمسلم:" **وكذلك الميزان** ".[3]

والتمر الجمع: تمر مختلط من أنواع متفرقة[4]، وأما **التمر الجنيب:** نوع جيد من أنواع التمر، المتخير الذي قد أخرج عنه حشفه ورديئه[5]؛ لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية، وهذا جوهر القاعدة الفقهية:" **الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصا أو حكما شرعيا ثابتا** ".

1-1-4 -3- أحكام الصناعة المالية في إجماع علماء الأمة:

يأتي الإجماع -كما أسلفت هذه الدراسة- في المرتبة الثالثة لمصادر التشريع الإسلامي، وهو يشمل محورين أساسيين، أولهما: إجماع حول بعض المسائل الفقهية، وثانيهما: إجماع حول القواعد الأصولية المعتمدة في الاجتهاد في المستجدات والاستحداثات المالية، وقد سيق ههنا للدلالة على وجود قواعد فقهية يستند إليها الفقهاء في استنباط الأحكام الشرعية للمعاملات المالية والأعمال المصرفية الإسلامية، وفيما يلي بعض من تطبيقاتها:

أولا: ضمان الودائع: الودائع أمانة واجبة الحفظ والرد عند الطلب، وهي عقد جائز بين الطرفين، فمتى أراد المودع أخذ وديعته لزم المستودعَ لديه ردُّها، ولا يجوز له التصرف فيها إلا بإذن المَودِع، وقد أجمع فقهاء الأمصار قديما وحديثا على

1: إمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الوكالة، باب: إذا باع الوكيل شيئا فاسدا، فبيعه مردود، ح.ر: 2188. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب المساقاة، باب بيع الطعام مثلا بمثل، ح.ر:1594. الإمام ابن حبان، **صحيح ابن حبان**، كتاب البيوع، ح.ر:5022.

2: للتفصيل ينظر: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، دار السلام، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط3، سنة2000، ج4، ص:618. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: البرني، ص:1189.

3: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه، ح.ر: 2089. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**"، كتاب المساقاة، باب بيع الطعام مثلا بمثل، ح ر:1593. الإمام مالك، **الموطأ**، كتاب البيوع، باب ما يكره من بيع التمر، ح.ر:1291.

4: للتفصيل ينظر: ابن الأثير، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، مادة الجمع، ص:240. ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1999، م8، ص:147.

5: ينظر: ابن الأثير، المرجع السابق، مادة: جنب، ص:244. ابن حجر العسقلاني، المرجع السابق، ج4، ص:505. ابن عبد البر، المرجع السابق، ص:147.

وجوب ضمان الودائع في حالة التصرف فيها والتعدي أو القصور، ومن ذلك ما أورده **الزرقا**:" واتفقوا على أنه من اتجر في الوديعة أو أنفقها أو تعدّى فيها، مستقرضا لها أو غير مستقرض، فضمانه عليه حتى ترد إلى مكانها، واتفقوا أن من أداها إلى مودعها وصرفها إليه، فقد برئت ذمته"[1]؛ ولا مناص من التفرقة هنا بين الودائع البنكية تحت الطلب الخالية من الربا، فهي جائزة شرعا، وبين الودائع لأجل أو التوفير التي لا تخلو من الربا، كون البنك يدفع عليها فوائد محددة مسبقا، وهذه الفائدة زيادة مشروطة في عقد الوديعة على شكل قرض.[2]

ثانيا: أحكام الصرف: عملية صرف العملات الأجنبية من العمليات البنكية التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية، وهي جائزة شرعا، ومن بين الإجماعات التي اتفق عليها الفقهاء المعاصرون في أحكامها، ما أورده **القرّي** في قوله:" أجمع علماء العصر الحاضر على تنزيل أحكام صرف الدرهم والدينار والذهب والفضة على العملات الورقية واعتبار كل عملة جنسا مستقلا، فينطبق على تبادل جنس مع جنس ما ينطبق على تبادل الدرهم والدينار من أحكام شرعية".[3]

هذا، وتعتبر المسائل التي حُكيَ فيها الإجماع في باب المعاوضات المالية كثيرة جدا، وهذا يعني طول البحث وتشعب طرقه مما يتطلب وقتا وتفصيلا لا يتسع المقام للاستفاضة فيها، فاكتفت الدراسة بهذين العنصرين، لعلاقتهما المباشرة بالأعمال المصرفية الإسلامية.

1-2- ضبط الصناعة المالية في البنوك الإسلامية: الماهية وآليات العمل.

تعتبر البنوك الإسلامية ذات خصوصية تميزها عن باقي المصارف سواء بالنسبة للعملاء أو الأدوات الاستثمارية المستخدمة[4]، فهي تعد ظاهرة من كبريات الظواهر في المؤسسات المالية في عصرنا الحالي، فقلما توجد اليوم دولة في العالم إلا وبين مؤسساتها المالية وجود بشكل أو بآخر للصناعة المالية الإسلامية، فكان من الواجب قبل كل شيء التعرّف على مفهوم وخصائص البنوك الإسلامية ومن ثم القيام بمقارنة لطيفة بينها وبين نظيرتها التقليدية وفق ما يلي:

1-2-1- مفهوم وأهمية البنوك الإسلامية.

1-2-1-1- مفهوم البنوك الإسلامية: لقد تعددت التعاريف المعطاة للبنوك الإسلامية فهي وإن لم تختلف كثيرا في قصدها إلا أنها جاءت مُعرّفة للأعمال التي تقوم بها هذه المؤسسات المالية، فقد عرفتها (**اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية**) في الفقرة الأولى من المادة الخامسة في معرض حديثها عن شرط العضوية في الاتحاد بأنها:" تلك البنوك أو المؤسسات التي ينص قانون إنشائها ونظامها الأساسي صراحة على الالتزام بمبادئ الشريعة، وعلى عدم التعامل بالفائدة

---

[1]: مصطفى أحمد الزرقا، **المدخل الفقهي العام**، المرجع السابق، ج1، ص: 66.

[2]: ينظر بتصرف لطيف: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المعاصرة**، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط2، سنة 2010، ص:182.

[3]: محمد القري بن عيد، ***عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية ومقترحات لمواجهتها***، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، د.ت، ص-ص: 01-46.

[4]: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ***البنوك الإسلامية طلقة في معركة تقدم المسلمين***، (**CIBAFI**)، سنة 2003، ص: 04. مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/06/29)، متاح على الرابط: www.islamicfi.com

أخذا وعطاء "[1]؛ بيد أن هذا التعريف يعتبر قاصرا ولا يعكس خصائص وأهداف النظام المالي والمصرفي الإسلامي، ذلك لوجود بنوك أخرى غير إسلامية إلا أنها لا تتعامل بالربا مثل بالبنوك الزراعية في الهند والبنوك التعاونية في ألمانيا لا سيما في فترة الثلاثينات من القرن الماضي[2]، غير أن أغلب التعاريف التي قدمت للبنوك الإسلامية -والتي تحاول هذه الدراسة عرضها ومناقشتها- سارت على هذا النهج سواء كان ذلك في القوانين المنظمة لها أو في تلك التي تبناها الفقه الإسلامي، كما وقد ركزت بعض التعاريف الأخرى على الدور التنموي لها، إذ يقول **أحمد النجار** بأن:" البنوك الإسلامية هي أجهزة مالية تستهدف التنمية وتعمل في إطار الشريعة الإسلامية، وتلتزم بكل القيم الأخلاقية، ... وهي أجهزة تنموية إجتماعية مالية "[3] وفي هذا الصدد نجد **سحنون** يعرف البنك الإسلامي على أنه:" مؤسسة مالية تعمل في إطار إسلامي وتقوم بأداء الخدمات المصرفية والمالية، كما تباشر أعمال التمويل والاستثمار في مجالات مختلفة في ضوء قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية "[4]، في حين نجد من التعاريف من ركز على صيغ التمويل التي يعمل بها، وفي ذلك ما يراه **يوسف كمال** على أنه :" مؤسسة مالية تقوم بجمع المدخرات وتحريكها في قنوات المشاركة للاستثمار بأسلوب محرر من الفائدة، عن طريق أساليب المشاركة والمضاربة والمتاجرة والاستثمار المباشر وتقديم كافة الخدمات المصرفية في إطار من الصيغ المصرفية "[5]، والملاحظ أن هذا التعريف قد أصبغ الصفة الاستثمارية للبنوك الإسلامية فضلا عن كونها تقدم خدمات مصرفية، أي أنها ليست مقتصرة على وظيفة الوساطة المالية التي تميز بها نظيرتها التقليدية، وإنما هي عنصر فعال في النشاط الإقتصادي وذلك بمشاركتها في مختلف المشاريع الاستثمارية بشكل عادل عن طريق تحمل المخاطر واقتسام الأرباح كما جاءت به الشريعة الإسلامية السمحاء.

من خلال التعاريف السابقة، تقترح هذه الدراسة تعريف البنك الإسلامي على أنه:" ***مؤسسة مالية تقوم بجميع الأعمال والخدمات المصرفية محررة من الفائدة الربوية والمخالفات الشرعية وتسهم في مختلف المشاريع الاستثمارية بشكل فعال بغية تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع في إطار مقاصد وأحكام الشريعة الإسلامية السمحاء*** ".

1-2-1-2- أهمية البنوك الإسلامية: لقد أوجدت البنوك الإسلامية نوعا من التعامل المصرفي لم يكن موجودا قبل ذلك في القطاع المصرفي التقليدي، حيث دخلت أسسا جديدة للتعامل بين البنك والمتعامل معه تعتمد على مبدأ المشاركة في اقتسام الأرباح والخسائر، بالإضافة إلى المشاركة في الجهد من قبل البنك والمتعامل، بدلا من أسس التعامل التقليدي القائم على مبدأ المديونية (المدين/الدائن)، وتقديم الأموال فقط دون المشاركة في العمل؛ كما أوجدت البنوك الإسلامية أنظمة للتعامل الاستثماري في جميع القطاعات الاقتصادية، وهي صيغ الاستثمار الإسلامية (المرابحة، المشاركة، المضاربة،

1: ينظر: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، **اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية**، مطابع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، مصر، ط1977، ص:10.

2: رفيق يونس المصري، **المصارف الإسلامية**، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، ط(1416 هـ)، ص:63.

3: ينظر: فارس مسدور، **التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية**، دار هومة، الجزائر، ط2007، ص:80.

4: سنون محمد، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار بهاء الدين للنشر، قسنطينة، الجزائر، ط1، سنة 2005، ص:96.

5: سويف كمال محمد، **فقه الاقتصاد النقدي: المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج**، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ط3، سنة1998، ص:82.

الاستصناع،...) إلى غير ذلك من أنواع صيغ الاستثمار التي تصلح للاستخدام في كافة الأنشطة؛ وترجع أهمية وجود البنوك الإسلامية إلى ما يلي:

- ✓ تلبية رغبة المجتمعات الإسلامية في إيجاد قنوات للتعامل المصرفي بعيدا عن استخدام أسعار الفائدة.
- ✓ إيجاد مجال لتطبيق فقه المعاملات في الأنشطة المصرفية.
- ✓ البنوك الإسلامية التطبيق العملي لأسس الاقتصاد الإسلامي.

ومن محاسن البنوك الإسلامية نجد ما يلي:[1]

1-كونت للبنوك الإسلامية شخصية إسلامية متميزة وسمات مستقلة في الناحية الاقتصادية، قائمة على أسس مستوحاة من أصول شريعتنا وأوامر ديننا، وتحررت من التقيد بنظم لا تمت إلى الإسلام بصلة وإنما روجها اليهود بأساليبهم المكرة.

2- طهرت البنوك الإسلامية كافة المعاملات من آفة الربا الآثمة وعواقبه الوخيمة وويلاته المفسدة للأخلاق والمحطمة للاقتصاد والمنذرة للإنسانية بالدمار المحيط.

3- قضت البنوك الإسلامية على الاحتكار الذي تفرضه الشركات المساهمة.

4- إنّ النشاط الاقتصادي سيزداد، لأنه يمنع الربا من البنوك، بهذا ستتجه الأمة بكل مواهبها وطاقاتها للأعمال الاقتصادية النافعة وتستغل كل ثرواتها خير استغلال.

5-أرسيت قواعد العدل والمساواة في المغانم والمغارم وعمت المصلحة والفائدة في اكبر عدد ممكن من المواطنين.

هذا وتتأطر الوظيفة المصرفية في البنوك الإسلامية بأبعاد لم تألفها البنوك التقليدية ومن بين تلك الأبعاد البعد الاجتماعي الذي يتمثل في التكافل بين أفراد المجتمع ومؤسسات الدولة، وتزداد أهمية البنوك بالنسبة للمجتمع عندما تضع في اعتبارها خدمة المجتمع والتصدي لمعالجة المشكلات الاقتصادية والاجتماعية.[2]

1-2-2- خصائص البنوك الإسلامية: من خلال العنوان السابق الذي حاولت فيه هذه الدراسة إعطاء فكرة عامة حول مفهوم البنوك الإسلامية عبر التعاريف المقدمة لها والتي حددت بعض المميزات التي تفردت بها عن نظيرتها الربوية، سنحاول تسليط الضوء على أهم تلك الخصائص وهي تتضمن العناصر التالية:[3]

أ. أن البنوك الإسلامية أحد أنواع الأجهزة المالية، وتقوم بمختلف الأعمال المصرفية العادية على غرار تجميع الموارد والمدخرات.

---

[1]: عمر بن عبد العزيز المترك، **الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية**، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، ط3، سنة (1418هـ)، ص، ص:437-438.

[2]: مجيد سالم الشرع: **المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية**، نشر بدعم من البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، الأردن، 2002-2003، ص:03.

[3]: للتوسع ينظر: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المعاصرة**، المرجع السابق، ص:111. عبد الناصر براني، **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، سنة2013، ص- ص:115- 124. هبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط4، سنة 2007، ص- ص: 123- 126. فارس مسدور، المرجع السابق، ص- ص: 96- 101.

ب. الارتباط بالعقيدة الإسلامية بالالتزام بأحكام الشريعة من حيث عدم التعامل بالربا أخذا وعطاء والالتزام بالحلال والابتعاد عن الحرام.

ت. حسن اختيار القائمين على إدارة الأموال بهدف ضمان تنفيذ الأحكام الشرعية في المعاملات المالية.

ث. التركيز على البعدين الإقتصادي والاجتماعي لعملية التنمية من خلال التوظيف الكفء للموارد والمدخرات المجمعة.

ج. تحقيق التوازن في شتى مجالات الاستثمار وفقا للأولويات الإسلامية التي تنطوي تحت المقاصد الكبرى للشريعة (لضروريات، الحاجيات فالكماليات).

ح. تنمية الوعي الإدخاري وعدم حبس المال واكتنازه والبحث عن مشروعات ذات جدوى إقتصادية للاستثمار فيها.

خ. الالتزام بمبدأ الصراحة والشفافية في المعاملات حتى يتبين لعملاء البنك الإسلامي كيفية تحقيق الأرباح واحتساب معدل العائد على أموالهم المستثمرة في البنك.

د. الالتزام بمبدأ المشاركة في تحمل المخاطر واقتسام الأرباح كما جاءت به الشريعة الإسلامية السمحاء.

ذ. أن الرقابة الشرعية هي أساس المراجعة والرقابة في عمل البنوك الإسلامية.

ر. الالتزام بغرس القيم الأخلاقية المثلى في كل التعاملات كالصدق والأمانة، البعيدة عن النظرة المادية المحضة المهيمنة على البنوك الربوية.

1-3- أهداف ومسؤوليات البنوك الإسلامية.

1-3-1- أهداف البنوك الإسلامية: توجد جملة من الأهداف التي يسعى البنك الإسلامي إلى تحقيقها، وهي تنبع من كونه ممثلا عن عملاءه المودعين لديه ونائبا عنهم في استثمار أموالهم، فهم بمثابة رب المال الذي هو بحاجة إلى تحقيق عوائد على أمواله، وهو بمنزلة المضارب العامل في أموال المودعين لديه إذ يسعى هو كذلك إلى تحقيق عائد على جهده وأموالهم لكونه متخصصا في النشاطات والأعمال المالية والمصرفية المختلفة، وعلى كل حال يمكن إجمال تلك الأهداف فيما يلي:[1]

1- **تحقيق الربحية:** وهو من أهم الأهداف التي يسعى البنك الإسلامي إلى تحقيقها لأنها مقياس إستمراريته وبقائه، وهذا الربح لا يقتصر على البنك وحده وإنما يشمل المودعين كذلك المضاربين بأموالهم لديه.

2- **حوكمة القرارات الاستثمارية:** وذلك بالاعتماد على مبدأ الحكمة و الأمان في التصرف بأموال المودعين لديه من خلال التنويع في المشاريع الاستثمارية و التقليل من المخاطرة والاحتفاظ بمعدلات سيولة ملائمة لمواجهة الظروف الطارئة.

3- **تحيق النمو والاستمرارية:** وذلك بتنمية الموارد الذاتية للبنك من خلال رفع رأس المال والأرباح المحتجزة و لاحتياطات، بالإضافة إلى تنمية الموارد الخارجية باستقطاب المدخرات وتوظيفها.

4- **تحقيق التنمية الإقتصادية والاجتماعية:** يسعى البنك الإسلامي إلى توفير الاحتياجات الأساسية للمجتمع المسلم فضلا عن تحقيق النمو العادل و المتوازن بين مختلف القطاعات الإقتصادية والمناطق الجغرافية عن طريق المشاريع الاستثمارية

[1]: للمزيد ينظر بتصرف: محمد جلال سليمان، **الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية**، المعهد العالمي للفكر، القاهرة، مصر، ط1996، ص: 43. محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص، ص:113، 114. فارس مسدور، المرجع السابق، ص، ص: 101-103.

المنضبطة في إطار المعايير الشرعية، وذلك من خلال حشد الودائع والمدخرات المحلية وإعادة توظيفها بشكل يسهم في تحقيق درجة أفضل من الاكتفاء الذاتي للمجتمع من السلع و الخدمات لما له من الأثر البالغ في الحد من إشكالية البطالة والتضخم ورفع دخول عناصر الإنتاج وإعادة توزيع الدخل بشكل عادل.

5- نشر الوعي الإدخاري والمصرفية الإسلامية: وهو ما من شأنه أن يطور ثقة المواطنين بالنظام الإقتصادي الإسلامي باعتباره النظام المثل للتنمية الإقتصادية والاجتماعية للمجتمع المسلم، والسبيل الوحيد للانعتاق من براثن الأزمات المالية الربوية والإقتصادية وما نتج عنها من آفات اجتماعية باتت تعاني منها.

1-**2-3- مسؤوليات البنوك الإسلامية:** لا تعتبر البنوك الإسلامية مجرد مؤسسات مالية تهدف إلى تحقيق الربح والأمان والاستمرارية وحسب، وإنما هي جزء لا يتجزأ من مؤسسات المنظومة الإقتصادية والاجتماعية الإسلامية ككل، ولا تقتصر غايتها على ما سبق ذكره من الأهداف وإنما تمتد إلى جملة من المسؤوليات التي تقع على عاتقها تأتي بالموازاة مع عملية تحقيق تلك الأهداف المشار إليها، ولعل من بين أهم تلك المسؤوليات ما يلي:[1]

أولا- المسؤولية العقائدية: وهي تتمثل في وجوب تعميق مبادئ العمل المصرفي الإسلامي لدى العاملين في البنك والمتعاملين معه، والتي تعتمد على مختلف الأحكام و المقاصد المستمدة من الشريعة الإسلامية السمحاء والالتزام بقواعد الحلال والحرام والنهي عن المعاملات التي تشتمل على المخالفات الشرعية كالربا والغرر وربح ما لم يضمن وغيرها من الأحكام الفقهية.

ثانيا- المسؤولية التنموية: وذلك من خلال إيجاد المناخ الملائم لجذب رأس المال الإسلامي وإعادة توظيفه داخل المجتمعات الإسلامية للقضاء على التخلف الاقتصادي وتحقيق النمو عن طريق الاستغلال الأمثل للموارد المدخرات المتاحة لأعتبار الأنشطة الاقتصادية الضرورية للمجتمع فرض كفاية يجب القيام بها لحاجة المجتمع إليه، وذلك من خلال تفعيل صيغ التمويل الشرعية التي تكفل مشاركة رأس المال في أي نشاط إنتاجي مباح شرعا، عن طريق توجيه مصادر التمويل نحو لاستثمار المشروع وتحريم الاكتناز وفرض الزكاة، والهدف من ذلك كله هو ضمان حد الكفاية للفرد وضرورة توفير مشروعات البنية الأساسية وبما يحقق تنمية العنصر البشري الذي يعد أساس التنمية بشقيها الإقتصادية والاجتماعية.

ثالثا- المسؤولية العلمية والثقافية: وذلك من خلال نشر الكتب والمجلات العلمية وتمويل مختلف البحوث والدراسات الإسلامية في شتى المجالات، وإحياء وبعث التراث الفقهي والعقائدي والثقافي الإسلامي، ولعل من بين أهم ما يضرب به المثل في هذا الشأن البنك الإسلامي للتنمية (IDB) ومصرف الراجحي (Al-Rajhi Bank) والمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب (IRTI) وكذا المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI) وذلك نظرا لما تقدمه تلك

---

[1]: للمزيد ينظر بتصرف: عوف محمود الكفراوي، **البنوك الإسلامية: النقود والبنوك في النظام الإسلامي**، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، ط2001، ص-ص:192-214. محسن احمد الخضيري، **البنوك الإسلامية**، دار الحرية، القاهرة، مصر، ط1، سنة 1990، ص-ص:23-41. محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص، ص:114، 115.

الهيئات من دعم لتطوير العامل البشري البحث العلمي وهما أهم عناصر التنمية، ويعتبران ضرورة في المرحلة الراهنة من أجل تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية.[1]

1-4- عقد مقارنة بين طبيعة عمل البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية.

أما وقد تعرفنا على مفهوم وأهمية البنوك الإسلامية وأهم الخصائص التي تميزها عن نظيرتها التقليدية، وما يقع على عاتقها من مسؤوليات وأهداف إستراتيجية تسعى لتحقيقها؛ فقد آن الأوان لعقد مقارنة لطيفة بينهما نوضح فيها أوجه التشابه والإختلاف بين كليهما وفق ما تقتضيه الحاجة، وفيما يلي بيان لذلك:

1-4-1- تحديد أوجه التشابه بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية: تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في عدة أوجه لا سيما من حيث طبيعة العمل وعلى رأسها الوساطة المالية، ولهما نقاط مشتركة كثيرة من هذا الوجه لعل من أهمها ما يلي:[2]

أ. تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية من حيث الوظيفة، إذ أن كلا منهما يعمل كوسيط مالي بين المودعين والمستثمرين.

ب. تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في مجموعة من الخدمات المصرفية مثل تحويل الأموال وفتح الحسابات الجارية وعمليات الإكتتاب في الأسهم وغيرها.

ت. تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في الاستثمار في أسهم الشركات.

ث. تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في استخدام أدوات الهندسة المالية مثل إصدار بطاقات الإئتمان وصرف النقد من أجهزة الصراف الآلي (ATMs)، آليات الدفع الإلكتروني (E- Payment)، التجارة عبر الإنترنت ن الأوراق المالية (E-Trading)، والخدمات المصرفية عبر الإنترنت (E-banking) وغيرها.

ج. تتفق البنوك الإسلامية مع نظيرتها التقليدية في تحقيقها للربح والتعرض للمخاطر النظامية.

ح. تخضع البنوك الإسلامية والتقليدية إلى رقابة البنك المركزي على حد سواء.

1-4-2- تحديد أوجه الإختلاف بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية: إذا كانت البنوك الإسلامية قد اتفقت مع نظيرتها التقليدية في العديد من النقاط المتعلقة بطبيعة نشاطيها لاسيما إذا تعلق الأمر بوظيفة الوساطة المالية، إلا أنهما يختلفان في كيفية القيام بها، إذ تقوم البنوك التقليدية بدور الوسيط المالي بين المقرضين (المودعين) والمقترضين من خلال آلية عمل نظام سعر الفائدة، الذي تسعى من خلاله إلى تحقيق عوائد مالية مؤكدة تتمثل في فروقات أسعار الفائدة الدائنة تجاه المقترضين و المدينة تجاه المقرضين؛ إلا أن الأمر مختلف بالنسبة للبنوك الإسلامية، حيث تضطلع بهذا الدور بين من يريدون استثمار فوائض أموالهم وبين من لديهم الرغبة والقدرة على استثمارها، فطبيعة وآلية هذه الوساطة المالية لا تعتمد

---

[1]: سيأتي معنا تفصيل هذه البيانات في الفصل الخامس من الباب الثاني لهذه الدراسة.

[2]: The MIFC: Malaysia International Islamic Financial Centre (2015), ***Technology and Innovation in Islamic Banking***, published by Bank Negara Malaysia, March 25, pp: 01-10.

على مبدأ الدائنية هنا، فالبنك الإسلامي ليس مدينا لأصحاب تلك الفوائض المالية ولا دائنا لمستثمريها كما هو الشأن في البنوك التقليدية، وإنما هو بمثابة مشارك لكل منهما في العمليات الإستثمارية من حيث اقتسام الربح وتحمل المخاطرة[1]، ولعل الجدول رقم (03-01) أدناه يوضح أهم الفوارق الجوهرية بين النظامين كما يلي:

الجدول رقم (03-01): أهم الفوارق الجوهرية بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية.

البنك	البنوك الإسلامية	البنوك التقليدية
أسباب النشأة	نشأة ظهرت لأسباب تاريخية وسياسية واجتماعية ودينية	ظهرت ضمن التطورات التاريخية للنظم المالية التقليدية
أسس وقواعد التعامل	تقوم على أساس أحكام ومقاصد الشريعة الإسلامية	تقوم على أساس الفائدة
مبدأ استحقاق العائد	على أساس المشاركة بتطبيق قاعدتي الغنم بالغرم والضمان بالخراج	يقوم على أساس العلاقة الدائنية بين الغرم بالغنم أسعار الفائدة
النظرة إلى النقود	مجرد وسيط للتبادل ومقياس للقيمة	وسيط للتبادل ومقياس للقيمة وسلعة يتجر فيها(الصرف)
أشكال التمويل	على أساس المشاركة، المضاربة، المرابحة، الإجارة وغيرها	تقديم قروض مباشرة أو على شكل تسهيلات (Euro Facilities)
طبيعة التخصص	تميل إلى البنوك الشاملة	قد تخصص في تمويل قطاع محدد
مبدأ الرقابة	تخضع للرقابة الشرعية فضلا عن البنك المركزي	تخضع لرقابة البنك المركزي

المصدر: من اجتهاد الباحث.

[1]: ينظر بتصرف: شهاب أحمد العزيزي، **إدارة البنوك الإسلامية**، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص، ص:19، 20. خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، مرجع سبق ذكره، ص-ص:240-243. أشرف محمد دوابه، **دراسات في التمويل الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 13 وما بعدها.

1-5- مصادر أموال البنوك الإسلامية وتكييفاتها الشرعية.

تتصدر وظيفة الوساطة المالية قائمة الخدمات المالية و المصرفية للمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية على حد سواء، إذ يمثل الجانب المالي فيها أهم مصادر تسييرها و إدارتها وتقديمها لتلك الخدمات، حيث تقوم بتجميع الودائع وجذب المدخرات كمصادر رئيسية لأموال البنك من جهة الموارد، وتعمل على توظيفها بالإضافة إلى أموال البنك الخاصة من جهة الاستخدامات، ويتجلى الفرق بين البنوك الإسلامية ونظيرتها التقليدية في طريقة استخدام أ ستثمار تلك الودائع والمدخرات، لذلك جاء هذا المطلب ليعالج أهم مصادر أموال البنوك الإسلامية التي تتكون من مصادر ذاتية (داخلية) تي تضم رأس مال البنك المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة؛ وكذا المصادر الخارجية التي تمثل الجزء الكبر من إجمالي موارد البنك، وهي تشمل الودائع بمختلف أنواعها التي تعتبر شطرا من السلع المصرفية التي يقدمها البنك الإسلامي لعملائه، كالودائع تحت الطلب والحسابات الجارية والودائع الاستثمارية والادخارية وغيرها، وفيما يلي تفصيل لخصائص لك المصادر وأحكامها الشرعية:

1-5-1- مصادر الأموال الداخلية (الذاتية) للبنوك الإسلامية و تكييفاتها الشرعية.

تتضمن مصادر أموال المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية الداخلية (الذاتية)، تلك الأموال المتأتية من **حصص** المساهمين والأموال الناشئة عن نتائج أعماله كالاحتياطات النقدية التي يحتفظ البنك إلتزاما منه بالقوانين السائدة، فضلا عن تلك النسبة من الأرباح المحتجزة التي يحققها البنك من خلال نشاطاته ولا يوزعها على المساهمين، وهو يشبه في ذلك البنك التقليدي، نفصلها كما يلي:

أولا: رأس مال البنك: وهو رأس المال الخاص أو المدفوع الذي يبدأ به البنك نشاطه عند تأسيسه، ويتمثل في قيمة الأموال التي تحصل عليها البنك من المساهمين فيه، وأية إضافات أو تخفيضات تطرأ عليها في فترات تالية، سواء كان في شكل عيني كالأصول المادية الثابتة أو بشكل معنوي (**اعتباري**)؛ وعندما يزاول البنك نشاطاته ويحتاج إلى المزيد من الأموال يلجأ إلى طرح أسهم جديدة تكون مساهمات المؤسسين المصدر الأساسي لها، وقد يكون المساهمون أشخاصا طبيعيين أو هيئات اعتبارية أو حتى الدولة أو هؤلاء جميعا[1]، ويمثل رأس المال المدفوع مجموع الأسهم المكتتب بها مضروبا في قيمة السهم الإسمية، وهو يخضع لتشريعات البنك المركزي ومقررات لجنة بازل الدولية (I،II،III) التي تحدد الحد الأدنى لرأس مال البنك نسبة إلى حجم الودائع الموجودة لديه.[2]

---

[1]: للتفصيل ينظر بتصرف لطيف: قداري محمد الطاهر وآخرون، **المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول**، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2014، ص:35. محمد بوجلال، **البنوك الإسلامية: مفهومها، نشأتها، وتطورها**، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، ط1990، ص:54. فارس مسدور، **التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص:91.

[2]: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص، ص:174،175.

وأما التكييف الشرعي لأسهم رأس مال البنك الإسلامي، فهي من قبيل إصدار الأسهم العادية وقد استقر الاجتهاد الفقهي المعاصر على جوازها، إذا كان الغرض الذي أنشئ البنك من أجله مشروعا.[1]

ثانيا: الاحتياطات: نظرا لطبيعة عمل المؤسسات المالية والمصرفية التي تفرض عليها أخذ التدابير الضرورية لمواجهة أي احتمالات سلبية تؤدي إلى الخسارة وبالتالي تؤثر على نشاطاتها عموما، فيحق للبنوك الإسلامية تخصيص جزء من الأرباح المحققة واحتجازه كرأس مال احتياطي لدعم مركزها المالي للمحافظة على سلامة وثبات قيمة الودائع كضمان للمودعين لديها، فضلا عن تلك الاحتياطات الإجبارية (القانونية) التي تفرضها عليها السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي، أو الاحتياطات النظامية أو الاختيارية أو المستترة[2]؛ وتجد الاحتياطات في البنوك الإسلامية مشروعيتها في وجوب الحفاظ على رأس المال كاملا وتعويضه في حالة الخسارة من الأرباح المحتجزة، إذ لا ربح بعد سلامة رأس المال كما هو معروف في الفقه الإسلامي، ولهذا قرر الفقهاء أن الربح وقاية لرأس المال وأنه جابر له من الخسران الذي قد يلحق به، ذلك لأن البنك الإسلامي هنا يحل محل العامل في مال المضاربة وإذا ربح منه شيء ففي قسمته بينه وبين رب المال تفصيلا في المذاهب الأربعة المعتمدة كما جاء به **الإمام الجزيري** رحمه الله.[3]

ثالثا: الأرباح المحتجزة: وهي عبارة عن الأرباح التي يتم احتجازها داخليا لإعادة استخدامها بعد ذلك لدعم المركز المالي للبنك، ولا يدرج في هذا البند الأرباح التي تقرر توزيعها ولم تطلب بعد من قبل بعض المساهمين، واحتفاظ البنك ببعض من تلك الأرباح لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية باعتباره مضاربا بأموال المودعين، ومن ثم يمكنه تجنيب جزء معين من الأرباح لمواجهة ما قد يطرأ على البنك من ظروف غير عادية.[4]

1-5-2- مصادر الأموال الخارجية للبنوك الإسلامية و تكييفاتها الشرعية.

عموما، تنقسم المصادر الخارجية للأموال في ميزانية المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية إلى خمسة أصناف، إذ تمثل الودائع بأنواعها أهم عنصر مكون لها وبالتالي فهي التي يرتكز عليها البنك في كل نشاطاته التمويلية، وهي تضم الودائع الجارية والادخارية والاستثمارية، كما تعتبر صكوك التمويل الإسلامية وأموال صناديق الزكاة والتبرعات **مصدران** ماليين **لا** يستهان بهما في ميزانية البنك الإسلامي، وفيما يلي **تفصيل** لها:

---

[1]: خورشيد أشرف إقبال، **سوق الأوراق المالية بين الشريعة والنظم الوضعية**، مكتبة الرشد، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2006، ص: 136. مبارك بن سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية**، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2005، ص:148.

[2]: للتوسع ينظر: فارس مسدور، المرجع السابق، ص، ص: 92،93.

[3]: للتفصيل في رأي المذاهب في هذه المسألة ينظر: عبد الرحمان الجزيري، **الفقه على المذاهب الأربعة**، مرجع سبق ذكره، ج3، ص، ص: 583، 584.

[4]: شوقي شحاته، **البنوك الإسلامية**، دار الشروق، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1977، ص:65.

أولا: الودائع تحت الطلب والحسابات الجارية: وهي تسمى بالودائع الجارية وهي تلك المبالغ المودعة لدى البنك بصفة أمانة على أن يتعهد بردها عند الطلب، ولأصحابها إمكانية سحبها في أي وقت يشاءون دون الحصول على أي فائدة أو عائد عليها، وهي تتمتع بأهمية كبيرة لدى جميع البنوك باعتبارها تغطي اكبر جزء من مواردها المالية الخارجية.[1]

ثانيا: الودائع الادخارية وحسابات التوفير: وهي تسمى كذلك بحسابات التوفير مع التفويض بالاستثمار، وهي ودائع صغيرة غالبا ويعطى صاحبها بموجبها دفتر توفير يقيد فيه إيداعاته ومسحوباته، ويحق له بذلك سحب بعض أو كل رصيده في أي وقت شاء، وتعطي المصارف التقليدية على هذا النوع من الودائع نسبة ثابتة من الفائدة، أما البنوك الإسلامية فهي تقدم ثلاثة خيارات للمودع وهي:[2]

أ. أن يودع أمواله في حساب استثمار بالمشاركة في الأرباح.

ب. أن يودع جزء من أمواله في حساب استثمار ويترك جزء آخر للسحب منه عند الاحتياج.

ت. أن يودع أمواله بدون أرباح مع ضمان أصلها.

الاستناد الشرعي لتلك الخيارات ما جاء في قرارات المؤتمر الأول للمصرف الإسلامي بدبي حول حساب التوفير، حيث نص على أن:" حسابات التوفير يحصل صاحبها على ربح في حالة النص عند فتح الحساب، إذ أن المعاملة بين المصرف والمودع تأخذ حكم المضاربة ".[3]

ثالثا: الودائع الاستثمارية وحسابات الاستثمار: وهي تدعى بالودائع لأجل، وهي المبالغ التي يرغب أصحابها في توظيفها وتخرج من مفهوم القرض أو عقود الأمانة لتدخل في حيز عقود المشاركة أو المضاربة، وهي التي لا يطالب بها أصحابها إلا عند حلول الأجل المتفق عليه مع البنك الذي يستفيد منها طيلة المدة المودعة لديه في توظيفاته وخدماته، وتمثل حسابات الاستثمار الجزء الأهم من الودائع الاستثمارية وهي توفر درجة عالية من المرونة للبنوك الإسلامية من حيث طريقة استثمار الموارد المتاحة، إذ يساهم المودع في أنشطة الاستثمار الإجمالي للبنك متحملا نتائج العمليات الاستثمارية من ربح أو **خسارة**، وهي تضم:[4]

(أ) - حسابات الاستثمار العام: وهي تقوم على مبدأ المضاربة المطلقة أو غير المشروطة وللبنك حرية اختيار المشاريع المربحة.

(ب) - حسابات الاستثمار المخصص وهي تقوم على مبدأ المضاربة المقيدة أو المشروطة بنوع الاستثمارات أو مجالاتها.

رابعا: صكوك التمويل الإسلامية: يمكن للبنوك الإسلامية إصدار أنواع مختلفة من صكوك التمويل الإسلامي، التي تتوافق وأحكام الشريعة، وذلك بهدف توفير موارد مالية خارجية للبنك تساعده على تحقيق أهدافه وتمكنه من إنجاز مشروعاته وتمويلها، ويمكن النظر إلى هذه الصكوك على أنها البديل الشرعي لشهادات الإيداع التي تصدرها البنوك التقليدية الربوية،

---

[1]: وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 457،458. فارس مسدور، المرجع السابق، ص، ص:94.

[2]: جمال لعمارة، **المصارف الإسلامية**، دار النبأ، الجزائر، ط1996، ص:69.

[3]: قداري محمد الطاهر واخرون، المرجع السابق، ص: 32.

[4]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص -ص:190-194. فارس مسدور، المرجع السابق، ص، ص: 96،95.

وتمثل صكوك الاستثمار الشرعية (Sukuk) أبرز المنتجات المالية الإسلامية، وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص.[1]

خامسا: موارد صناديق الزكاة والصدقات: وهي تمثل أهم الصناديق التي تتجمع فيها حصيلة مالية كبيرة وهي تعتبر من مصادر الأموال الخارجية للبنك الإسلامي، والتي ينفرد بإدارتها عن نظيره التقليدي، حيث يقتطعها من ناتج أعماله واستثمارات عملاءه فيه، بالإضافة إلى الأفراد الآخرين والمساهمين، ثم ينفقها بما يوافق أحكام الشريعة الإسلامية.[2]

2- المبحث الثاني: التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الصناعة المالية في البنوك الإسلامية.

لا تعتبر البنوك الإسلامية مجرد مؤسسات مالية بديلة لنظيرتها التقليدية في تقديم خدمات الصناعة المالية فحسب، وإنما هي مؤسسات مالية ذات منطلقات فكرية مؤثرة في محيطها الداخلي والخارجي لاسيما أثناء صياغة مختلف المنتجات المالية وتشكيل النموذج الملائم لطبيعتها وخصائصها التي تميزها عن غيرها، ويتضح ذلك جليا من خلال عملياتها التمويلية للعديد من المشاريع الاستثمارية، ومن هنا تكمن أهمية التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الصناعة المالية في البنوك الإسلامية، لما لها من أثر بالغ في توجيه نشاطاتها وفق ما تتغياه مقاصد الشريعة الإسلامية؛ كما أن المقصد العام للمشرع من تشريعه الأحكام، هو تحقيق مصالح الناس بكفالة ضرورياتهم وتوفير حاجياتهم وتحسيناتهم التي لا تتحقق رفاهية الأمة ومناعتها إلا بها[3]، ولذلك جاء هذا العنصر للبيان وفق ما يلي:

2-1- وقفات مع علم التنظير المقاصدي للصناعة المالية الإسلامية.

تبرز هذه الدراسة - من جلّ تقريرات المعاصرين في أبحاثهم المتعددة أنهم على اتفاق - على أن العلماء السابقين لم يحدّدوا تعريفا مضبوطا جامعا مانعا للمقاصد الشرعية، رغم استعمالها في مؤلفاتهم بكثرة، وقد تأكّد ذلك من خلال تقعيد الفقهاء والأصوليين القدامى لضبط المعاملات المالية المختلفة ولعل من أهمها القاعدة الكلية الذهبية: " **الأمور بمقاصدها** "، **وما تفرع** عنها كقاعدة:" **العبرة في العقود للمقاصد والمعاني وليس للألفاظ والمباني**"، حيث يراد بالمقاصد هنا ما يتغياه المكلف ويضمره في نيته ويسير نحوه في عمله،[4] ولذلك كان من المهم إدراج مفهوم المقاصد الشرعية لغة واصطلاحا، وذكر أهم أنواعها حتى يتسنى للقارئ ضبط الغاية من هذا التنظير المقاصدي وذلك من خلال ما يلي:

2-1-1- مفهوم علم المقاصد لغة واصطلاحا: أما لغة فأصلها من الفعل الثلاثي **(قصد)** يقصد قصدا، والمقصِد من قصد قصدته وقصدا مقصدا هو مصدر ميمي و اسم المكان منه[5]، أو في الغاية المقصودة مثل: مقصدي من فعل كذا مساعدته[1]، مساعدته[1]،

---

[1]: عبد الكريم قندوز، مداني أحمد:*الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية*، الملتقى الدولي الثاني حول:" **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النموذج المصرفي الإسلامي نموذجا**"، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، سنة 2009، ص:06.

[2]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص، ص:201، 202.

[3]: بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، المرجع السابق، ص:77.

[4]: عبد الرحمن الكيلاني، **قواعد المقاصد عند الإمام الشاطبي**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط1، سنة 2000م، ص:45.

[5]: الفيومي، أحمد بن محمد المقري، **المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1994م، ص:504.

وأما تعريف المقاصد اصطلاحا، فترى هذه الدراسة على أن استعمالات جلّ الفقهاء والأصوليين القدامى لم تحدد تعريفا اصطلاحيا متفقا عليه لمقاصد الشارع الحكيم، ولعلّ السبب الذي دفعهم إلى ذلك هو وضوح معانيها عند علمائها ومن حولهم من أهل العلم في عهدهم،[2] إلا أنها تعطي صورة مبدئية أوّلية تصلح محورا أساسيا للتعريف الاصطلاحي لمقاصد الشريعة، وبه بدأت المحاولات في وضع تلك التعاريف لدى الفقهاء المعاصرين، والتي نوضح أهمها كما يلي:

أولا- ماهية علم التنظير المقاصدي عند الفقهاء والأصوليين القدامى: بما يلي بعض إشارات العلماء القدامى فيما يتعلق بالمقاصد التي أثرت على تعريفات المعاصرين، حيث يقول الإمام **أبو حامد الغزالي**[3] -رحمه الله- في كتابه المستصفى:[4] "أما المصلحة فهي عبارة في الأصل عن جلب منفعة ودفع مضرة ولسنا نعني به ذلك، فإن جلب المنفعة ودفع المضرة مقاصد الخلق، وصلاح الخلق في تحصيل مقاصدهم، لكن نعني بالمصلحة المحافظة على مقصود الشارع ومقصود الشارع من الخلق خمسة وهو: أن يحفظ عليهم دينهم ونفسهم وعقلهم ونسلهم ومالهم،...، وكل ما يفوّت هذه الأصول فهو مفسدة ودفعها مصلحة "[4]؛ في حين نجد الإمام **العز بن عبد السلام**[5] -رحمه الله- يشير إلى جزء من مفهوم المقاصد عندما عبر عن سبب تأليف كتابه "[6] قواعد الأحكام "، حيث قال:[7] "فصل في بيان مقاصد هذا الكتاب: الغرض بوضع هذا الكتاب بيان مصالح الطاعات والمعاملات وسائر التصرفات لسعي العباد في تحصيلها، وبيان مفاسد المخالفات ليسعى العباد في درئها،...، والشريعة كلها مصالح: إما تدرأ مفاسد وإما تجلب مصالح، فإذا سمعت الله يقول: ﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا** ﴾ فتأمل وصيته بعد ندائه فلا تجد إلا خيرا يحثك عليه أو شراً يزجرك عنه أو جمعاً بين الحث والزجر "[5]، **وقد عرفها شيخ الإسلام ابن تيمية** -رحمه الله- بأنها:[7] "الغايات المحمودة في مفعولاته ومأموراته سبحانه، وهي ما تنتهي إليه مفعولاته ومأموراته من العواقب الحميدة التي تدل على حكمته البالغة ".

---

[1]: جماعة من كبار اللغويين، **المعجم العربي الأساسي**، د.ن، د.ط، سنة 1999م، ص: 989.

[2]: يوسف أحمد البدوي، **مقاصد الشريعة عند ابن تيمية**، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، سنة 2000م، ص:45.

[3]: **الإمام الغزالي**: هو الإمام أبو حامد محمد بن محمد الطوسي الشافعي، الملقب بحجة الإسلام، المتكلم والفقيه الأصولي، جامع شتات العلوم النقلية والعقلية، (ولد 450 هـ - توفي 505 هـ)، من أهم مصنفاته: **إحياء علوم الدين في الأخلاق**، **المستصفى من علم الأصول**، **شفاء الغليل في أصول الفقه**، **الوسيط**، **البسيط**، **الوجيز في الفقه**، وغيرها كثير. ينظر ترجمته في: اج الدين السبكي، **طبقات الشافعية**، ج6، ص-ص: 191-289. إسنوي، **طبقات الشافعية**، م2، ص-ص:111-113.

[4]: أبو حامد الغزالي، **المستصفى من علم الأصول**، تحقيق محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 1992، ج1، ص: 174.

[5]: **الإمام العز بن عبد السلام**: هو عبد العزيز بن عبد السلام بن أبي القاسم السلمي الشافعي، المقلب بسلطان العلماء، الفقيه، العالم في الأصول والعربية والتفسير، ولد بدمشق سنة 577هـ وتوفي بالقاهرة سنة 660هـ، من أهم مصنفاته: **واعد الأحكام في إصلاح الأنام**، **شجرة المعارف**، **شرح منتهى السول والأمل لابن الحاجب**، وغيرها كثير. للتوسع ينظر ترجمته في: **نجم المؤلفين**، م2، ص: 162؛ **شذرات الذهب**، م5، ص. ص:301، 302.

[6]: العز بن عبد السلام، **قواعد الأحكام في إصلاح الأنام**، تحقيق نزيه حماد وعثمان ضميرية، دار القلم، دمشق، سوريا، ط1، سنة 2000م، ج1، ص: 14.

[7]: الإمام ابن تيمية، **مجموع الفتاوى لشيخ الإسلام ابن تيمية**، جمع عبد الرحمن بن قاسم وابنه محمد، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المملكة العربية السعودية، ط 2004م، ج3، ص: 19.

وهذا الإمام الشاطبي[1] -رحمه الله- لا يخرج عن منهج من سبقه من الأصوليين القدامى في تعريف المقاصد، إذ يقول: " إذن ثبت أن الشارع قد قصد بالتشريع إقامة المصالح الأخروية والدنيوية، فذلك على وجه لا يختل لها به نظام،...، لكن الشارع قاصد بها أن تكون مصالح على الإطلاق، فلا بد أن يكون وضعها على ذلك الوجه أبديا وكليا وعاما في جميع أنواع التكليف والمكلفين وجميع الأحوال "[2].

نخلص مما سبق من التعاريف أن الفقهاء والأصوليين القدامى اتخذوا اتجاهين رئيسين وهما:

- ✓ تحديد قصد الشارع من تشريع الحكم مما يدلّ على اتحادهم في فهم المعنى المراد بالمقاصد؛
- ✓ إثبات أن للأحكام الشرعية حِكماً وغاياتٍ سواء أكان بإمكان الناس إدراكها أم لا.

ثانيا- ماهية علم التنظير المقاصدي عند الفقهاء والأصوليين المعاصرين: وفيما يلي بعض التعريفات المعاصرة لمفهوم المقاصد المستوحاة من التنظير الفقهي للعلماء القدامى ، فهذا الشيخ **محمد الطاهر ابن عاشور**[3] -رحمه الله- يعرفها بأنها:" المعاني والحكم الملحوظة للشارع في جميع أحوال التشريع أو معظمها بحيث لا تختص ملاحظتها بالكون في نوع خاص من أحكام الشريعة "[4]، وعبّر عنها في مكان آخر بقوله:" هي الأعمال والتصرفات المقصودة لذاتها، والتي تسعى النفوس إلى تحصيلها بمساع شتى أو تحمل على السعي امتثالا "[5]، ثم يعود ليوضح المقصد العام من التشريع في موضع آخر بقوله:" **هو حفظ** نظام الأمة واستدامة صلاحه بصلاح المهيمَن عليه وهو نوع الإنسان، ويشتمل صلاحه صلاح عقله وصلاح عمله،

---

[1]: **الإمام الشاطبي**: هو إبراهيم بن موسى بن محمد اللخمي الغرناطي المالكي، الإمام الحافظ المجتهد والأصولي الفقيه، المفسر، نشأ في عهد ملوك بني الأحمر في مدينة غرناطة، تتلمذ على يد علمائها مثل الشيخ ابن الفخار البيري (ت754هـ)، أبو عبد الله البلنسي (ت 782هـ) ومن شيوخه الجزائريين الوافدين إلى غرناطة، الشيخ المقري التلمساني (ت758هـ)، الشريف التلمساني (ت 771هـ)، أبو القاسم السبتي (ت760هـ)، وأبو علي الزواوي (ت771هـ)، من أهم مؤلفاته: "**الموافقات**" في علم الأصول و "**الإعتصام**" في إنكار البدع و"**المجالس**" في شرح كتاب البيوع من صحيح البخاري و"**المقاصد الشافية في شرح الخلاصة الكافية**" في علم النحو وغيرها كثير، توفي في الأصح في شعبان 790 هـ . ينظر ترجمته في مقدمة كتاب الموافقات: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، تحقيق: محمد مرابي، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2011، ج1، ص، ص: 14،13.

[2]: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، المرجع السابق، ج2، ص: 361.

[3]: **هو محمد الطاهر ابن عاشور**، الفقيه الأصولي و المفسر ، من أعلام العالم الإسلامي المعاصر ، رئيس المفتين المالكيين بتونس، وشيخ جامع الزيتونية عين عام 1932م شيخا للإسلام مالكيا وهو من أعضاء المجمعين العربيين في دمشق و القاهرة، ولد سنة (1297هـ - 1879م)، أندلسي الأصل، تونسي الهجرة، خرج جده الأكبر من ناحية أبيه من الأندلس في عهد الوزير ابن السراج فارا بدينه إلى مدينة سلا المغربية ومنها إنتقل إلى تونس واستقر بها، أنجبت عائلته مشايخ أعلاما كالشيخ أحمد بن عاشور (ت 1739م)، الشيخ محمد بن عاشور (ت 1749م)، وجد المترجم له وسميه الشيخ محمد الطاهر بن عاشور (ت 1868م)، وابن الفقيد محمد الفاضل بن عاشور(ت 1970م)؛ أما جده من ناحية أمه فهو الشيخ محمد العزيز بوعتور ولد سنة (1240هـ - 1825م) وتوفي سنة (1325هـ - 1907م) الذي يرجع نسبه الأعلى إلى الخليفة الراشد عثمان ابن عفان رضي الله عنه؛ تتلمذ على يد الكثيرين أهمه جده محمد الطاهر بن عاشور؛ من أهم مصنفاته: **مقاصد الشريعة الإسلامية**، **أصول النظام الإجتماعي في الإسلام**، **والتحرير والتنوير**، وتوفي سنة (1393هـ - 1973م). ينتظر ترجمته في مقدمة كتاب: محمد الطاهر بن عاشور، **مقاصد الشريعة الإسلامية**، تحقيق: محمد الطاهر الميساوي، ص-ص: 13-86.

[4]: محمد الطاهر ابن عاشور، **مقاصد الشريعة الإسلامية**، تحقيق: محمد الطاهر الميساوي، دار النفائس، عمان، الأردن، ط3، سنة 2011م، ص: 251.

[5]: المرجع السابق، ص: 415.

وصلاح ما بين يديه من موجودات العالم الذي يعيش فيه"[1]؛ في حين نجد أن **علال الفاسي** يعرفها بقوله:" المراد بالمقاصد الشرعية بأنها الغاية منها، والأسرار التي وضعها الشارع عند كل حكم من أحكامها"[2] وهو بذلك قد ضم نوعي المقاصد العامة منها في الشطر الأول من التعريف، و الخاصة في الثاني منه، ليعرض لبها والغاية منها وهو - في ذلك - يعضد رأي سابقه ابن عاشور بقوله:" والمقصد العام للشريعة الإسلامية هو إعمار الأرض وحفظ نظام التعايش فيها، واستمرار صلاحها بصلاح المستخلفين فيها، وقيامهم بما كلفوا به من عدل واستقامة، ومن صلاح في العقل وفي العمل، وإصلاح في الأرض واستنباط لخيراتها وتدبير لمنافع الجميع"[3]؛ أما **الريسوني** فيرى أنها:" الغايات التي وُضِعت الشريعةُ لأجل تحقيقها لمصلحة العباد "[4]، وهو في الحقيقة يرجع إلى تعريف الفاسي، بيد أنه اقتصر على المقاصد العامة، وأما **اليوبي** فنجده يعرفها بأنها: " هي المعاني والحكم ونحوها التي رعاها الشارع في التشريع عموما وخصوصا، من أجل تحقيق مصالح العباد ".[5]

2-1-2- أقسام المقاصد الشرعية وعلاقتها بالاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية:

تتنوع مقاصد الشريعة تنوعات كثيرة حسب حيثيات واعتبارات مختلفة تعود لكل منظر مقاصدي من الفقهاء والأصوليين القدامى والمعاصرين، وما يهمنا في هذا البحث ذكر أقسامها باعتبارين أساسيين مرتبطين بأهداف الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، أولهما متعلق بشمولها لمجالات التشريع وأبوابه، والثاني يختص بمراتب المصالح التي جاءت بالمحافظة عليها، وفيما يلي بيان لذلك:

أولا: باعتبار العموم والخصوص: تنقسم المقاصد الشرعية باعتبار شمولها لمجالات التشريع وأبوابه من حيث العموم والخصوص إلى ثلاثة أقسام، وهي:

1- المقاصد العامة: وهي المقاصد المتمثلة في الأهداف والغايات التي جاءت الشريعة بحفظها ومراعاتها، في جميع أبواب التشريع ومجالاته من عبادات ومعاملات وعادات وثبتت إرادة تحقيقها على صعيد الشريعة كلها، أو في الغالب الأعم من أحكامها، وذلك مثل حفظ الضروريات الخمس(الدين، والنفس، والنسل، والعقل، والمال)، وجلب المصالح ودرء المفاسد مثل رفع الضرر، والتيسير ورفع الحرج، وإقامة القسط بين الناس،... وغيرها مما فصله **اليوبي و الجُغيم** وغيرهم، بما لا يتسع المقام لسرده حفاظا على التوجه الإقتصادي والمالي لهذه الدراسة.[6]

---

[1]: المرجع نفسه، ص: 273.

[2]: علال الفاسي، **مقاصد الشريعة الإسلامية ومكارمها** الغرب الإسلامي، الرباط، المغرب، ط5، سنة 1993م، ص: 07.

[3]: المرجع السابق، ص، ص: 45، 46.

[4]: أحمد الريسوني، **مقاصد الشريعة عند الإمام الشاطبي**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فيرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ط4، سنة 1995م، ص: 19.

[5]: محمد سعد اليوبي، **مقاصد الشريعة الإسلامية وعلاقتها بالأدلة الشرعية**، دار الهجرة للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 1998م، ص: 37.

[6]: ينظر بتصرف لطيف: نعمان جُغيم، **طرق الكشف عن مقاصد الشارع**، دار النفائس، عمان، الأردن، ط1، سنة 2014م، ص، ص: 26، 27. محمد سعد اليوبي، المرجع السابق، ص-ص: 388-410.

2- المقاصد الخاصة: وهي تلك المعاني والحكم الملحوظة للشارع في باب من أبواب التشريع أو في جملة أبواب متجانسة نارية، مثل مقاصد الشريعة في مجالات المعاملات المالية، أو في العبادات المالية؛[1] ك لأن الأصل في المعاملات الالتفات إلى المعاني لعدة أمور قد فصلها **الإمام الشاطبي**- رحمه الله- أهمها الاستقراء، كما جاء في قوله:" فإنا وجدنا الشارع قاصدا لمصالح العباد، والأحكام العادية تدور معه حيثما دار، فترى الشيء الواحد يمنع في حال لا تكون فيه مصلحة، فإذا كان فيه مصلحة جاز، كالدرهم بالدرهم إلى أجل يمتنع في المبايعة، ويجوز في القرض "[2] انتهى كلامه؛ والعلة من منع التأجيل في النقد عند عقد البيع، لما فيه من المشاحنة والمغالبة وقصد الاستفادة المالية، وذلك بخلاف القرض الحسن الذي هو لوجه الله تعالى خاصة، ففيه تزكية نفس المقرض كالصدقة، وفيه تنفيس كرب الناس، ويقع الحرج إذا منع قرض أيضا؛ وفي ذلك يوضح **اليوبي:**" فالمتأمل في باب المعاملات المالية من بيع وإجارة ونحوهما، يجد أنها تبادل مصالح بين الناس وتعاون منهم على تحقيق مصالحهم وتكميل بعضهم بعضا".[3]

3- المقاصد الجزئية: وهي كما عرفها **علال الفاسي** بقوله:" هي الحكم والأسرار التي رعاها الشارع عند كل حكم من أحكامه المتعلقة بالجزئيات"،[4] وهي تلك المقاصد المتعلقة بمسألة معينة دون غيرها، ويدخل في هذا باب البيوع وغيرها.[5] من ذلك ذلك قصدُ الشارعِ من منعِ المزابنةِ في بيعِ الثمارِ المدلولِ عليهِ بحديثِ سعد بن أبي وقاص - رضي الله عنه -:" **أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ سُئِلَ عَنْ بَيْعِ الرُّطَبِ بِالتَّمْرِ ؟ فَقَالَ: أَيَنْقُصُ الرُّطَبُ إِذَا يَبِسَ؟ قَالُوا: نَعَمْ، فَنَهَى عَنْهُ** "،[6] وهو خاصٌّ بطائفةٍ مِن المسائلِ، أغلبُها في المكيلاتِ والموزونات.[7]

ثانيا: باعتبار الحاجة والأهمية: يمكن تقسيم المقاصد الشرعية من حيث قوتها في ذاتها أو باعتبار آثارها في إقامة أمر الأمة واستقامتها إلى عدة أقسام، وما يهمنا في هذا البحث هو ذكر أقسامها باعتبار المصالح التي جاءت بالمحافظة عليها لاسيما من الناحية الإقتصادية والمالية، وهي بذلك تنقسم إلى ثلاثة أقسام وهي:

1- المقاصد الضرورية: وهي من قبيل تلك التي أوردها **ابن عاشور** -رحمه الله- في قوله:" هي التي تكون الأمة بمجموعها وآحادها في ضرورة إلى تحصيلها بحيث لا يستقيم النظام باختلالها"[8]، إذ يترتب على خرقها فساد عظيم في الدنيا والآخرة، والآخرة، والفساد في الدنيا ينتج عن خرق كليات حفظ النفوس، والعقول، والأموال والأنساب، والفساد الأخروي ينتج عن خرق كلية حفظ الدين[9]، وقد مثل **ابن عاشور** -رحمه الله- اختلال نظام الحياة بانخرام الضروريات بأن:" تصير

---

[1]: نعمان جُغيم، المرجع السابق، ص:27.

[2]: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، المرجع السابق، ص:584.

[3]: محمد سعد اليوبي، المرجع السابق، ص: 312.

[4]: علال الفاسي، **مقاصد الشريعة الإسلامية ومكارمها**، المرجع السابق، ص: 07.

[5]: محمد سعد اليوبي، المرجع السابق، ص: 312.

[6]: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في بيع التّمر بالتّمر، ح.ر: 3359.

[7]: عبد الله بن بية، ***المعاملات والمقاصد***، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء، باريس، فرنسا، جمادى الثانية -رجب 1429هـ 1429هـ- جويلية 2008م، ص: 09.

[8]: محمد الطاهر بن عاشور، **مقاصد الشريعة الإسلامية**، المرجع السابق، ص: 300.

[9]: نعمان جُغيم، **طرق الكشف عن مقاصد الشارع**، المرجع السابق، ص: 28.

أحوال الأمة شبيهة بأحوال الأنعام، بحيث لا تكون على الحالة التي أرادها الشارع منها"[1]، فأما حفظ الدين فهو يأتي في مقدمة المقاصد الضرورية، ويتم ذلك من خلال توجيه العمليات التمويلية للمشاريع الاستثمارية التي تدعم أركان الإسلام، كالتعليم وتنمية الموارد البشرية، لقوله تعالى:﴿ وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ﴾[2]، وأما حفظ النفس، فيتم من خلال توجيه الاستثمارات المالية نحو المشاريع الزراعية والصناعية والخدماتية ووسائل تحقيق الأمن الغذائي والاقتصادي للبلد؛ أما في مجال حفظ العقل، فيقتضي ذلك عدم تمويل المشاريع الاستثمارية المحرمة التي تخل بالأخلاق والمسؤولية الإجتماعية، كالمخدرات والخمور، والملاهي وغيرها، والعمل في المقابل على تطوير وسائل تنمية الفكر الإنساني كالمساهمة في بناء المؤسسات التعليمية والتربوية[3]، وأما حفظ المال، فهو من المقاصد الضرورية التي لا تستقيم مصالح الناس إلا بها، فكانت غاية الشريعة حفظه من حيث الوجود والعدم، ويطرد **ابن عاشور** -رحمه الله- بقوله:" هو حفظ أموال الأمة من الإتلاف ومن الخروج إلى أيدي غير الأمة بدون عوض، وحفظ أجزاء المال المعتبرة عن التلف بدون عوض"[4]، وللاستثمار المالي الإسلامي دور فعال في الحفاظ على أموال المسلمين والعمل على تنميتها وتكثيرها لاسيما عندما تقام المشاريع التنموية على صعيد الأفراد والجماعات والمؤسسات والمصارف الإسلامية، وفي مقابل ذلك الحفاظ عليها من الجرائم المالية والإقتصادية التي شاعت في الأسواق المالية العالمية، كالاختلاس والتزوير وتبيض الأموال عبر المراكز المالية الدولية.[5]

2- المقاصد الحاجِيَّة: وهي كما قال **الإمام الشاطبي**- رحمه الله-:" معناها أنها مفتقر إليها من حيث التوسعة ورفع الضيق المؤدي في الغالب إلى الحرج والمشقة اللاحقة بفوت المطلوب، فإذا لم تراعَ دخل على المكلفين - على الجملة[6] - **الحرج** والمشقة، ولكنه لا مبلغ الفساد العادي المتوقع في المصالح العامة، وهي جارية في العبادات والعادات والمعاملات والجنايات"[7]،فالحَاجِيَّاتُ إذن، لم تبلغ فيها الحاجة مبلغ الضرورة بحيث لو فُقدت لاختل نظام الحياة، وتعطلت المنافع وعدمت الضروريات أو بعضها، بل لو فقدت لَلَحِق الناسَ عنت ومشقة وحرج، وقد جاءت الشريعة الإسلامية السمحاء لدرء ذلك، قال تعالى: ﴿ وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ﴾[8] ولا يخفى احتياج الناس إلى معاملة بعضهم بعضا، فإن ذلك من لوازم اجتماعهم واستقرار حياتهم، لذا شرع الله لهم من المعاملات المالية م يحقق لهم به ذلك الانتفاع وتلك المصلحة، وإن شابها شيء من الجهالة أو الغرر اليسير المعفوِ عنه، في مقابل ما يتحقق من المصالح التي هي أعظم من **المفْسد**[9]، ومن ذلك في باب الإجارة والسلم والقراض (**المضاربة**)، والمساقاة وغيرها من العقود[1]، ولا يخفى ما بالناس

---

[1]: محمد الطاهر بن عاشور، المرجع السابق، ص: 300.

[2]: سورة لأنفال، من الآية(60).

[3]: قيصر عبد الكريم البيتي، **أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص، ص:69، 70.

[4]: محمد الطاهر بن عاشور، المرجع السابق، ص: 304.

[5]: ينظر بتصرف لطيف: قيصر عبد الكريم البيتي، المرجع السابق، ص: 70.

[6]: أي: ليس كل المكلفين يدخل عليه الحرج بفقد هذه الحاجِيَّات.

[7]: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، المرجع السابق، ص:339.

[8]: سورة الحج، من الآية(78).

[9]: محمد سعد اليوبي، المرجع السابق، ص: 318 وما بعدها.

بالناس من الحاجة إلى الإجارة، لأنه ليس لكل أحد دار يملكها، وسيارة يركبها، ولا يلزم كل أحد أن يتعلم جميع الحرف، فإباحة تبادل المنافع على وجه الإجارة مما تقتضيه الفطرة؛[1] أما في عقود السلم فقد أبيحت لحاجة الناس إليها، كما أن لصلحة محققة لطرفي العقد، في حين أجيز عقد المضاربة لما فيه من مصلحة ضرورية للناس ويكون عند ذلك داخلا في القاعدة العامة وهي الحث على عمل ما فيه المصلحة ويكون له حكم الفائدة المترتبة عليه، فكلما عظمت فائدة المضاربة كلما كان طلبها مؤكدا في نظر الشرع[3]؛ كما أن المساقاة من العقود التي اتفق فقهاء الأمة على جوازها لحاجة الناس إليها، قال ابن رشد:" فأما جوازها فعليه جمهور العلماء، مالك والشافعي والثوري وأبو يوسف ومحمد ابن حسن صاحبا أبي حنيفة وأحمد وداود "[4]، فإذا كان بعض الناس غنيا وله فيها نخيل وأشجار ولم قادرا على سقيها ومباشرة استثمارها لمانع يمنعه، فقد أباح له الشارح أن يعقد عقدا ما من يقوم بسقيها وكل ما يلزم لها، وأن يكون لكل منهما جزء من الثمرة، وفي ذلك حكمتان: رفع نير الفقر وذل المسكنة عن عاتق الفقير بسد حاجته وعوزه من جهة، وحصول المنفعة لصاحب النخيل والأشجار بدفع الحاجة إلى سقيها، لما يحصل من إهمال سقيها من ضرر بالغ في الثمار بل وفي أصولها.[5]

3- المقاصد التحسينية: قال الإمام الشاطبي- رحمه الله- في **معناها:**" ن بما يليق من محاسن العادات، وتجنب المدنسات التي تأنفها العقول الراجحات، ويجمع ذلك مكارم الأخلاق"[6]، وأطرد **ابن عاشور** -رحمه الله- بقوله:" هي عندي ما كان بها كمال حال الأمة في نظامها حتى تعيش آمنة مطمئنة ولها بهجة منظر المجتمع في مرأى بقية الأمم، حتى تكون الأمة الإسلامية مرغوبا في الإندماج فيها أو التقرب منها "[7]، لذلك فلابد من توجيه الإستثمار المالي الإسلامي نحو القضايا الكمالية التي تكمل بدورها الضروريات والحاجيات، كما أنها تعنى بسد الفجوات والنواقص التي قد توجد لدى المستهلك أو المشتري للسلع الكمالية، ومن الأمثلة على ذلك، تمويل مشاريع صناعة الأثاث المنزلي الفاخر والمعادن الثمينة من الذهب والفضة وغيرها؛ كما أن عدم المبالغة والمغالاة في ذلك شرط أساسي في ويل هذا النوع من الاستثمار، لأنه قد يدخل في دائرة التبذير والإسراف المنهي عنه شرعا[8]، ووجوب الاعتدال في ذلك، لقول الله عز وجل: ﴿ **وَالَّذِينَ إِذَا أَنفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَٰلِكَ قَوَامًا** ﴾.[9]

---

[1]: ينظر بتصرف لطيف: أبو إسحاق الشاطبي، المرجع السابق، ص:340.

[2]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ص:491.

[3]: عبد الرحمان الجزيري، **كتاب الفقه على المذاهب الأربعة**، مرجع سبق ذكره، ص:577.

[4]: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، مؤسسة المعارف، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2006، ص:662.

[5]: محمد سعد اليوبي، المرجع السابق، ص: 323.

[6]: أبو إسحاق الشاطبي، المرجع السابق، ص:340.

[7]: محمد الطاهر بن عاشور، المرجع السابق، ص: 307.

[8]: قيصر عبد الكريم الهيتي، المرجع السابق، ص: 70.

[9]: سورة الفرقان، الآية(67).

2-2- فوائد تطبيق علم المقاصد في المعاملات المالية والاقتصادية.

لقد سبق وأن ذكرت هذه الدراسة أن قصد الشارع من إنزال شريعته حفظ مصالح الخلق في العاجل والآجل، وهذا يدل دلالة قاطعة على كمال الإسلام في التشريع والأحكام، إذ أن الشريعة الإسلامية بُنيَت على مقاصد رفيعة في كلياتها وجزئياتها، ومما لا ريب فيه أن الحكم إذا كان عن مقصد وعلة وفائدة، فإنه كمالٌ خلافاً لمن كان خاليا من ذلك، ومما لا يخفى على عاقل أن تفعيل علم التنظير المقاصدي في المأمور به و المنهي عنه من المعاملات المالية والاقتصادية - كما في العبادات - من الفوائد والعبر ما لا شبة فيه، وقد أكد ذلك الإمام الجويني[1] - رحمه الله - في كتابه البرهان، عند معرض معرض حديثه عن أهمية المقاصد الشرعية وما يستفاد منها في استنباط الأحكام ومعرفة الأقيسة وطرقها، وذلك في قوله:" ومن لم يتفطن لوقع المقاصد في الأوامر والنواهي فليس على بصيرة في وضع الشريعة "[2]؛ كما أن مصالح الخلق تدور تدور على حفظ وتحقيق خمس غايات هي عناصر الكينونة الإنسانية، وهي التي تسمى بالمقاصد الكلية للشرع، كما أوردها عبد الودود مرسي في قوله:" ومن هنا فإن هذه المقاصد تعتبر ضوابط لصحة التصرفات الخاصة والعامة ومشروعيتها، فهي إذن ضوابط وأهداف لكل فعل إنساني ولكل تشريع أو فتوى أو بحث اجتهادي، ولاشك أن البحث في المعاملات المالية والاقتصادية من حيث إيجادها أو تقويمها وتطويرها، يشكل جانبًا مهمًا وحيويًا من جوانب العمل الاجتهادي الإنساني العام".[3]

هذا، وقد عبر الإمام الجويني - رحمه الله - عن ذلك في سياق كلامه عن شروط المجتهد والمفتي بقوله:" وعبروا عن جملة ذلك بأن المفتي من يستقل بمعرفة أحكام الشريعة نصا واستنباطا فقولهم نصا يشير إلى معرفة اللغة والتفسير والحديث وقولهم استنباطا يشير إلى معرفة الأصول والأقيسة وطرقها وفقه النفس "[4]؛ وإذا كان مدار البحث العلمي في الاقتصاد الإسلامي على رصد أوجه المصلحة الاقتصادية وتحديد أولوياتها من جهة، وبيان سبل التّرجيح بينها عند التعارض وسبل التّرتيب عند التزاحم من جهة أخرى، فإن الدراية بمقاصد الشريعة يصبح شرطًا لازمًا لكل باحث اقتصادي ينوي استنباط الأحكام التشريعية المنظمة للحياة الاقتصادية، لاسيما في الصناعة المالية الإسلامية وعلى وجه

---

[1]: **الإمام الجويني**: هو: الإمام الكبير وشيخ الشافعية ، ضياء الدين وإمام الحرمين أبو المعالي، عبد الملك ابن الإمام أبي محمد عبد الله بن يوسف بن عبد الله بن يوسف بن محمد بن حيُوَيَة الجويني ، ثم النيسابوري ، ببلاد فارس (شمال إيران) ولد من أصل عربي في أول سنة (419هـ)، وعاصر تفكك الدولة العباسية وتصدعها واستقلال الكثير من الأقطار عنها، نشا في بيت علم وصلاح، فأبو عبد الله إمام عصره بنيسابور، وجده يوسف أديب جوين، وعمه أبو الحسن علي رحل في طلب العلم وسمع كثيرا من العلماء والمحدثين، وعقد له مجلس الإملاء وصار معروفا بشيخ الحجاز. = =تتلمذ الإمام الجويني على يد أبيه صاحب التفسير الكبير، والتبصرة والتذكرة، وتعلم الأصول على يد الإمام أبي القاسم الإسفراييني، وسمع الحديث من أبي بكر الأصبهاني، وأبي سعد النضروي ، وأبي حسان محمد بن أحمد المزكي ، ومنصور بن رامش ، وغيرهم: من أشهر مولفاته: تفسير القرآن الكريم، البرهان في أصول الفقه، نظم الورقات، نهاية المطلب في دراية المذهب، مختصر النهاية وغيرها كثير، توفي رحمه الله في ربيع الآخر سنة 478هـ، للتوسع ينظر ترجمته في: هشام أزهر، **مقاصد الشريعة عند إمام الحرمين وأثرها في التصرفات المالية**، مكتبة الرشد، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2010م، ص- ص: 33، 38.

[2]: عبد الملك الجويني، **البرهان في أصول الفقه**، تحقيق: عبد العظيم الديب، ط1، سنة (1399هـ)، ج1، ص:295.

[3]: عبد الودود مرسي وآخرون: *مقاصد الشريعة وتطبيقاتها في المعاملات المصرفية المعاصرة*، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول" **الخدمات المصرفية الإسلامية والتمويل: المقاضاة والممارسات العابرة لحدود**"، الجامعة الإسلامية الماليزية، كوالا لومبور، ماليزيا، أيام: 15-16 جوان 2010م، ص، ص: 05، 06.

[4]: عبد الملك الجويني، **البرهان في أصول الفقه**، المرجع السابق، ج2، ص:1332.

التحديد عند صياغة مختلف الخدمات والمنتجات المالية المستجدة، و ن فائدة تطبيق علم المقاصد الشرعية في المعاملات المالية والاقتصادية في عدة مناح أهمها ما يلي:

2-2-1- الاستعانة بالمقاصد في مسائل التعارض أو الترجيح: وهذا يخص الهيئة الشرعية (Shariah Board) للبنك الإسلامي، وذلك عند ورود فتوى أو استفسار من الزبائن حول خدمة بنكية أو منتوج مالي ما، لا سيما بعد عمليات الإبتكار المالي الجديدة في السوق المصرفي، وإنما يكون ذلك من خلال:[1]

1- البحث عما يعارض الأدلة التي لاحت للمفتين من الهيئة الشرعية للبنك، ذلك لأن الدليل المعارض يقوى ويضعف بمقدار ما ينقدح في ذهنهم وقت النظر في الدليل الذي بين يديهم من كونه مناسبا لمقاصد الشارع أو غير مناسب.

2- مدى اطمئنان أعضاء الهيئة الشرعية بعد البحث عن المعارض، فكلما كانت مناسبة الدليل لمقاصد الشريعة أقوى كان اطمئنانهم إلى عدم وجود المعارض أقوى وبالعكس.

3- الترجيح بين الأدلة المتعارضة استنادا إلى المقاصد فيرجح الدليل المحقق للمقاصد والأقرب إلى تحقيقها على الدليل الذي لا يلائمها أصلا أو يقصر عن تحقيقها.

2-2-2- الاستعانة بالمقاصد في فهم بعض الأحكام الشرعية: فإن بعض الأحكام الشرعية قد تبدو غامضة ويقف الفقيه أمامها حائرا عاجزا عن إدراك كنهها مع تسليمه بصحتها ووجوب العمل بها.[2]

2-2-3- الاستعانة بالمقاصد في فهم النصوص وتوجيهها: ون ذلك في النصوص ظنية الدلالة، إذ يستعين المجتهدين من أعضاء الهيئة الشرعية في فهم النصوص واختيار المعنى المناسب لتلك المقاصد، لإنزالها على الوقائع والنوازل للمعاملات المالية المعاصرة وغيرها، لتحقيق التميز في صيغ التمويل الإسلامية واستقلالها عن نظيرتها التقليدية، ومن أمثلة ذلك النهي عن كراء الأرض وموقف الصحابة والتابعين والفقهاء من بعدهم من أحاديث النهي وكيفية توجيههم لها تبعا لما فهموه من مقاصد النهي أو الجواز، وفيما يلي بعض الأحاديث التي وردت في ذلك:

أ- الأحاديث الدالة على النهي:

1- ما رواه البخاري وابن ماجه من حديث جابر بن عبد الله - رضي الله عنه- قَالَ:" كَانَتْ لِرِجَالٍ مِنَّا فُضُولُ أَرَضِينَ فَقَالُوا نُؤَاجِرُهَا بِالثُّلُثِ وَالرُّبُعِ وَالنِّصْفِ. فَقَالَ النَّبِيُّ ﷺ :" **مَنْ كَانَتْ لَهُ أَرْضٌ فَلْيَزْرَعْهَا أَوْ لِيَمْنَحْهَا أَخَاهُ، فَإِنْ أَبَى فَلْيُمْسِكْ أَرْضَهُ** ".[3]

2- ما رواه الإمام مالك ابن أنس في الموطأ من حديث رافع بن خَدِيجٍ - رضي الله عنه- :" **أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ: نَهَى عَنْ كِرَاءِ المَزَارِعِ** ".[4]

---

[1]: ينظر بتصرف: محمد الطاهر بن عاشور، المرجع السابق، ص، ص: 183-187.

[2]: نعمان جُغيم، **طرق الكشف عن مقاصد الشارع**، المرجع السابق، ص: 43 وما بعدها.

[3]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الهبة وفضلها والتحريض عليها، باب فضل المنيحة، ح.ر: 2499. الإمام ابن ماجه، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب المزارعة بالثلث والربع، ح.ر: 2451.

[4]: الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب الأرض، باب ما جاء في كراء الأرض، ح.ر:1461.

3- رواه البخاري في صحيحه - واللفظ له - وابن ماجة في سننه كلاهما عن رَافِعِ بْنِ خَدِيجٍ عَنْ عَمِّهِ ظُهَيْرِ بْنِ رَافِعٍ - رضي الله عنهما - ، قَالَ ظُهَيْرٌ : " لَقَدْ نَهَانَا رَسُولُ ﷺ عَنْ أَمْرٍ كَانَ بِنَا رَافِقًا، قُلْتُ :**مَا قَالَ رَسُولُ ﷺ** فَهُوَ حَقٌّ، قَالَ: دَعَانِي رَسُولُ اللَّهِ ﷺ ، فَقَالَ: **مَا تَصْنَعُونَ بِمَحَاقِلِكُمْ؟** قُلْتُ: نُؤَاجِرُهَا عَلَى الرَّبِعِ، وَعَلَى الأَوْسُقِ مِنَ التَّمْرِ وَالشَّعِيرِ، قَالَ: **لاَ تَفْعَلُوا، ازْرَعُوهَا أَوْ أَزْرِعُوهَا أَوْ أَمْسِكُوهَا** "، **قَالَ رَافِعٌ: قُلْتُ**: سَمْعًا وَطَاعَةً".[1]

ب – الآثار الدالة على الجواز:

1- ما رواه الشيخان البخاري ومسلم أَنَّ عَبْدَ اللَّهِ بْنَ عُمَرَ - رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا- قَالَ:" **كُنْتُ أَعْلَمُ فِي عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ أَنَّ الأَرْضَ تُكْرَى، ثُمَّ خَشِيَ اللَّهِ أَنْ يَكُونَ النَّبِيُّ ﷺ قَدْ أَحْدَثَ فِي ذَلِكَ شَيْئًا لَمْ يَكُنْ يَعْلَمُهُ، فَتَرَكَ كِرَاءَ الأَرْضِ** ".[2]

2- ما رواه البخاري عن نَافِعٍ:" **أَنَّ ابْنَ عُمَرَ - رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا- ، كَانَ يُكْرِي مَزَارِعَهُ عَلَى عَهْدِ النَّبِيِّ ﷺ، وَأَبِي بَكْرٍ، وَعُمَرَ ، وَعُثْمَانَ ، وَصَدْرًا مِنْ إِمَارَةِ مُعَاوِيَةَ ، ثُمَّ حُدِّثَ ، عَنْ رَافِعِ بْنِ خَدِيجٍ ، أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ: "نَهَى كِرَاءِ الْمَزَارِعِ "، فَذَهَبَ ابْنُ عُمَرَ إِلَى رَافِعٍ ، فَذَهَبْتُ مَعَهُ ، فَسَأَلَ ، فَقَالَ : نَهَى النَّبِيُّ ﷺ عَنْ كِرَاءِ الْمَزَارِعِ؟ فَقَالَ ابْنُ عُمَرَ: قَدْ عَلِمْتَ أَنَّا كُنَّا نُكْرِي مَزَارِعَنَا عَلَى عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ بِمَا عَلَى الأَرْبِعَاءِ[3] وَبِشَيْءٍ مِنَ التِّبْنِ**".[4]

ج- موقف الفقهاء من دلالة النهي: لقد ذهب فقهاء الصحابة والتابعين مذهبين في توجيه أحاديث النهي عن كراء الأرض، وذلك بناء على فهم كل فريق منهم لقصد الرسول ﷺ من النهي عن كراء المزارع، وفيما بيان لذلك:

1- **الفريق الأول:** ذهب هذا الفريق ومنهم سالم بن عبد الله بن عمر وسعيد بن المسَيَّب ، ورواية عن رافع بن خديج، والإمام مالك، وعروة بن الزبير - إلى أن علة النهي هي ما في هذا الكراء للأرض من مخاطرة وغرر، وذلك إبقاء على منفعتها من الضياع مجانا في عواقب المخاطرة، ويفسر ذلك ما أخرجه الإمام البخاري ومسلم وأحمد من حديث رَافِعِ بْنِ خَدِيجٍ قَالَ:" **كُنَّا أَكْثَرَ أَهْلِ الْمَدِينَةِ مُزْدَرَعًا، كُنَّا نُكْرِي الأَرْضَ بِالنَّاحِيَةِ مِنْهَا مُسَمًّى لِسَيِّدِ الأَرْضِ، قَالَ: فَرُبَّمَا يُصَابُ ذَلِكَ وَتَسْلَمُ الأَرْضُ وَرُبَّمَا يُصَابُ الأَرْضُ وَيَسْلَمُ ذَلِكَ، فَنُهِينَا وَأَمَّا الذَّهَبُ وَالْوَرِقُ فَلَمْ يَكُنْ يَوْمَئِذٍ**"،[5] ولما كان قصد الشارع إبطال المعاملات التي تتضمن غررا ومخاطرة، نهى النَّبِيُّ ﷺ عن هذا النوع ن المعاملات، ومن ثم قصر رأي هذا

1: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الحرث والمزارعة، باب ما كان من أصحاب النَّبِيِّ ﷺ يواسي بعضهم بعضا في الزراعة والثمرة، ح.ر: 2339. الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب ما يكره من المزارعة، ح.ر:2459.

2: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الحرث والمزارعة، باب ما كان من أصحاب النَّبِيِّ ﷺ يواسي بعضهم بعضا في الزراعة والثمرة، ح.ر: 2345. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب كراء الأرض، ح.ر:3944.

3: **الأربعاء**: جاءت هنا جمع ربيع، وهو النهر الصغير، والمراد به هنا: أنهم يُكرُون الأرض بشيء معلوم ويشترطون بعد ذلك على مُكتريها ما ينبت على الأنهار والسُّواقي. للتفصيل، ينظر: ابن الأثير، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، ص: 467.

4: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الحرث والمزارعة، باب ما كان من أصحاب النَّبِيِّ ﷺ يواسي بعضهم بعضا في الزراعة والثمرة، ح.ر: 2344/2343.

5: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الحرث والمزارعة، باب (7)، ح.ر: 2327. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب كراء الأرض بالذهب والورق، ح.ر:3953.

الفريق النهي على كراء لأرض بما تنتجه ناحية مسماة منها، وأجازوا كراءها بالذهب والفضة،[1] لك لما رواه الإمام مالك في موطئه عن ابن شهاب الزهري أنه قال:" **سَأَلْتُ سَعِيدَ بْنَ الْمُسَيَّبِ عَنْ كِرَاءِ الْأَرْضِ بِالذَّهَبِ وَالْوَرِقِ؟ فَقَالَ: أَمَّا بِالذَّهَبِ وَالْوَرِقِ لَا بَأْسَ بِهِ** ".[2]

2- الفريق الثاني: أما هذا الفريق، ومنهم : ابن **عباس** ، ورواية **عن رافع** بن خديج ، والبخاري، فقد ذهب إلى أن النَّبِيَّ ﷺ **قصد من** هذا النهي ترغيب الصحابة في **مواساة** ومساعدة **بعضهم بعضا**، نظرا للظروف الاقتصادية **الصعبة** التي كانوا يعيشونها في **دار الهجرة**، وعلى أساس ذلك لا يكون النهي **تحريما** للمزارعة، بل مجرد تنفير للصحابة **من** لك وترغيبهم في التبرع بها **لمن** يقدر على **زرعها من** إخوانهم، وقد دعموا توجيههم هذا لتلك النصوص الحديثية السالفة الذكر، بما رواه الإمام البخاري في صحيحه وابن ماجة في سننه كلاهما عن رَافِعِ بْنِ خَدِيجٍ عَنْ عَمِّهِ ظُهَيْرِ بْنِ رَافِعٍ ، قَالَ ظُهَيْرٌ :" **لَقَدْ نَهَانَا رَسُولُ ﷺ عَنْ أَمْرٍ كَانَ بِنَا رَافِقًا،...**"[3] الحديث، ولما رواه الإمام مسلم في صحيحه وابن ماجة في سننه كلاهما عن ابْنِ عَبَّاسٍ- رضي الله عنهما - : أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ لَمْ يَنْهَ عَنْهَا ، إِنَّمَا قَالَ: " **لأَنْ يَمْنَحَ أَحَدُكُمْ أَخَاهُ أَرْضَهُ خَيْرٌ لَهُ مِنْ أَنْ يَأْخُذَ عَلَيْهَا خَرْجًا مَعْلُومًا** ".[4]

فهذا الفريق **لما** رأى أن **مقصد الرسول** ﷺ لم يكن **تحريم** المعاملة المالية الناتجة عن المزارعة، وإنما كان يقصد الترغيب في التعاون والتآسي بين الصحابة فأوّل الحديث ولم يأخذه على ظاهره **بما** يفيده **من تحريم** كراء الأرض، وإنما عد لك **من** باب الترغيب في التآسي والتنفير **من ضد** لك.[5]

2-2-4- الحاجة إلى المقاصد في استنباط علل الأحكام الشرعية لتتخذ أساسا للقياس: حيث أن معرفة المقاصد تكون عونا لأعضاء الهيئة الشرعية للبنك الإسلامي على تحديد العلل وإثباتها، وأبرز المسالك التي يُحتاج فيها إلى معرفة المقاصد الشرعية كما أوردها **ابن عاشور** -رحمه الله- في قوله:" هي مسلك المناسبة وتنقيح المناط وإلغاء الفارق ".[6]

2-3- العوامل المؤثرة على تفعيل المقاصد الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية وإسقاطاتها التطبيقية.

تعتبر قضية إعمال المقاصد الشرعية في تنزيل الأحكام الفقهية على مختلف العمليات الإستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية ذات أهمية بالغة النظر لتحقيق التميز في صيغ التمويل ومنتجات الهندسة المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية واستقلالها عن نظيرتها التقليدية، ويتأكد ذلك من خلال استقراء واقع الدراسات والأبحاث ومجمل الفتاوى الشرعية والقرارات الصادرة عن الهيئات الفقهية العالمية المتعلقة بالصناعة المصرفية الإسلامية والأسواق المالية وقضايا

---

[1]: نعمان جُغيم، المرجع السابق، ص: 46.

[2]: الإمام مالك بن أنس، **الموطأ**، كتاب الأرض، باب ما جاء في كراء الأرض، ح.ر:1462.

[3]: سبق تخريجه، ح.ر: 2339، للبخاري، و لابن ماجة، ح.ر: 2459، ينظر ص: 168.

[4]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب كراء الأرض تمنح، ح.ر:3958. الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب الرخصة في كراء الأرض البيضاء بالذهب والفضة، ح.ر:2457.

[5]: نعمان جُغيم، المرجع السابق، ص: 47.

[6]: ينظر بتصرف: محمد الطاهر بن عاشور، المرجع السابق، ص: 187.

التأمين، التي من خلالها يمكن استنباط أهم العوامل المؤثرة على تفعيل المقاصد الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية، وهي تضم صنفين أساسيين: أحدهما متعلق بالبيئة الداخلية لأعضاء الهيئة الشرعية للبنوك الإسلامية، والآخر يخص البيئة الخارجية لطبيعة عمل تلك المؤسسات المالية، وفيما يلي تفصيل لذلك:

2-3-1- العوامل المتعلقة بأعضاء الهيئة الشرعية للبنوك الإسلامية: الأصل أن الباحث أو المجتهد من أعضاء الهيئة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، يستند على الأدلة النصية والقواعد الفقهية والمقاصد الشرعية لاستنباط الأحكام المتعلقة بالمسألة محل الدراسة، إلا أن البعض منهم قد يرجح رأيا فقهيا ويجنح له على حساب رأي آخر، مما يكون له أثر في الاتجاهات الفقهية في بعض الصيغ التمويلية والخدماتية للصيرفة الإسلامية توسعا أو تضييقا؛ وذلك راجع إلى ما يلي:

2-3-1-1- تغليب بعض القواعد الفقهية والمقاصد الشرعية على مثيلاتها: ذلك بأنه قد ينجح بعض المفتين من الهيئة الشرعية للبنك الإسلامي بشكل أظهر لبعض القواعد والمقاصد على حساب أخرى، فيكون توجه فتواه بقدر ما يظهر له من الدلائل ويثبت، وفيما يلي إشارة موجزة لأثر بعض تلك الضوابط في الاختيارات الفقهية في المالية الإسلامية:

أولا- مبدأ سد الذرائع: يعد هذا المبدأ من أساسيات علم أصول الفقه ومقاصده، في تحكيم الأدلة التي يستند إليها في تقرير حكم النوازل الفقهية، وهو يعد من المقاصد العامة للتشريع، وقد استخدمه الكثير من الفقهاء قديما وحديثا وإن تفاوتوا في ذلك، وقد اشتهر **الإمام مالك** - رحمه الله - في تحكيمها في أغلب توجهاته الفقهية، والمراد بهذا المبدأ منع الفعل المباح إذا كان مؤديا إلى الحرام، وفي ذلك يقول **الإمام الشاطبي**- رحمه الله -:" اعدة الذرائع التي حكمها مالك في أكثر أبواب الفقه، لأن حقيقتها التوسل إلى ما هو مفسدة بفعل ما هو مصلحة "[1]، وهذا المبدأ يناقض فتح الباب أمام الحيل الشرعية المحرمة، وفي ذلك يردف - رحمه الله - **قائلا**:" ومنها قاعدة الحيل، فإن حقيقتها المشهورة تقديم عمل ظاهر الجواز لإبطال حكم شرعي وتحويله في الظاهر إلى حكم آخر، فمآل العمل فيها خرمُ قواعد الشريعة في الواقع "[2]، ولهذا وغيره أفاض الفقهاء في بيان تحريم الحيل المؤدية إلى الربا.

1- التطبيقات المالية المعاصرة لقاعدة سد الذرائع: تأتي قاعدة سد الذرائع كأحد أهم الأدلة في مجال المعاملات المالية، حيث استند إليها الفقهاء الأصوليون في تحريم الكثير من المعاملات والعقود التمويلية كبيع العينة وبيع الشيء المباح لمن يرد به حراما وما إلى ذلك؛ بيد أن التوسع في تطبيق تلك القاعدة قد يفضي إلى منع الكثير من المنتجات المالية الإسلامية لمجرد توهم إفضائها إلى الحرام، حتى بلغ الأمر بجملة من الفقهاء المعاصرين إلى منع الحسابات البنكية للموظفين لتحويل الرواتب الشهرية إليها لئلا يفضي إلى الاقتراض الحرام من البنوك الربوية، كما منع بعضهم بيع الأسهم بالأجل لئلا يفضي ذلك لاستخدامها في التورق على القول بتحريمه، وهذا من قبيل لمبالغة في استخدام قاعدة سد الذرائع، ففتح الحساب

[1]: أبو إسحاق الشاطبي، الموافقات، المرجع السابق، م2، ص:521.
[2]: المرجع السابق، ص:523.

المصرفي لا يفضي بالضرورة إلى الاقتراض المحرم، كما أن بيع الأسهم بالأجل لا يفضي بالضرورة إلى التورق في الأسهم علما بأن أكثر المعاصرين على جوازه.[1]

ونظرا لسوء استخدام قاعدة سد الذرائع في العقود الاستثمارية والعمليات التمويلية البنكية، فإن إعمال تلك القاعدة يحتاج النظر في ثلاثة أمور وهي:[2]

1- نوع المفسدة التي تفضي إليها الذريعة لو وقع الإفضاء؛

2- درجة إفضاء هذه الذريعة إلى المفسدة؛

3- نوع المصلحة الفائتة لو منعت الذريعة.

2- تطبيقات أخرى لقاعدة سد الذرائع: ومن التطبيقات المالية المعاصرة لقاعدة سد الذرائع، نجد:

1- ضية منع الصرف بغير سعر المثل إذا اجتمع مع الإيداع المصرفي، فالإيداع في الحساب البنكي إقراض من صاحب الحساب إلى البنك فإذا اجتمع معه الصرف حصل بذلك الجمع بين العوض والسلف، وتطبيقا لهذا المبدأ يمنع الصرف بغير السعر السائد سدا للذريعة إلى الاجتماع المحرم بين السلف والعوض.[3]

2- عرض بعض الباحثين لعدد من منتجات الهندسة التمويلية كالتورق المصرفي والمشاركة المتناقصة وخطابات الضمان، مع بيان حكم هذه المنتجات والإشارة إلى تحريم من حرم بعضها انطلاقا من مبدأ سد الذرائع.[4]

3- في عقود السَّلَم، منع بيع المَسَلَم فيه قبل قبضه، وكذلك منع التصرف في الإجارة الموصوفة في الذمة قبل تسلم الدين، فإن ذلك من قبيل سد ذريعة بيع الدين لغير المدين بالضوابط الشرعية المقررة وهي تهمة قوية يجب معها سد الذريعة.[5]

ثانيا - مبدأ التيسير ورفع الحرج: هذه المبدأ أصل عظيم من أصول الشرع ومقصد أساسي من المقاصد الكبرى التي جاءت بها الشريعة الإسلامية، ومعظم الرخص منبثقة عنه ومن القواعد الفقهية الكبرى المعبرة عنه قاعدة:" **المشقة توجب التيسير**" و " **وإذا ضاق الأمر اتسع** "، وأدلة هذا المبدأ أشهر من أن تذكر في هذه الدراسة المتواضعة، وفي ذلك يقول

---

[1]: ينظر بتصرف لطيف: صالح الفوزان، ***تفعيل المقاصد الشرعية في المالية الإسلامية: التأصيل والتطبيق***، الندوة العالمية الخامسة عن الفقه الإسلامي في القرن الواحد والعشرين، الجامعة الإسلامية العالمية، كوالا لومبور، ماليزيا، سنة 2014م، ص، ص: 52، 53.

[2]: سامي السويلم، ***قواعد الذرائع في المعاملات المالية***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م)، ص-ص:43-75.

[3]: عبد الستار أبو غدة، ***الضوابط الشرعية للعمل بقاعدة سد الذرائع وتطبيقاتها في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م)، ص-ص:01-13.

[4]: خليفة بابكر الحسن، ***سد الذرائع في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة: أمثلة وتطبيقات-عقبات وحلول***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م)، ص-ص:23-41.

[5]: عبد الستار أبو غدة، ***تطبيقات في المنتجات المصرفية الإسلامية***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي السادس، الكويت، (16-17 نوفمبر 2015م)، ص-ص:49-53.

الإمام الشاطبي - رحمه الله -:" إن الأدلة في رفع الحرج في هذه الأمة بلغت مبلغ القطع...، حكم الرخصة الإباحة مطلقا من حيث هي رخصة...، والشواهد على ذلك كثيرة، ولا شك أن الرخصة مأذون فيها لرفع الحرج ".[1]

1- التطبيقات المالية المعاصرة لقاعدة التيسير ورفع الحرج: من آثار هذه القاعدة في التطبيقات المالية والمصرفية المعاصرة، إباحة العديد من العقود الاستثمارية والتمويلية التي قد تكون في ظاهرها مخالفة لبعض المقررات القطعية في باب المعاملات كالإجارة والسلم وبيع العرايا، وكذا الإذن في بعض العقود التي تنطوي على شيء سير من الغرر لما فيها من مصلحة عامة أو خاصة.[2]

إلا أن بعض الفقهاء المعاصرين قد توسع في استعمال هذا المبدأ في مجال المالية الإسلامية، حتى أباح ما هو معلوم التحريم بالضرورة كإجازة الفوائد المصرفية والسندات الربوية وصكوك العينة، بحجة أن إباحتها فيه تيسير على المصارف والعملاء وفيه إعانة على توظيف النقود والأصل خلاف ذلك؛ ومن حجة أخرى أجاز بعض الفقهاء إيداع النقود في البنوك الربوية بالنسبة للأقليات والجاليات الإسلامية في البلاد الغربية، لشراء المنازل بقرض ربوي كما هو الحال في أوروبا وأمريكا رعاية لمصالحهم وعملا بالحاجة، والحاجة هنا تنزل منزلة الضرورة، واستئناسا برأي الإمام أبي حنيفة، نظرا إلى الضرورة في ذلك على أن تقيد بقدرها، فلا يتجاوز ذلك التعامل مع هذه المصارف من خلال منتجاتها المالية وحساباتها الاستثمارية.[3]

2-1-3-2- الإشكالات المتعلقة بالتكييفات الفقهية للعقود المستحدثة: تعد قضية تكييف مختلف العقود الاستثمارية والتمويلية المبرمة في إطار النشاط المالي والمصرفي الإسلامي، إشكالية فقهية ومقاصدية محضة، لاسيما إذا تعلق الأمر بالعقود المستحدثة التي تضم عدة أطراف في آن واحد، ويظهر ذلك جليا من خلال إنزالها مقام النوازل الفقهية التابعة للمعاملات المالية وإلحاقها بأحد العقود المسماة في الفقه الإسلامي، مما يستدعي إمعان النظر فيها والبحث عن التوصيف الفقهي المناسب لها؛ والمراد بالتكييفات الفقهية والمقاصدية في هذه الدراسة - هو كما أورده **الفوزان** - بقوله:" إلحاق **عقد** أو معاملة حادثة على عقد أو معاملة مسماة في الفقه الإسلامي بحيث تأخذ أحكامها "[4]؛ وفيما يلي إشارة مقتضبة لأثر بعض تلك التكييفات ومكامن الخلل في تطبيقها لتفعيل المقاصد الشرعية في الأعمال المالية والمصرفية للبنوك الإسلامية:

أ- بروز ظاهرة التكلف في إلحاق بعض المعاملات والعقود المستحدثة بالعقود المسماة في الفقه الإسلامي، فقد يكون هناك فرق شاسع وبون واسع بينهما، وبالرغم من ذلك فقد يتكلف أعضاء الهيئة الشرعية للمؤسسة المالية الإسلامية في إلحاق الحادث منها بالمنصوص – سيما تحت ضغط الإدارة أو أصحاب المصلحة - وقد ينتج عن ذلك أمرين متضادين:

أ-1- التضييق على المؤسسات المالية الإسلامية نفسها وعلى زبائنها، بتحريم المعاملة أو العقد المستحدث أو تقييده بقيود إضافية بسبب إلحاقها بما لا يشابهها من العقود الفقهية المسماة.

---

[1]: للتفصيل ينظر: أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، المرجع السابق، م1، ص-ص:281-299.

[2]: صالح الفوزان، ***تفعيل المقاصد الشرعية في المالية الإسلامية: التأصيل والتطبيق***، المرجع السابق، ص: 54.

[3]: ينظر في ذلك: **القرار رقم: (4/2)**، المجلس الأوروبي للإفتاء، الدورة الرابعة المنعقدة في دبلن، أيام: 27-31 أكتوبر 1999م.

[4]: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص: 57.

أ-2- التوسعة التي تؤدي إلى إباحة تلك العقود المستحدثة المحرمة شرعا أو إباحة بعض صورها بسبب إلحاقها بما لا يشابهها من العقود أو المعاملات الجائزة.

ب - تصوير واقع المعاملة أو العقد المستحدث بخلاف ما هو عليه ليُضاهي التكييف الفقهي والمقاصدي الذي اختارته المجمعات الفقهية العالمية، حيث يتم لَيُّ عُنق الواقع ليوافق العقد المسمى في الفقه.

ج- **التطبيقات المالية المعاصرة للتكييفات الفقهية للعقود المستحدثة:** لعل من بين أهم مظاهر التطبيقات المالية المعاصرة لمسألة التكييفات الفقهية والمقاصدية للعقود والمعاملات المالية المستحدثة في الصناعة المالية الإسلامية، نجد ما يلي:

ج-1- **عقود التأمين التعاوني:** لقد دأب العديد من فقاء المالية الإسلامية على تكييف عقود التأمين التكافلي على أنها عقود مبنية على **التبرع** أو **المُنَاهَدَة**[1] التي تقوم على المشاركة والتضامن الاجتماعي الاقتصادي، والناظر إلى تلك التكييفات الفقهية والمقاصدية - **نظرة الفاحص** المتأمل - يلحظ أنها بعيدة عن هذه الصناعة، إذ أن نية التبرع غائبة في أذهان المشتركين وليست مُتبيّتة لديهم، ولو علموا أنهم قد لا يعوضون عند وقوع الخطر لما اشتركوا في تلك العقود، كما أن المناهدة تقوم على المكارمة وحسن الخلق لا المشارطة والمشاحة التي نراها في صناعة التأمين التعاوني.[2]

كما يمكن توصيف التأمين الإسلامي إلى خمسة عقود تتداخل فيما بينها لتحقيق العملية التأمينية.[3]

1- **العقد التأميني الجماعي:** ويتمثل بالاتفاق التعاوني التكافلي الذي يجمع المؤمن لهم، وتنشأ به علاقة حكمية بين المستأمنين تقوم على أساس التعاون والالتزام، وتبادل التضحية، وتقاسم آثار الأخطار.

2- **عقد الهبة:** وهو عقد التبرع الذي يقوم به المستأمن ليدفع لمستحقه التعويض من المتضررين وفي ذات الوقت هو متبرع له بما يأخذ من تعويض عند حلول الضرر به.

3- **عقد الوكالة:** وهو عقد بين شركة التأمين (وكيل) وبين المستأمنين (موكلين) وبموجبه تقوم الشركة بإدارة العمليات التأمينية نيابة عن المستأمنين.

4- **عقد المضاربة:** حيث تقوم الشركة (المضارب) باستثمار المتوفر من أقساط التأمين من المستأمنين (رب المال)، ومن ثم تقسم الأرباح بينهم حسب الاتفاق بما يتوافق مع أحكام الشريعة.

5- **عقد الكفالة:** ويكون ذلك حين يكون إجمالي أموال المستأمنين لا تكفي لدفع حصتهم من التعويضات للمتضررين فتقوم الشركة بدور الكفيل عن المستأمنين فتتكفل بتحمل الالتزامات المالية المستحقة للمتضررين من أموال الشركة قرضاً حسناً لتستردها من أموال المستأمنين بعد ذلك.

---

[1]: **المناهَدَة:** لغة مأخوذة من **النهد:** وهو إخراج القوم نفقاتهم وخلطها لذلك عند المرافقة في السفر. وأما **اصطلاحا:** فقد عرفت بان يخرج كل واحد من رفقة في سفر شيئا من النفقة وإن لم يتساووا، ويدفعوه إلى من ينفق عليهم منه ويأكلوا جميعا للتفصيل ينظر: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: نهد، ص:384. نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 446.

[2]: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص: 57.

[3]: بلعزوز بن علي، فلاق صليحة، *نظام التأمين بين الرؤية التقليدية والرؤية الشرعية*، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ص-ص:01-19. مقال اطلع عليه بتاريخ: (2016/09/30)، متاح على الرابط:
http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads.pdf

ج-2- عقود المستقبليات (Futures): لقد أجاز بعض الباحثين من أعضاء الهيئات الشرعية لمختلف المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية، عقود المستقبليات في السلع والأسهم التي تتضمن تأجيل البدلين بناء على قول المالكية في جواز تأخير رأسمال السلم لثلاثة أيام، لما رواه ابن وهب عن مالك وبه قال أبو حنيفة وابن أبي زيد القيرواني، وقد يتأجل إلى خمسة عشر (15) يوما أو نحوها باختلاف الأسواق كما ثبت عن ابن القاسم المالكي[1]؛ **وقد نظمها الجَعْلِيُّ** في قوله:[2]

فَقَبْضُ رَأسِ المَالِ ثَمَّ الأجَلُ ... بِنِصْفِ شَهْرٍ وَهُوَ مِمَّا يُنْقَلُ

وفي هذا الصدد يقول شيخنا **بن حنفية العابدين** -حفظه الله تعالى- في العجالة:"... ومعتمده أنه زمن تتغير فيه الأسواق، وتغيرها هو الذي تبنى عليه المصلحة في بيع السلم والغرض منه ".[3]

نخلص مما سبق، أنه ليس من المتعين في أي عقد جديد أن يبحث له عن مشابه من عقد أو عقود سابقة من العقود المسماة، بل يكفي في العقد الجديد أن يكون خالياً من الموانع الشرعية من الغرر والجهالة والربا، أما أن يكون من المتحتم مشابهته أو مطابقته مع عقد أو عقود من العقود المعروفة، فلا يبدو هذا لازماً لا شرعاً ولا فقهاً.

2-1-3-3- دقة تصور واقع المعاملات والمنتجات المالية الإسلامية: من القواعد المؤكدة في علم أصول الفقه أن:" **الحكم عن الشيء فرع عن تصوره**"، ولقد اكد علماء الفقه وأصوله على ضرورة معرفة المفتي بفقه الواقع والإلمام به، وفي ذلك يقول الإمام ابن القيم - رحمه الله-:" ولا يتمكن المفتي ولا الحاكم من الفتوى والحكم بالحق إلا بنوعين من الفهم: أحدهما، فهم الواقع والفقه فيه واستنباط علم حقيقة ما وقع بالقرائن والأمارات والعلامات، حتى يحيط به علما، والنوع الثاني فهم الواجب في الواقع"[4]، ويتأكد ذلك عندما يتعلق الأمر بواقع الصناعة المالية الإسلامية، فالقطاع المالي في تطور مستمر وزيادة مطردة في منتجاته وأدواته التمويلية التي تستوجب من أعضاء الهيئة الشرعية للبنك الإسلامي مواكبة المستجدات الناتجة عن الهندسة المالية ودراسة واقعها وتحليله بشكل دقيق ليتسنى لهم الحكم عليها على أساس صحيح ودقيق؛ إلا أن واقع الحال يشهد بخلاف ذلك، إذ يظهر خلل جلي في هذا الجانب، فبعض أعضاء الهيئات الشرعية والمجامع الفقهية قد ينقصهم التصور الدقيق لواقع صناعة الأدوات المالية وهندستها بحكم عدم التخصص في المجال من جهة، أو في بعض الأحيان قد يكون هناك تضليل من بعض الجهات لتوجيه القرار ت والفتاوى - سيما تحت ضغط الإدارة أو أصحاب المصلحة-، وما ينتج عن الجهل بفقه الواقع في النشاط المالي والمصرفي الإسلامي، بورز اختلافات قد تكون جوهرية غالبا، في فتاوى الهيئات الشرعية والمجامع الفقهية في تقرير حكم بعض النوازل المالية، كعقود التأمين والمشتقات المالية وغيرها؛ ذلك بأن مجرد وجود خبراء اقتصاديين وماليين في تلك الهيئات والمجامع غير كاف لاطلاع الفقهاء والعلماء بحقيقة ما يجري على أرض

1: للتفصيل ينظر ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، المرجع السابق، ص:624. أحمد بن غنيم النفراوي، **الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني**، دار الفكر، بيروت، لبنان، ط2002، ج2، ص100 وما بعدها.

2: عثمان ابن حسنين الجعلي، **سراج السالك شرح أوضح المسالك**، دار الفكر، بيروت، لبنان، ط2002، ج2، ص140.

3 بن حنفية العابدين، **العجالة في شرح الرسالة: شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني**، مرجع سبق ذكره، ج4، ص:119وما بعدها.

4: ابن القيم الجوزية، **إعلام الموقعين عن رب العالمين**، دار ابن الجوزي، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2002، م1، ص: 69.

الواقع، وعليه كان لزاما عليهم الإلمام بالحد الأدنى من واقع الصناعة المالية ليتحقق التطابق ما بين الفتاوى وتوصيف النوازل المالية وتطبيقها بشكل دقيق، وهذا الأمر منوط بعمل جهات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية.[1]

2-3-2- العوامل المتعلقة بالبيئة الخارجية لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية:

تتأثر عملية التنظير الفقهي والتأصيل المقاصدي للعديد من منتجات الهندسة المالية -باعتبارها نوازل مالية مستحدثة- لتغيرات التي تطرأ على مكونات البيئة الكلية الخارجية للهيئات الشرعية داخل المؤسسات المالية الإسلامية (Macroenvironnement)، وهي عوامل لا تتحكم فيها وفيما يلي عرض موجز لأهمها:

2-3-2-1- إشكالية أسلمة الأنظمة المالية والمصرفية: لقد أخذت ظاهرة التحول من الأنظمة المالية والمصرفية التقليدية (الربوية) إلى النظام المالي الإسلامي، مأخذا جادّا من قبل العديد من الدول الإسلامية على غرار باكستان، السودان، ماليزيا وإيران وغيرها، إذ أن العديد من المؤسسات المالية الإسلامية الناشطة في السوق المصرفي لم تبدأ على المنهج الشرعي الصحيح، بل كان معظمها يتبع قواعد النظام الربوي التقليدي ثم تحول بعد ذلك إلى بنوك تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بل وحتى تلك التي أنشئت إسلامية في بداية نشاطها تأثرت بشكل أو بآخر بواقع البيئة المحيطة بها، ولذلك أثر ملموس على القرارات المتخذة من قبل الهيئات الشرعية للبنوك العاملة بها لاسيما عند دراسة العقود التمويلية المستجدة، وفيما يلي إشارة لذلك:

أ- مما يلاحظ في هذا الشأن، أن العديد من المنتجات المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية والتأمين كانت في أصلها خاضعة لقواعد النظام المالية التقليدي، ثم قامت بعض المؤسسات المالية الإسلامية بأسلمتها من خلال الجهود المبذولة من قبل هيئاتها الشرعية، مما قد ينتج أدوات مالية محسنة في الظاهر بقواعد الشرع وتختلف عنه في الباطن، أي دون تغيير جذري في العقد أو الأداة التمويلية وذلك من قبيل الحيل الفقهية المحرمة، وعلا ، فإن جل جهود الهيئات الشرعية انصرفت إلى التغيير الصوري في العديد من الأحيان، وهذا ما جعل المراقبين والمدققين الشرعيين يستنتجون أنه لا توجد فروق جوهرية بين المنتج المالي الإسلامي ونظيره التقليدي سواء في البنوك أو شركات التأمين.

ب- تستعين المؤسسات المالية الإسلامية بعوامل بشرية في أداء مهامها من خبراء ماليين، تقنيين، مراقبين ومحاسبين، ممن تلقوا تعليمهم وتدريبهم في ظل المناهج والافكار الرأسمالية التقليدية، وعليه فقد ينقلون خبراتهم السابقة دون قصد إلى الأعمال المصرفية والتأمين الإسلامي، مما قد يسهم في توجيه دفة القرارات المتخذ من قبل أعضاء الهيئات الشرعية التابعة لها بشكل غير صحيح، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى الوقوع في المخالفات الشرعية.[2]

ج- لا يمكننا إنكار وجود بعض مخرجات الهندسة المالية الإسلامية التي تحاكي نظيرتها التقليدية، إذ يعني أسلوب المحاكاة:

" أن يتم سلفا تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي؛ وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها

[1]: ينظر بتصرف: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص، ص: 57، 58.

[2]: ينظر بتصرف: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص: 61.

قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية"[1]؛ وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها: [2]

ج-1- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية، لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها؛ وهذا ما يضعف قناعة العملاء لمنتجات الإسلامية ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئا وعائقا أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية، و من الطبيعي في هذه الحالة أن تحمل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

ج-2- إذا كانت المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات يؤدي إلى التعرض نفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية؛ وما حقيقة الأزمة المالية الراهنة (2008م) إلا خير دليل على ذلك.

ج-3- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية، هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة، فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية محددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية؛ فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل لمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فقد روى الأمام ابن ماجه عن أبي هريرة -رضي الله عنه- قال:"قَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ:" الْكَلِمَةُ الْحِكْمَةُ ضَالَّةُ الْمُؤْمِنِ حَيْثُمَا وَجَدَهَا، فَهُوَ أَحَقُّ بِهَا "[3] ؛ ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس التي تقوم عليه المنظومة المالية الربوية.

---

[1]: إبراهيم سامي السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2007م، ص:127-130.

[2]: ينظر بتصرف: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص: 61.

[3]: الإمام ابن ماجه، **سنن ابن ماجه**، كتاب الزهد، باب الحكمة، ح.ر: 4169.

2-3-2-2- تأثير ضغط الإدارة وأصحاب المصلحة على الهيئات الشرعية: يظهر أثر الضغوطات الممارسة من قبل المديرين التنفيذيين وأصحاب المصلحة على أعضاء الهيئات الشرعية وتوجيه دفة القرارات الشرعية المتخذة لصالحهم من خلال عدة صور نذكر منها ما يلي:[1]

أ-يتم اختيار أعضاء الهيئات الشرعية في بعض المؤسسات المالية الإسلامية عن طريق الإدارة التنفيذية أو مجلس الإدارة، مما يكون له الأثر السلبي على مدى استقلالية الأعضاء في اتخاذ قراراتهم.

ب-تضغط الإدارة على المجلس الشرعي للبنك من خلال الميزات والمكافآت المالية والمعنوية بقرار من مجلس إدارة البنك، وقد يكون لذلك أثر معاكس وغير مباشر على استقلالية أعضاء الهيئة الشرعية في التعبير عن رأيهم في الأعمال المصرفية والمنتجات التي يقدمها البنك الذي ينتمون إليه، ويتأكد ذلك إذا خالف رأيهم هوى الإدارة، مما يكون سببا في عدم حيادهم وشفافيتهم.

ج-عادة ما يستعين المجلس الشرعي للبنك الإسلامي بخبراء ومستشارين تابعين له وخاضعين لإدارته، إذ يمكن من خلالهم توجيه الآراء الفقهية المختارة والقرارات المتخذة من قبل أعضاء الهيئة الشرعية، عبر تزويدهم بتصورات غير دقيقة عن مختلف النشاطات البنكية والأدوات التمويلية المقدمة، لحمل رأي أعضاء الهيئة بما يوافق هوى الإدارة.

2-3-2-3- تأثير ضغط البيئة القانونية والتشريعية: لقد وُضعت قوانين التجارة والبنوك والشركات في أغلب البلدان الإسلامية على النمط التقليدي، في حين قد يتعاقد الأعوان الاقتصاديون على أساس عقود التمويل الإسلامي، إلا أن تنفيذها في المحاكم يتطلب جهودا وتكاليف إضافية، وتقتضي هذه الشروط وضع قوانين خاصة لإقامة وممارسة العمل المصرفي الإسلامي إذ تعمل على تسهيل عمل البنوك الإسلامية إلى جانب البنوك التقليدية،[2] حيث أنه لا نجد في القوانين المنظمة للعمل المصرفي في البلدان الإسلامية ما يشير صراحة إلى أحكام خاصة تُعنى بالصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، إذ قد تسهم في إلزام المؤسسات المالية الإسلامية -من بنوك وشركات للتأمين التعاوني- ببعض الضوابط والأحكام المحرمة شرعا كما هو الحال بالسبة لإشكالية إدارة السيولة الناتجة عن الاحتياطات الإلزامية لدى البنوك المركزية، مما يعق من عمل البنوك الإسلامية وعدم تقيدها بقرارات هيئاتها الشرعية، مما يضطر هذه الأخيرة إلى تفعيل أحكام الضرورة في بعض المسائل؛ هذا وقد نجحت بعض البلدان الإسلامية في وضع أطر قانونية خاصة للصناعة المالية الإسلامية على غرار ماليزيا والسودان وباكستان وغيرها.[3]

---

[1]: ينظر بتصرف: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص: 62.

[2]: أوصاف أحمد وآخرون، **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1419هـ/1998م، ص -ص: 37-63.

[3]: ينظر بتصرف: صالح الفوزان، المرجع السابق، ص، ص: 62، 63.

2-4- أصناف الاتجاهات الشرعية في تكييف الأعمال المصرفية.

تتمثل مهمة المصرف أساسا هي القيام بالوساطة بين المدخرين والمستثمرين، وحين كان المدخر يستطيع أن يقوم باستثمار الفائض عن حاجته بنفسه، أو يعرف من يعهد إليه باستثماره، سواء بإقراضه إياه أو بمشاركته في نتيجة نشاطه لم تكن هناك حاجة إلى مؤسسات وسيطة كالبنوك؛ لكن الأمر الذي برز - خلال القرنين الماضيين- أن تعقد الأنشطة الاستثمارية أصبح يصعب معه على الشخص العادي إذا توافرت لديه بعض المدخرات أن يقوم باستثمارها بنفسه، كما أن فقدان الثقة بين أفراد المجتمع - نتيجة لانتقال من مجتمع القبيلة والقرية، إلى مجتمع المدينة، فالدولة، فالسوق العالمي- قد جعل من الصعب أن يجد الشخص العادي من يثق في خبرته وأمانته كي يعهد إليه باستثمار أمواله أو حتى يقرضها إياه، ومن هنا جاءت فكرة المؤسسات المالية الوسيطة لتنوب عن المدخرين في توجيه مدخراتهم إلى المستثمرين الذين هم في حاجة إليها.[1]

ويعتبر الهدف من التمويل أساسا هو تسهيل المبادلات والأنشطة الحقيقية، فالنشاط الحقيقي -وهو التبادل- إما بغرض الاستثمار أو الاستهلاك، هو عماد النشاط الاقتصادي والخطوة الأولى نحو تنمية الثروة وتحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع، وإنما تنشأ الحاجة للتمويل إذا وجدت مبادلة نافعة لكنها متوقفة بسبب غياب المال اللازم لإتمامها، فالتمويل في هذه الحالة يحقق قيمة مضافة للاقتصاد لأنه يسمح بإتمام نشاط حقيقي نافع لم يكن من الممكن إتمامه لولا وجود التمويل؛ فالتمويل يحقق وظيفة مهمة في النشاط الاقتصادي، هي تسهيل وتشجيع المبادلات والأنشطة الحقيقية التي تولد القيمة المضافة للنشاط الاقتصادي، وهذا هو مصدر تنمية الثروة وتحقيق الرفاه الاقتصادي، وفي مقابل هذه الوظيفة يستحق التمويل عائدًا ينبع من القيمة المضافة التي يحققها، وبدونها لا يوجد مبرر أصلا لعائد التمويل، بل يصبح مجرد تكلفة محضة وخسارة على النشاط الاقتصادي[2]؛ وبناء على هذا الأساس نجد أن أصناف الاتجاهات الشرعية في تكييف الأعمال المصرفية قد انقسمت إلى ثلاثة اتجاهات رئيسية نفصلها كما يلي:

2-4-1- باعتبار البنك مضاربا بشكل مطلق: يعتبر هذا الاتجاه الأكثر شيوعا من حيث التطبيق والبناء الفكري لعملية الوساطة المالية، ففي جانب مصادر الأموال لاسيما بند الودائع ينظر إلى المودعين كجهة واحدة على أنهم رب المال، والبنك مضارب في أموالهم وله حق التوكيل في استثمارها، وأما في جانب استخدامات الأموال - أي القيام بالعمليات التمويلية- فينظر إلى البنك هنا بصفته رب المال وأصحاب المشاريع الاستثمارية الممولة كمضاربين بأموال البنك، وقد تبنى هذا الاتجاه جمع من الفقهاء الماليين والإقتصاديين الإسلاميين على غرار **محمد العربي (1965)، مصطفى الهمشري (1965)، والنجار (1974)** وغيرهم.[3]

1: للتفصيل أكثر ينظر: جمال الدين عطية، **البنوك الإسلامية**، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، لبنان، ط2، سنة 1993م، ص-ص: 83، 86.

2: محمد جعواني، ***ضوابط المعاملات في المصرفية الإسلامية ونماذج لبعض الصيغ التمويلية***، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، وجدة، المغرب، عدد جوان 2013م، ص: 224، 225.

3: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

2-4-2- باعتبار البنك مضاربا بشكل مشترك (المضاربة المشتركة): في سياق هذا الاتجاه، يكمن دور البنك في الوساطة المالية بين طرفي العقد التمويلي والاستثماري، أي بين من يملك المال ومن يعمل فيه، ويتبنى هذه الرؤية **حمود (1982)** الذي قدم فصلا كاملا عن المضاربة المشتركة وأشخاصها والعلاقات فيما بينهم ومزاياها وضوابط تحقيق الربح وقسمته وتطبيقاته، وفصلا آخر عن تنظيم الإستثمار فيها بالأسلوب المصرفي.[1]

2-4-3- باعتبار البنك مقام الجعيل في عقد الجعالة: يقوم رأي هذا الاتجاه على مبادئ عقد الجُعالة وهي ما يجعل للعامل على عمله من أجر[2] بحيث يضمن البنك الإسلامي هنا الوديعة، فإذا كان مضاربا فيها فلا يجوز الضمان من العامل، وبالتالي لابد من إعادة النظر في وظيفة البنك على أساس غير ذلك، وهنا يزال عقد المضاربة ولكن بين طرفين وليس ثلاثة، ألا وهما: المودعين (أصحاب الأموال) **و المضاربين** (أصحاب المشاريع)، وأما البنك فهو ليس طرفا في المضاربة ولكنه مجرد وسيط خارجي متبرع بضمان أموال المودعين، والعقد الذي بينه وبينه كلا الطرفين السابقين يندرج تحت عقد الجُعالة، ولعل أهم المدافعين عن هذا الرأي **محمد باقر الصدر** (1973).[3]

3 - المبحث الثالث: تحليل التطور التاريخي المعاصر للصناعة المالية الإسلامية.

ترجع بدايات الأعمال المصرفية الإسلامية بمفهومها الواسع إلى الأيام الأولى للتشريع الإسلامي وقيام الدولة الإسلامية، إذ أن المتأمل للتاريخ الإسلامي يجد فيه تطبيقات لبعض المفاهيم الخاصة بالعمليات المصرفية الإسلامية، فقد أدى ازدهار التجارة الداخلية والخارجية في فجر الإسلام إلى وجود أدوات مالية ومصرفية واكبت هذا التطور التجاري مثل الوديعة والقرض والمضاربة والحوالة والصرف وغيرها؛ بيد أن هذه الدراسة تستعرض في هذا المبحث نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية ضمن خمسة مطالب تعكس المراحل التي مرت بها، وذلك منذ بداية التدهور والانحطاط التي طالت الخلافة العامة للمسلمين بعد ظهور بوادر ضعف الدولة العثمانية وبداية الهيمنة الأجنبية على النظام المالي في العالم الإسلامي، مرورا بالمرحلة التمهيدية لبروز و تأسيس المؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها ثم مرحلة التنظيم و التأطير، ووصولا إلى مرحلة بداية التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالصناعة المالية الإسلامية والتطبيقات المعاصرة لها سواء في شكل مؤسسات مالية إسلامية أو مؤسسات مالية تقليدية أدخلت العمل المصرفي الإسلامي ضمن أنشطتها؛ حيث **تلقى تجربة** المصارف الإسلامية خلال السنوات الأخيرة ترحيباً وقبولاً في كثير من بلدان العالم، وأخذ العديد من البنوك التقليدية يولي التجربة اهتماماً ويقدم بعض الخدمات المصرفية الإسلامية من خلال تأسيس النوافذ الإسلامية أو أشكال أخرى تختلف من مؤسسة مالية لأخرى، وفيما يلي بيان لذلك:

---

[1]: سامي حسين حمود، **تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية**، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، ط2، سنة 1982، ص-ص:388-450.

[2]: أحمد الشرباصي، **المعجم الاقتصادي الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

[3]: محمد باقر الصدر، **البنك اللاربوي في الإسلام**، دار الكتاب اللبناني، بيروت، لبنان، ط2، سنة 1973م، ص، ص: 32، 33.

3- 1- مرحلة سيادة النظام المالي التقليدي في العالم الإسلامي: (1850-1950م).

بدأت مرحلة الهيمنة الأجنبية على النظام المالي في العالم الإسلامي المتفكك مرورا بمرحلة التدهور والانحطاط التي ت الخلافة العامة للمسلمين، أين أخذت الأقاليم تستقل بذاتها إلى أن ضعفت شوكتهم بسبب الاضطرابات السياسية التي حصلت آنذاك وانتهت بسقوط غرناطة عام 1492م (398هـ)، وقد تم الحفاظ على شكل الدينار الذهبي إلى زمن الخلافة العثمانية، كأحد رموز النظام المالي و النقدي الإسلامي؛ إلى أن مالت الموازين التجارية لصالح الدول الغربية، فاضمحلت الأنظمة المالية الإسلامية لتحل محلها نظيرتها التقليدية في ظل تفاقم مشكلة المديونية للدول الإسلامية على غرار تركيا و مصر، حيث اقترضت الدولة العثمانية للمرة الأولى في تاريخها سنة 1894م بسبب حرب لبقرم، بعدما كانت تقترض من البنوك المحلية أو بإصدار الأوراق المالية كالسندات[1]؛ إذ بالرغم من أن الربا محرم في جميع الشرائع السماوية وحتى بعض الديانات الوثنية كالهندوسية والبوذية، إلا أن العالم بأكمله قد تجاهل ذ ك التحريم خلال القرون الثلاثة الأخيرة؛ وحتى منتصف القرن العشرين، إذ لا يكاد يذكر من الاقتصاديين من يبدي أي معارضة نحو القبول بمعدل الفائدة كأساس للتسعير بين قيمة النقود الحالية وقيمتها المستقبلية؛ أين تنوعت الوسائل البارعة على تورية الفائدة في عقود القروض وتراوحت من **"جزاءات على السداد المتأخر"** إلى التلاعب بأسعار التبادل، إلى الأشكال الأولى من الرهن العقاري، لكنها كلها زادت من تكاليف التعاقد. إن تكلفة قوانين الربا (Les lois sur l'Usure) لم تتمثل في كونها جعلت كتابة العقود لتورية الفوائد معقدة وتشكل عبئاً فقط، بل أصبح تطبيق مثل تلك العقود مشكلة على نحو اكثر صعوبة؛ وعندما زاد الطلب على رأس المال وأصبح التهرب اكثر انتشارا، انهارت قوانين الربا تدريجياً وتم السماح بمعدلات الفائدة؛ ونتيجة لذلك، تراجعت تكاليف كتابة العقود وتكاليف تطبيقها.[2]

هذا، وتمتد مرحلة الهيمنة الصريحة للنظام المالي التقليدي في العالم الإسلامي خلال الفترة:(1850م إلى1950م)، وهي تتميز بما يلي:

3-1-1- من حيث طبيعة المعاملات المالية التقليدية السائدة آنذاك:

- ✓ **رفض** جمهور **فقهاء المسلمين النظام الربوي** المخالف **لمعتقدات** الأمة الإسلامية، وقيام علماء الأمة **بجهود** فردية **لمحاربة الفائدة** المصرفية والكشف عن سلبياتها وحرمتها، والدعوة **لوقف التعامل مع البنوك** التقليدية مثل ما حدث مع فرع **بنك باركليز** (Barclays Bank) في مصر أثناء عملية تمويل مشروع قناة السويس وذلك سنة 1890م؛ كما تم إصدار فتوى بتحريم التعامل مع الصندوق الإدخاري (Post Office Saving Fund) الذي يمنح فوائد ربوية بمصر عام 1903م.[3]
- ✓ تأخر **ظهور البنوك** التقليدية في البلدان الإسلامية إلى أواخر **القرن** التاسع عشر **والنصف** الأول **من القرن** العشرين الميلادي **بالرغم من** بداية نشاطها في الغرب منذ أواخر **القرن الرابع** عشر الميلادي، حيث كان ذلك متزامنا **مع**

---

[1]: ينظر بتصرف: فؤاد عبد الله العمر، **مقدمة في تاريخ الإقتصاد الإسلامي وتطوره**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2003، ص ص: 98- 112.

[2]: Jean Arrous (1999), **Les Théories de la croissance** ; la Pensée économique contemporaine 3e du seuil ; Paris, p : 232.

[3]: Kaouther Jouaber Snoussi (2012), **La Finance Islamique**, Edition la Découverte, Paris, France, p : 10.

الحملة الاستعمارية التي واجهها العالم الإسلامي في تلك الفترة، **وقد نتج** عنها دخول الكثير **من المفاسد والمحرمات علنوة وعن قصد** في مجتمعاتنا العربية الإسلامية.

3-1-2- محاولات التكييفات الشرعية والقانونية للصيرفة التقليدية.

✓ بروز محاولات من بعض الباحثين ورجال الفكر والسياسة والاقتصاد من أجل إضفاء الطابع الشرعي على عمل المؤسسات المصرفية التقليدية و تكييف قوانينها الجديدة مع أحكام الشريعة الإسلامية رفعا للحرج على المسلمين في ظل غياب البديل الإسلامي؛ كما اعتبر آخرون أن تطوير بلاد المسلمين و تحقيق رفاهيتهم بمثابة المعيار الرئيسي لإصلاح المجتمع، كما هو الحال بالنسبة **لجمال الدين الأفغاني** (1838- 1897م) حيث يرى أن مصلحة المجتمع المسلم محمة بقدر الاحترام الصارم لأحكام الشريعة الإسلامية، لذلك خصصت المرحلة الأولى من الفكر الإسلامي خلال القرن التاسع عشر بشكل رئيسي لإنشاء مجموعة جديدة من المفاهيم للتكيف مع تقاليد المجتمع الإسلامي وتتحدى التقليد الغربي.[1]

✓ وفي أواخر الستينات ظهرت بعض الدعوات من قبل بعض الباحثين التي ترى أن استخدام معدل الفائدة ليست الأداة المثلى لتوظيف الأموال وأن البديل المناسب للتوظيف الأمثل المعدل الصفري الذي يعني إقراض الأموال دون زيادة على أصل القروض، الذي كان مطبقا حتى خلال الفترة الإستعمارية من قبل بعض الهيئات المسلمة في جنوب الهند الممولة بمصادر الهبات الممنوحة لها، إبتداء من سنة 1890م وتأكد ذلك خلال تأسيس مؤسسة **قرض الإمداد الباهي** (Anjuman Imdad El-Bahmi Quardh) سنة 1923م،[2] وبالرغم من وجاهة هذا الطرح إلا أنه لم يجد الآلية المناسبة للتعويض عن استخدام الأموال بدرجة مقبولة من المخاطرة، وقد ظل سعر الفائدة هو الآلية المسيطرة في العمل المصرفي.

3-2- المرحلة التمهيدية لبروز وتأسيس المؤسسات المالية الإسلامية:(1950-1970م).

لقد عاش العالم الإسلامي فترة ركود تلت مراحل التفكك والانحطاط التي مر بها والتي أسفرت عن هيمنة النظام المالي الأجنبي على العمل المصرفي، إلى أن لاحت للظهور تلك الأفكار الداعية إلى إحياء التراث الفقهي الإسلامي في أوائل القرن العشرين، وذلك بالعودة إلى إحياء مؤسساته المختلفة فكان محصلة ذلك، بروز البنوك الإسلامية كنموذج عملي لها في الخمسينات من القرن الماضي؛ وقد أثمرت الجهود الفردية والتلقائية المتضافرة من قبل عدد من العلماء والمفكرين المسلمين عن بروز فكرة تأسيس أول بنك إسلامي للتخلص من سطوة البنوك التقليدية التي عمت بلواها في العالم الإسلامي، والمناداة بتجنب استيراد النظام البنكي الغربي وكشف مساوئه وعدم مشروعيته، وقد تميزت هذه المساهمات بالدعوة إلى البحث عن البديل الإسلامي للبنوك الربوية. لقد أشار **كوران** (Timur Kuran) من خلال بحثه المنشور في مجلة أبحاث إجتماعية، إلى أن بوادر عمل الصناعة المالية الإسلامية، قد بدأت بعد انتهاء الفترة الاستعمارية في الهند،

---

[1] : Jean-Yves MOISSERON (2014); ***Islamic finance: a review of the literature***, Working Paper, IPAG Business School, Paris, pp: 01-20. available at: http://www.ipag.fr/fr/accueil/la-recherche/publications-WP.html Consulted (30/07/2015).

[2] : Kaouther Jouaber Snoussi, Op.cit, p: 14.

مبرزا إسهامات الفقيه الأصولي: " **سيد أبو العلاء المودودي** " في الترويج لفكرة بناء نظام إقتصادي إسلامي، لحماية المرجعية الدينية والثقافية للأقليات المسلمة في الهند والحفاظ على هويتها.[1]

تمتد مرحلة التنظير الفقهي والمالي للصناعة المالية الإسلامية من سنة 1950 م إلى 1970 م، حيث كانت الصحوة الإسلامية بمثابة الحجر الأساس لهذه المرحلة، وقد تميزت بظهور العديد من الدعوات والدراسات التي قدمها الرواد في مجال العلوم الشرعية والفكر الإسلامي بعامة والاقتصاد الإسلامي على وجه الخصوص والتنظير لبنوك بلا فوائد وكيفية تحرير الاقتصاد من بلوى الربا والمعاملات والممارسات التي لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، لاسيما أثناء الخمسينات من القرن العشرين، محاولة منها لإبراز القواعد الأساسية التي تحكم طبيعة الوساطة المالية للبنوك الإسلامية؛ وفيما يلي بيان لما تميزت به تلك المرحلة:

3-2-1- من حيث ترتيب اللقاءات و عقد المؤتمرات: قد تم تنظيم عدد من المؤتمرات لبيان حكم الإسلام في الربا، ومنها:

- ✓ أسبوع الفقه الإسلامي المنعقد لأول مرة في باريس 1951 م،
- ✓ حلقة الدراسات الاجتماعية للدول العربية بدمشق 1952 م،
- ✓ المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة 1965 م،
- ✓ مؤتمر الفقه الإسلامي الأول بالمغرب سنة 1969 م،

3-2-2- من حيث عملية التنظير الفقهي و المالي للصناعة المالية الإسلامية: ظهر عدد من المفكرين المؤسسين لنموذج البنوك الإسلامية على المستوى النظري، وذلك من خلال مبادراتهم بأفكار وتصورات ومؤلفات متخصصة تقدم البديل الإسلامي للبنك الربوي، وممن ساهمت كتاباته في قيام البنوك الإسلامية نذكر الأسماء التالية:

✓**محمد عبد الله العربي** من علماء مصر، أرسل في بعثة إلى أوربا وعاد عام 1924م منها بعد أن أتم دراسته القانونية والاقتصادية في جامعة اكسفورد وفي جامعة ليون بفرنسا تم نشر رسالته للدكتوراه من قبل المعهد الفرنسي للقانون المقارن، وله مؤلفات عديدة في علم المالية والتشريع المالي والقانون الإداري، وقد أبرز الدكتور العربي تصوراته حول فكرة البنوك الإسلامية من خلال بحث قدمه في المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية في ماي سنة 1965م بعنوان: " **المعاملات المصرفية المعاصرة ورأي الإسلام فيها** "، وظهر جلياً عنده هيكل مصرف لا يعمل بالربا يأخذ الأموال مضاربة من المدخرين، ويمنحها للمستثمرين على أساس المضاربة أيضاً، كما أنه أصدر بعد ذلك رؤيته التفصيلية العملية في الكتاب الذي أصدره عام 1966 بعنوان:" **المعاملات المصرفية المعاصرة والنظرية الإسلامية** ".

✓**السيد محمد عزيز:** وهو من الباكستان، وقد قام بنشر أفكاره في مقال بمجلة اقتصادية في كراتشي نحو سنة 1951م، وحيث قام بتأصيل نموذج " **المضارب يضارب** " كأساس لعمل البنك الإسلامي، وشرحه بطريقة تكشف فهماً دقيقاً لعمل البنوك و إحاطة بالغة بالطريقة التي يمكن أن يعمل من خلالها البديل الإسلامي؛ كما نشر كتابه المختصر:

[1]: Timur Kuran (1997), ***The Genesis of Islamic Economics: a Chapter in the Politics of Muslim Identity***, Social Research, vol.64, N°2; Summer, pp: 301-338.

" An Outline Of Interest Less Banking " سنة 1955م في كراتشي وهو يتضمن تفصيلا كافيا لنموذج المصرف الإسلامي.[1]

✓ **محمد نجاة الله صديقي:** وقد بدأ الكتابة في الموضوع في نحو سنة 1958م، ثم نشر كتابه في الهند وباكستان سنة 1969م وهو بعنوان:" Banking without Interest " وقد تضمن رؤية واضحة وناضجة لهيكل عمل مصرف إسلامي لا يقوم نشاطه على الربا، وفصل في طريقة عمله ومصادر أمواله واستخداماتها، وعلاقته بالبنك المركزي والبنوك الأخرى، واستفاد من خلفيته الاقتصادية في تناول المسائل بالطريقة الفنية المعتادة في الدراسات المصرفية.[2]

✓ **أحمد عبد العزيز النجار:** هو من الآباء المؤسسين على المستويين النظري والتطبيقي، حصل على دكتوراه في الاقتصاد من جامعة كولونيا بألمانيا الغربية سنة 1959م، وقد كان له تأثير مهم على بلورة فكرة المصرف الإسلامي، وساهمت جهوده الخاصة في إنشاء بنوك الادخار المحلية في مصر حيث شغل وظيفة المدير العام (1963 – 1967م)، كما ساهم في تأسيس بنك ناصر الاجتماعي، وفي إنشاء المعهد الدولي للبنوك والاقتصاد الإسلامي بقبرص، كما كان عضوا في اللجنة التحضيرية لإنشاء البنك الإسلامي للتنمية بجدة سنة 1973م وأفكاره منثورة في مطبوعات كثيرة أهمها كتاب: " **بنوك بلا فوائد**" الذي صدر في جدة عام 1972م؛ " **نحو إستراتيجية جديدة للتنمية الاقتصادية في الإسلام** "، و"**مائة سؤال حول البنوك الإسلامية** " وغيرها .

✓ **السيد عيسى عبده** : وجهاده طويل على كافة الأصعدة، وكانت بصمات فكره واضحة في مساهماته في تأسيس عدد من المصارف الإسلامية التي نعرفها اليوم مثل : بيت التمويل الكويتي وبنك قطر الإسلامي، وفكره مجموع في كتابه:" **بنوك بلا فوائد** "، الصادر سنة 1970 م، عن دار الفكر؛ وقد كان الدكتور عيسى رائد البنوك الإسلامية بحق، وله الفضل - **بعد الله** – في قيامها وا ارها في العالم العربي والإسلامي، وإن المحاضرات التي كان يلقيها، والأحاديث الإذاعية والتلفزيونية التي كان يقدمها في الكويت والمملكة العربية السعودية ودول الخليج، كان لها الدور الكبير والأثر العظيم في تغيير الكثير من المفاهيم في الاقتصاد الإسلامي والبنوك الإسلامية، ومن أبحاثه ومؤلفاته نذكر على سبيل المثال:" **لماذا حرَّم الله الربا؟** "، " **وضع الربا في البناء الاقتصادي** "، " **الفائدة على رأس المال: صورة من صور الربا** "، " **الربا ودوره في استغلال موارد الشعوب** "، " **مشروع قيام بنك إسلامي**".[3]

3-2-3- من حيث تأسيس النماذج الأولى للبنوك الإسلامية: لقد بدأت بوادر التأسيس الأولية للبنوك الإسلامية في كل باكستان وماليزيا ومصر، وقد فتحت هذه النماذج المجال لغيرها من التجارب بالرغم من انتهاء التجربة الباكستانية والمصرية في وقت مبكر، مع استمرار التجربة الماليزية بنجاح إلى يومنا هذا، وفيما يلي تفصيل لذلك:

---

[1]: عز الدين خوجة، **تطور و نشأة الصناعة المالية الإسلامية**، المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، الوحدة الثالثة، دت، ص، ص: 10، 11.

[2]: Nagaoka Shinsuke (2012); ***Critical Overview of the History of Islamic Economics: Formation, Transformation, and New Horizons,*** Asian and African Area Studies, Kyoto University, Vol: 11 (2), pp: 114 -136.

[3]: عز الدين خوجة، المرجع السابق، ص، ص:11، 12.

- **التجربة الماليزية:** تأسس صندوق الحج:" **طابونج حاجي: Tabung Haji** " سنة 1962م في ماليزيا بهدف تجميع مدخرات الأفراد الراغبين في القيام بفريضة الحج مع استثمار تلك المدخرات بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد كانت النواة الأولى لهذه المؤسسة المالية تحت اسم:"**The Pilgrims Saving Corporation**" وتطورت هذه التجربة بشكل سريع وانتشرت في أرجاء الدولة الماليزية لاسيما بعد اندماجها لتصبح: " **The Pilgrims Management and Fund Board** "، حتى أضحت من أوسع المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، ابتداء من سنة 1969م.[1]

- **التجربة الباكستانية:** قامت أول محاولة في إحدى المناطق الريفية في باكستان حيث تأسست في نهاية الخمسينيات من القرن العشرين مؤسسة تستقبل الودائع من ذوي اليسار من مالكي الأراضي لتقدمها بدورها إلى الفقراء من المزارعين للنهوض بمستواهم المعيشي وتحسين نشاطهم الزراعي، ولم يكن يتقاضى أصحاب هذه الودائع أي عائد على ودائعهم، كما أن القروض المقدمة للمزارعين كانت دون عائد أيضا، وتقتصر المؤسسة على تقاضي أجور رمزية تغطي تكاليفها الإدارية فقط؛ لكن نتيجة لعدم وجود إطارات مؤهلة من العاملين وعدم تجدد الإقبال على الإيداع لدى المؤسسة فقد أغلقت أبوابها في بداية الستينات.[2]

- **التجربة المصرية:** ظهرت أول تجربة في شكل" **بنوك الادخار المحلية** " في منطقة ميت غمر (**Mit Ghamar Local Saving Bank**) بالريف المصري سنة 1963 م، وقد كان مؤسسها الدكتور أحمد النجار الذي تولى بعد ذلك رئاسة الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، وقامت هذه التجربة على أساس نظام المشاركة في الربح والخسارة بعيدا عن الفائدة، وقد أقبل الناس على التعامل مع هذه البنوك بحماس شديد ولكن سرعان ما توقفت هذه التجربة نهائيا بعد اندماجها مع بنك ناصر الاجتماعي.[3]

3 -3- مرحلة التوسع و الانتشار للمالية الإسلامية:(1970-1990م).

لقد بدأ الاهتمام بتطوير نظام التمويل الإسلامي بشكل ديناميكي بين الطموح والواقع، تحت طائلة التنظير الفقهي والممارسة التجارية على وجه الخصوص في السبعينات من القرن الماضي[4]؛ أين أصبح النظام المالي الإسلامي ذا مصداقية كونه البديل الشرعي لنظيره التقليدي الموروث بعد انتهاء فترة الإستعمار والذي واجه انتقادات لاذعة من قبل المفكرين المسلمين لاسيما بعد بروز الصحوة الإسلامية في الفترة السابقة؛ بيد أن تراكم الثروة لدى شريحة كبيرة من المواطنين الأثرياء الذين يبحثون عن طرق لاستثمار مدخراتهم وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وما أحدثه تدفق الفوائض المالية المتأتية من سوق البترو- **دولار** (Petrodollars) الناتجة عن استغلال الطفرة النفطية، خاصة في منطقة الشرق

---

[1] : Kaouther Jouaber Snoussi, **La Finance Islamique**, Op.cit, p: 11.

[2]: عز الدين خوجة، **تطور و نشأة الصناعة المالية الإسلامية**، المرجع السابق، ص:13.

[3] : Kaouther Jouaber Snoussi, Op.cit, p : 11.

[4]: Nagaoka Shinsuke; ***Critical Overview of the History of Islamic Economics: Formation, Transformation, and New Horizons***, Loc.cit, p: 114.

سط ممثلة بدول الخليج وارتفاع الطلب على المعاملات المالية الإسلامية في جنوب شرق آسيا وعلى رأسها ماليزيا وإندونيسيا، كان بمثابة نقطة التحول في توسع حقل الصناعة المالية الإسلامية وتطورها.[1]

هذا وقد امتدت هذه المرحلة خلال الفترة (1970-1990م) وفيما يلي بيان لما تميزت به:

3-3-1- من حيث ترتيب اللقاءات و عقد المؤتمرات: قد تم تنظيم عدد من المؤتمرات للتأكيد على سلامة الجوانب النظرية والعملية لإقامة نظام مالي إسلامي و إعداد الاتفاقيات لتأسيس البنوك والمؤسسات المالية، ومنها:

- انعقاد مؤتمر وزراء خارجية الدول الإسلامية بمدينة جدة في السعودية عام 1972م حيث جاء في توصياته، الاهتمام الحقيقي بإنشاء البنوك الإسلامية التي تعمل طبقا لأحكام الشريعة الإسلامية وضرورة إنشاء بنك إسلامي دولي للدول الإسلامية.
- اجتماع وزراء مالية الدول الإسلامية عام 1973م، أين تم التأكيد على سلامة الجوانب النظرية والعملية لإقامة نظام للبنوك الإسلامية ونتيجة ذلك تم إعداد اتفاقية تأسيس البنك الإسلامي للتنمية (IDB) وبدأ التأسيس الفعلي سنة 1975م، وبعده تم إنشاء المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (IRTI): (Islamic Research and Training Institute) سنة 1981م كفرع تابع لمنظمة الإقتصاد الإسلامي؛ وأما على الصعيد الأكاديمي، فقد تم تشكيل الرابطة الدولية للاقتصاد الإسلامي (IAIE) عام 1984م وهي تستمر في تنظيم نفس النوع من المؤتمرات حتى الوقت الحاضر.[2]
- انعقاد المؤتمر العالمي للاقتصاد الإسلامي (International Conference on Islamic Economics) سنة 1976 م بمكة المكرمة، ذلك من تنظيم جامعة الملك عبد العزيز، ويعد هذا المؤتمر أول تجمع علمي ضم 180 ورقة بحث من قبل باحثين اقتصاديين ومصرفيين و فقهاء أصوليين من مختلف أنحاء العالم، وقد قدم هذا المؤتمر فرصة نادرة لاقتصاديين المسلمين لأول مرة في التاريخ الحديث لمحاولة أسلمة الاقتصاد وتناول بين موضوعاته فكرة البنوك الإسلامية، كما تلا هذا المؤتمر خطوات عملية تنفيذية لتوصياته، ومنها انطلاق تدريس الاقتصاد الإسلامي في ، العربية والإسلامية، كما تم تنفيذ توصية المؤتمر بإنشاء مركز أبحاث للاقتصاد الإسلامي (Islamic Economics Research Centre):(IERC) سنة 1977م بجامعة الملك عبد العزيز، ويعد هذا المركز أول مؤسسة علمية مستقلة خدمة للاقتصاد الإسلامي.[3]

3-3-2- من حيث عملية التنظير الإقتصادي و الأكاديمي للصناعة المالية الإسلامية: من الجدير بالذكر، الإشارة إلى أن هذه الفترة شهدت ظهور أول رسائل الماجستير والدكتوراه حول البنوك الإسلامية، فقد أعد الدكتور مصطفى الهمشري رسالة ماجستير بعنوان:" **الأعمال المصرفية في الإسلام** " بدار العلوم بمصر، كما أعد الدكتور سامي حمود من الأردن رسالته في الدكتوراه سنة 1975م وهي بعنوان:" **تطوير الأعمال المصرفية بما يتوافق والشريعة الإسلامية** "، التي قدم من

---

1 : Frank Vogel, Samuel Hayes (1998), **Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return**, Kluwer law International, Boston, USA. Fuaad .A Qureshi, Mathew M. Millet (1999); ***An Introduction to Islamic Finance***, Harvard Business School, note paper N°9-200-002, Rev. October 27, 1999; pp:01-13.

2 : Nagaoka Shinsuke, Loc.cit, p: 121.

3 : Ibid, p: 119.

خلالها أفكارا وتصورات كان لها التأثير البالغ على مسيرة البنوك الإسلامية، كما تضمنت أول تطوير لصيغة المرابحة للآمر الشراء بديلا عن القرض الربوي، وهو يعتبر من المؤسسين لفكرة البنوك الإسلامية التي كان لها أيضا دور عملي في قيادة عدد من المؤسسات المالية؛ ثم تلتها رسالة الدكتور حسن عبد الله سنة 1977 بعنوان:" **الودائع المصرفية النقدية واستثمارها في الإسلام** ".

3-3-3- من حيث التوسع في تأسيس البنوك الإسلامية: لقد أنشئ العديد من البنوك و المؤسسات المالية بمختلف أنحاء العالم الإسلامي وقد تم ذلك وفق مرحلتين، نوضحهما كما يلي:

- **أ - المرحلة الأولى في فترة السبعينات:** وهي تشمل عملية التوسع في تأسيس مختلف البنوك والمؤسسات المالية على مستوى البلدان العربية، كان أغلبها عبارة عن هيئات عامة تابعة لوزارات المالية غرضها المساهمة في توسيع قاعدة التكافل الاجتماعي بين المواطنين، ولا يجوز لها أن تتعامل مع عملائها بنظام الفائدة أخذًا أو عطاء، وقد استثنيت معاملاتها من الخضوع للقوانين المصرفية الجاري العمل بها؛ نتيجة الهوية والطبيعة الخاصة لمعاملات البنوك الإسلامية التي تمحور أساسا حول أحكام الشريعة؛ و الجدول رقم (03-02) أدناه يوضح أهم ما تم تأسيسه خلال هذه الفترة على النحو التالي:

جدول رقم (03-02): قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة السبعينات.

اسم البنك	اسم البنك بالإنجليزية	بلد التأسيس	تاريخ التأسيس	رأس المال المصرّح به بس
بنك ناصر الاجتماعي	Nasser Social Bank	مصر	1971م	-
البنك الإسلاميّ للتنمية	Islamic Development Bank	م.ع. س	1975/10/20م	30 مليار دينار إسلاميّ
بنك دبي الإسلامي	Dubai Islamic Bank	إ.ع. م	1975/03/10	6,97 مليار درهم إماراتي
بيت التمويل الكويتي	Kuwait Finance House	الكويت	1977/03/22	47,65 مليون دينار ويتي
بنك فيصل الإسلامي السوداني	Faisal Islamic Bank of Sudan	السودان	1977/04/04	مليار جنيه سوداني
بنك فيصل الإسلامي المصري	Faisal Islamic Bank of Egypt	مصر	1977/08/27	500 مليون دولار أمريكي
البنك الإسلامي الأردني	Jordan Islamic Bank	لأردن	1978/11/28	150 مليون دينار أردني
بنك البحرين الإسلامي	Bahrain Islamic Bank	البحرين	1979/03/07	94,9 مليون دينار بحريني

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من تقارير مالية لسنوات مختلفة.

- ب - **المرحلة الثانية في فترة الثمانينات:** وهي تضم عملية الاستمرار في تأسيس المؤسسات المالية التي تعمل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث أخذ العدد في تزايد بشكل واضح طوال تلك الفترة وقد أصبح هناك ما يزيد عن تسعين مصرفا ومؤسسة مالية إسلامية بنهاية عقد الثمانينات؛ نذكر فيما يلي أهمها كما هو موضح في الجدول رقم (03-03) أدناه:

جدول رقم (03-03): قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة الثمانينات.

اسم البنك	اسم البنك بالإنجليزية	بلد التأسيس	تاريخ التأسيس	رأس المال المصرَّح به
بنك التضامن الإسلامي-السودان	Tadamon Islamic Bank	السودان	نوفمبر 1981	400 مليون جنيه سوداني
مصرف قطر الإسلامي	Qatar Islamic Bank	قطر	1982/07/01	2.36 مليار ريال قطري
بنك إسلام ماليزيا بيرهاد	Bank Islam Malaysia Berhad	ماليزيا	1982/07/01	2,32 مليار رينجيت ماليزي
بيت التمويل التونسي السعودي	Beit Ettamwil Tounsi Saoudi	تونس	1983/06/15	120 مليون دينار تونسي
بنك بنغلادش الإسلامي	Islami Bank Bangladesh	بنغلادش	1983/03/13	20 مليون تاكا
بنك البركة التركي للمشاركات	Al Baraka Turk Participation Bank	تركيا	1985	900 مليون ليرة تركية
بنك البركة السوداني	Al Baraka Bank Sudan	السودان	1984/02/26	129 مليون جنيه سوداني
بنك البركة الإسلامي-البحرين	Al Baraka Islamic Bank- Bahrain	البحرين	1984	46,16 مليون دينار بحريني
بنك الوفاء الموريتاني الإسلامي	Banque Al-Wafa Mauritanienne Islamic	موريتانيا	1985/09/21	7 مليار أوقية
شركة الراجحي	Al Rajhi Bank	م.ع. س	1987	16,25 مليار ريال سعودي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من تقارير مالية لسنوات مختلفة.

3 - 4 - مرحلة التنظيم و التأطير للبنوك الإسلامية:(1990-2000م).

بد هذا العقد التنامي السريع للبنوك التقليدية التي تقدم خدمات مالية إسلامية وهو لم يعد مقتصرا على فتح شبابيك صغيرة لديها، بل تطور الوضع إلى فتح نوافذ إسلامية (Islamic Windows) وفروع جديدة تدير من خلالها عددا كبيرا من الأوعية الاستثمارية المشتركة بطرق مشروعة تضاف إلى ميزانياتها مما أثر في حجم عملياتها التمويلية والرفع من كفاءتها، وفي هذا الصدد صرحت **نتالي شون**(Natalie Schoon; 2008) المسؤولة عن إدارة المنتوجات المالية ببنك **لندن والشرق الأوسط** (BLME :Bank of London and the Middle East) بشكل خاص، بأن المؤسسات المالية التقليدية أصبحت تنافس و بشدة نظيرتها الإسلامية على التموقع في السوق النقدي و المالي على حد سواء وكسب حصتها منه، فضلا عن تعزيز مجال الثقة المكتسب مقارنة بالبنوك الإسلامية؛[1] ولمواجهة ذلك، تم إنشاء العديد من الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية التي تركز على توسيع عمليات التقييس المعياري والتأصيل الشرعي لأعمال المؤسسات المالية المتوافقة مع الشريعة، فضلا عن ظهور جيل ثاني من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية المتخصصة التي تولي اهتماما متزايدا بمجالات الاستثمار، وفيما يلي بيان لذلك:

3-4-1- من حيث عملية التقييس المعياري والتأصيل الشرعي للصناعة المالية الإسلامية: لقد تم إنشاء" **هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية"(AAOIFI)**، التي كانت تعرف سابقاً بـ: "**هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**"، وذلك بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 01 صفر 1410هـ الموافق لـ: 26 فبراير 1990م في الجزائر، وقد تم تسجيل الهيئة في 11 رمضان 1411هـ الموافق 27 مارس 1991م في دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح؛ وقد اهتمت هذه الهيئة بإصدار معايير التقييس المحاسبية والشرعية للمعاملات المالية الإسلامية، حيث كان لها دور كبير في الارتقاء بالعمل المصرفي الإسلامي من خلال تأمين متطلبات الشفافية والمعيارية.[2]

3-4-2- من حيث بروز الجيل الأول من النوافذ الإسلامية: لقد أدى النمو المطرد في تدفق حجم الأموال المتاحة من سوق البترو- **دولار** (Petrodollars) إثر الطفرة البترولية لاسيما في منطقة الخليج العربي من جهة وتنامي شريحة العملاء الراغبين في التعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية من جهة أخرى، إلى إغراء الكثير من البنوك التقليدية العالمية للدخول في العمل المصرفي الإسلامي بهدف استغلال الفرص السوقية الواعدة، حيث أعطت لزبائنها - حتى من غير المسلمين - حرية الاختيار في التعامل بالصيغ التمويلية التقليدية أو بالمنتجات الإسلامية المقبولة شرعا والمصممة خصيصا لهذا التعاون، لذا فقد أنشأ العديد منها فروعا ونوافذ إسلامية (Islamic Windows) متخصصة لتقديم المنتجات المالية الإسلامية لجذب العديد من العملاء المسلمين،[3] ونذكر على سبيل المثال البنك الهولندي (ABN-Amro)، ومجموعة (ANZ Grindlays) الأسترالية النيوزيلندية، و جولدمن ساتش (Goldman Sachs) وكذا كلاين وورت بنسون

---

[1]: Natalie Schoon (2008); ***Islamic Finance: a History***, Financial Services Review, Bank of London and the Middle East, London, August, pp: 10-12.

[2]: سيتم تفصيل وتقييم دور هذه المؤسسات في المبحث الثالث من هذا الفصل.

[3]: Muhammad Taqi Usmani (1998), **An Introduction to Islamic Finance**, Karachi, p: 161.

(Kleinwort Benson)، وغيرها من المصارف الأخرى، ثم توسع الأمر بعد ذلك إلى قيام المؤسسات المالية التقليدية بتأسيس بنوك إسلامية مستقلة عنها تماما من حيث رأس مالها وميزانيتها ونشاطها كبنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامي (ABC) التابعة للمؤسسة العربية المصرفية(Arab Banking Corporation) سنة 1997م،[1] كذلك تم تأسيس سيتي بنك الإسلامي الاستثماري (Citi Islamic Investment Bank) التابع لـ: « **سيتي غروب** » عام 1996م بالبحرين، فضلا عن إنشاء مجموعة (HSBC Amanah) التي تم تأسيسها سنة 1998 بدبي، وغيرها.[2]

3-4-3- من حيث بروز الجيل الثاني من البنوك الإسلامية في التسعينات: لقد تزامن تطور الصناعة المالية الإسلامية مع بروز الفوائض المالية الناتجة عن الطفرة البترولية في البلدان الإسلامية، بيد أن الاستمرار في نموها يرجع لعدة أسباب أخرى كان من أهمها:[3]

- ✓ تنامي مقومات الهوية الإسلامية لحماية المرجعية الدينية والثقافية للشعوب المسلمة.
- ✓ ظهور رغبة قوية في تكييف الأوضاع السياسية والإجتماعية والاقتصادية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ القيام بإصلاحات هيكلية على مستوى الإقتصاد الكلي والنظام المالي والمصرفي وتفعيل عمليات الخوصصة.
- ✓ تحرير حركات رؤوس الأموال والاندماج في الأسواق المالية العالمية.

كل ذلك مهد الطريق أمام اتساع وانتشار الصناعة المالية الإسلامية؛ فبعد السلسلة السابقة من البنوك والمؤسسات المالية التي أنشئت خلال الفترة:(1970-1990م) بمختلف أنحاء العالم الإسلامي، برز جيل ثان من المؤسسات المالية الإسلامية يتميز بالحيوية والفعالية في مجالات الاستثمار والتمويل والإجارة، ومن المؤسسات التي تأسست خلال هذه الفترة نذكر أبرزها كما هو موضح في الجدول رقم (03-04) أدناه:

---

[1]: Ibrahim Warde (2000), **Islamic Finance in the Global Economy**, Edinburgh University Press, Edinburgh, p: 86.
[2]: Kaouther Jouaber Snoussi, **La Finance Islamique**, Op.cit, p: 13.
[3]: Zamir Iqbal (1997), ***Islamic Financial Systems***, Finance & Development, Vol 34, N° 02, June, 1997, pp: 42-45.

جدول رقم (03-04): قائمة أهم البنوك الإسلامية التي تأسست في فترة التسعينات.

اسم البنك	اسم البنك بالإنجليزية	بلد التأسيس	تاريخ التأسيس	رأس المال المصرَّح به
دار الاستثمار- الكويت	The Investment Dar	الكويت	1994	95,41 مليون دينار كويتي
الأولى للتمويل – قطر	First Finance Qatar	قطر	1999	639 مليون ريال قطري
بنك معاملات ماليزيا بيرهاد	Bank Muamalat Malaysia Berhad	ماليزيا	1999	1,195 مليار رينجيت ماليزي
بيت التمويل الخليجي	Golf Finance House	البحرين	1999	598 مليون دولار أمريكي
البنك الإسلامي اليمني	Islamic Bank of Yemen	اليمن	1995	1 مليار ريال يمني
بنك سبأ الإسلامي	SABA Islamic Bank	اليمن	1997	9,29 مليار ريال يمني
بنك شريعة مانديري - إندونيسيا	Bank Shariah Mandiri	إندونيسيا	1999	1,49 بليار روبية
مصرف أبو ظبي الإسلامي	Abu Dhabi Islamic Bank	إ.ع. م	1997	3 مليار درهم إماراتي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من تقارير مالية لسنوات مختلفة.

وبالاستناد إلى تقديرات **زامير إقبال** (Zamir Iqbal, 1997)[1]، فإن أكثر من 100 مؤسسة مالية تتعامل بعقود التمويل الإسلامية في نحو 45 بلد، وقد قدر معدل نمو الصناعة المالية الإسلامية بـ: 15% مع مطلع التسعينات برأسمال إجمالي للسوق المالي الإسلامي بحوالي: **70 بليون دولار أمريكي** بعدما كان في حدود **خمسة بلايين دولار أمريكي** مقارنة بسنة 1985.[2]

[1] : ***Zamir Iqbal***: a National of Pakistan is an Information Officer in the World Bank's, Treasury Information Services Department.

[2] : Zamir Iqbal, ***Islamic Financial Systems,*** Loc.cit, p: 42.

3 - 5 - مرحلة بداية التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالصناعة المالية الإسلامية:(2000م- لى الآن).

لقد امتاز عقد التسعينات باضطراب مالي لا مثيل له، إذ دخلت النظم المصرفية - في كل من أمريكا وانجلترا إلى غاية لدول الإسكندنافية و شرق آسيا و روسيا واليابان - في توتر شديد عقبه انهيار مالي حاد، حيث شهدت الإقتصاديات العظمى فقاعات في أسعار الأصول الرأسمالية مدعومة بتسهيلات ائتمانية تبعتها انهيارات وانقباضات ائتمانية؛ وأرجع المحللون الإقتصاديون سبب ذلك إلى تحليل ظاهرة انكماش الدين (Debt Deflation) ذي ساد في الثلاثينات من القرن الماضي، في ظل معاناة الأسواق المالية العالمية من هبوط مستمر في مستوى الأسعار وفرض معدلات فائدة اسمية سالبة على الودائع كما هو الحال بالنسبة لليابان، وفي ظل تلك الظروف بقي المستوى المرتفع من المديونية في الدول فقيرة دون حل جذري؛[1] ومع مطلع الألفية الجديدة، واجهت الصناعة المالية الإسلامية تحديات كبيرة أثرت على أعمالها وأعاقت تقدمها حينا من الوقت مما كان له الأثر على نجاحها وإنجازاتها، على غرار مواجهة تحديات العداوة للإسلام والتشهير بالبنوك الإسلامية عقب أحداث 11 سبتمبر 2001م، التي أدت إلى ظهور حملة منظمة شرسة ومعادية لأحكام الشريعة الإسلامية بشكل عام، حيث هدفت إلى تشويه صورة المؤسسات المالية الإسلامية بوجه خاص، هذا من جهة، ومن جهة ثانية أدى التنامي المتسارع للمالية الإسلامية إلى طرح العديد من التساؤلات حول حقيقة تطبيقها، كما أن الانتقادات الموجهة إليها كانت حول سلامة المنتجات المالية الإسلامية المتداولة ومدى انسجامها مع أهدافها، لاسيما بعد اجها في اقتصاد معولم والذي يعد بدوره تقليصا من خصوصياتها؛[2] وبالرغم من هذه الحملة الجديدة التي تعتبر أخطر وأكبر بكثير من الحملات الأولى التي تعرضت لها الصناعة المالية الإسلامية عند تأسيسها في السبعينات وبداية الثمانينات والتي عملت على التشكيك والاستخفاف بالتجربة الوليدة، إلا أن ذلك لم يؤثر على استمرار نشاطاتها التمويلية، بل ازدادت وتيرة النمو بشكل غير متوقع حيث تطور التعامل التجاري للصناعة المالية الإسلامية بعد سنة 2000م، من حيث التوسع والانتشار، إذ قدر معدل النمو السنوي بحوالي 20% بحجم إجمالي للأصول الرأسمالية قارب: **تريليون دولار أمريكي** مع نهاية سنة 2009م، و بالرغم من أنها لا تمثل سوى 1% من حجم الصناعة المالية العالمية، إلا أنها تطورت لتمثل حوالي 15% من حجم الأصول المتداولة في الأسواق المالية الناشئة و بعض الدول المتطورة، و بناء على ذلك، أضحى تطبيق قواعد الصناعة المالية الإسلامية مرتقب التوسع و الانتشار عبر العالم بعد الأخذ بعين الاعتبار معدل النمو الاقتصادي المتوقع؛[3] وبالاستناد إلى تقديرات المخبر الماليزي للبحوث (KFH Research, 2013) وتقرير الإستقرارية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB Stability Report, 2013)، فإن الصناعة المالية

---

[1] : Paul S. Mills and John R. Presley (1999); **Islamic Finance: Theory and Practice**, Palgrave MacMillan Press LTD, London, p: 11.

[2] : Fall Ould Bah Mohamed (2010) ; ***Les Réseaux de la Finance Islamique en Afrique***, Politique Etrangère, 2010/4 Hiver, pp : 805-817. Available at: http://www.cairn.info/revue-politique-etrangere-2010-4-page-805.htm . Consulted: (26/08/2015).

[3] : Nagaoka Shinsuke; ***Critical Overview of the History of Islamic Economics: Formation, Transformation, and New Horizons***, Loc.cit, pp: 125-126.

الإسلامية تشغل أكثر من 75 عضوا للهيئات الشرعية في 600 مؤسسة مالية، إذ وصل حجم أصولها المالية عتبة: 02 **تريليون دولار أمريكي** مع نهاية سنة 2014.[1]

هذا وقد امتدت هذه المرحلة خلال الفترة (2000م- لى الآن) قد تميزت بعدة مسارات على غرار المسار الإعلامي الذي يتضمن عقد اللقاءات و تنظيم المؤتمرات المهتمة بالصناعة المالية الإسلامية، والمسار العلمي والبحثي الذي يساند فكرتها ويدعم تطورها، ليأتي بعد ذلك، المسار العملي الذي يرسي قواعد تطبيقها على أرض الواقع في ظل وجود التوجه السياسي والتشريعي لأسلمة الصناعة المالية، وهي كلها مسارات متكاملة تعبر عن مدى الحرص الغربي بشكل عام والأوروبي بشكل خاص على توطين هذه التجربة وتعزيز وجودها، و فيما يلي تفصيل لذلك:

3-5-1- من حيث اللقاءات وعقد المؤتمرات المهتمة بالاقتصاد الإسلامي: د تم تنظيم عدد من المؤتمرات لبيان فرصة النظام المالي الإسلامي في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي في العالم بعد القصور الواضح للنظام الرأسمالي في معالجة معضلة الإفراط في الحرية الاقتصادية التي تسببت في انفجار الأزمة المالية العالمية سنة 2008م، و بدو عجزه عن تحقيق الاستقرار المالي، في حين أصبحت الفرصة مواتية لتطبيق قواعد النظام الاقتصادي الإسلامي الذي يمثل منهج للحياة الاقتصادية من إنتاج وتوزيع واستهلاك بصورة تحقق الرشادة الاقتصادية والتخصيص الأمثل للموارد والتنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية وبيان حكم الإسلام في المعاملات المصرفية الربوية؛ ولقد كانت بريطانيا سباقة في احتضان الصناعة المالية الإسلامية منذ نهاية السبعينات و بداية فترة الثمانينات وهي تسعى إلى إنشاء المركز العالمي للمالية الإسلامية من خلال عدد المؤسسات المالية التي تتبع قواعد الشريعة الإسلامية من جهة، والشهادات التي تمنحها الجامعات البريطانية وهيئات التكوين المهنية والمؤسسات المختصة في الاستشارات القانونية وتطوير المنتجات المالية الإسلامية على غرار مجموعة سيتي البريطانية (CityUK) وفيما يلي بيان لأهم الأحداث:[2]

- بعد انعقاد المؤتمر العالمي للاقتصاد الإسلامي(ICIE) سنة 1976م بمكة المكرمة، ذلك بتنظيم من جامعة الملك عبد العزيز، تم تأسيس وحدة الإقتصاد الإسلامي(IEU : Islamic Economic Unit) كأول مركز بحث تحت إشراف مركز أبحاث للاقتصاد الإسلامي (CRIE): The International Centre for Research in Islamic Economics) سنة 1977م، وقد قام الصندوق الإسلامي البريطاني بمدينة لسيستر(Leicester, UK) بتمويل العديد من البحوث في الإقتصاد والمالية الإسلامية ونشرها مثل أعمال نجاة الله صديقي و عمر شبرا وآخرون؛ فضلا تنظيم العديد من المحاضرات والمؤتمرات وورش العمل بالتعاون مع كل من البنك الإسلامي للتنمية(IDB) والمعهد الإسلامي للبحوث و التدريب(IRTI).

[1] : Ahmed Belouafi, Abdelkader Chachi (2014); ***Islamic Finance in the United Kingdom: Factors Behind its Development and Growth,*** Islamic Economic Studies, Vol. 22, N°01, May, 2014, pp: 37-78.
[2] : Ahmed Belouafi, Abdelkader Chachi, Idem, pp: 47-52.

- انعقاد المؤتمر العالمي الرابع للاقتصاد الإسلامي(**ICIE**):(The 4th International Conferences on Islamic Economics) سنة 2000م، بتنظيم من جامعة لافبرا البريطانية **(Loughborough, UK)** لتعاون مع الجمعية الدولية للإقتصاد الإسلامي (**IAIE**):(The International Association for Islamic Economics) التي تأسست في سنة1981م بمدينة لسيستر، والتي أصبحت فيما بعد المسؤولة عن تنظيم معظم المؤتمرات الدولية المتعلقة بالاقتصاد الإسلامي.
- عقد لقاء رفيع المستوى من قبل الحكومة البريطانية في سنة 2001م، نتج عنه إنشاء فريق عمل ضم ممثلين عن كل من: مجموعة سيتي البريطانية **(CityUK)**، فرع الإقراض العقاري **(Mortgage Lenders)**، الجالية المسلمة، سلطة الخدمات المالية (**FSA**):(Financial Services Authority)، لدراسة وتحليل عوائق انتشار الصناعة المالية الإسلامية في بريطانيا، برئاسة **أندرو بوكستون (Andrew Buxton)**[1] و إيدي جورج **(Eddie George)**[2] تحت إشراف بنك إنجلترا و الخزينة البريطانية، وقد تم البحث عن سبل تهيئة البيئة الملائمة لتطبيق الصناعة المالية الإسلامية كبديل عن نظيرتها التقليدية بإضافة بند جديد في القانون الجبائي.[3]
- وفي إيطاليا أعلن في مؤتمر "حواري إيطالي - عربي" عن التمويل والصيرفة عقد في البحرين في شهر فيفري عام 2008م ، عن فكرة إدخال الصيرفة لإسلامية إلى السوق الإيطالية من خلال إنشاء مصرف إسلامي هناك بقيمة **100 مليون يورو**، كما عبرت سلطات مالطا عن اهتمامها الكبير بمجال المالية الإسلامية وعزمها الإعداد لمدى تقبل السوق المحلية لخدمات من هذا القبيل بإنجاز استشارة وطنية لدى مؤسسات الصناعة المالية للتقدم في هذا الاتجاه.[4]
- انعقاد المنتدى المشترك حول التمويل الإسلامي بالعاصمة الإسبانية مدريد في بداية عام 2009 الذي نظمته جامعة الملك عبد العزيز بجدة في مقر جامعة (I.E. Business School) "آي إي للأعمال" وهو تعبير رسمي عن الاهتمام الجاد بهذه التجربة.

---

1 : **Andrew Buxton**: Former Chairman of Barclays Bank, UK.

2 : **Eddie George**: the Governor of the Bank of England (BOE).

3 : Ainley et al (2007); **Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges**, FSA, November 2007, p: 08.UK Islamic Finance Secretariat (UKIFS), (2013); **UK, the Leading Western Centre for Islamic Finance**, the CityUK, London, October 2013.

4: ـــ ,***Un Séminaire de Finance Islamique à Malte***, Article publié le : (21/11/2008), Available at : http://www.financeislamiquefrance.fr/archives-actualites-internationales.php . Consulté le : (24/10/2015).

➢ انعقاد المنتدى العالمي التاسع للإقتصاد الإسلامي[1](9th WIFE) بمدينة لندن في المملكة المتحدة خلال الفترة (29-31) أكتوبر من عام 2013م ولأول مرة يعقد هذا المنتدى خارج آسيا و الشرق الأوسط، وبالاستناد إلى تصريحات رئيس الوزراء البريطاني **دافيد كامرون** (David Cameron) في المنتدى، أن الحكومة البريطانية تسعى إلى إنشاء المركز العالمي للمالية الإسلامية؛ ومن توصيات هذا المنتدى، الاهتمام الحقيقي بتضافر جهود كل من رواد الصناعة المالية الباحثين الأكاديميين والخبراء لمناقشة فرص عقد الشراكة مع المتعاملين الإقتصاديين من العالم الإسلامي لإنشاء مؤسسات مالية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

3-5-2- من حيث تقييم المسار الأكاديمي للمالية الإسلامية في الدول الغربية: لم يقتصر الأمر على الجامعات بالدول الإسلامية بل تعداه للجامعات ومراكز الأبحاث بالدول الغربية ، فعلى سبيل المثال فإن جامعتي هارفارد(Harvard) وبنسلفانيا قد أنشأتا قسما لتدريس الاقتصاد الإسلامي في الولايات المتحدة، ولهما اهتمامات- منذ فترة ليست بالقصيرة- على مستوى الملتقيات الدورية، ولديها قاعدة بيانات عن البحوث في مجال الاقتصاد الإسلامي، كما تعد بريطانيا من الدول المتقدمة في هذا المجال عبر البرنامج الأكاديمي للماجستير والدكتوراه الذي تقدمه جامعات: درهام (Durham)، لافبرا (Loughborough)، داندي (Dundee)، نيوكاسيل (Newcastle)، ريدنج (Reading)، و بانقور (Bangor)، كما أطلقت جامعة بولتون (University of Bolton) برنامج الماستر في المالية الإسلامية تحت إشراف مركز المالية الإسلامية وهناك أيضاً معهد المصرفية الإسلامية والتأمين في لندن(IIBI)، والمعهد العالمي للفكر الإسلامي في الولايات المتحدة(IIIT)، وجامعة لاتروب (La Trobe) في أستراليا؛ كما يوجد العديد من الجامعات الفرنسية التي فتحت أقساما وتخصصات في الدراسات العليا في المالية الإسلامية، وكانت جامعة ستراسبورغ (Strasbourg) شرق فرنسا سبّاقة في هذا المجال، ثم تبعتها جامعات أخرى مثل جامعة ليل (Lille)، جامعة رانس (Rens)، جامعة باريس دوفين (Paris-Dauphine)، جامعة السربون (Sorbonne)، إضافة إلى بعض المعاهد الخاصة منها المعهد الفرنسي للدراسات الإسلامية، وكذا إنشاء المجلس الفرنسي للمالية الإسلامية، مع الإشارة إلى أن جامعة السربون أنشأت كرسياً علمياً حول ضوابط وأخلاقيات الاقتصاد بالتعاون مع جامعة الملك عبد العزيز بجدة، وتقدم شهرياً مؤتمراً حول المصرفية الإسلامية.

[1] : **The 9th WIFE: World Islamic Economic Forum:** was convened in London on October 29th-31st 2013. The Forum started as an OIC Business platform in 2003. In conjunction with the tenth **OIC (Organization of Islamic Cooperation)** Summit that was held on 15th October 2003 in Putrajaya, Malaysia, the establishment of the Forum was declared. The inaugural OIC Business Forum sought to create a business 'face' of the OIC. The Forum brought together government leaders, captains of industries, academic scholars, regional experts, professionals and corporate managers to discuss opportunities for business partnerships in the Muslim world. The second OIC Business Forum was convened in Kuala Lumpur in 2004 and the subsequent convening of the 1st WIEF in Kuala Lumpur in 2005. This was an important shift that opened up the Forum to include Muslim communities beyond OIC countries and other non-Muslim communities across the globe. Source: www.wief.org.

3-5-3- من حيث تقييم المسار التطبيقي للمؤسسات المالية الإسلامية في الدول الغربية:

تشهد الساحة المالية الغربية مؤخرا، تسابقا حثيثا للصناعة المالية الإسلامية لاسيما بعد الأزمة المالية الأخيرة التي زادت في وتيرته وأدت بالعديد من عمالقة البنوك الرأسمالية إلى الانهيار والإفلاس في حين لم تطل هذه الأزمة المؤسسات المالية الإسلامية، مما عزز التنافس الغربي على الخوض في تجربة هذه الصناعة ومنتجاتها المالية التي أثبتت نجاعتها وكفاءتها في جذب الأموال واستقطاب المستثمرين،[1] قد ساهم ذلك في نمو المصارف الإسلامية وانتشارها حيث بلغ عددها ما يزيد عن 300 بنك ومؤسسة إسلامية تتعامل وفق أحكام الشريعة في أكثر من 80 بلدا في العالم، وتدير ما بين 500 إلى 800 مليار دولار وتستقطب اهتمام المزيد من البنوك التقليدية الكبرى التي اضطرت أمام النتائج الباهرة التي حققتها المصارف الإسلامية إلى مواكبة التيار وامتطاء القطار والسعي إلى مسك مقوده والتحكم في مسيرته.[2]

هذا، وتحتل البنوك الأوروبية الكبرى موقع الصدارة في قائمة المصارف المتعاملة بأساليب التمويل الإسلامي والتي حققت أعلى أرباح عام 2007م متقدمة على كل المصارف الإسلامية في العالم ضمن قائمة 500 مؤسسة مالية إسلامية عالمية، على غرار بنك باريبا (BNP Paribas) ، دوتش بنك (Dutch Bank)، بنك أمانة فاينانس الإسلامي (HSBC Amanah Finance) وبنك لويدز (Lioyds TSB)، كما توجد بنوك أخرى في كل من فرنسا، سويسرا ولوكسمبورج.[3]

وإذا كانت التجربة المصرفية الإسلامية عموما حديثة العهد قياسا بنظيرتها التقليدية، فهي في أوروبا لا تزال في غالبيتها في بداية المشوار أو بصدد التوطين إذا استثنينا بعض التجارب المبكرة والمحدودة زمنيا وجغرافيا مثل تجربة المصرف الإسلامي الدولي باللكسومبورج ثم الدنمارك،[4] وبنك البركة البريطاني،[5] ودار المال الإسلامي بجينيف؛[6] وفي هذا الصدد أكد الخبير المصرفي البريطاني **رودني ويلسون:** " أن المصرفية الإسلامية أصبحت صناعة كبيرة اليوم، وأن تزايد أعداد الغربيين المستاءين من الخدمات المصرفية التقليدية التي يعتبرونها غير أخلاقية، جعل ظهور المصرفية الإسلامية بنظامها

1: The CityUK (2007), ***UK Excellence in Islamic Finance***, UK Trade & Investment, Vol.02, p: 28.

2: Rodney Wilson (2007); ***Islamic Finance in Europe: Policy Papers***; Robert Schuman Centre for Advanced Studies, N° 2007/02, December, 2007, p: 29. Available at: http://www.iue.it/RSCAS/WP-Texts/07_02p.pdf .Consulted (14/09/2015).

3: IFSL Research (2008), ***IFSL report on Islamic Finance 2008***, IFSL in collaboration of UK Trade & Investment and City of London, January, pp: 01-08.

4: **المصرف الإسلامي الدولي:** تم تأسيسه في لوكسمبورج عام1978م بهدف تأسيس أول بنك إسلامي في الغرب، للعمل كمراسل للبنوك الإسلامية بالدرجة الأولى، ولخدمة الجاليات الإسلامية في الغرب بالدرجة الثانية، وقد حاولت الشركة القابضة الحصول على ترخيص بتأسيس هذا البنك من عدة دول غربية ولكن محاولاتها لم تؤد إلى نتيجة، بسبب حداثة العهد بنظم البنوك الإسلامية التي لم يكن قد مضى على أقدمها أكثر من عامين، ولعدم اقتناع السلطات المصرفية في هذه الدول - شأنها شأن السلطات المصرفية في البلاد الإسلامية حينئذ - بإمكان نجاح هذه البنوك، وأمام ردود الفعل السلبية في البلدان الأخرى والظواهر المشجعة من الدانمرك قدم طلب الترخيص في 1981، وصدر التصريح هناك عام 1983 ولم تستمر التجربة سوى سنتين.

5: **بنك البركة البريطاني:** أنشئت مؤسسة البركة الدولية المحدودة عام 1981 في المملكة المتحدة في إطار شركة مساهمة مقفلة باسم "**هارجريف سيكيوريتيز**" باعتبار أن النشاط الذي تقوم به البنوك الإسلامية في تلك الفترة يقع تحت غطاء نظم استثمارية ومالية وليس تحت النظام المصرفي في انجلترا مباشرة، وتم إغلاقها عام 1995.

6: **دار المال الإسلامي:** مالية استثمارية تعنى بتوظيف رؤوس الأموال اللاجئة إلى سويسرا، تحولت فيما بعد إلى بنك فيصل الخاص منذ عام 2006م.

الأخلاقي المتميز يتمخض عن إبراز وجه الإسلام الإيجابي"،[1] كما لم تعد فكرة بنوك بلا فوائد -التي تستند إليها الصناعة المالية الإسلامية- مستهجنة مثلما كان عليه الأمر لسنوات خلت، حيث كان عالم المال والأعمال حكرا على البنوك الربوية التي تتشبث بنظام الفائدة ولا ترى له بديلا،[2] لكن النمو الهائل و المتسارع الذي شهدته المصارف الإسلامية في السنوات القليلة الأخيرة، قلب المعادلة التي ظلت سائدة قرونا طويلة وأعاد السؤال التاريخي الذي تم إقصاؤه حول علاقة الدين والأخلاق بالاقتصاد من قبل أنصار المدرسة العلمانية في النظام الرأسمالي إلى حلبة الصراع الفكري والتدافع السياسي؛ وعلى عكس " **الإسلام السياسي**" الذي لا تزال تحيط به الملابسات والشبهات والتخوفات من كل جانب وينظر إليه بكثير من التوجس والعدائية من قبل الأوساط الغربية عموما والأوروبية تحديدا لاعتبارات تاريخية وثقافية ودينية، فإن "**الإسلام الاقتصادي**" ي تعبر عنه اليوم حركة المصارف الإسلامية والنظام المالي الإسلامي أصبح مرغوبا فيه ويحظى باهتمام واسع وترحيب كبير في العديد من الأقطار الغربية.[3]

ومن المؤسسات التي تأسست خلال هذه الفترة نذكر أبرزها كما هو موضح في الجدول رقم (03- 05) أدناه:

---

[1]: رودني ويلسون، ***المصرفية الإسلامية***، مقال نشر بصحيفة الشرق الأوسط بتاريخ:2008/11/18، اطلع عليه يوم:2015/09/12، على الرابط: http://archive.aawsat.com/details.asp?section=58&article

[2]: محمد البلتاجي: ***اقتصاد بلا بنوك ولا بنوك بلا فوائد***، مقالة نشرت بصحيفة الاقتصادية بتاريخ:2008/02/16، ع 5241. إطلع عليه يوم: 2015/09/12 على الرابط: http://www.aleqt.com/2008/02/16/article_128945.html

[3]: Secure Finance (2008), ***La Finance Islamique à la Française, un Moteur pour l'Economie, une Alternative Ethique***, Europlace, Paris, Novembre, 2008.

جدول رقم (03- 05): قائمة أهم البنوك الإسلامية العاملة في المملكة المتحدة.

اسم البنك	اسم البنك بالإنجليزية	بلد التأسيس	تاريخ التأسيس	رأس المال المصرَّحُ به
البنك الإسلامي البريطاني (IBB)	The Islamic Bank of Britain	بريطانيا	2004	121مليون جنيه إسترليني
بنك الاستثمار الإسلامي الأوروبي (EIIB)	European Islamic Investment Bank	بريطانيا	2005	19,7 مليون جنيه إسترليني
بنك لندن والشرق الأوسط (BLME)	The Bank of London and The Middle East	بريطانيا	2007	48,93 مليون جنيه إسترليني
بيت التمويل الأوروبي (EFH)	European Finance House	بريطانيا	2008	مليون
البنك الإسلامي القطري البريطاني (QIB.UK)	Qatar Islamic Bank UK	بريطانيا	2008	مليون
بنك جيتهاوس	Gatehouse Bank	بريطانيا	2008	158 مليون جنيه إسترليني
بنكأمانة فاينانس الإسلامي	HSBC Amanah Finance	بريطانيا	-	مليون
مصرف أبو ظبي الإسلامي البريطاني (ADIB UK)	Abu Dhabi Islamic Bank UK	بريطانيا	2013	31,93 مليون جنيه إسترليني

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من التقرير المالي لـ(UKIFS) و (The City Uk)، لسنة 2013م.

3-5-4- من حيث تقييم التوجه السياسي الغربي لأسلمة الصناعة المالية:

لقد عمدت بعض الدول إلى تحويل نظامها المالي للعمل وفق الشريعة الإسلامية كباكستان والسودان وإيران، وسعى البعض الآخر إلى فتح المجال لانطلاق النظام المالي الإسلامي كدول الخليج وماليزيا وتركيا والعديد من الدول الغربية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، ألمانيا و بريطانيا وغيرها من الدول الغربية، وقد ساهم في الاهتمام بإقامة الاقتصاد الإسلامي فكرا وتطبيقا فشل النظام الاشتراكي بعد سقوط الاتحاد السوفيتي من جهة، وكذلك عدم الاستقرار الذي طال النظام المالي الرأسمالي لاسيما بعد الأزمة المالية العالمية التي انفجرت في العام 2008م، وهذا عين ما لمح إليه **مارتين ولفسون** (Martin Wolfson) عند تحليله لنظرية **منسكي** (Minsky's Theory) حول الهشاشة المالية للنظام الرأسمالي(Financial Fragility) وتختلف درجة هشاشته باختلاف الدورات الاقتصادية ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة على الاقتصاد ككل، ومن ثم يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض مما يسبب المخاطر الإئتمانية (Credit Risk) ومخاطر السيولة (Liquidity Risk)، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا تتمكن عملية ضخ الأموال في الإقتصاد من حلها[1]، وهذا ما دعا الغربيين العقلاء إلى إنصاف الاقتصاد الإسلامي ومن الأمثلة على ذلك نجد:

- أبرزت الباحثة الاقتصادية الإيطالية **لوريتا نابوليوني** (Loretta Napoleoni) أهمية التمويل الإسلامي ودوره في إنقاذ الاقتصاد الغربي من أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م، فذكرت خلال محاضرة ألقتها في معهد الدراسات الدولية (UNM's International Studies Institute) بجامعة نيو مكسيكو(The University of New Mexico) أن: " التوازن في الأسواق المالية يمكن التوصل إليه بفضل التمويل الإسلامي بعد تحطيم التصنيف الغربي الذي يشبه الاقتصاد الإسلامي بالإرهاب... وأن التمويل الإسلامي هو القطاع الأكثر ديناميكية في عالم المال الكوني... وأن المصارف الإسلامية يمكن أن تصبح البديل المناسب للبنوك الغربية للخروج من الأزمة الحالية".[2]
- لقد كتب **بوفيس فانسون** (Beaufils Vincent) رئيس تحرير مجلة تشالنجر (Challengers) موضوعاً بعنوان: " **الأزمة المالية: البابا أو القرآن؟** "، تساءل فيه عن أخلاقية الرأسمالية وقال فانسون في مقاله:" أظن أننا بحاجة أكثر في هذه الأزمة إلى قراءة القرآن بدلاً من الإنجيل لفهم ما يحدث بنا وبمصارفنا، لأنه لو حاول القائمون على مصارفنا احترام ما ورد في القرآن من تعاليم وأحكام وطبقوها، ما حل بنا ما حل من كوارث وأزمات وما وصل بنا الحال إلى هذا الوضع **المزري**، لأن النقود لا تلد النقود".[3]

---

[1]: Martin. H. Wolfson, (2002), ***Minsky's Theory of Financial Crises in a Global Context***, Journal of Economic Issues, USA, Vol: 36, N°:02, June, pp: 393-400.

[2]:Loretta Napoleoni (2008), ***Economist Suggests Islamic Finance as Solution to Economic Crisis,*** Islamic Banking and Finance Network (IBFN), November 2008. Available at: https://ibfn.wordpress.com. Consulted: (20/09/2016).

[3]: Beaufils Vincent (2008), ***Crise financière : Le pape ou le Coran?*** Challenges Magazine, Septembre 2008. Available at: http://www.challenges.fr/magazine/0135-016203/le_pape_ou_le_coran.html. Consulted: (20/09/2016).

- طالب **رولاند لاسكين** (Roland Laskine) رئيس تحرير جريدة المالية (Le Journal des Finance) في مقال له بعنوان: " **هل تأهلت وول ستريت لاعتناق مبادئ الشريعة الإسلامية؟** بضرورة تطبيق الشريعة الإسلامية في المجال المالي والاقتصادي لوضع حد للأزمة المالية العالمية التي تهز أسواق العالم من جراء التلاعب بقواعد التعامل والإفراط في المضاربات الوهمية غير المشروعة."[1]
- صحيفة (L'Osservatore Romano) الناطقة باسم الفاتيكان تنشر مقالاً بعنوان: " **مقترحات وأفكار من النظام المالي الإسلامي إلى الغرب المتأزم** "، أبدت فيه إمكانية مساهمة النظام المصرفي الإسلامي في إعادة تأسيس النظام الغربي عبر لوائح وقوانين جديدة تحكم عمله لتجاوز الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م.[2]
- كما أوصى مجلس الشيوخ الفرنسي بضم النظام المصرفي الإسلامي للنظام المصرفي في فرنسا وقال المجلس في تقرير أعدته لجنة تعنى بالشؤون المالية في المجلس: "**إن النظام المصرفي الذي يعتمد على قواعد مستمدة من الشريعة الإسلامية مريح للجميع مسلمين وغير مسلمين**".[3]

---

[1]: Roland Laskine (2008), ***Wall Street, mûr pour adopter les principes de la Charia ?*** Investir, Journal des Finances, Septembre 2008. Available at : http://archives.investir.fr/2008/jdf. Consulted: (22/09/2015).

[2]: Di Loretta Napoleoni et Claudia Segre (2009), ***La finance islamique : des propositions et des idées pour l'Occident en crise***, L'Osservatore Romano, Vatican, un article paru le (04/03/2009), p: 03. Available at: http://rassegnastampa.mef.gov.it/mefnazionale/PDF. Consulted: (25/09/2015).

[3]: Jean ARTHUIS (2008), ***La finance islamique en France : quelles perspectives?***, Sénat Français, Commission des Finances, Rapport d'information n° 329 (2007-2008), pp : 01- 60. Available at : http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3291.pdf . Consulted: (26/09/2015).

خلاصة الفصل الثالث:

لى مكانة الصناعة المالية في التشريع الإسلامي من خلال اهتمام مختلف مصادره بالمال من حيث طرق اكتسابه وسبل إنفاقه و استثماره على النحو الذي تم تفصيله آنفا، بيد أن ما يمكن استخلاصه هنا، هو أن المال على اختلاف صوره المادية، التعاقدية و النقدية منذ فجر للإسلام إلى اليوم في أشكاله المتقدمة من تدفقات رؤوس الأموال عبر قنوات الأسواق النقدية و المالية الدولية، لا يمكن فصله عن المقاصد الكبرى التي جاء بها الإسلام، وهي كلها منظور إليها بالاستقراء على أنها ضروريات الدين الخمسة ألا وهي: الدين و النفس والعقل والنسل و المال؛ لذا جاء هذا الفصل تبيانا لأهمية مصادر التشريع الإسلامي ومدى اهتمامها بأصول الصناعة المالية والمصرفية والتي لم تعالج في الأنظمة المالية التقليدية، وعرض أهم الأحكام الشرعية التي تضبطها، ومن هنا تكمن أهمية التكييف الشرعي والمقاصدي لأحكام الصناعة المالية في البنوك الإسلامية، لما لها من أثر بالغ في توجيه نشاطاتها وفق ما تتغياه مقاصد الشريعة الإسلامية؛ وذلك بتحليل الإسقاطات التطبيقية لمناطات المقاصد الشرعية للاستثمار وتحليل العوامل المؤثرة على تفعيلها، كما تم تحديد أهم الاتجاهات الشرعية في تكييف الأعمال المصرفية.

هذا، وقد ختم هذا الفصل باستعراض مراحل نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية، وذلك منذ بداية ظهور بوادر ضعف الدولة العثمانية وبداية الهيمنة الأجنبية على النظام المالي في العالم الإسلامي، مرورا بالمرحلة التمهيدية لبروز وتأسيس المؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها ثم مرحلة التنظيم و التأطير، ووصولا إلى مرحلة بداية التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالصناعة المالية الإسلامية والتطبيقات المعاصرة لها، سواء في شكل مؤسسات مالية إسلامية أو تقليدية أدخلت العمل المصرفي الإسلامي ضمن أنشطتها؛ حيث لقى تجربة المصارف الإسلامية خلال السنوات الأخيرة ترحيباً وقبولاً في كثير من بلدان العالم، وأخذ العديد من البنوك التقليدية يولي التجربة اهتماماً ويقدم بعض الخدمات المصرفية الإسلامية على غرار تأسيس النوافذ الإسلامية (Islamic Windows) أو أساليب تمويلية أخرى متوافقة مع أحكام الشريعة؛ بيد أنها لا تخلو من وجود حالات عدم التأكد (**المخاطرة**) التي هي موضوع طبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية و ما تتطلبه من آليات لإدارتها، وهذا ما سيتم تفصيله في الفصل الرابع من الباب الثاني لهذه الدراسة.

حوصلة الباب الأول:

لقد عنت هذه الدراسة في باب الأول منها، بتحليل الأصول العامة لهندسة الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية ضمن منظور إقتصادي وتأصيل مقاصدي، وذلك من خلال إبراز أهمية ودور الاستثمار في تحريك النشاط الاقتصادي، لاسيما أثناء تحديد أهم مقومات اتخاذ القرارات الإستثمارية في ظل مبدأ الرشادة الإقتصادية (العقلانية)، التي قصدها الشارع الحكيم منذ الأيام الأولى للتشريع الإسلامي، من قبل إن تأتي أعمال منظري الاقتصاد التقليدي على غرار أعمال **فريدريك تايلور**(Taylor) لذي دعا إلى إحلال الأساليب العلمية محل التجربة والحكم الشخصي والخبرة الذاتية في اتخاذ القرارات، ووصولا الأب الروحي لنظرية القرار **هيربرت سيمون** (Herbert Simon)؛ ولهذا السبب كان لزاما الاعتماد على الأساليب الكمية للهندسة المالية (Quantitative Financial Engineering) في اتخاذ القرارات التمويلية لمختلف المشاريع الاستثمارية والتنبؤ بالمخاطر التي تواجه المؤسسات المالية والمصرفية كما وقد أسلفت هذه الدراسة؛ ومراعاة لهذا المقصد، فقد حثت الشريعة الإسلامية السمحاء على استثمار الأموال وعدم إكتنازها (تعطيلها) حتى يتمكن المجتمع الإسلامي من سد حاجاته الضرورية بما يتوافق والمقاصد الكلية لحفظ الأموال وتنميتها على النحو الذي سبق تفصيله، وذلك من خلال بيان حكم الاستثمار في النظام المالي الإسلامي ي يدور بين الوجوب والاستحباب حسبما تقتضيه المصلحة العامة، إذ اتضح لنا لك جليا مما تقدم من الشواهد القرآنية والحديثية، ومن هنا جاءت الدعوة إلى الاستثمار مطلبا شرعيا تقتضيه ضرورة العصر وتحولاته المرنة؛ كان الفصل الأول من هذا الباب وعاء لذلك.

م جاء من بعد ذلك الفصل الثاني من هذه الدراسة، ليتم فيه تحليل وفك الروابط الضابطة لهندسة الإستثمار في المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية وتقييم دورها في توجيه دفة القرارات الاستثمارية ضمن تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي؛ إذ تتجلى الضوابط الشرعية للاستثمار في النظام المالي الإسلامي في مجموعة من المبادئ العقدية، الأخلاقية والفقهية الثابتة التي أوجب الشارع على المستثمر المسلم الإيمان بها إيمانا راسخا وتطبيقها، لما لها من أثر بالغ في تحقيق مقاصد الشرع العليا في المال المتمثلة في الحفاظ على تنميته ورواجه وديمومة تداوله بين المتعاملين الإقتصاديين ليَلّا يكون حكرا على البعض دون البعض الآخر، تجسيدا لمبدأ الخلافة لله وإعمار الأرض؛ وقد تجلى ذلك من خلال إرساء الضوابط الأخلاقية (السلوكية) للاستثمار وخصائصها لكونها لُحْمَة الحياة وسَدَاها، لذا فقد تم تحديد جذور المصفاة الأخلاقية في الإقتصاد المالي ومراحل قيامها، عبر تحليل أثر الأخلاق البروتستانتية والكونفوشيوسية في السلوك الإقتصادي الرأسمالي، ثم جاء تحليل تأثير أخلاقيات الأعمال في اتخاذ القرارات الإقتصادية في النظام الرأسمالي، وتحديد أهم الثغرات التي ظهرت في الإيديولوجيات السابقة.

ولا يكتمل هذا التحليل إلا بإسقاط الضوابط الفقهية والإقتصادية المستنبطة من المصادر الشرعية لقيام الصناعة المالية الإسلامية، لذا جاء الفصل الثالث من هذا الباب تبيانا لأهمية مصادر التشريع الإسلامي ومدى اهتمامها بأصول الصناعة المالية والمصرفية والتي لم تعالج في الأنظمة المالية التقليدية، وذلك بتحليل الإسقاطات التطبيقية لمناطات المقاصد الشرعية للاستثمار وتحليل العوامل المؤثرة على تفعيلها، كما تم تحديد أهم الاتجاهات الشرعية في تكييف الأعمال المصرفية، وقد ختم هذا الباب باستعراض مراحل نشأة وتطور الصناعة المالية الإسلامية، وذلك منذ بداية ظهور بوادر ضعف الدولة العثمانية وبداية الهيمنة الأجنبية على النظام المالي في العالم الإسلامي، مرورا بالمرحلة التمهيدية لبروز وتأسيس المؤسسات المالية الإسلامية وانتشارها ثم مرحلة التنظيم و التأطير، ووصولا إلى مرحلة بداية التنافسية العالمية والاهتمام الغربي بالصناعة المالية الإسلامية والتطبيقات المعاصرة لها في زماننا هذا.

توطئة الباب الثاني:

يهدف هذا الباب إلى التعرف على إحدى أهم القضايا المتعلقة بالأعمال المالية والمصرفية، تلك هي المخاطر التي تلازم مختلف العمليات التمويلية للعديد من المشاريع الاستثمارية، كونها جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي ككل، ويزداد الأمر أهمية أثناء اتخاذ القرارات المالية، فقدرة أي أصل مالي على توليد العائد (الربح) المتوقع، مرهون بمدى تعرضه لحالات عدم التأكد المتمثلة في المخاطرة (الخسارة)؛ ولعل مما ساهم في تعميق أثر المخاطر على العمل المصرفي الإسلامي، سرعة انتشار قنوات العولمة المالية (Financial Globalization) وتحرير الأسواق المالية وسهولة انتقال رؤوس الأموال عبر المراكز المالية الدولية بسبب التطور الهائل في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT)، وما نتج عنها من تقلبات حادة في أسعار مختلف الأصول الرأسمالية، مما استدعى ضرورة الحصول على آليات لترشيد الصناعة المالية بهدف إدارة مختلف المخاطر الإستثمارية والتحوط لها.

هذا، ويعد أسلوب المشاركة في اقتسام الأرباح وتحمل المخاطر سمة مميزة في النظام المالي الإسلامي، وذلك من منظور التعاون والتراحم والتكافل الاقتصادي الذي ما فتئ منظرو الاقتصاد الوضعي يفتقرون إليها على صعيد لشاركة في الأموال وإدارة الأعمال، ذلك لأن ظاهرة التعرض للمخاطر الاستثمارية لا تقتصر على تلك المرتبطة بطبيعة الأعمال المصرفية التي تزاولها البنوك الإسلامية مثل المخاطر الإئتمانية، التشغيلية، السوقية وكذا مخاطر السيولة؛ وإنما يتعدى الأمر إلى مكملاتها المتعلقة بمخاطر أساليب التمويل الإسلامي بمختلف صيغها، ومن أجل ذلك، خصص الفصل بع من هذه الدراسة لتحليل طبيعة و مصادر تلك المخاطر وآليات إدارتها؛ ليبقى تقييم دور مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطر الإستثمار في أدواتها، وتحليل تحديات تأسيسها وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية، موجه للتفصيل فيه في الفصل الخامس من هذا الباب.

ثم يأتي من بعد ذلك، الفصل الأخير من هذه الدراسة بهدف تحليل التقلبات الحادة التي شهدتها الأنظمة المالية لاسيما في وتيرة الابتكارات المالية، إذ تعتبر صكوك الإستثمار الشرعية وكذا المؤشرات البورصية أحد مداخلها لكونها مقياسا حقيقيا لأداء الأسواق النقدية والمالية الإسلامية، حيث سيتم تحليل حجم الصكوك خلال الفترة الممتدة من:(2005/01/01) إلى غاية (2015/12/31)، ومن ثم قياس مدى التقارب بين مؤشري داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي، وتقييم أداءهما بتحليل العوائد (الربحية) الاعتماد على نفس البيانات التاريخية وقياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار إغلاقهما، فضلا عن دراسة مخاطر السعر المرجعي -التي تعبر عن مخاطر فقدان الثقة- لأسعار المؤشرات المدروسة وتحليل مدى اعتمادها على معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) وذلك من خلال اختبار طبيعة العلاقة بينهما وتبيان مدى دلالتها الإحصائية.

تمهيد:

إن لأسلوب المشاركة في اقتسام الأرباح وتحمل المخاطر سمة مميزة في النظام المالي الإسلامي، وذلك من منظور التعاون والتراحم والتكافل الاقتصادي الذي ما فتئ منظرو الاقتصاد الوضعي يفتقرون إليها على صعيد المشاركة في الأموال وإدارة الأعمال، ذلك لأنهم اتخذوا الفائدة الربوية مصدرا ماليا محوريا لتمويل جميع استثماراتهم و اقتصاداتهم، في حين اعتمد علماء الاقتصاد الإسلامي العديد من الأساليب الاستثمارية الشرعية بديلا عن القروض الربوية لدفع عجلة النمو و تحقيق التنمية، إذ تأتي صيغة المشاركة في الأرباح وتحمل المخاطر لتصبغ لك الأساليب، بيد أنها لا تخلو من وجود حالات عدم التأكد (**المخاطرة**) التي هي موضوع طبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية و ما تتطلبه من آليات لإدارتها، إذ يزخر النظام المالي والإقتصادي الإسلامي بجملة من الضوابط والأحكام الفقهية التي تدل على اعتبار الفقهاء الأصوليون للمخاطرة سببا من أسباب قيام المشاريع الاستثمارية، بل قد عللوا منع صور من المعاملات المالية بانتفاء المخاطرة، في حين أجازوا صورا أخرى تقوم عليها، إذ جعلوا استحقاق الربح (العائد) منوطا بتحمل عنصر الخسارة (المخاطرة) لاسيما في أبواب الضمانات؛ لك لأن ظاهرة التعرض للمخاطر الاستثمارية لا تقتصر على تلك المرتبطة بطبيعة الأعمال المصرفية التي تزاولها البنوك الإسلامية مثل المخاطر الإئتمانية، التشغيلية، السوقية وكذا مخاطر السيولة؛ إنما يتعدى الأمر إلى مكملاتها المتعلقة بمخاطر أساليب التمويل الإسلامي بمختلف صيغها، فمنها قصيرة الأجل كالمرابحة والسلم ومنها متوسطة الأجل كالإجارة والاستصناع وحتى تلك ذات المدى الطويل وعلى رأسها المشاركة والمضاربة كما سيتم تفصيله في هذه الدراسة.

من أجل ذلك، قسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية، يتناول في الأول منها بعض المداخل الأساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية وتصنيفاتها، وثم تقرير المعاني الفقهية والمقاصدية التي رمت إليها من خلال ما جاء لنظرية المخاطرة من القواعد والمسالك في النظام المالي الإسلامي في المبحث الثاني، ومن ثم تحليل ماهية أهم الأدوات الإستثمارية طويلة الأجل وتطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية، وما يترتب عن الاستثمار فيها من مخاطر فضلا عن أهم الآليات المتبعة لإدارتها، وفيما يلي بيان لذلك:

1- المبحث الأول: فتح البصائر لما تعلق بمفهوم المخاطر من الأشباه و النظائر.

تستهل الدراسة هذا المبحث بتحليل بعض المداخل الأساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية وتقرير المعاني الفقهية التي رمت إليها، فضلا عن تحديد مفهوم التعرض للخطر(Risk Exposure) ، ومن ثم تصنيف المخاطر الإستثمارية وذكر طرق قياسها، وفيما يلي بيان لذلك:

1-1- مداخل أساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية.

إن دراسة المخاطر هي موضوع عدد من العلوم الاجتماعية منها علم الإحصاء، وعلم الاقتصاد، وعلم الإدارة المالية والتأمين؛ ونظرة كل علم من هذه العلوم إلى المخاطرة له خصوصياته التي ينفرد بها عن الآخر، ومع كل التعقيدات النظرية التي تكتنفها دراسة المخاطر فإن معناها لا يخرج عن عما سنتناوله؛ إذ يمكن النظر إلى هذا المفهوم من عدة زوايا كما سيأتي:

1- 1- 1- المفهوم اللغوي للخطر: المخاطر في اللغة مشتقة من خطر، وهذه الحروف أصلان لمعنيين، أحدهما: القَدْرُ والمكانة، والثاني: **الاضطراب والحركة**،[1] ويظهر ذلك من خلال المعاني التي استعملت فيها، ومنها ما يلي:

أولا: ارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة، يقال: رجل خطير، أي: له قدر، وأمر خطير، أي: رفيع[2]، ومنه حديث أسامة بن زيد -رضي الله عنه- **قال: قال رسول الله ﷺ: " ألا هَلْ مُشَمِّرٌ لِلْجَنَّةِ؟ فَإِنَّ الْجَنَّةَ لا خَطَرَ لَهَا "**،[3] **والمراد** بقوله ﷺ:**" لا خَطَرَ لَهَا "** أي: لا عوض لها ولا مِثل.[4]

ثانيا: الاهتزاز: يقال: **ريح خَطَّار**، أي: ذو اهتزاز شديد، وخطر الرمح يَخْطِرُ، أي: اهتز.[5]

ثالثا: التبختر: يقال: خَطِرَ يَخْطِرُ إذا تبختر، ومنه ما جاء في الحديث لطول الذي رواه **الإمام مسلم** في صحيحه: "... **خرج مَلِكَهُم مَرْحَبٌ يَخْطِرُ بِسَيْفِهِ**"[6]، أي: يهزه معجباً بنفسه متعرضاً للمبارزة، أو أنه كان يَخْطِر في مشيته، أي: يتمايل ويمشي مِشية المعجب وسيفه في يده[7]، وقد شرح **الإمام النووي** -رحمه الله-"يخطِر بسيفه" بقوله:" يرفعه مرة ويضعه أخرى ".[8]

---

[1]: ابن فارس، **معجم مقاييس اللغة**، دار الفكر، بيروت، لبنان، دت، مادة: خطر، ج2، ص:199. أبو البقاء الكفوي، **الكليات**، مرجع سبق ذكره، مادة خطر، ص: 360.

[2]: ابن منظور، **لسان العرب**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ط3، سنة1993م، مادة: خطر، ج4، ص:137. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة خطر، ص: 411 وما بعدها.

[3]: الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الزهد، باب صفة الجنة، ح.ر:4332. الإمام ابن حبان، **صحيح ابن حبان**، كتاب (61) إخباره ﷺ عن مناقب الصحابة، باب وصف الجنة وأهلها، ح.ر: 7381. قال عنه الشيخ شعيب الأرناؤوط: إسناده ضعيف، وضعفه الشيخ الألباني في السلسلة الضعيفة والموضوعة، ح.ر :370/7.

[4]: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، مادة خطر، ص: 380.

[5]: ابن منظور، **لسان العرب**، مرجع سبق ذكره، مادة: خطر، ج4، ص: 137.

[6]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب الجهاد والسير، باب غزوة ذي قَرَد وغيرها، ح.ر:4678.

[7]: ابن الأثير الجزري، المرجع السابق، ص:380.

[8]: الإمام النووي، **المنهاج بشرح صحيح مسلم بن الحجاج**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة1423هـ-2002م، م1، ص1407.

رابعا: الإشراف على الهلاك: يقال خاطر بنفسه يخاطر، أي: أشفاها على خطر هُلكٍ أو نيل مُلكٍ[1]، وقد جاء في الحديث الذي رواه الإمام البخاري عن فضل العمل في أيام العشر من ذي الحجة عن ابن عباس -رضي الله عنهما- قال: قال رسول الله ﷺ: " **مَا مِنْ أَيَّامٍ الْعَمَلُ الصَّالِحُ... إِلا رَجُلٌ خَرَجَ بِنَفْسِهِ وَمَالِهِ فَلَمْ يَرْجِعْ مِنْ ذَلِكَ بِشَيْءٍ** "،[2] أي: يلقيها في الهلكة بالجهاد.[3]

خامسا: الرهان: يقال هذا أمر خطر، أي متردد بين أن يوجد وبين ألا يوجد، ومن جملة دلالات الخطر الخاطر، **وهو:** لما يتحرك في القلب من رأي أو معنى يقال: خطر ببالي أمر، وعلى بالي كذلك، وهو يدل على اضطراب والحركة،[4] وأما إطلاقه على الرهان فلوجود احتمالية الربح أو الخسارة، يقال: تخاطرا، أي: تراهنا، وتخاطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخاطرهم: راهنهم.[5]

1-1-2- الخطر من المنظور الاقتصادي: هي الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة[6]، وهي تتضمن عدم التأكد المرتبط بالعوائد المستقبلية التي لا يكمن التنبؤ بها[7]؛ **لتوقع وجود** اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه[8]، كما أنها فرصة تكبد أذى أو تلف أو ضرر أو خسارة تكون قابلة للقياس الكمي.[9]

1-1-3- الخطر من وجهة نظر التأمين: الخطر في مجال التأمين هو:" حادث مستقبل محتمل الوقوع لا يتوقف على إرادة أي من الطرفين اللذين تم بينهما العقد ".[10]

1-1- 4- الخطر من المنظور المالي : تعرف المخاطرة من هذا المنظور بأنها:" كانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي ".[11]

---

[1]: الفيروز أبادي، المرجع السابق، مادة خطر، ص: 412.

[2]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب العيدين، باب فضل العمل في أيام التشريق، ح.ر: 969.

[3]: ابن الأثير، المرجع السابق، ص:380.

[4]: أبو البقاء الكفوي، **الكليات**، المرجع السابق، ص: 360.

[5]: ابن منظور، المرجع السابق، ص:137.

[6]: Vaughan Emmett and another (1999), **Fundamentals of Risk and Insurance,** John Wiley & Sons Edition, New York, USA, p: 07.

[7]: Erik Banks (2005), **Financial Lexicon,** Palgrave Macmillan, New York, USA, 1st Edition, p: 314.

[8]: للتفصيل ينظر: لهواري، سيد، **الإدارة المالية - الاستثمار والتمويل طويل الأجل**، دار الجيل للطباعة، مصر، ج1، سنة 1985 ، ص: 109. طيب عبيدات، محمد شفيق، **أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص**، عمان دار المستقبل، ط 1، سنة 1997، ص:112.

[9]: طارق عبد العال حماد، **إدارة المخاطر**، الدار الجامعية، القاهرة، ط 2003، ص:16.

[10]: إبراهيم أبو النجا، **التأمين في القانون الجزائري**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ج 1، ط2، سنة 1992، ص، ص: 56، 57.

[11]: عبد السلام، ناشد محمود، **إدارة أخطار المشروعات الصناعية والتجارية الأصول العلمية**، دار القافة العربية، القاهرة، ط1 ،1989 ، ص:38 .

1- 1- 5- الخطر من المنظور الرقابي: من وجهة النظر الرقابية تعرف المخاطرة بأنها تمثل الآثار غير المواتية الناشئة عن حداث مستقبلية -سواء متوقعة كانت أو غير متوقعة- تؤثر على ربحية البنك ورأسماله.[1]

يظهر مما سبق أن مفهوم المخاطرة يدور حول العناصر التالية:

- إحساس أو ريب داخلي يصاحب المستثمر حالة اتخاذ القرار الإستثماري.
- فكرة الاحتمالية وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له.
- قابلية ظاهرة المخاطرة للقياس الكمي للوصول إلى نتائج معينة.

2-1 - إمعان النظر في تحرير المعاني الفقهية للخطر.

بعد استقراء مستفيض للمعنى الفقهي للمخاطرة في أمهات الكتب الفقهية، خلص البحث إلى أن استخدام الفقهاء لمفهوم المخاطرة لا يكاد يخرج عن المعاني اللغوية التي ذكرت آنفاً، حيث أنهم قد استخدموه على عدة معاني نفصلها كما يلي:

1-2-1- المخاطرة و المقامرة (المجازفة) التي تعتمد على الاحتمال المجرد.

يقصد بالقمار أو المقامرة هنا:" التردد بين الربح والخسارة دون ارتباط بمعاملة حقيقية، أو هو كل معاملة مالية يدخل فيها المرء مع تردده فيها بين أن يغرم أو يغنم، ومن أمثلته لعب الميسر والنرد والرهان على الخيل أو الرهان على المؤشر وكل أشكال ما يعرف اليوم باليانصيب،[2] ولقد جاءت لفظة المخاطرة بالمعنى السلبي تارة، والإيجابي تارة أخرى، فأما الأول فكالمجازفة وركوب الأخطار عند الكاساني والسرخسي،[3] أما الشيباني فقد عبر عنها بالمجازفة والمقامرة،[4] في حين نجدها وردت بمعنى المجازفة والخطر المفسد للعقد عند ابن عابدين،[5] ونجدها بمعنى الاحتمال عند الزرقاني،[6] وأما المعنى الإيجابي للمخاطرة فقد عبر عنه ابن مفلح في قوله:" أما مخاطرة التجارة فيشتري السلعة بقصد أن يبيعها بربح، ويتوكل على الله في ذلك فهذا الذي أحله الله"،[7] وفي السياق ذاته نجد الإمام القرطبي يفسر قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَن تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنكُمْ﴾[8]، بأن التجارة عبارة عن المعاوضة وهي نوعان:" تقلب في الحضر من غير نقلة ولا سفر، وهذا تربص واحتكار قد رغب عنه أولو الأقدار، وزهد فيه ذوو الأخطار؛ والثاني تقلب المال بالأسفار ونقله إلى الأمصار، فهذا أليق بأهل المروءة وأعم جدوى ومنفعة، غير أنه أكثر خطرا وأعظم غررا".[9]

---

[1]: بلعزوز بن علي، *استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية*، مجلة الباحث، ع07، سنة 2010/2009، ص: 332.

[2]: عبد الكريم قندوز، *مراجعة لنظرية المخاطرة في الإقتصاد الإسلامي ودورها في إبتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية*، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول:" التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية"، أيام: 05-06 أبريل 2012، ص:05.

[3]: علاء الدين الكاساني، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان، ط1982م، ج6، ص: 71، 88؛ ج7، ص: 100، 115، 128. محمد السرخسي، **المبسوط**، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ط، 1406هـ، ج10، ص: 44.

[4]: محمد بن الحسن الشيباني، **كتاب الحجة على أهل المدينة**، عالم الكتب، بيروت، لبنان، د.ط، 1403هـ، ج2، ص: 731.

[5]: محمد ابن عابدين، **الحاشية**، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ط، 1403هـ، ج3، ص: 125، ج5، ص: 245، 246.

[6]: محمد الزرقاني، **شرح الزرقاني**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د.ط، 1411هـ، ج3، ص: 77.

[7]: ابن مفلح المقدسي، **الفروع**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د.ط، 1418هـ، ج4، ص: 18.

[8]: سورة الأنعام، من الآية: (29).

[9]: الإمام القرطبي، **الجامع لأحكام القرآن**، مرجع سبق ذكره، ج5، ص:151.

1-2-2- المخاطرة والغرر الذي يكتنف العقد:

لقد ارتبط معنى **الخطر** لدى **فقهاء المسلمين** قديما وحديثا **بمفهوم الغرر** في **العقود**، وللتفصيل في ذلك تتطلب دراسة تأصيلا لغويا وفقهيا لمصطلح الغرر ونصوص النهي عنه، وفيما يلي بيان لذلك:

1-2-2-1- تعريف الغرر:

- **أولا - الغَرَرُ فِي اللُّغَةِ:** اسْمُ مَصْدَرٍ مِنَ التَّغْرِيرِ، **وَهُوَ الْخَطَرُ**، وَالْخُدْعَةُ، وَتَعْرِيضُ الْمَرْءِ نَفْسَهُ أَوْ مَالَهُ لِلْهَلَكَةِ، يُقَالُ: غَرَّهُ غَرًّا وَغُرُورًا وَغِرَّةً فَهُوَ مَغْرُورٌ وَغَرِيرٌ: خَدَعَهُ وَأَطْمَعَهُ بِالْبَاطِلِ، وَغَرَّتْهُ الدُّنْيَا غُرُورًا: خَدَعَتْهُ بِزِينَتِهَا، وَغَرَّرَ بِنَفْسِهِ تَغْرِيرًا وَتَغِرَّةً: عَرَّضَهَا لِلْهَلَكَةِ .وَالتَّغْرِيرُ: حَمْلُ النَّفْسِ عَلَى الْغَرَرِ[1]؛ ومن الألفاظ ذات الصلة به الجَهَالَةُ **وَالْغَبْنُ** والتَّدْلِيسُ، والْغَرَرُ أَعَمُّ منهم جميعاً[2]؛ وأما الفرق بين الغَرَرِ وَالْجَهَالَةِ، فقد قال الإمام **القَرَافِيُّ** -رحمه الله- أن **الغرر هو:** " ما لا يُدْرَى هَل يَحْصُل أَمْ لَا؟ ... وَأَمَّا مَا عُلِمَ حُصُولُهُ وَجُهِلَتْ صِفَتُهُ فَهُوَ الْمَجْهُول، كَبَيْعِهِ مَا فِي كَمِّهِ، فَهُوَ يَحْصُل **قَطْعًا، لَكِنْ لَا** يُدْرَى أَيُّ شَيْءٍ **هُوَ؟**"[3]

- **ثانيا - الغرر اصطلاحاً:** بيع الغرر هو:" ما خفيت عاقبته، أو تردد بين الحصول **والفوات**"،[4] أو هو ما يعبر عن: " الْمَجْهُولُ الْعَاقِبَةِ، فَإِنَّ بَيْعَهُ مِنْ الْمَيْسِرِ الَّذِي هُوَ الْقِمَارُ"،[5] كما عرفه شيخ الإسلام **ابن تيمية** وكذا تلميذه **ابن القيم** رحمها الله، وزاد في زاد المعاد:" والله حرم ذلك لما فيه من أكل المال بالباطل، وذلك من الظلم الذي حرمه الله تعالى، وهذا إنما يكون قماراً إذا كان أحد المتعاوضين يحصل له مال، والآخر قد يحصل له وقد لا يحصل، فهذا الذي لا يجوز".[6] **وقد عرفه العلامة المحدث الألباني** -رحمه الله- بأنه:" كل بيع كان المعقود عليه فيه، مجهولاً أو معجوزا عنه".[7]

وقال الإمام **ابن رشد** - رحمه الله- في بداية المجتهد:" الغرر يوجد في المبيعات من جهة الجهل على أوجه:[8]

- إما من جهة الجهل بتعيين المعقود عليه أو تعيين العقد، أو من جهة الجهل بوصف الثمن والمثْمُون المبيع أو بقدره أو بأجله، إن كان هناك أجل.
- وإما من جهة الجهل بوجوده أو تعذر القدرة عليه وهذا راجع إلى تعذر التسليم.
- وإما من جهة سلامته.

1: ابن منظور، **لسان العرب**، المرجع السابق، مادة غرر، ج:5، ص:11. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة غرر، ص:474.

2: وزارة الأوقاف بالكويت، **الموسوعة الفقهية الكويتية**، دار ذات السلاسل، الكويت، ط2، سنة1992، ج:31، ص، ص:149، 150.

3: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:168.

4: المرجع السابق، ص:343.

5: أحمد ابن تيمية، **مجموع الفتاوى**، تحقيق: أنور الباز، عامر الجزار، دار الوفاء، ط3، سنة 2005، ج:29، ص:22.

6: ابن قيم الجوزية، **زاد المعاد في هدي خير العباد**، دار الإمام مالك، الجزائر، ط1، سنة 2007، ص:820.

7: محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، مرجع سبق ذكره، ج1، ص:399.

8: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، مؤسسة المعارف، بيروت، لبنان، ط1، سنة2006، ص:575.

وبنحوه قال الإمام **ابن عبد البر** المالكي - رحمه الله- في تمهيده، تعليقاً على حديث النهي عن بيع الغرر[1]، لك لأن كلا المتعاقدين في بيع الغرر لا يدري ما يوصل إليه أمره فيه، هل يتم البيع أم **لا؟**[2] وذلك إما لعدمه، أو لعدم **القدرة** على تسليمه أو الجهل بعينه أو صفته أو جنسه، ويدخل في هذا القمار والميسر.[3]

وخلاصة القول أن بيع الغرر يجمع ثلاثة أوصاف:[4]

- أحدها: تعذر التسليم غالباً.
- الثاني: **الجهل**.
- **الثالث**: الخطر والقمار.

إذن، فالغرر يكون في:" الجهل بوجود الشيء، أو مقداره، أو عدم القدرة على تسليمه"[5]، فالتعريفات الذي ذكرها الفقهاء متقاربة في المعنى وإن اختلفت في المبنى، فهي مجمعة على أن عقد الغرر يشتمل على عنصر المخاطرة وذلك ناتج عن الجهالة الحاصلة على المعقود عليه أو بمقداره أو بصفاته؛ ومما تقدم نستنتج أن المقصود بالمخاطرة هنا – **الغرر** – علة معرفية تقدح بالعقود التي ينبغي أن ترسى على أساس من المعرفة التامة؛ فهذه المعرفة هي شرط الرضا الذي هو ركن العقود، ولذلك فهذه المخاطرة تطيح بمشروعية **العقد** ذي تخالطه، **وهو** ما أكدته الأحاديث الشريفة **الواردة** في **هذا الباب**.

1-2-2-2- أحكام النهي عن الغرر في العقود:

يمثل حق الفرصة الاستثمارية لذي يمنحه البنك المستثمر (البائع) حق الخيار في الالتزام بالوعد، وذلك على أساس **التوقع الموافق لرغبات الزبون** (المشتري) طالب التمويل لمشروعه الاستثماري، أما غير الموافق فلا يقدم عليه ومن هنا كان حق الخيار ذاك غير ملزم له في التنفيذ، **ومن** هنا نستطيع القول **بوجود** الغرر في إبرام العقد التمويلي بينهما؟! وفي ذات السياق **قال** الإمام **الشافعي**-رحمه الله- في معرض حديثه عن رفضه للوعد الملزم:" **وَإِنْ تَبَايَعَا بِهِ على أَنْ أَلْزَمَا أَنْفُسَهُمَا** (أي: البائع والمشتري) **الْأَمْرَ الْأَوَّلَ** (أي: بإنفاذ البيع) **فَهُوَ مَفْسُوخٌ من قِبَلِ شَيْئَيْنِ** (أي لسببين): **أَحَدُهُمَا أَنَّهُ تَبَايَعَاهُ قبل أَنْ يَمْلِكَهُ الْبَائِعُ وَالثَّانِي أَنَّهُ على مُخَاطَرَةٍ** (هنا بمعنى الغرر) **أَنَّك إنْ اشْتَرَيْتَهُ على كَذَا** (الجهل بالسعر) **أَرْبَحُك فيه كَذَا** (الجهل بقيمة أو نسبة الربح)".[6] ووجه الدلالة هنا، أن البيع مع عدم معرفة الثمن (**السعر**) يعتبر غررا، لكونه بيعا مجهول الثمن وهو بيع باطل، وهذا ما اتفق عليه جمهور الفقهاء،[7] وهو منهي عنه بنص الحديث الصريح المخرَّج أدناه، غير أننا لا نستطيع الجزم بكون **مقدار** الجهالة يسيراً أو كثيراً فتلك مسألة يحكمها مقدار التغير في

1: ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، مرجع سبق ذكره، ص:467.

2: أنظر بتصرف: يوسف بن دوناس الفندلاوي، **تهذيب المسالك في نصرة مذهب مالك**، تحقيق يحي مراد، مؤسسة المختار، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2008، ص:581.

3: أبو سعيد بلعيد، **أحكام البيع وادابه في الكتاب والسنة**، درا الإمام مالك، الجزائر، ط3، سنة 2008، ص:41.

4: القاضي عبد الوهاب، **التلقين في الفقه المالكي**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2004، ص:150.

5: رمضان حافظ، **نظرية الغرر في البيوع**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2005م، ص:09.

6: الإمام الشافعي، **الأم**، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ط، د.ت، باب في بيع العروض، ج3، ص:39.

7: رمضان حافظ، المرجع السابق، ص:77.

الأسعار، إذ لا يوجد مقياس علمي دقيق ينبئ بذلك على وجه الدقة أو قريباً منها وعلى كل حال إذا ثبت يسره فهو مغتفر، أما إذا ثبت فحشه أي كونه فاحشاً كثيراً فهو منهي عنه لما رواه الثقات عن جمع من الصحابة رضي الله عنهم أجمعين، فعن أبي هريرة رضي الله عنه: **" أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ نَهَى عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَبَيْعِ الْغَرَرِ "**.[1] هذا الحديث هو الأصل في أحكام الغرر في العقود، وهو يدل على تحريم بيع الغرر وعلى فساد العقد، وعلى شمول التحريم والفساد لكل بيوع الغرر، لما له من تأثير في عقود المعاوضات عند جميع الفقهاء.[2]

هذا، وللغرر المؤثر في العقود ضوابط أهما ما يلي:[3]

أ. أن يكون الغرر كثيراً.

ب. أن يكون الغرر في عقد من عقود المعاوضات، وهذا مأخوذ من مذهب المالكية.

ت. أن يكون في المعقود عليه أصالة.

ث. ألا تدعو إلى العقد حاجة.

هذا وقد ذهب أغلب الفقهاء المعاصرين إلى عدم جواز عقود المشتقات المالية بأنواعها المختلفة، لما يشوبها من غرر فاحش، وأن الشروط الموجودة فيها من الشروط الفاسدة في المذاهب الفقهية، فضلا عن كونها عقود قمار على أسعار المستقبل، وغيرها من الأسباب الداعية إلى عدم جواز التعامل بها.[4]

1-2-3- المخاطرة وعدم التأكد (عدم اليقين).

ق وأن أشرنا سابقا، بأن المفهوم الاقتصادي والمالي للمخاطرة يتضمن عنصر عدم التأكد المرتبط بالعوائد المستقبلية التي لا يمكن التنبؤ بها؛ لتوقع وجود اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه، بيد أنه يمكننا النظر إليها على أنها مقياس نسبي لمدى تقلبات العوائد (التدفقات النقدية) المتوقع الحصول عليها مستقبلا، وإذا أمعنا النظر في ذلك نجد أن هناك خلطا بين مفهومي المخاطرة وعدم التأكد، فالمخاطر تصف موقفا ما يتوفر فيه لمتخذ القرار الاستثماري معلومات تاريخية كافية تساعده على وضع الاحتمالات المتعددة أو ما يعرف **بالتوزيع الاحتمالي الموضوعي** (Objective Probability Distribution)، بشأن تلك التدفقات النقدية المستقبلية؛ أما حالة عدم التأكد(عدم اليقين)، فهي تصف موقفا لا يتوفر فيه لمتخذ القرار الاستثماري تلك المعلومات التاريخية يعتمد عليها في عملية وضع التوزيع الاحتمالي لتلك التدفقات، ومن ثم فعليه الاعتماد على مجرد التخمينات المعقولة للصورة التي يمكن

---

[1]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب بطلان بيع الحصاة، والبيع الذي فيه غرر، ح.ر:1513. الإمام النووي، **صحيح مسلم بشرح النووي**، كتاب البيوع، باب بطلان بيع الحصاة، والبيع الذي فيه غرر، ح.ر:02.الإمام الدارمي، **سنن الدارمي**، كتاب البيوع، باب في النهي عن بيع الغرر، ح.ر:2554. ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، المرجع السابق، م8، ح.ر:593، ص:465. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، ح.ر:2434، ج1، ص:399.

[2]: الصديق الضرير، **الغرر في العقود وأثاره في التطبيقات المعاصرة**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، سلسلة العلماء البارزين، ط1، سنة1993، ج4، ص، ص:32، 33.

[3]: المرجع السابق، ص ص:39-47. وزارة الأوقاف بالكويت:" **الموسوعة الفقهية الكويتية** "، المرجع السابق، ص ص:151-154.

[4]: ينظر للتوسع: شعبان محمد البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط1، سنة 2002، ص ص:234-236.

أن يكون عليها أو ما يعرف **بالتوزيع الاحتمالي التقديري** (Subjective Probability Distribution)؛ وعليه يكمن الفرق الجوهري بين المخاطرة وحالة عدم التأكد (عدم اليقين) في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للعوائد على الاستثمار.[1]

1-2-4- المخاطرة وبيع ما لا يملك.

ن الأمر الطبيعي في المعاملات المالية أن يتم تملك الأصل المالي **ابتداء** من قبل البنك الإسلامي ثم يتم بيعه للمستثمر الذي يشتريه منه على أمل أن ترتفع قيمته السوقية فيما بعد ويحقق أرباحاً من ذلك، غير أن هناك نمطاً آخر من المعاملات يقوم به المضاربون في الأسواق المالية، حيث **يباع** الأصل المالي أولاً ثم يشترى فيما بعد عندما تنخفض قيمته السوقية عن القيمة التي سبق أن بيع بها، بهدف المضاربة على فروق الأسعار، ومن ثم يبدو أن هذا النوع من المعاملات مرهون بتوقع البائع انخفاض القيمة السوقية للأصول الرأسمالية محل الصفقة؛ إذ يعتبر البيع مكشوفاً في حالة عدم امتلاك البائع للأصل (**المضارب**) الذي باع حق شرائه وهو بذلك سوف يشتري هذا الأصل من السوق في حالة ممارسة المشتري حقه في الشراء؛ وبالطبع يخشى المضارب في مثل هذه الصفقات أن يرتفع سعر الأصل بدلاً من أن ينخفض فيضطر لشرائه بالسعر المرتفع ويتعرض بالتالي للخسارة؛ وهذا يعني أن البائع قد باع ما ليس مملوكاً وقت البيع أو عند التعاقد، ولذلك فإنه لبيان حكم البيع على المكشوف في هذه الحالة، لابد من معرفة حكم بيع الإنسان ما **لا يملكه**؛[2] وهو ما نهى رسول الله ﷺ عنه لما راوه الإمام أبو داود والترمذي وصححه الألباني في الإرواء، من حديث حكيم بن حزام -رضي الله عنه- قال:" **أَتَيْتُ رَسُولَ ﷺ، فَقُلْتُ : يَأْتِينِي الرَّجُلُ يَسْأَلُنِي مِنْ الْبَيْعِ مَا لَيْسَ عِنْدِي، أَبْتَاعُ لَهُ مِنْ السُّوقِ ثُمَّ أَبِيعُهُ؟ قَالَ: لَا تَبِعْ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ**".[3]

و على إثر ذلك، يعد من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده، البيع على المكشوف، الذي لا يمتلك البائع فيه الأصول الرأسمالية التي يبيعها، وإنما يدخل السوق مضارباً على الهبوط متوقعاً انخفاض السعر في تاريخ التصفية؛[4] **وهكذا نجد** أن السلعة التي تمثل المعقود عليه في البيوع الآجلة سواء كانت عقود مستقبليات أو خيارات لا وجود لها عند إنشاء العقد عند البائع، ولا يعد الشيء موجوداً إذا كان محتمل الوجود أو لم يكن وجوده يقيناً، ومن هنا فإن هذه البيوع تحرمها شريعة الإسلام، لأنها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده.[5]

---

[1]: منير إبراهيم هندي، **أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ط2، سنة 2006م، ص، ص:222، 223.

[2] : مبارك بن سليمان آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة2005، ج2، ص:750 وما بعدها.

[3] : الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، ح.ر:3503. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، ح.ر:1232. محمد ناصر الدين الألباني، **إرواء الغليل**، كتاب البيوع، ح.ر:1292.

[4] : أشرف محمد دوابه، **صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 2004، ص: 136.

[5]: المرجع السابق، ص: 137. سمير عبد الحميد رضوان، **المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ط2004، ص ص: 497-499.

هذا وقد استدل المتخصصون في الفقه والاقتصاد على عدم صحة البيع القصير شرعاً بما يلي.[1]

- المقامرة والمغامرة على أن سعر الأوراق المالية سوف ينخفض.
- تضليل المشتري، إذ أن البائع يسلم أوراقاً مالية مقترضة وليست ملكاً له.
- الحصول على الأرباح على حساب المتعاملين الآخرين من دون علمهم.

1-2-5- المخاطرة وإشكالية التقابض في العقود.

من الأمور المؤكدة في أسواق الخيارات (Options) أن التنفيذ العملي لحق الخيار بالشراء أو البيع أمر نادر في هذه الأسواق، بينما يكون تحرك سعر الحق أو الخيار هو أساس التعامل؛ فمثلاً بدلاً من أن يتم دفع قيمة التنفيذ واستلام الأسهم يقوم المحرر بدفع فرق السعر في السوق وسعر التنفيذ المحدد في العقد لمشتري الاختيار وتنتهي العملية وهو ما يسمى بـ" **التسوية النقدية للعقد** "، بما يعني أن المضارب ليس له حاجة في الأسهم مثلاً، فكأنه بذلك باع عليه ما اشتراه منه بثمن أكثر من الثمن الذي به منه، فيكون كل واحد منهما مديناً للآخر بالثمن، فتحصل المقاصة بين الدينين، فيسقط من الأكثر منهما قدر الأقل، ويقبض صاحب الدين الأكثر - وهو مشتري الخيار- الفرق؛ هذا في حالة اختيار الشراء، والعكس في حالة اختيار البيع؛[2] و تبرز هذه الحالة أنه لا يتم التقابض فعلاً في هذه العقود، وقد نهى الإسلام عن بيع الإنسان ما اشتراه قبل القبض، لعموم أحاديث النهي عن بيع الطعام قبل قبضه، مع كثرة الحاجة إليه، فغيره من باب أولى، فيكون قياسه على الطعام قياساً جلياً،[3] ا راوه الإمام ملك -رحمه الله- وغيره عن ابْنِ عَبَّاسٍ -رضي الله عنهما- أَنَّ رَسُولَ اللهِ ﷺ قَالَ:"**مَنِ ابْتَاعَ طَعَامًا فَلَا يَبِعْهُ حَتَّى يَسْتَوْفِيَهُ**". قَالَ ابْنُ عَبَّاسٍ: **وَأَحْسِبُ كُلَّ شَيْءٍ مِثْلَهُ** "،[4] وفي رواية للبخاري:" **حَتَّى يُقْبَضَهُ**"،[5] وقد جمع بينهما مسلم في صحيحه فقال:" **فَلَا يَبِعْهُ حَتَّى يَسْتَوْفِيَهُ وَيَقْبِضَهُ** ".[6] قال **ابن عبد البر** رحمه الله:" ومن حجة من ذهب هذا المذهب، أن عبد الله بن عباس وجابر بن عبد الله -رضي الله عنهم- رويا عن النبي ﷺ أنه قال:"**مَنِ اشْتَرَى طَعَامًا فَلَا يَبِعْهُ حَتَّى يَقْبِضَهُ** "، وأفتيا جميعا بأن لا يباع بيع حتى يقبض، وقال ابن عباس-رضي الله عنه-:"**كُلُّ شَيْءٍ عِنْدِي بِمِثْلِ الطَّعَامِ** "؛ فدل على أنهما فهما عن النبي ﷺ المراد والمعنى"[7]؛ عن زيد بن ثابت رضي الله عنه:" **أن النبيَّ ﷺ نَهَى أَنْ تُبَاعَ السِّلَعُ حَيْثُ**

---

[1]: شعبان محمد البرواري، المرجع السابق، ص: 200.

[2]: مبارك بن سليمان آل سليمان، المرجع السابق، ص، ص:1080، 1081.

[3]: أحمد محمد لطفي، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، ط2008، ص، ص:231، 232.

[4]: الإمام مالك، **الموطأ**، كتاب البيوع، باب العينة وما يشبهها، ح.ر:1310. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل أن يقبض، ح.ر:1525. أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الإجارة، باب في بيع الطعام قبل أن يستوفى، ح.ر:3496، ر:3497.

[5]: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب ما يذكر في بيع الطعام والحكرة، ح.ر: 2026.

[6]: الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل أن يقبض، ح.ر:1526. محمد ناصر الدين الألباني، **السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير**، كتاب البيوع، ر:2463، 2464، 2470، ج1، ص، ص:403، 404.

[7]: ابن عبد البر، **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد**، المرجع السابق، م5، ص:307.

تُبْتَاعُ حَتَّى يَحُوزَهَا التُّجَّارُ إِلَى رِحَالِهِم ".[1] عن مالك رضي الله عنه:" أَنَّهُ بَلَغَهُ أَنَّ صُكُوكًا خَرَجَتْ لِلنَّاسِ فِي زَمَانِ مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ مِنْ طَعَامِ الْجَارِ فَتَبَايَعَ النَّاسُ تِلْكَ الصُّكُوكَ بَيْنَهُمْ قَبْلَ أَنْ يَسْتَوْفُوهَا فَدَخَلَ زَيْدُ بْنُ ثَابِتٍ وَرَجُلٌ مِنْ أَصْحَابِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ عَلَى مَرْوَانَ بْنِ الْحَكَمِ فَقَالَا أَتَحِلُّ بَيْعَ الرِّبَا يَا مَرْوَانُ؟ فَقَالَ: أَعُوذُ بِاللَّهِ وَمَا ذَاكَ؟ فَقَالَا: هَذِهِ الصُّكُوكُ تَبَايَعَهَا النَّاسُ ثُمَّ بَاعُوهَا قَبْلَ أَنْ يَسْتَوْفُوهَا، فَبَعَثَ مَرْوَانُ الْحَرَسَ يَتْبَعُونَهَا يَنْزِعُونَهَا مِنْ أَيْدِي النَّاسِ وَيَرُدُّونَهَا إِلَى أَهْلِهَا".[2]

كما أن المشتري الذي باع ما اشتراه قبل أن يقبضه يماثل من دفع مبلغاً من المال إلى آخر ليأخذ في نظيره مبلغاً اكثر منه، إلا أن هذا أراد أن يحتال على تحقيق قصده بإدخال السلعة بين العقدين، فيكون ذلك أشبه بالربا،[3] وقد فطن إلى مثل هذا ابن عباس رضي الله عنهما، وقد سُئِلَ عن سبب النهي عن بيع ما لم يقبض فقال:" دَاكَ دَرَاهِمُ بِدَرَاهِمَ وَالطَّعَامُ مُرْجَأٌ ".[4]

قال **الشيخ العثيمين** -رحمه الله-:" فابن عباس -رضي الله عنهما- ذكر أن العلة أنه قد يتخذ حيلة، أو أنه يشبه بيع دراهم بدراهم، إذا اشتريته منك أيها البائع وهو عندك لم أكِلهُ أو لم أزنه أو لم أعدّه، اشتريته بمائة ثم بعته قبل أن أقبضه على زيد بمائة وعشرين، السلعة ليست بيدي الآن ولا تحت قبضتي وإنما تحت قبضة البائع، يقول: فكأنه باع دراهم بدراهم، لأن الدراهم التي أعطاها البائع أو التي هي ثابتة في ذمته لم يسلمها بعدُ، وأخذ من المشتري الثاني الجديد دراهم، كأنه باع الدراهم التي سلمها للبائع أو التي في ذمته الآن، بالدراهم التي أخذها من المشتري الجديد، ولهذا قال: لمك دراهم بدراهم،...، لأن المشتري الأول لم يقبض السلعة ولم يكتلها "[5]؛ وقال **شيخنا أبو سعيد بلعيد بن أحمد الجزائري-حفظه الله-**:" من اشترى سلعة - طعاما كان أو غيره - أو أهديت له أو وَرِثها أو تُصُدِّق بها عليه، فلا يبعها حتى يملكها ملكا حقيقيا بأن يقبضها وتصير في ملكه وضمانه أي المشتري، وأنها إذا هلكت تهلك من ضمانه لا يضمنها له غيره، وفي هذا غلق باب التنازع والشقاق والعداوة والمخاطرة ".[6]

1: الإمام الحاكم، **مستدرك الحاكم**، كتاب البيوع، ح.ر:2271. الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الإجارة، باب في بيع الطعام قبل أن يستوفى، ح.ر:3499.

2: الإمام مالك، **الموطأ**، كتاب البيوع، باب العينة وما يشبهها، ح.ر:1314.

3: أشرف محمد دوابه، **دراسات في التمويل الإسلامي**، دار السلام، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2007، ص:247. أشرف محمد دوابه، **صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق**، المرجع السابق، ص:138.

4: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب بيع الطعام قبل أن يقبض وبيع ما ليس عندك، ح.ر:2028.

5: محمد ابن العثيمين، **شرح بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، درا الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة2007، م3، ص:485. محمد ابن العثيمين، **الدرر البهية في بيان المناهي الشرعية**، مكتبة الطبري، القاهرة، مصر، ط2، سنة2008، م2، ص:222.

6: أبو سعيد بلعيد:" **أحكام البيع وآدابه في الكتاب والسنة** "، المرجع السابق، ص:47.

1-2-6- المخاطرة وربح ما لم يضمن.

تتمثل علة تحريم بيع السلع قبل قبضها في العنصر السابق، في أن البائع إذا باعها ولم يقبضها المشتري، فإنها تبقى في ضمانه، فإذا هلكت كانت خسارتها (المخاطرة) عليه دون المشتري، فإذا باعها المشتري في هذه الحال وربح فيها كان رابحاً لشيء لم يتحمل فيه تبعية الخسارة (المخاطرة)، وفي هذا يرى أصحاب السنن رواية عن **عبد الله** بن عمرو بن **العاص** -رضي **الله** عنهما-:" **نَهَى رَسُولُ اللَّهِ ﷺ عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ، وَعَنْ بَيْعٍ وَسَلَفٍ، وَعَنْ رِبْحِ مَا لَمْ يُضْمَنْ، وَعَنْ بَيْعِ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ**".[1] جاء في **تحفة** الأحوذي :شرح قوله ﷺ:(**وَعَنْ رِبْحِ مَا لَمْ يُضْمَنْ**) أي:" يُرِيدُ بِهِ الرِّبْحَ الْحَاصِلَ مِنْ بَيْعِ مَا اشْتَرَاهُ قَبْلَ أَنْ يَقْبِضَهُ وَيَنْتَقِلُ مِنْ ضَمَانِ الْبَائِعِ إِلَى ضَمَانِهِ فَإِنَّ بَيْعَهُ فَاسِدٌ وَفِي شَرْحِ السُّنَّةِ قِيلَ مَعْنَاهُ أَنَّ الرِّبْحَ فِي كُلِّ شَيْءٍ إِنَّمَا يَحِلُّ أَنْ لَوْ كَانَ الْخُسْرَانُ عَلَيْهِ فَإِنْ لَمْ يَكُنْ الْخُسْرَانُ عَلَيْهِ كَالْبَيْعِ قَبْلَ الْقَبْضِ إِذَا تَلِفَ فَإِنَّ ضَمَانَهُ عَلَى الْبَائِعِ وَلَا يَحِلُّ لِلْمُشْتَرِي أَنْ يَسْتَرِدَّ مَنَافِعَهُ الَّتِي انْتَفَعَ بِهَا الْبَائِعُ قَبْلَ الْقَبْضِ لِأَنَّ الْمَبِيعَ لَمْ يَدْخُلْ بِالْقَبْضِ فِي ضَمَانِ الْمُشْتَرِي فَلَا يَحِلُّ لَهُ رِبْحُ الْمَبِيعِ قَبْلَ الْقَبْضِ" انتهى كلامه رحمه الله.[2]

1-3- مفهوم التعرض للخطر (Risk Exposure):

عموما، يتعرض المستثمر في الأصول المالية إلى أنواع معينة من المخاطر الإستثمارية تتباين درجة حدتها تبعا لنوع صل المالي و زمنه من جهة، و قناعة المستثمر بالعائد الذي يغطي الخطر المحتمل من جهة، إذ يعتبر ذلك عاملا مهما في عملية اتخاذ القرار الإستثماري، وعلى ضوء ذلك افترض واضعو النظريات الاقتصادية و المالية، أن المستثمرين غير مستعدين للتعرض للخطر إلا إذا توقعوا الحصول على عوائد أعلى مقابل تكبد الخسارة[3]؛ حيث أن تداول الأصول المالية باختلاف أصنافها قد يرفع من حالة التعرض للمخاطر، كما يحقق فرص التقليل منها في ذات الوقت[4]؛ وعلى أساس ذلك يتخذ المستثمر الرشيد القرار الذي يضمن له تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى ثابت من المخاطرة، أو تحقيق أقل مخاطرة عند مستوى ثابت من العائد.

1-4- أصناف المخاطر الإستثمارية (Types of Investments Risk):

بالنسبة لتصنيف المخاطرة الإستثمارية، فإنه من المناسب الأخذ بالتصنيف الحديث الذي ينسجم أكثر مع نظرية المحفظة، الذي استمد أصوله من نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية(CAPM) وعلى هذا الأساس يوجد ثلاثة أنواع رئيسية ألا وهي: **المخاطرة النظامية** (Systematic Risk)، **والمخاطرة غير النظامية** (Unsystematic Risk)،

---

[1]: الإمام النسائي، **سنن النسائي**، كتاب البيوع، باب سلف وبيع، ح.ر:4633. الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده، ح.ر: 1234. الإمام ابن ماجه، **سنن ابن ماجه**، كتاب التجارات، باب النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن، ح.ر: 2188.

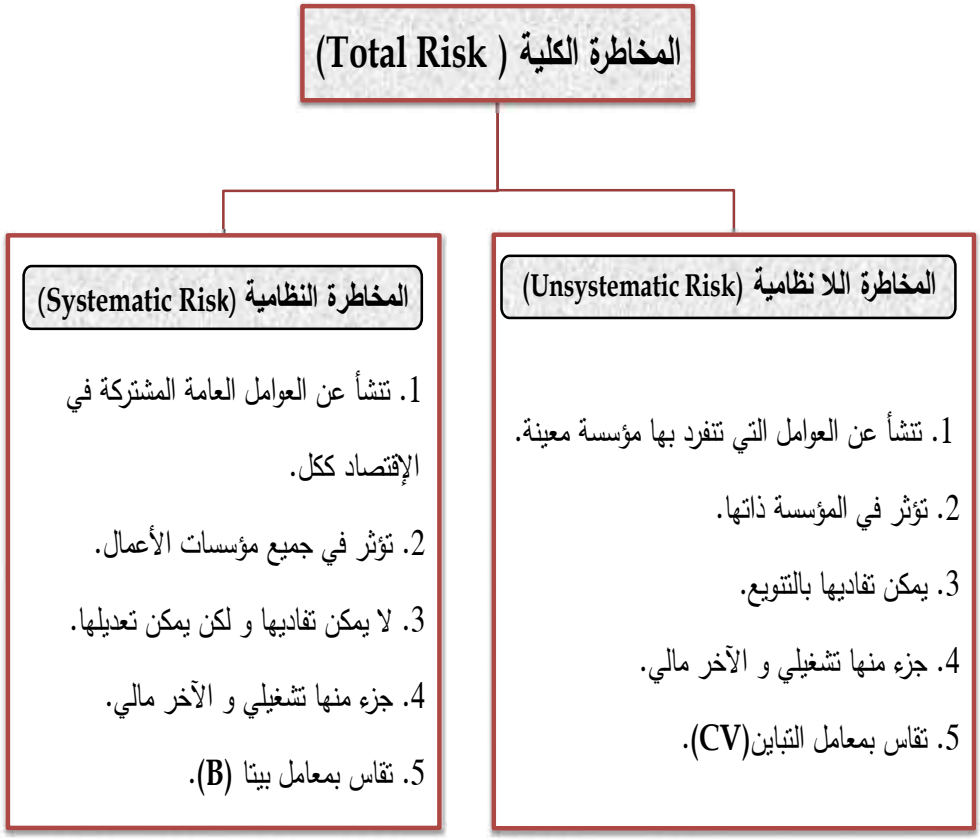
[2] : محمد بن عبد الرحيم المباركفوري، **تحفة الأحوذي شرح جامع الترمذي**، دار الفكر، بيروت، لبنان، ج4، ص: 431 وما بعدها.

[3]: Matthew Bishop (2004), **Essential Economics,** the Economist Newspaper, Profile Books Ltd, London, p: 230.

[4]: Zvi Bodi, Robert Merton (2011), **Finance**, Nouveaux Horizons – ARS, Paris, 3éme Edition, pp: 293-294.

ومجموعها يساوي المخاطرة الكلية (Total Risk)، وقد عبر كب(Gup) عن هذا التصنيف في شكل توضيحي كما هو مبين في الشكل رقم (04 -01)، أدناه:

الشكل رقم(04-01): يمثل أصناف المخاطر الإستثمارية



المصدر: محمد علي العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص:37.

1-4-1- المخاطر الإستثمارية النظامية (Systematic Investments Risk):

1-4-1-1- مفهوم المخاطر الإستثمارية النظامية: يمكن تعريفها على أنها :" ذلك الجزء من التقلب في العوائد الناجم عن العوامل المؤثرة في النظام الإقتصادي ككل"[1]، كما أنها تعبر عن درجة التقلبات في قيمة الأصول المالية المرافقة لتلك التقلبات التي تطرأ على السوق ككل[2]، وهي تصيب كافة الشركات في السوق وبدرجات متفاوتة ومن دور أن يكون للإدارة قدرة على تجنبها، كما تسمى كذلك بالمخاطر غير القابلة للتنويع (Non Diversifiable Risk) أو مخاطر

[1]: محمد علي العامري، **إدارة المالية المتقدمة**، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، سنة 2010، ص: 37.

[2] : John .F. Marshall (2000), **Dictionary of Financial Engineering,** John Wiley and Sons Edition, New York, USA, p: 172.

السوق (Market Risk)[1]؛ و على غرار ذلك توصف المخاطرة النظامية الإستثمارية بأنها **مخاطرة البيئة الإقتصادية العامة** (General Economic Environment)، وهي ذات علاقة طردية إذ كلما استقرت هذه البيئة كانت المخاطر النظامية مستقرة نسبيا، و يتبين ذلك عند قياس هذه المخاطرة خلال عدة مدد زمنية، فإذا كانت نتيجة القياس مستقرة فإن ذلك يعكس مدى الاستقرار النسبي في الإقتصاد، أما إن لم يكن هذا الأخير مستقرا، فسوف تتباين المخاطر الإستثمارية النظامية من مدة زمنية لأخرى.

1-4-1-2- مصادر المخاطر الإستثمارية المنتظمة: عموما، يمكن إجمال أهم مصادر المخاطر الإستثمارية المنتظمة في ما يلي:

1-4-1-2-1- المخاطر المالية(Financial Risk): وهي تتضمن جميع المخاطر المرتبطة بإدارة الأصول المالية، و هي تضم:

أولا: المخاطر الإئتمانية (Credit Risk): وهي عبارة **عن** احتمال عدم **وفاء** أحد الأطراف بالتزاماته **وفقا** للشروط **المتفق** عليها؛ وتولي البنوك أهمية بالغة لإدارة هذا النوع من المخاطر الإستثمارية من خلال منحها للقروض، إذ أنها لا تستطيع تجاهل وضعية التعرض **لها** وإنما تعمل على التحوط لها؛ نظرا لكونها ركنا أساسيا من طبيعة أعمالها.[2]

ثانيا: مخاطر السيولة (Liquidity Risk): **وتظهر** هذه المخاطر **عندما** لا تستطيع **المؤسسة** لمبية الالتزامات **الخاصة** بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة **من** حيث التكلفة، وذلك لعجزها **عن** تدبير الأموال **اللازمة** بتكلفة عادية؛ وهي نوع من المخاطر الخاصة الناتجة عن إدارة المعاملات التجارية في الأسواق تبعاً لانخفاض السيولة كدليل على انخفاض حجم التجارة ككل.[3]

ثالثا: مخطر معدل الفائدة (Interest Rates Risk): وهي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث اختلاف بين **معدلات** العائد المتوقعة والمعدلات الفعلية بسبب تغير أسعار الفائدة خلال المدة الإستثمارية؛ فالأصول المالية كالسندات تتأثر بتقلب أسعار الفائدة السوقية وبطريقة عكسية.[4]

رابعا: مخاطر التضخم (Inflation Risk): وهي تؤثر على القيمة الشرائية وبالتالي على القيمة الحقيقية للأصول الإستثمارية نتيجة وجود ضغوط تضخمية في الإقتصاد؛ إذ بارتفاع معدل التضخم يرتفع معه معدل الخصم مما يسبب تدني القيمة الحقيقية للمبلغ المستثمر.[5]

خامسا: مخاطر تقلبات أسعار الصرف (Foreign Exchange Rates Risk): وهي ناتجة عن التذبذب في أسعار العملات الأجنبية، وهذا يقتضي إلماما كاملا ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.[6]

---

[1] : Matthew Bishop, **Essential Economics,** op, cit, p: 253.

[2] : Peter F. Christoffersen (2003), **Elements of Financial Risk Management**, Academic Press, California, USA, p: 05.

[3] : Idem.

[4]: محفوظ جبار، مريم عديلة، ***الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات***، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، العدد10، سنة 2010، ص:21.

[5]: ينظر بتصرف، المرجع السابق، نفس الصفحة.

[6]: عبد الكريم قندوز، ***إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية***، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد09، سنة 2012، ص:13.

1-4-1-2-2- المخاطر السياسية والإقتصادية:

أولا: المخاطر السياسية: هي أحداث عامة **وهامة** محلياً أو عالميا تؤثر على الوضع الاقتصادي للدولة، أو تلك الناتجة عن القرارات الحكومية مثل السياسة الجبائية وتغيرات معدلات الضرائب، التسعير، السياسة الجمركية، سياسات التأميم.

ثانيا: مخاطر الدورة الاقتصادية: إن عوائد الأصول المالية تتحدد بالأرباح التي تجنيها المؤسسة المستثمرة المصدرة لهذه الأصول خلال دوراتها الإنتاجية والمالية، وهي تتأثر بالتقلبات الإقتصدية كالتضخم، الكساد، تذبذبات العرض والطلب، الشيء الذي يؤثر على عوائد الأصول المستثمرة والتي تعرض حاملها للخسارة أو ضآلة العوائد.[1]

ثالثا: المخاطر الطبيعية: عبارة عن احتمالية وقوع تذبذبات ناتجة عن التقلبات الطبيعية **كالكوارث، الزلازل** والأعاصير ومختلف الأزمات.[2]

1- 4 -2- المخاطر الإستثمارية غير النظامية (Unsystematic Investments Risk):

1-4-1-2- مفهوم المخاطر الإستثمارية غير النظامية: ي مخاطرة تنفرد بها مؤسسة معينة دون غيرها، فالتقلب في عوائدها يعود إلى أسباب تتعلق بها وهي مستقلة عن محفظة السوق، أي أن معامل ارتباطها مع المحفظة يساوي الصفر[3]؛ كما أنها تعبر عن درجة التقلبات في قيمة الأصول المالية غير المتزامنة مع تلك التقلبات التي تطرأ على السوق ككل[4]، ولقد سميت بتسميات متعددة مثل: **المخاطر القابلة للتنويع** (Diversifiable Risk) **والمخاطر غير السوقية** (Non Market Risk) والمخاطر **التي يمكن تفاديها** (Avoidable Risk)، أو **المخاطر المتبقية** (Residual Risk)[5]؛ ويمكن للمستثمرين التخلص منها أو تخفيفها **بواسطة** التنويع **ذي من** خلال نظرية **المحفظة لـ: هاري ماركويتز** (Markowitz. H, 1952).

1-4-1-2-2- مصادر المخاطر الإستثمارية غير المنتظمة: يتعرض المستثمر إلى ثلاثة مصادر رئيسية للمخاطر الإستثمارية غير المنتظمة، وهي مبينة كما يلي:

1-4-1-2-2-1- مخاطر التشغيل أو العمليات (Operational Risk): تعتبر مخاطر التشغيل من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، وهي تعني **الخسارة الناتجة عن الفشل** في النشاط الداخلي وإجراءات **الرقابة**[6]؛ إذ يشمل **هذا النوع** المخاطر العملية المتولدة **من** العمليات اليومية للمؤسسة، وهي تشمل مخاطر الاحتيال المالي، الاختلاس، التزوير، تزييف **العملات،** السرقة **والسطو،** الجرائم الإلكترونية.[7]

1-4-1-2-2-2- مخاطر الأعمال (Business Risk): وهي ذلك النوع من المخاطر الناتج عن التغيرات في مكونات

---

[1]: Laurent Condamin and al (2006), **Risk Quantification: Management, Diagnosis and Hedging**, John Wiley and Sons Edition, Chichester, England, p: 06.

[2] : Idem.

[3]: محمد علي العامري، المرجع السابق، ص: 39.

[4] : John .F. Marshall, **Dictionary of Financial Engineering,** op, cit, p: 181.

[5] : Matthew Bishop, **Essential Economics,** op, cit, p: 253.

[6]: John .F. Marshall, op, cit, p: 124.

[7]: عبد الكريم قندوز، *إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية*، المرجع السابق، ص: 14.

التخطيط الاستراتيجي لأعمال المؤسسة، الذي يبدد قابلية تطبيقه على أرض الواقع، بما في ذلك المخاطرة الكمية القابلة للقياس كالدورة الإقتصادية ومعادلة الطلب، أو المخاطرة النوعية غير القابلة للقياس مثل التغير في السلوك التنافسي أو العامل التكنولوجي.[1]

1-4-2-2-3- مخاطر تقلبات الأسعار(Price Risk): وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة (صعوداً أو هبوطاً) في الأسعار بالسوق وهي تضم: مخاطر أسعار السلع (Commodity Risk)، مخاطر الملكية (Equity Risk).[2]

1-4-3- المخاطر الإستثمارية الكلية (Total Investments Risk):

1-4-3-1- مفهوم المخاطر الإستثمارية الكلية: تشير المخاطر الإستثمارية الكلية إلى مجموع التباين الكلي في معدل العائد، هي تساوي حاصل جمع المخاطرة الإستثمارية النظامية والمخاطر الإستثمارية غير نظامية[3]، وقد عبر **هيربرت مايو** (Herbert. B. Mayo, 1997) عن ذلك بأن المخاطر الإجمالية (Total Risk) تكون من تلك المخاطر التي لا يتم تخفيضها بالتنويع (Non Diversifiable Risk) مضافا إليها المخاطر القابلة للتخفيض بطريقة التنويع في الأصول الرأسمالية المكونة للمحفظة الإستثمارية (Diversifiable Risk)[4]، ويتضح ذلك من خلال المعادلة التالية:

Total Investments Risk = Systematic Investments Risk + Unsystematic Investments Risk

1-4-3-2- تحليل طبيعة العلاقة بين مكونات المخاطر الإستثمارية.

تتمثل طبيعة العلاقة الموجودة بين المكونات الثلاث للمخاطر الاستثمارية المذكورة آنفا، في كون المخاطرة الإستثمارية الكلية تنحدر بسرعة كلما ازداد حجم الأصول الإستثمارية وتنوعها، والسبب في ذلك راجع إلى تلاشي حدة المخاطرة غير النظامية جراء عملية التنويع في مكونات المحفظة إلى أن تستبعد أو تتلاشى نهائيا عند حد معين من الإستثمارات المتنوعة، لتصبح المخاطرة الكلية عند ذاك مساوية للمخاطرة النظامية التي لا يمكن استبعاد أثرها بالتنويع. فالتنويع الجيد للأصول الإستثمارية يجنب المستثمر مخطر التقلب في العوائد المصاحبة للتدفقات النقدية المرتقبة للمشاريع الاستثمارية؛ وطبيعة العلاقة بين الأنواع الثلاثة للمخاطرة الإستثمارية موضحة في الشكل رقم(04-02) أدناه:

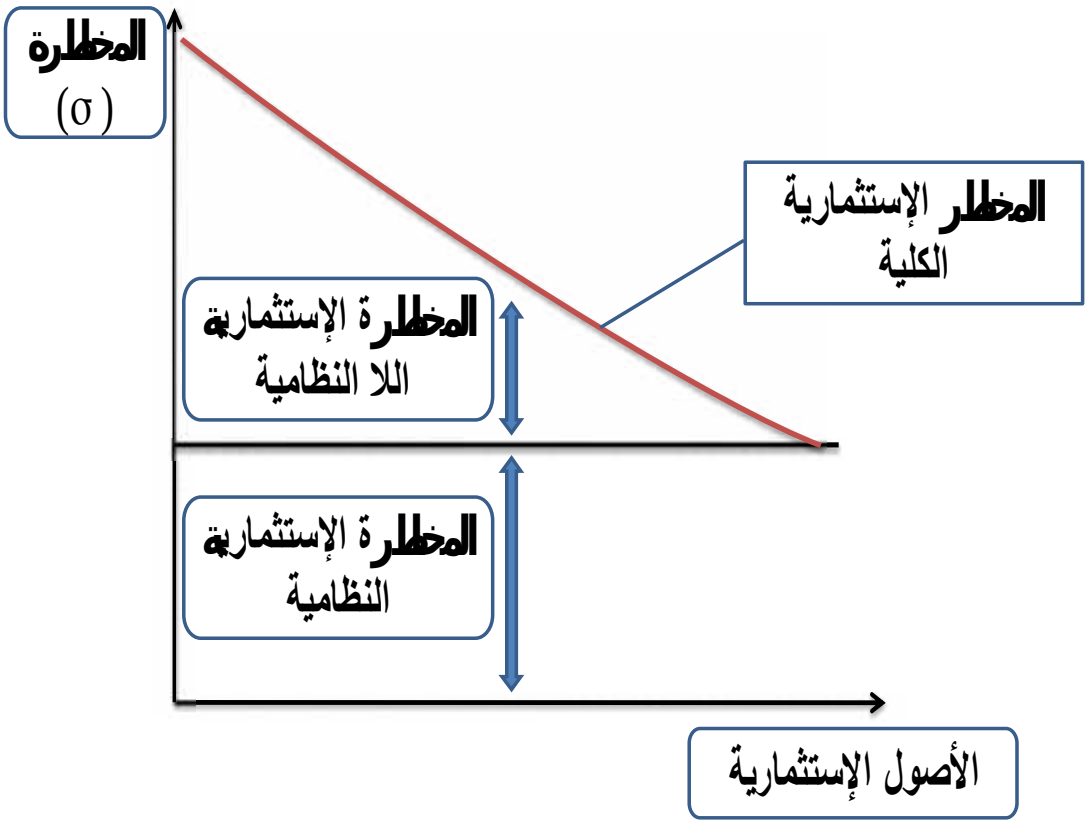
1: Peter F. Christoffersen, **Elements of Financial Risk Management,** op, cit, p: 05.

2 : Holliwell. J (1998), **Risk: Enough rope to hang the Business**, In The Book: **Mastering Finance**, by: Dickson, T. & Bickerstaffe, G., Financial Times, London, pp: 293 – 297. Hollein, M.N. (2000), ***Trial by Fire***, AFP Exchange, Vol. 20, No. 4, p: 95.

3: محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص: 40.

4: Herbert. B. Mayo (1997), **Investments: An introduction**, 5 th edition, The Dryden Press, pp: 08-12.

الشكل رقم(04-02): طبيعة العلاقة بين أصناف المخاطر الإستثمارية.



Source: Erik Banks (2005), **Financial Lexicon,** Palgrave Macmillan, New York, USA, 1st Edition, p: 111.

1-5- طرق قياس المخاطر الإستثمارية.

بعد القيام بعملية استقراء الأدبيات المالية والاقتصادية، يمكن تحديد العديد من المقاييس الإحصائية أو المالية للتعبير الكمي عن المستوى النسبي للخطر، ويمكن تصنيف تلك الأدوات في مجموعتين، هما:

- مجموعة المقاييس التي تعتمد على الأدوات الإحصائية.
- مجموعة المقاييس التي تعتمد على أدوات التحليل المالي.

وفيما يلي بيان لذلك:

1- 5- 1- الأدوات الإحصائية لقياس المخاطر الاستثمارية:

تعتمد هذه الأدوات على قياس درجة التشتت في قيم الأصل المالي المستثمر محل الاهتمام، أو قياس درجة حساسيته تجاه التغيرات (التقلبات) التي تحدث في متغير أخر، ومن أهم هذه الأدوات نجد ما يلي:[1]

1-5-1-1- المدى (Range): والذي يتمثل في الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغير المالي موضع الاهتمام، ويمكن استخدام المدى كمؤشر للحكم على المستوى النسبي للخطر، إذ كلما زادت قيمة المدى كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للأصل المالي.

1-5-1-2- التوزيعات الاحتمالية (Probability Distributions): وهي تقدم أداة كمية أكثر تفصيلاً من مقياس المدى، وذلك من خلال تتبع سلوك المتغير المالي وتحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة. وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات الخطر المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها. وكلما كان التوزيع الاحتمالي أكثر اتساعاً نحو الطرفين كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى الخطر.

1-5-1-3- الانحراف المعياري (Standard Deviation): يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب للمتغير المالي، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغير موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

1-5-1-4- معامل الاختلاف (Coefficient of Variation): هو مقياس نسبي (أو معياري) لدرجة التشتت. حيث يربط بين الخطر (قياساً بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاساً بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلاً عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. ن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وَ لما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر.

---

[1]: Damodaran, A. (1999), **Applied Corporate Finance**, John Wiley & Sons, Inc., New York, USA, pp: 35 – 59.

1-5-1-5- معامل بيتا (Beta Coefficient): وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلاً يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك ...)، ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر.

1-5-2- أدوات التحليل المالي لقياس المخاطر الاستثمارية:

وهي تعتمد على قياس **قدرة المؤسسة** المصرفية المستثمرة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الآجال المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين. ويعتمد قياس المخاطر الاستثمارية على مجموعة النسب والمؤشرات المالية التي يمكن الاستدلال من خلالها – كمؤشرات تقريبية – على الحالة المتوقعة للمشروع الاستثماري من حيث التدفقات النقدية المتوقعة، وبالتالي هوامش الربح أو مؤشرات التغطية لالتزاماته، ومن أهم النسب أو المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في هذا الصدد، ما يلي:[1]

- نسبة المديونية.
- نسبة التداول.
- درجة الرافعة الكلية (مؤشر حساسية ربح السهم للتغير في المبيعات).
- نسبة حق الملكية إلى إجمالي الديون.
- نسبة التمويل طويل الأجل في هيكل التمويل.
- نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول طويلة الأجل.
- نسبة صافي رأس المال العامل إلى الأصول.

[1]: Voir: Beaver, W.H. (1968), ***Alternative Accounting Measures as predictors of Failure***, The Accounting Review, Vol. 43, pp: 113-122. Altman, E.I. (1968), ***Financial Ratios, Discriminate Analysis and the Prediction of Bankruptcy***, The Journal of Finance, pp: 589-609. Amy Hing, L.L. (1987), ***A five of financial Distress prediction model***, Journal of Accounting research, 1987, pp: 127 – 137.

2- المبحث الثاني: تنوير الحالك لما لنظرية المخاطر في النظام المالي الإسلامي من القواعد والمسالك.

يزخر النظام المالي والإقتصادي الإسلامي بجملة من الضوابط والأحكام الفقهية التي تدل على اعتبار الفقهاء الأصوليون للمخاطرة سببا من أسباب قيام المشاريع الاستثمارية، بل قد عللوا منع صور من المعاملات المالية بانتفاء المخاطرة، في حين أجازوا صورا أخرى تقوم عليها، إذ جعلوا استحقاق الربح (العائد) منوطا بتحمل عنصر الخسارة (المخاطرة)، لاسيما في أبواب الضمانات؛ من أجل ذلك كله، جاء هذا المبحث ليؤصل لنظرية المخاطر الاستثمارية في الفقه المالي والإقتصادي الإسلامي، وذلك بحشد جملة من المؤيدات والشواهد المؤصلة في القواعد الفقهية الأصولية من جهة، وبسط الآراء الفقهية التي تناولتها المذاهب الأربعة السنية[1] من جهة أخرى، ثم سرد مؤيدات هذه النظرية في تصاد المالي ومن ثم نعرج بالدراسة إلى تحليل الغاية المرجوة منها وتبيان شروطها وأركانها في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، وفيما يلي تفصيل لذلك:

2- 1 - تأصيل نظرية المخاطرة في النظام المالي الإسلامي.

تقدم في المباحث السابقة توضيح مفاهيم عدة لصيقة بمفهوم المخاطرة وسعيا وراء تكوين مؤيدات تدعم هذه الدراسة كما سيتم استعراض مسوغات استحقاق المنظم للربح وأن الربح ينشأ بشكل رئيس عن العمل المخاطر، وبما أن العمل المخاطر هو منشئ الربح ومكونه فإن المخاطر الذي يتحمل عبء المخاطرة هو من يستحق الربح **فالخَرَاجُ بِالضَّمَانِ**.[2] وهذا من المقررات الشرعية والمنطقية للنظام الاقتـ :ي في الإسلام؛ فالعمل يتلازم مع الجزاء العادل، كما أنّ حصول المتعامل الإقتصادي على دخل دون عمل بالمقابل من الأمور الباطلة، وجزاء العمل إمّا أجر وإما ربح، وذلك حسب نوعية العمل، أهو عمل أجير أم عمل مخاطر[3]؛ ومن المبادئ الرئيسة للنظام الاقتصادي في الإسلام قاعدة: "**الغُنْمُ بالغُرْمِ**"[4]، وذلك تماشيا مع كلية العمل والجزاء، وهي قاعدة تقرر العدل في المعاملات، إذ لا يصح أن يضمن سان لنفسه مغنما ويلقي الغرم على عاتق غيره، وتتضح أهمية هذه القاعدة عند تطبيقها في المعاملات المالية الإسلامية؛ ويتجلى الظلم في النظم الغربية عندما يعيش المدخرون على عوائد مدخراتهم دون أن يخاطروا باستثمارها، أو دون أن يقدموا أي عمل، أي ينالون مغنما دون مغرم، أو حسب التعبير الاقتصادي: يمكنهم الحصول على عائد دون مخاطرة اقتصادية.

و المقصود بالتأصيل النظري للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي في هذه الدراسة، أنّ المقررات الشرعية بصفة عامة وأصول النظام المالي والاقتصادي الاسلامي خصوصا، تقيم تلازما منطقيا أساسه العدل بين العمل والجزاء، وبين الحقوق والالتزامات، وبين المغانم والمغارم، وبين الاستثمار - على مختلف أشكاله - ونتائجه، كما أنها تقيم تقابلا أو

---

[1]: نقصد بها المذاهب الفقهية السنية التي تلقتها الأمة الإسلامية بالقبول، وهي: **الأحناف، المالكية، الشافعية والحنابلة**.

[2]: سيأتي تأصيل هذه القاعدة لاحقا.

[3]: عدنان محمد عويضة، **نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ط1، سنة 2010م، ص:44.

[4]: سيأتي تأصيل هذه القاعدة لاحقا.

تعادلا في الكم والنوع بين المعطيات السابقة؛ ذلك لأن استحقاق الربح في العمليات الاستثمارية إنما منشؤه رأس المال المخاطر (Capital Venture) الذي يحقق نماء ذا قيمة اقتصادية، وطبيعة عمل رأس المال المخاطر تتميز باستعداد المستثمر لتحمل عبء المخاطرة (الخسارة)، ولولا ذلك لما اتخذ القرار الاستثماري أصلا، ولما نشأ العائد (الربح)، فالخَرَاجُ بِالضَّمَانِ.

صد بنظرية المخاطرة في الاقتصاد الاسلامي:" أنّ الاستعداد لتحمل المخاطرة شرط ضروري للسلامة الشرعية، كي يطيب الربح في أي عملية استثمارية، كما أنّ المالك يتحمل تبعة ملكه غُنْماً وغُرْمًا، إذ تتخذ النظرية المنشودة موقفا تعويضيا ممن يجني المغانم، وذلك لمجرد استمرار ملكه أو نتيجة ممارسة حقوق الملكية، وهذا هو معيار الموازنة بين المغانم والمغارم وبين الواجبات والحقوق، إذ يكون تحمل المغارم هنا صورة لتحقيق العدل، فتلك المصانع التي تحقق مغانم لمالكيها وتسبب أضرارا وتلويثا للبيئة أو إزعاجا للجوار، فإنّ النظرية المنشودة تؤشر إلى موقف تعويضي إزاء ما تسببه، أي أن يتحمل من يجني مغانمها، مغارمها؛ وهذا المبدأ يستند إلى نظرية التعسف في استعمال الحق[1]، ويؤيد ذلك فقهاء القانون المدني والدولي ممن ينادون بالمسؤولية المطلقة[2]، وقد نادى به مؤسسو مدرسة الرفاه على غرار بياجو وكالدو ".[3]

2- 2- مؤيدات نظرية المخاطرة في الفقه المالي الإسلامي.

لقد تقدم معنا التلميح إلى التأصيل النظري لمفهوم المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، ولا يكتمل ذلك إلا بجانب مهم من حيث التأصيل الفقهي والمقاصدي الذي تستمد منه نظرية المخاطرة معالمها، وذلك من خلال العديد من المؤيدات المستقاة من القواعد والنصوص الفقهية التي يكتنزها تراثنا الفقهي الإسلامي، إذ تنقسم تلك القواعد - التي تمثل في مجملها مبنى من مباني التأصيل النظري والفقهي لمعاني ومقاصد المخاطرة الاستثمارية - من حيث مصدرها إلى قسمين: فمنها ما بينته النصوص الحديثية الشريفة، ومنها ما هو مأخوذ من النصوص التشريعية المعللة، وفيما يلي ستقصاء لذوات الصلة بمحل هذه الدراسة:

2-2-1- مؤيدات نظرية المخاطرة من القواعد الأصولية الفقهية:

على العموم، يمكن استقراء أربعة قواعد تفصل التأصيل الفقهي لماهية المخاطر الاستثمارية ومآلاتها، وهي: "الخراج بالضمان"، "الأجر والضمان لا يجتمعان"، "الغنم بالغرم"، "النعمة بقدر النقمة والنقمة بقدر النعمة"، وهي كلها مذكورة في مجلة الأحكام العدلية[4]، وفيما تفصيل لها:

---

[1]: فتحي الدريني. **نظرية التعسف في استعمال الحق في الفقه الاسلامي**. مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ط1988م، ص:78.

[2]: فتحي الدريني. **الحق ومدى سلطان الدولة في تقييده**. دار البشير، عمان، الأردن، ط1997م، ص:30.

[3]: للتفصيل ينظر: مصطفى رشدي شيحة. **الاقتصاد العام للرفاهية**. الدار الجامعية، بيروت، لبنان، ط 1993م، ص222 وما بعدها.

[4]: **مجلة الأحكام العدلية**: هي مجلة جامعة للقواعد والمسائل الفقهية وتأصيلاتها، ألفتها لجنة مكونة من عدة علماء وفقهاء في الخلافة العثمانية، حيث بدأ تأليفها سنة1286 هـ وإلى نهاية إخراجها 1293 هـ، حيث المجلة كتبت بالتركية أولا ثم ترجمت إلى العربية، وهي تضم (**1851**) مادة، وتتألف المجلة من المقدمة وستة عشر كتابا، وتتألف المقدمة من مقالتين: الأولى لتعريف علم الفقه وتقسيمه بمادة واحدة، =

2-2-1-1- قاعدة: " الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ "[1]: أصل هذه القاعدة العظيمة حديث نبوي شريف عن عائشة -رضي الله عنها-: **أَنَّ رَجُلاً ابْتَاعَ غُلَاماً، فَأَقَامَ عِنْدَهُ مَا شَاءَ اللهُ أَنْ يُقِيمَ ثُمَّ وَجَدَ بِهِ عَيْباً خَاصَمَهُ إِلَى النَّبِيِّ ﷺ فَرَدَّهُ عَلَيْهِ، فَقَالَ الرَّجُلُ يَا رَسُولَ اللهِ قَدِ اسْتَغَلَّ غُلَامِي، فَقَالَ: رَسُولُ اللهِ ﷺ: الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ"**[2]، أخرجه أبو داود -رحمه الله- في سننه واللفظ له وقال الإمام الترمذي -رحمه الله- في درجة صحته:" هذا حديث حسن، وقد روي هذا الحديث من غير هذا الوجه، والعمل على هذا عند أهل العلم".[3] وهذا الحديث تلقاه العلماء بالقبول وعملوا به في أبواب البيوع، ويقول الإمام **ابن رشد** - رحمه الله- في ذلك: "وهو أصل متفق عليه".[4]

- **شرح المعنى الإجمالي للحديث:** قال الخطابي:" ومعنى الحديث أن المبيع إذا كان له دخل وغلّة، فإن مالك الرقبة لذي هو ضامن الأصل يملك الخراج -وهو دخله ومنفعته - بضمان الأصل، فإذا ابتاع الرجل أرضا فاستغلها أو ماشية بها أو دابة فركبها أو عبدا فاستخدمه، ثم وجد به عيبا - أي في المبيع - فله ان يرد الرقبة ولا شيء عليه فيما **انتفع** به، لأنها لو تلفت ما بين مدة العقد والفسخ، لكانت من ضمان المشتري، فوجب أن يكون الخراج من حقه"[5]. **وبه** قال ابن الأثير الجزري وزاد:" الخراج مستحق بالضمان، أي: بسببه"[6]. **و"الخراج"** لغة هو الغلّة[7]، قد تراوحت المدلولات الشرعية لمفهوم **"الخراج"** في الاصطلاح الشرعي بين غلة العين عند الإمام السيوطي[8]، والدخل والمنفعة عند الإمام الشوكاني[9]، والنتاج أي ما ينتج من الملك، كعين الحيوان ونتاجه، وبدل الإجارة أو العقار، وغلال الأرضين، عند علي حيدر.[10] وقد ذكر الإمام الزركشي في المنثور أن **"الخراج" هو**: ما خرج الشيء من عين ومنفعة وغلة[11]، وأما عند الإمام الزمخشري فهو يعبر عن كل ما خرج من شيء من نفعه فهو خراجه، فخراج الشجر: ثمره، وخراج الحيوان: نسله ودره.[12]

= والثانية: في بيان القواعد الفقهية، ثم تذكر تفصيلات الكتب الفقهية بقواعد فقهية خاصة بالأبواب الفقهية وهي تسمى في علم القواعد بالضوابط الفقهية، وتتألف المقالة الثانية من تسع وتسعين قاعدة أقرب ما تكون جلها إلى القواعد الكلية العامة.

1: المادة (85) من مجلة الأحكام العدلية.

2: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب فيمن اشترى عبدا فاستعمله ثم وجد به عيبا، ح.ر: 3508، 3509، 3510.

3: الإمام الترمذي، **سنن الترمذي**، كتاب البيوع، باب ما جاء فيمن يشتري العبد ويستغله ثم يجد به عيبا، ح.ر: 1331، 1332.

4: الإمام ابن رشد لقرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، مرجع سبق ذكره، ص: 600.

5: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:292.

6: ابن الأثير الجزري، **النهاية في غريب الحديث والأثر**، مرجع سبق ذكره، ص: 362.

7: الفيروز أبادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: خرج، ص:212. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، مرجع سبق ذكره، مادة: الضبط، ص:360.

8: الإمام جلال الدين السيوطي، **شرح سنن النسائي**، دار الفدر، بيروت، لبنان، ط1930م، ج7، ص:255.

9: الإمام محمد بن علي الشوكاني، **نيل الأوطار**، منشورات مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، مصر، ط1347هـ، ج5، ص181.

10: علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الأحكام**، ترجمة: فهمي الحسيني، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط2003م، ج1، ص88.

11: الإمام محمد الزركشي، **المنثور في القواعد**، وزارة الأوقاف، الكويت، ط 1982م، ج2، ص:119.

12: الإمام محمود الزمخشري، **الفائق في غريب الحديث**، دار إحياء الكتب، القاهرة، مصر، د.ت، ج1، ص:365.

كما أن **للضمان** في الاصطلاح الشرعي معانٍ عدة، ونقصره على محل الدراسة فقط، فهو لغة يأتي بمعنى الكفالة، إلا أنه أعم منها لأن من الضمان ما لا يكون كفالة[1]؛ وأما في الاصطلاح الفقهي فقد ذكر معانيه من رد الشيء أو بدله بالمثل أو القيمة، وغرامة التالف أو التزام بتعويض عن ضرر الغير، وشغل ذمة أخرى بالحق، هذا وقد استعمله الفقهاء الأصوليون على معان عدة، فقد جاء عند جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة بمعنى الكفالة التي هي ضم ذمة الضامن إلى ذمة المضمون عنه في التزام الحق، واستعمله فقهاء الحنفية بمعنى التزام بتعويض مالي عن ضرر الغير[2]، ومنه قول صاحب التعريفات الفقهية بأنه:" عبارة عن رد مثل الهالك إن كان مثليا أو قيمته إن كان قيميا".[3]

أما ما يتعلق بالمعنى المقصود للضمان محل هذه الدراسة فهو:" تحمل مؤونة العين والمسؤولية عنها في حال تلفها أو تعيُّبها أو نقصان قيمتها، وهذا ينطبق على تلف العين تحت يد مالكها"[4]، وما يجمع هذا المعنى مع المعاني السابقة هو معنى **(تحمّل التبعة)**، والفارق بين هذا المعنى والمعاني السابقة هو أنّ الأول مطالب بالتعويض، والثاني غير مطالب، بل متحمِّل لتبعة الهلاك (المخاطرة) أو المشروع الاستثماري، أي: يخسر ولا يطالب، لأنه ملكه، أي: علينا أن نميز بن مفهوم الضمان بمعنى التعويض مقابل التعدي أو التقصير فهذا الضمان فيه معنى العقوبة كضمان الغاصب، ولا يستحق به خراجا، هذا من جهة، وبين مفهوم الضمان بمعنى تحمل مخاطرة استمرار الملك، أو تحمل مخاطرة العمل الاستثماري ومخاطر حوالة الأسواق، فهذا الضمان هو ما يستحق به الخراج **(العائد)**، وهو المعنِيُ في نص الحديث النبوي والقاعدة الفقهية " **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** ".

وخلاصة هذه القاعدة: أنّ الخراج الحاصل من الشيء أي (غلته المنفصلة عنه)، أي: بمقابلة دخوله في ضمان من سُلّم له خراجه، فما لم يدخل في ضمانه لم يسلم له خراجه، وقد نهى عليه السلام عن ربح ما لم يضمن[5]؛ وعليه فإنّ منافع المال المشتري المعيب تطيب للمشتري في هذه الفترة، لأنه لو هلك لكان في ضمان المشتري، وهو ضمان الملك كما هو متبادر؛ كما أنّ القاعدة تفسر لنا النهي عن بيع ما لم يقبض، نأيا بأطراف التعاقد عن النزاع، لأنها تعلل لنا النهي عن ربح ما لم يضمن، ففحوى القاعدة يتضمن أنه لا يستحق العائد على الاستثمار (الغلة أو الربح) إلا بدخول العين في الضمان، ولا يتحقق ذلك إلاّ بالقبض الشرعي الناقل للضمان، والضمان به يطيب الربح أو الغلة، وهو المعيار الحاسم والصفة الملازمة للملك؛ كذلك أعمل الفقهاء هذا التلازم – كما تميله القاعدة بين الخراج والضمان – في مسائل عدة: ففي الشركات عموما أقاموا تلازما بين الوضعية (الخسارة) ونسبة المال من رأس المال الكلي، فالوضعية على قدر المال. وفي شركة الأموال التي يتساوى فيها الشركاء في تقديم المال فقط دون عمل، فالربح على قدر المال، أي أنّ الربح على قدر الضمان.

---

[1]: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: ضمن، ص:1221. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادة: الضمان، ص:383.

[2]: نزيه حماد، المرجع السابق، ص: ص:291- 301.

[3]: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، مرجع سبق ذكره، ص:134.

[4]: عدنان محمد عويضة، **نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص:63.

[5]: أحمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية**، مراجعة: عبد الستار أبو غدة، دار القلم، دمشق، سوريا، ط2، سنة 1989م، ص:429.

وعليه، يمكن القول بأنّ مجرد ضمان المال – على وجه مشروع – بالاستعداد لتحمل المخاطرة (الهلاك أو النقصان) ومخاطر السوق على وجه الخصوص، له قيمة مالية تقدر بالعائد المتوقع (Excepted Return)، ومع ارتفاع نسبة الخطر يرتفع العائد (الربح) لمتوقع، والا لما أقدم أحد على الاستثمار المخاطر؛ وفي المقابل فإنّ من كان مستفيدا من ربح أو غلة الأصل المالي يلزم أن يكون متحملا للمخاطر، فيكون ما جناه من غِلال وأرباح سابقا معوضا لما قد يقع من نقصان وخسائر إمعانا في تحقيق مبدأ العدل وتقابل الحقوق، وهذا ما تقرره القاعدة الآتية.

2-2-1-2- قاعدة: " الْأَجْرُ وَالضَّمَانُ لَا يَجْتَمِعَانِ "[1].

"**الأجر" هو:** ما يُدفَع بدل المنفعة[2]، **و**"الضمان" بالمعنى الأعم، وقد سبق بيانه، وما يفهم من هذه القاعدة أنه لا تجب الأجرة في الحال التي يجب فيها الضمان، يعني أن الإنسان إذا استأجر دابة وهلكت بلا تعد لا يضمن سوى الأجرة، واذا غصب دابة فهلكت يضمن قيمتها ولا أجرة عليه[3]، وأما المعنى الاجمالي لهذه القاعدة هو: أنّ الأجر والضمان لا يجتمعان في الاستحقاق على جهة واحدة، فإمّا أن تجب الأجرة وحدها وينتفي الضمان، (هذا إذا كان الأجر نظير المنفعة التي تُستأدَى على الوجه المعتاد)، أو أن تضمن العين التالفة دون أن يستحق صاحبها الأجرة. ومن الجدير بالتنبيه أن هذه القاعدة حنفية النسب، والعمل عليها مختص بالمذهب الحنفي.[4]

وعلاقة هذه القاعدة بمحل الدراسة يُستوضح بما يأتي: بينت القاعدة سابقة الذكر أنّ الفقه المالي يقيم تلازما شرعيا يقوم على مبدأ العدل، فالخراج بالضمان، وعليه فإن الفقه المالي يُحدِّد بشكل منضبط – الجهة المستحقة للخراج بأنها الملتزمة بالضمان، هذا في التصرفات المشروعة، فإذا طرأ عليها طارئ أخرجها عن مشروعيتها: كالتعدي، أو الغَصْب، فإنّها تصير محكومة بالقاعدة التي بين أيدينا: " **الْأَجْرُ وَالضَّمَانُ لَا يَجْتَمِعَانِ** "، فالأصل في العين المؤجرة أن تكون أمانة بيد المستأجر، والضمان على مالك العين، لأنه مستحق للخراج وهو الأجرة، لكن إذا تعدى المستأجر انتقل الضمان إليه من باب العقوبة أو التعويض، لا من باب التلازم بين الخراج والضمان، وبهذا يظهر أن المستأجر عندما تحمل الضمان استحق الخراج، وهو (الأجرة التي يدفعها)، فلم يعد مطالبا بها، وأن المالك لما سلب منه الخراج انتفى عنه الضمان، فظهر بذلك التلازم المطّرد بين الخراج والضمان من حيث اتحاد الجهة[5]؛ إلاّ أنها تضيف معنى آخر، ألا وهو عدم اجتماع مَغْرَمين لطرف، ومَغنَمين للطرف الآخر، وهذا ما تقرره القاعدة التالية.

1: المادة: (86) من مجلة الأحكام العدلية.

2: أحمد الزرقا، المرجع السابق، ص:431.

3: علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الأحكام**، المرجع السابق، ص:89.

4: عمر كامل، **القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات العربية والإسلامية، جامعة الأزهر الشريف، القاهرة، مصر، د.ن، ص: 190.

5: ينظر بتصرف: عدنان محمد عويضة، المرجع السابق، ص:68.

3-1-2-2- قاعدة: " الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ "[1].

الْغُرْمُ لغة هو: ما يلزم أداؤه ودفعه، وأما **الغُنْمُ** فهو: الغنيمة والفيء وهو الفوز بالشيء[2]، و**"الْغُرْمُ"** في اصطلاح الفقهاء الأصوليين **هو**:" ما يلزم المرء لقاء شيء – من مال أو نفس – مقابل بالغُنْم، وهو: ما يحصل له من مرغوبه من ذلك الشيء"[3]، وبه قال البركتي في التعريفات الفقهية وزاد بأنه:" ما يعطى من المال على كره الضرر والمشقة "[4]، وهذه القاعدة – أيضا – مستفادة من الحديث النبوي والقاعدة الأولى:" **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ**"[5]؛ ودليل هذه القاعدة، ما رواه الإمام مالك وابن ماجة من حديث سعيد بن المسيب عن أبي هريرة -رضي الله عنه- مرفوعاً، عن النبي ﷺ قال:" **لاَ يَغْلَقُ الرَّهْنُ مِنْ صَاحِبِهِ الَّذِي رَهَنَهُ، لَهُ غُنْمُهُ وَعَلَيْهِ غُرْمُهُ**"[6]، وأخرجه الدارقطني واللفظ له وحسن إسناده، وقال الحافظ ابن حجر العسقلاني في بلوغ المرام أن رجاله ثقات إلا أن المحفوظ عند أبو داود وغيره إرساله[7]، **والمقصود** من غنمه زيادته ونتاجه وغرمه هلاكه ونقصه، أي من أتلف مال غيره سواء عارية أو إجارة أو وديعة ضمنها، وذلك لما رواه الإمام أبو داود عَنْ سَمُرَةَ بن جندب –رضي الله عنه-عَنِ النَّبِيِّ ﷺ قَالَ:" **عَلَى الْيَدِ مَا أَخَذَتْ حَتَّى تُؤَدِّيَ**»، ثُمَّ إِنَّ الْحَسَنَ نَسِيَ، فَقَالَ: هُوَ أَمِينُكَ لَا ضَمَانَ عَلَيْهِ "[8].

وعليه يكون المعنى الإجمالي لهذه القاعدة:" أن من ينال نفع شيء يجب أن يتحمل ضرره، مثلاً أحد الشركاء في المال يلزمه من الخسارة (المخاطرة) بنسبة ما له من المال المشترك كما يأخذ من الربح (العائد)، الذي استحقه بتحمل الضرر المحتمل منه[9]، وتعبر قاعدة "**الْغُنْمُ بِالْغُرْمِ**" **عن عكس** (الطرف الآخر) القاعدة السابقة، وهي تقيم التلازم بين الخراج والضمان على الوجه الآخر، أي: أنّ " الضمان – أيضا – بالخراج"، فالتكاليف والخسارة التي تتحصل من العين يتحملها من يغنم خراجها، أي المنتفع بالعين شرعا؛ ذلك لأنّ التكلفات والغرامات التي تترتب على الشيء تجب على من استفاد منه وانتفع به "[10].

وقد أعمل الفقهاء هذه القاعدة في مختلف أبواب الفقه المالي، وفرّعوا عليها فروعا فقهية مالية كثيرة؛ ومنها مسألة الأجرة المأخوذ على كتابة سند المبايعة وحجة البيع، فإنها تلزم المشتري لأن منفعة السند تعود عليه لا على البائع،

1: **المادة: (87)** من مجلة الأحكام العدلية.

2: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادتي: غَرْمٌ، وغَنْمٌ، ص:1153 وما بعدها. أبو البقاء أيوب الحسيني، **الكليات**، المرجع السابق، مادتي: الغَرْمُ، الغَنْمُ، ص:564.

3: أحمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية**، لمرجع السابق، ص: 437.

4: محمد عميم البركتي، **التعريفات الفقهية**، مرجع سبق ذكره، ص:157.

5: سبق تخريجه.

6: الإمام مالك، **الموطأ**، كتاب الأقضية، باب ما لا يجوز من غلق الرهن، ح.ر:1485. الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب لا يغلق الرهن، ح.ر: 2441. الإمام لدارقطني، **سنن الدارقطني**، كتاب البيوع، ح.ر: 126.

7: الإمام ابن حجر العسقلاني، **بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، كتاب البيوع، أبواب السلم والقرض والرهن، ح.ر:879.

8: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في تضمين العارية، ح.ر:3561.

9: ينظر بتصرف: علي حيدر، **درر الحكام شرح مجلة الأحكام**، المرجع السابق، ص:90.

10: مصطفى الزرقا، **المدخل الفقهي العام**، دار القلم، دمشق، سوريا، ط1، سنة 1998، ج2، ص:1029.

وهذا ما قررته المادة (292) من المجلة[1]، وكذلك في مسألة الشراكة، وذلك إذا احتاج مُلكٌ مشترك للتعمير والترميم، فعلى كل واحد من الشركاء أن يدفع من النفقات بنسبة حصته في الملك، وهذا ما قررته المادة (1308) من المجلة[2]، وفي القاعدة الفقهية التالية تفصيل لذلك.

2-2-1-4- قاعدة: " الْغُنْمُ بِقَدْرِ الْغُرْمِ وَالْغُرْمُ بِقَدْرِ الْغُنْمِ "[3]:

ما أفاده السادة الشُراح[4] لهذه القاعدة: أنّ هذه القاعدة ترادف القاعدتين الأولى والثالثة سالفتي الذكر، فأما الشق الأول من القاعدة:" **الْغُنْمُ بِقَدْرِ الْغُرْمِ** " تقابل قاعدة:" **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** "، وأما الثاني:" **الْغُرْمُ بِقَدْرِ الْغُنْمِ** " فهي تقابل قاعدة:" **الْغُنْمُ بِالْغُرْمِ** "؛ إلا أن الجدير بالذكر هنا، أن هناك تجديدا في هذه القاعدة ألا وهو التقييد، إذ لم تحدد القاعدتان السابقتان الخراج على قدر الضمان والغرم على قدر الغنم، بل جاءتا على صورة يمكن تفاوت الخراج مع الضمان، والغرم مع الغنم، لكنها أفادتا أصل المقابلة، وهو كون الخراج لقاء الضمان، في حين جاءت هذه القاعدة تقيد أنّ الخراج على قدر الضمان تماما، وهكذا الشطر الثاني، فالغرم على قدر الغنم، وهذا فيما يمكن فيه ضبط التقدير، وذلك فيما تكون فيه القسمة على حسب النصيب.[5]

ومما يتفرع على هذه القاعدة ترتيب المكافأة والمجازاة لمستحقيها، ومنه إذا لزم تعمير الملك المشترك فيلزم كل شريك من نفقة القريب المحتاج العاجز على أقربائه الورثة، كُلٌّ على قدر نصيبه من الميراث لو فرض أنّه غني مات وترك وراءه تركة، فمن يرث النصف يكلف بنصف نفقته وهكذا، وذلك عملا بالقاعدة.

2-2-2- مؤيدات نظرية المخاطرة الاستثمارية من نصوص الفقهاء.

اهتم الفقهاء الأصوليون في المذاهب الأربعة السنية المعتمدة، بالأسباب التي يُستحق بها الربح، وذكروا أنّ الربح يُستحق بالمال أو العمل أو الضمان، وبيّنوا أثر المخاطرة في استحقاق الربح، وربطوا بين الربح والمخاطرة، إذ تحاول هذه الدراسة بيان المعنى الإجمالي لها وتقصي مدلولها في كل مذهب على حدة ويمكن بيان ذلك من خلال النصوص الفقهية الآتية:

2-2-2-1- أصول نظرية المخاطرة عند فقهاء الحنفية: جاء في كتاب:" **بدائع الصنائع** " للإمام أبي بكر العلاء الكاساني[6] -رحمه الله- ، معرض حديثه عن عقد الشراكة ما نصه:"... والأصل أن الربح يستحق عندنا إما بالمال، وإما

1: المادة: (292) من مجلة الأحكام العدلية، النص:" أجرة كتابة السّنَدَاتِ وَالْحُجَجِ وصكوك المَبَايِعَاتِ تَلزَمُ المُشتَرِي".

2: المادة: (1308) من مجلة الأحكام العدلية، النص:" إذا احتاج المِلكُ المُشتَرَكُ لِلتَعمِيرِ وَالتَرمِيمِ فيعمره سَحَابَةً بِالاشتِرَاكِ بِنِسبَةِ حِصَصِهِمْ".

3: المادة: (88) من مجلة الأحكام العدلية.

4: أحمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية**، المرجع السابق، ص:373.

5: ينظر بتصرف لطيف: عدنان محمد عويضة، المرجع السابق، ص:66 وما بعدها.

6: **الإمام أبو بكر الكاساني**: هو أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي علاء الدين، الفقيه الحنفي الملقب بملك العلماء، وسُمي بالكاساني نسبة إلى كاسان، حيث كانت أسرته تقيم، وتنتمي أسرته لدار الإمارة فيها، وقد يقال لها: "**قاشان**" أحيانًا، وهي قلعة حصينة، وتعرف اليوم باسم "**قازان**" في جنوب شرق أوزبكستان. اجتهد الإمام الكاساني في طلب العلم منذ الصغر، فحفظ القرآن الكريم، ثم ارتحل إلى مدينة بخارى، واشتغل فيها بطلب العلم على علمائها، واستقر به المقام على شيخه وأستاذه الإمام علاء الدين محمد بن أبي أحمد **السمرقندي**، وقرأ عليه معظم تصانيفه مثل " **التحفة** " في الفقه الحنفي، وشرح التأويلات في تفسير القرآن العظيم، وغيرها من كتب الأصول: ولاه الأمير نور الدين=

بالضمان. أما ثبوت الاستحقاق بالمال فظاهر، لأن الربح نماء رأس المال فيكون لمالكه، ولهذا استحق ربُّ المال الربح في المضاربة. وأما بالعمل فإن المضارب يستحق الربح بعمله فكذا الشريك. وأما بالضمان فإن المال إذا صار مضمونا على المضارب يستحق جميع الربح، ويكون ذلك بمقابلة الضمان خراجًا بضمان بقول النبي ﷺ:" **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** "[1]. فإذا كان ضمانه عليه كان خراجه له، والدليل عليه أن صانعا تقبل عملا بأجر ثم لم يعمل بنفسه ولكن قبله لغيره بأقل من ذلك طاب له الفضل، ولا سبب لاستحقاق الفضل إلا الضمان، فثبت أن كل واحد منهما سبب صالح لاستحقاق الربح، فإن لم يوجد شيء من ذلك لا يستحق بدليل أن من قال لغيره، تصرف في ملكك على أن لي بعض ربحه لم يَجُز، ولا يستحق شيئا من الربح، لأنه لا مال ولا عمل ولا ضمان ".[2] كما **وقد** جاء في كتاب:" **مجمع الضمانات** " للإمام أبي محمد **البغدادي**[3] -رحمه الله- د شرحه لمعنى الخراج بالضمان ما مفاده:"... أَمَّا الْمُضَارَبَةُ الْخَاصَّةُ فَنَوْعَانِ أَيْضًا أَحَدُهُمَا لَوْ دَفَعَ بِالْمُضَارَبَةِ عَلَى أَنْ يَعْمَلَ بِهِ بِالْكُوفَةِ لَيْسَ لَهُ أَنْ يَعْمَلَ فِي غَيْرِهَا فَإِنْ أَخْرَجَ مِنْ الْكُوفَةِ، وَرَبِحَ فَهُوَ ضَامِنٌ لِرَأْسِ الْمَالِ، وَالرِّبْحُ لَهُ، وَالْوَضِيعَةُ عَلَيْهِ ".[4]

2-2-2-2- أصول نظرية المخاطرة عند فقهاء المالكية: فيما يأتي نصان للإمامين **القرطبي، وابن خلدون** -رحمهما الله-، أما الإمام **القرطبي** فيقول: "التجارة في اللغة عبارة عن المعاوضة، وهي نوعان: لَبٌّ في الحضر من غير نُقلة ولا سفر، ذا تربص واحتكار قد رغب عنه أولو الأقدار، وزهد فيه ذوو الأ**خطار**؛ والثاني تقلّبُ المال بالأسفار ونقله إلى الأمصار، فهذا أليق بأهل المروءة، وأعم جدوى، غير أنه أكثر خطرا وأعظم غرَرًا ".[5] وأما الإمام **ن خلدون**[6] **فهو** يقول:"... كذلك نقل السلع من البلد البعيد المسافة، أو في شدة الخطر في الطرقات يكون اكثر فائدة للتجار وأعظم

=محمود زنكي مهمة التدريس بالمدرسة الحلاوية بحلب (سوريا)، من آشهر مؤلفاته، **بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، السلطان البين في أصول الدين**، وغيرها من الكتب، توفي رحمه الله سنة 587 هـ.

[1]: سبق تخريجه.

[2]: الإمام أبو بكر **الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع**، دار الكتب العلمية بيروت، لبنان، ط2، سنة 1986م، ج6، ص:62.

[3]: **الإمام أبي محمد البغدادي**: هو أَبُو مُحَمَّدٍ بْنُ غَانِمِ بْنِ مُحَمَّدٍ الْبَغْدَادِيُّ، غياث الدين، القاضي الحنفي، عاصر سلاطين الدولة العثمانية في أوج توسعها واستقرارها، ومن أبرزهم: السلطان سليم الثاني، الغازي مراد خان الثالث، محمد خان الثالث، ومحمد خان الأول، من آشهر مؤلفاته، **أدب الأوصياء، ترجيح البينات، حصن الإسلام في ألفاظ الكفر والعقائد، مجمع الضمانات**، وغيرها من الكتب، توفي رحمه الله في حدود سنة 1030 هـ الموافق لـ 1620م. ينظر ترجمته في مقدمة التحقيق: ص: ص: 09- 14.

[4]: الإمام أبي محمد البغدادي، **مجمع الضمانات في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان**، تحقيق: محمد سراج، علي جمعة، دار السلام، القاهرة، مصر، ط1، سنة 1999م، م2، ص:656.

[5]: الإمام لقرطبي، **الجامع لأحكام القران**، مرجع سبق ذكره، سورة النساء اية 29، ج5، ص151.

[6]: **الإمام ابن خلدون**: هو عبد الرحمن بن محمد بن محمد، ابن خلدون أبو زيد، ولي الدين الحضرمي الإشبيلي، من ولد وائل بن حجر: الفيلسوف المؤرخ، العالم الاجتماعي البحاثة، أصله من إشبيلية، ومولده ومنشأه بتونس سنة (732 هـ= 1332م)، تلقى العلم على عدد كبير من العلماء الأندلسيين الذين هاجروا إلى تونس؛ ثم رحل إلى فاس وغرناطة وتلمسان والأندلس، وتولى أعمالا، واعترضته دسائس ووشايات، وعاد إلى تونس؛ ثم توجه إلى مصر فأكرمه سلطانها الظاهر برقوق وولي فيها قضاء المالكية، ولم يتزي بزي القضاة محتفظا بزي بلاده وعزل، وأعيد. اشتهر بكتابه (**العبر وديوان المبتدأ والخبر في تاريخ العرب والعجم والبربر**) في سبعة مجلدات، أولها (**المقدمة**) وهي تعد من أصول علم الاجتماع، ترجمت هي وأجزاء منه إلى الفرنسية وغيرها، **شرح البردة**، وكتاب في (**الحساب**) ورسالة في (**المنطق**) و (**شفاء السائل لتهذيب المسائل**). توفي فجأة في القاهرة عام (808هـ = 1406م). ينظر ترجمته في: خير الدين الزركلي، **الأعلام**، دار العلم للملايين، ط15، سنة 2002م، ج3، ص: ص: 330.

أرباحا...، لأن السلعة المنقولة تكون حينئذ قليلة مُعوزة لبعد مكانها أو شدة الغَرَر (الخطر) في طريقها، فيقل حاملوها (ناقلوها) ويعزّ وجودها، وإذا قلّت وعزّت غلت أثمانها ".[1]

2-2-2-3- أصول نظرية المخاطرة عند فقهاء الشافعية: لقد قعد فقهاء الشافعية لنظرية المخاطرة في معرض حديثهم عن سَفَرِ الْعَامِلِ بِمَالِ الْمُضَارَبَةِ، "...ذلك لأن الْمُسَافَرَةَ بِالْمَالِ مُخَاطَرَةٌ بِهِ فَلاَ تَجُوزُ إلاَّ بِإِذْنِ رَبِّ الْمَالِ نَصًّا أَوْ دَلاَلَةً، إذ لَيْسَ لِلْعَامِلِ أَنْ يُسَافِرَ بِالْمَالِ وَلَوْ كَانَ السَّفَرُ قَرِيبًا وَالطَّرِيقُ آمِنًا وَلاَ مُؤْنَةَ فِي السَّفَرِ بِلاَ إذْنٍ مِنْ الْمَالِكِ، لأَنَّ السَّفَرَ مَظِنَّةُ الْخَطَرِ،...، وَلاَ يُسَافِرُ فِي الْبَحْرِ إلاَّ إنْ نَصَّ لَهُ عَلَيْهِ لِخَطَرِهِ، وَهَلْ يُلْحَقُ بِالْبَحْرِ الأَنْهَارُ الْعَظِيمَةُ كَالنِّيلِ وَالْفُرَاتِ؟ قَالَ الأَذْرَعِيُّ: لَمْ أَرَ فِيهِ نَصًّا، وَقَالَ الشِّرْبِينِيُّ الْخَطِيبُ الأَحْسَنُ أَنْ يُقَالَ: إنْ زَادَ خَطَرُهَا عَلَى خَطَرِ الْبَرِّ لَمْ يَجُزْ إلاَّ أَنْ يَنُصَّ عَلَيْهِ".[2]

2-2-2-4- أصول نظرية المخاطرة عند فقهاء الشافعية الحنابلة: أورد الإمام **ابن قدامة المقدسي**[3] -رحمه الله- في كتابه: " **المغني** "، في معرض حديثه عن عقود الشراكة ما يلي:"... يستحق الربح بالمال والعمل والضمان...أما استحقاقه بالضمان فقالوا فيه: - "وإذا قال أحدهما: أنا أتقبل وأنت تعمل والأجرة بيني وبينك صحت الشركة... ولنا أن الضمان يستحق به الربح، بدليل شركة الأبدان، وتقبل العمل يوجب الضمان على المتقبل ويستحق به الربح، فصار كتقبله لمال في المضاربة، والعمل يستحق به العامل الربح كعمل المضارب".[4] ومما جاء في كتابه:" **الكافي** " حول أصناف الشركة ما مفاده:"... الضّرب الثاني: شركة الأبدان، وهو أن يشترك اثنان فيما يكتسبانه من مباح، كالحشيش فما رزق الله فهو بينهما... وما يتقبله كل واحد من الأعمال فهو من ضمانهما، يطالب به كل واحد منهما، ويلزمه عمله...والربح بينهما على ما شرطاه من مساواة أو تفاضل، لأنهما يستحقان بالعمل، والعمل يتفاضل، فجاز أن يكون الربح متفاضلا...وإن عمل أحدهما دون صاحبه فالكسب بينهما، وإن ترك أحدهما العمل لعجز أو غيره، فللآخر مطالبته بالعمل، أو بإقامة من يعمل عنه أو يفسخ".[5]

---

[1]: عبد الرحمان ابن خلدون، **المقدمة**، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د.ت، الفصل الثاني عشر في نقل التاجر للسلع، ج2، ص:930.

[2]: وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتية، **الموسوعة الفقهية الكويتية**، دار السلاسل، الكويت، ط2، سنة 2006م، باب تصرفات المضارب، ج38، ص، ص: 57، 58.

[3]: **الإمام ابن قدامة المقدسي:** هو عبد الله بن أحمد بن محمد، أبو محمد ابن قدامة المقدسي الجَمّاعيلي الأصل الدمشقي الصالحي، الملقب بموفق الدين، ولد سنة (541هـ = 1147م)، فقيه حنبلي، أخذ العلم عن أبيه أولا، ثم قدم دمشق مع أهله وله عشر سنين، حفظ القرآن وحفظ (مختصر الخرقي) وقرأ على مشايخها، ثم رحل إلى بغداد سنة (561هـ)، هو وابن خالته الحافظ عبد الغني بن عبد الواحد المقدسي الذي خرّج له " أربعين حديثا " من رواياته، أتقنا خلالها الفقه والحديث والخلاف، درسا على الشيخ عبد القادر بن عبد الله الجيليُّ الحنبليُّ، ثم بن الجوزيّ، ثم انتقلا إلى رباط النعّال ودرسا على ابن المنّيّ، ومن ثم عاد موفق الدين إلى بغداد ثانية سنة (567هـ)، ليستقر في النهاية بدمشق لتصنيف كتابه المغني: له مؤلفات عديدة منها: **الاستبصار في نسب الأنصار، الاعتقاد، روضة الناظر وجودة المناظر في أصول الفقه، المغني، الكافي في فقه الإمام أحمد بن حنبل**، وغيرها كثير، توفي رحمه الله بدمشق سنة (620 هـ = 1226م). ينظر ترجمته في مقدمة التحقيق: الإمام ابن قدامة المقدسي، **المغني**، تحقيق: عبد الله التركي، عبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط3، سنة 1997م، ص-ص: 01-36.

[4]: الإمام ابن قدامة المقدسي، **المغني**، المرجع السابق، ج7، ص -ص: 109، 113.

[5]: الإمام ابن قدامة المقدسي، **الكافي في فقه الإمام أحمد بن حنبل**، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط5، 1988م، باب الشركة، ج2، ص، ص: 262، 263.

وللإمام **ابن تيمية** وتلميذه **ابن القيم** -رحمهما الله- نصوص مفصلة في معنى المخاطرة والضوابط الشرعية والفقهية التي تؤطرها، إذ نجد شيخ الإسلام **ابن تيمية** -رحمه الله- يفصل جوابا في كتابه:" **مختصر الفتاوى المصرية** "، قائلا:" ...، وأما المخاطرة فليس في الأدلة الشرعية ما يوجب تحريم كل مخاطرة، بل قد عُلِمَ أن الله ورسوله لم يُحَرِّما كل مخاطرة ولا كل ما كان مترددا بين أن يغنم أو يغرم أو يسلم، وليس في أدلة الشرع ما يوجب تحريم جميع هذه الأنواع لا نصا ولا قياسا؛ ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل المال بالباطل، كما يحرم أكل المال بالباطل، وإن لم يكن مخاطرة، لا أنّ مجرد المخاطرة محرم مثل المخاطرة على اللعب بالنرد والشطرنج، لما فيه من أكل المال بالباطل **وهو ما لا** نفع فيه له ولا للمسلمين؛ إذا عرف هذا عرف أن مجرد المخاطرة ليس مقتضيا لتحريم المسألة، فإن الغلط إنما ينشأ من عدم المعرفة بمراده ﷺ والمخاطرة مشتركة بين كل من المتسابقين، فإنّ كلا يرجو أن يغلب الآخر ويخاف أن يغلبه، ذلك عدلا وإنصافا بينهما كما تقدم؛ وكذلك كل من المتابعين لسلعة، فإنّ كلا يرجو أن يربح فيها ويخاف أن يخسر، فمثل هذه المخاطرة جائزة في الكتاب والسنة والاجماع، والتاجر مخاطر وكذلك الأجير المجعول له جعلا على رد آبق وعلى بناء حائط، فإنه قد يحتاج إلى بذل مال فيكون مترددا بين أن يغرم أو يغنم، ومع هذا فهو جائز؛ والمخاطرة إذا كانت من الجانبين أقرب إلى العدل والانصاف، مثل: المضاربة، المساقاة والمزارعة، فإن أحدهما مخاطر قد يحصل له ربح وقد لا يحصل ".[1]

هذا، وقد فصل تلميذه الإمام **ابن القيم** -رحمه **الله**- في ذكر أصناف المخاطرة، إذ يقول:" المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك، والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرمه الله تعالى ورسوله، مثل بيع الملامسة والمنابذة[2]، **و**حبل الحبلة[3] والملاقيح

---

[1]: بدر الدين البعلي، **مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية**، تحقيق: محمد الفقي، دار ابن القيم، الدمام، المملكة العربية السعودية، ط1986م، ج1، ص، ص: 532، 533.

[2]: **بيع الملامسة والمنابذة**: هو بيع غير جائز شرعا، قال الإمام ابن قدامة المقدسي رحمه الله:" لا نعلم بين أهل العلم خلافا في فساد هذين البيعين"، وقد جاء في الصحيحين من حديث أبي هريرة رضي الله عنه {أَنَّ رَسُولَ اللهِ ﷺ نَهَى عَنِ الْمُلَامَسَةِ وَالْمُنَابَذَةِ} أخرجه الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب البيوع، باب بيع الملامسة وبيع المنابذة، ح.ر: 2144/2145/2146. سلم في تفسيرها قال: هو لمس كل واحد منهما ثوب صاحبه بغير تأمل، والمنابذة: أن ينبذ كل واحد ثوبه، ولم ينظر كل واحد منهما إلى ثوب صاحبه. الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب البيوع، باب إبطال بيع الملامسة وبيع المنابذة، ح.ر: 1511/ 1512. فصورة بيع **الملامسة**: أن يبيعه شيئا ولا يشاهده، على أنه متى لمسه وقع البيع؛ وأما بيع **المنابذة**: فصورته أن يقول: أي ثوب نبذته إليّ فقد اشتريته بكذا؛ وهذا ظاهر كلام الإمام أحمد ونحوه قال مالك والأوزاعي رحمهم الله. ينظر: الإمام ابن قدامة المقدسي، **المغني**، المرجع السابق، ج6، ص -ص: 297، 298.

[3]: **بيع حبل الحَبلة**: هو بيع فاسد وغير جائز شرعا، لما رواه الإمام أبو داود في السنن، من حديث عبد اللهِ بْنِ عُمَرَ رضي الله عنه {أَنَّ رَسُولَ اللهِ ﷺ نَهَى عَنْ بيع حبلِ الحَبَلَةِ}. أخرجه الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في بيع الغرر، ح.ر: 3380. قال ابن دقيق العيد في كتابه " الإحكام": " وله وجهان، **أحدهما**: أن يبيع إلى أن تحمل الناقة وتضع، ثم يحمل هذا البطن الثاني، وهذا باطل لأنه بيع إلى أجل مجهول، **والثاني**: أن يبيع نتاج النتاج، وهو باطل أيضا لأنه بيع معدوم، وهذا البيع كانت الجاهلية تتبايعه فأبطله الشارع للمفسدة المتعلقة به وهو ما بيناه من أحد الوجهين، وكان السر فيه أنه يفضي إلى أكل المال بالباطل، أو إلى التشاجر والتنازع المنافي للمصلحة الكلية. ينظر: ابن دقيق العيد، **إحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام**، تحقيق: أحمد شاكر، دار الجيل، بيروت، لبنان، ط1995م، ص: 506.

والمضامين[1] وبيع الثمرة قبل بُدُوِّ صلاحها، ومن هذا النوع يكون أحدهما قد قمر الآخر وظلمه، ويتظلم أحدهما من الآخر بخلاف التاجر الذي اشترى السلعة ثم بعد هذا نقص سعرها، فهذا من الله سبحانه ليس لأحد فيه حيلة ".[2]

وهكذا يتضح بكل جلاء تاكيد الفقهاء على كلية التكافؤ في المقابلة بين المغنم والمغرم، فالتشريع المالي يقوم على مبدأ المقابلة، والتكافؤ يرعاه التشريع المالي ويؤكده الفقهاء، وهو مقابلة المغنم (العائد) بالمغرم (المخاطرة)؛ وإن غياب المخاطرة لا يطيب معه الربح، بينما يطيب الربح بوجود المخاطرة، فالمخاطرة يقابلها الربح بشكل متكافئ؛ فعلى قدر المخاطرة يكون الربح، ويحكم هذا التكافؤ علاقة طردية موجبة، ويجدر التنبيه هنا إلى أن استحقاق المضارب لجميع الربح، إذا شرط عليه رب المال الضمان، إنما سببه انقلاب العلاقة بين المضارب لجميع الربح، إذا شرط عليه رب المال الضمان، إنما سببه انقلاب العلاقة بين المضارب ورب المال إلى علاقة مقترض بمقرض، وما عادت مضاربة، إذ يستحق المقترض جميع الربح، لأنه يتحمل وحده مخاطر المال، بينما لا يستحق المقرض شيئا من الربح لغياب المخاطرة، وهي حكمة تحريم الربا. والمخاطرة ليست مقصدا شرعيا، أي أنها لا تراد لذاتها، لكنها معيار السلامة الشرعية لاستحقاق الربح، كونها ترتبط بالعمل الايجابي وتحقق التعادل بين أطراف التعامل، لكنّها على كل حال في نطاق المنشط المباح.[3]

2- 3- مؤيدات نظرية المخاطرة في الإقتصاد المالي.

عند الرجوع إلى بواكير الأدب الاقتصادي التقليدي نجد أن الرواد الأوائل (آدم سميث، ومالت، وديفيد ريكاردو) كانوا يرون أن عون الانتاج ثلاثة: (الطبيعة، والعمل، ورأس المال)، ولم يميزوا بين الربح والفائدة، بل كانوا يناقشون الربح والفائدة باعتبارهما عائد رأس المال؛ وفي تطور لاحق بحث الكتاب الذين جاؤوا بعد الرواد الثلاثة الأوائل فكرة المستثمر المقاول (Entrepreneur) وكانت الظروف الاقتصادية التي عاشها هؤلاء الكتاب توجههم إلى فهم المستثمر لمقاول وجهة معينة. لقد كان المألوف في ذلك العصر أن الذي يقدم رأس المال هو الذي يدير المشروع؛ ومن ثم كان هناك دمج بين عنصر الادارة وعنصر التمويل، وترتب على ذلك عدم التمييز بين الرح والفائدة. وظل هذا الاتجاه هو السائد إلى أن جاء **فرانك نايت** (Frank Knight, 1921) ليحطم فكرة المستثمر بالمعنى التقليدي، ويميز المستثمر المقاول على اعتباره متحمل المخاطرة (Risk Bearer)؛ ومع انطلاق الثورة الصناعية والتحولات الجدرية في أساليب الانتاج، والتطورات في التجارة الخارجية برز دور المستثمر المقاول بصفته العنصر الأهم بين عناصر الانتاج، بصفته يقدم نوعا خاصا من الأعمال تقوم على المغامرة والاستعداد لتحمل الخطر؛ مما يصوغ تمييزه بعائد خاص هو الربح

---

[1]: **بيع المضَامِين والملاقيح**: هي من البياعات غير الجائز شرعا، وقد نَهي عنها من قبل الغبن الذي سببه الغرر، لما رواه الإمام مالك في موطأه من حديث سعيد بن المسَيَّب أنه قال:" **لا ربًا في الحَيَوَانِ وإنَمَا نَهيَ مِنَ الحَيَوَانِ عن ثلاثةٍ عنَ المَضَامِينِ والملاقيح وحبل الحَبَلَة وَالمَضَامِينَ بَيْعُ مَا في بطون إناثِ الإبِلِ والملاقيح بيعُ مَا في ظهُورِ الجِمَالِ**". آخرجه مالك، **الموطأ**، كتاب البيوع، باب ما لا يجوز من بيع حيوان، ح.ر: 1403. قال الإمام الزرقاني رحمه الله في شرحه للحديث:" إسناده قويٌ وَصَحَّحَهُ بَعْضُهُم: **وَالمَضَامِينَ**: بيع مَا في بطون إناث الإبِل، لأن البطن قد ضمن ما فيه؛ **والملاقيح**: بيع مَا في ظُهُورِ الجِمَالِ، جمع جمل، ذكر الإبِل لأنه الذي يلقح الناقة، ولذا سميت النخلة التي يلقحُ بِهَا الثمار فحلا. ينظر: الإمام محمد الزرقاني، **شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك**، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الحديث، القاهرة، مصر، ط2006م، م3، ص: 386، 387.

[2]: الإمام ابن القيم، **زاد المعاد في هدي خير العباد**، المرجع السابق، ص: 815.

[3]: ينظر بتصرف لطيف: عدنان محمد عويضة، المرجع السابق، ص:72 وما بعدها.

عائدا للتجديد والابتكار الذي يتلازم مع المخاطر، وكانت الفكرة الجديدة هي من إضافة **شومبيتر** (Schumpeter) وإلى هذه المرحلة من تطور الفكر الاقتصادي اتسمت فكرة الربح والمستثمر المقاول بشيء من الغموض، فهل الربح عائد خاص بالعمل (المستثمر المقاول)، أم عائد خاص برأس المال؟ ومن هو المستثمر المقاول، وما هو عمله؟ أما عمل المستثمر المقاول بالتحديد فإن الاقتصاديين تتراوح آراؤهم حول ثلاثة مواقف وهي كما يلي:[1]

أ- أما الأول: فيرى بعض الاقتصاديين أن التنظيم هو الجهد المبذول في التأليف بين عناصر الإنتاج،

ب- الثاني: يرى **شومبيتر** (J. Schumpeter) أن المستثمر المقاول هو الشخص أو الهيئة التي يقع على عاتقها وظيفة لتجديد والابتكار،

ت- أما الثالث: فيرى **فرانك نايت** (Frank Knight, 1921) أن عمل المستثمر المقاول هو تحمل الأخطار بسبب عدم التأكد، وغير القابلة للتأمين ضدها.

لكن نايت (F. Knight) كان أكثر تحديدا حينما نظر لمفهوم الربح (العائد)، إذ ميز بين أنواع المخاطر، فلم ينسب الربح إلى المخاطر التي يمكن التأمين عليها لأنها مخاطر محسوبة، أي يمكن استئجار من يتحملها وتحسب أجرة التأمين عليها من ضمن التكاليف. ولكن الربح هو عائد تحمل المخاطر غير المحسوبة؛ أي تلك المخاطر التي لا يمكن التأمين عليها ولا يمكن التنبؤ بها، مثل: تبدل أحوال السوق نتيجة للكوارث الطبيعية، أو السياسية كالحروب وتدخلات الدولة، أو نتيجة للمنافسة بين المنظمين، أو نتيجة للتطور التقني في وسائل الانتاج، أو نتيجة الدورة الاقتصادية. لك كانت نظرية تحمل عدم التأكد لـ (**فرانكلين نايت**) بديلا عن نظرية (**هولي**)، لكونها حددت نوع المخاطرة التي تسوغ استحقاق الربح بالمخاطرة (غير القابلة للتأمين)، وتربط بين الربح وتحمل عدم التأكد الذي تنطوي عليه المخاطرة (غير القابلة للتأمين)؛ فالمستثمر المقاول يستحق الربح؛ لتحمله عدم التأكد، أي الشك في الأحداث التي تقع مستقبلا.[2]

مما تقدم يتجلى منطق استحقاق الربح نظير تحمل عنصر المخاطرة، وتعتقد هذه الدراسة بوجاهة هذا المبدأ؛ وذلك لما للاستعداد لتحمل المخاطرة أو عدم التأكد من أهمية قصوى في قيام المشروع إستثماري أصلا؛ **فلولا هذا** الاستعداد لما قامت منشأة، ولما تحقق ربح. ولا يعني هذا إلغاء للعناصر الأخرى، لكنها تأتي في مرحلة تالية من حيث الأهمية؛ فالعمل المخاطر، المتمثل في التنظيم، يستحق الربح؛ لما يمثله من أهمية تترأس عوامل الانتاج الأخرى، والتي لا تشارك في الربح بل تستحق عائدا مقطوعا يسمر أجرا؛ وذلك لأن أصحابها غير مستعدين لتحمل المخاطرة.[3]

ولكن هل المستثمر المقاول هو العنصر الوحيد من عناصر الانتاج الذي يتحمل المخاطرة؟ إنّ نظرية المخاطرة في الاقتصاد الاسلامي لا تقول بذلك، بل تقرر أنّ المخاطرة يجوز أن تقترن بأي عنصر من عناصر الانتاج الثلاثة، وعندها فقط يجوز أن تشارك في اقتسام الربح، وفي حال تحمل المستثمر المقاول وحده المخاطرة فإنّه وحده المستحق للربح؛ وهذه النتيجة تتفق - إلى حد ما - مع اعتراض **ستونير و هاغ** (A. Stonier, D. Hague; 1957) على

---

[1]: دنيا شوقي، **النظرية الاقتصادية من منظور إسلامي**، مكتبة الخريجي، الرياض، المملكة العربية السعودية، د.ط، د.ت، ص: 228.

[2]: Knight, Frank H. (1964), **Risk, Uncertainty, and Profit**, Reprints of Economic Classics, New York, USA, pp: 23- 48.

[3]: ينظر بتصرف لطيف: عدنان محمد عويضة، المرجع السابق، ص: 77.

النظر إلى المستثمر المقاول باعتباره الرجل الوحيد في ظل النشاط الاقتصادي السائد في القرن العشرين، إذ أن الشركات المساهمة الآن تعمل عن طريق اجتماعات حملة الأسهم ومجلس إدارة الشركة، ومن ثم فإنّ تحديد المستثمر المقاول ليس عملية سهلة، كما أنه لن يكون واحدا من هؤلاء منفردا.[1] وهكذا يتجلى بوضوح دور المخاطرة وأهميتها في النشاط الاقتصادي، فعليها يتوقف مستقبل التنمية، كما أنه لا يمكن تصور إمكانية قيام أي منشأة اقتصادية، أو أي مشروع استثماري، ما لم يكن هناك استعداد لتحمل المخاطرة وهي الجهة التي تستحق الربح.

2- 4- غاية نظرية المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي.

يستند المفهوم النظري للاستعداد لتحمل الخطر إلى مبدأ العدل الذي هو غاية نظرية المخاطرة، وبه تتحقق مصالح العباد، وهذه الغاية هي التي تفسر معقولية النظرية وجدواها وضرورتها، والعدل يمثل القيمة العليا والمحورية لنظرية المخاطرة، وتضطلع نظرية المخاطرة بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية المحكمة، التي تجعل الخراج لمتحمّل الضمان، وتجعل الغُرم على مستحق الغُنم؛ وتقوم نظرية المخاطرة على درء مناقضة العدل في المعاملات المالية، بدليل أن سلبها يعد مظهرا من مظاهر الظلم، ويعد إخلالا بميزان العدل، فلا يجتمع مَغنمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد)، بينما يُمنَى الطرف الآخر بمغرمين (إن جحده، وجبران رأس المال للطرف الأول)؛ لذلك يمكن القول بأن الحكمة التشريعية لنظرية المخاطرة هي: تحقيق المصلحة – مصالح العباد – التي تثبت بنص الشارع الحكيم على أن الخراج بالضمان، وقد نهى عن ربح ما لم يُضمن، وهذه المصلحة - التي هي غاية النظرية – هي مبنى العدل الذي يدور مع المصالح الحقيقية للعباد.[2] وهنا تتجلى أهمية دراسة المخاطرة بوصفها نظرية، ففي حين تضمّن التشريع الاسلامي حزمة من الأحكام الشرعية والقواعد الحاكمة بمقابلة الغنم بالغرم والخراج بالضمان، تضطلع النظرية المنشودة في استحضار المقصد الذي عللت به الأحكام والقواعد الفقهية، واستصحابه عند معالجة الأشباه والنظائر وما لم يرد فيه نص؛ فيرد الحكم إلى المبدأ التشريعي الذي تقرره نظرية المخاطرة.

أما عن دور نظرية المخاطرة، فإنها تعمل على تحقيق التعادل والتوازن بين أطراف المعاملة المالية، بل وبين أطراف التعاقد بالمجمل؛ محورا لظاهرة الاستغلال المقيت الذي يقوم على أساس تحكم الطرف القوي فيجعل لنفسه مغنمين، ملقيا على كاهل الطرف الضعيف، مغرمين، كما هو شأن المذهب الفردي الحر وما أفرزه من إقرار الربا الذي يقوم على الاستغلال بتجنيب الطرف الأقوى (المقرض) مخاطر العملية الاستثمارية مع ضمان عائد عقدي ثابت، بينما يمنى الطرف الآخر وحده بتحمل المخاطر، وبما أن الطرف القوي (المقرض) غانم على كل الأ ل فإن هذا الاخلال سيؤول إلى تركز الثروة في جانبه؛ لذلك وصفت الآية واقع الربا بأنه أكل للمال أضعافا مضاعفة؛ نتيجة لهذا الاختلال في التوازن بين طرفي العقد، وذلك فيه منافاة للعدل وظلم كبير؛ لذلك فإن أحكام الفقه المالي إنما شُرِعَتْ لحفظ الحقوق ولتحقيق غاية أرادها الشارع الحكيم هي مصالح العباد، التي هي مبنى العدل الذي هو غاية نظرية المخاطرة.[3]

---

[1] : Alfred Stonier, Douglas Hague (1957), **Economic Theory**, Longmans Green, London, UK, p: 322.

[2]: بدنان محمد عويضة، المرجع السابق، ص:83.

[3]: المرجع السابق، ص:84.

2-5- شروط وأركان نظرية المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي.

ما تقصده هذه الدراسة بأركان نظرية المخاطرة هنا، هي: لعناصر الرئيسة التي تمثل أطراف العملية الاستثمارية المخاطرة، وهي: العائد الاحتمالي، والشخص أو الجهة المخاطرة، والعمل المخاطر، والملكية المخاطرة، وصيغة التوظيف المخاطر، وفيما يلي بيان لذلك:

2-5-1- أركان نظرية المخاطرة في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي.

2-5-1-1- العائد الاحتمالي أو المتوقع (Expected Return):

في هذه الحالة، نحن بصدد الحديث عن وضعية عدم التأكد والتي يصعب فيها تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، حيث أن المستثمر يصعب عليه أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار الذي يعبر عن المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، ولذلك فإن المستثمر يسعى لتقدير ذلك العائد (الربح) من أجل تقييم المخاطرة (الخسارة المحتملة) المحيطة بهذا الاستثمار.[1]

2-5-1-2- رأس المال المخاطر (Capital Venture): سبق وأسلفت هذه الدراسة، أن استحقاق الربح في عمليات الاستثمارية إنما منشؤه رأس المال المخاطر (Capital Venture) أو ما يعرف **بالتمويل الجريء (المغامر)**، الذي هو **عبارة** عن استثمار **مرفق** بدرجة عالية ومتغيرة **من** المخاطرة، **وهو** يعتمد على مراحل الاستثمار في **المؤسسة**[2]، حيث يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين أصحاب المشاريع الاستثمارية بالتمويل **اللازم** والمهارات الإدارية لاستغلال **الفرص** المتاحة في **السوق**، ذلك من أجل تحقيق الأرباح **(العوائد)** على **المدى** البعيد "[3]؛ ويتميز رأس **المال** المخاطر **بثلاث خصائص** تتمثل في المساهمة برأس **المال**، متابعة الاستثمارات **لمدة** طويلة والتدخل النشيط والمستمر في تسيير **المؤسسة**[4].

كما أن عملية التمويل الجريء عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل مشاريع الاستثمارية **بواسطة** شركات **تدعى** بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية **لا تقوم** على **تقديم النقد** فحسب كما هو **الحال** في التمويل المصرفي **بل تقوم** على أساس المشاركة؛ حيث يقوم **المشارك** بتمويل المشروع **من دون** ضمان **العائد** و/أو مبلغه وبذلك **فهو** يخاطر بأمواله، **ولهذا** نرى بأنها تساعد أكثر **المؤسسات** الصغيرة **والمتوسطة**(PME/PMI) الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن **النظام** المصرفي يرفض منحها **القروض نظرا لعدم توفر** الضمانات "[5]؛ وفي هذه التقنية يتحمل المستثمر المخاطر كليا أو جزئيا الخسارة(المخاطرة) في حالة **فشل** المشروع **الممول**، ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر

---

[1]: سبق التفصيل في هذا العنصر، وللمزيد ينظر: المبحث الثاني من الفصل الأول، ص: 31.

[2]: Richard Thompson, (2008), **Real Venture Capital: Building International Businesses**, Palgrave Macmillan, China, pp: 12-17.

[3]: Mansoor Durrani, Grahame Boocock, (2006), **Venture Capital, Islamic Finance and SMEs**, Palgrave Macmillan, Great Britain, pp: 36-37.

[4]: Joseph Lim, Anthony Saunders, (1990), **Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists**, The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, USA, p: 14.

[5]: بريبش السعيد، *رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة – SOFINANCE*-، مجلة الباحث، ع05، سنة 2007م، ص:07.

فإنه لا يكتفي بتقديم النقد فحسب، بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها؛ ويضاف إلى ذلك كله أن دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب، وإنما يمتد أيضا الى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة؛ الأمر الذي يحقق نماء ذا قيمة اقتصادية، وطبيعة عمل رأس المال المخاطر تتميز باستعداد المستثمر لتحمل عبء المخاطرة (الخسارة)، ولولا ذلك لما اتخذ القرار الاستثماري أصلا، ولما نشأ العائد (الربح)، وهذا ما يوافق قاعدة:"**الخَرَاجُ بِالضَّمَانِ**".

2-5-1-3- الجهة المستثمرة (مؤسسات رأس المال المخاطر): إذ يمثل العنصر البشري المخاطر حجر الزاوية في عملية التنمية، وهذا يبرز دور المستثمر المقاول وأهميته، فالعنصر البشري الذي يأخذ على عاتقه عملية التجديد والابتكار متحملا مخاطر العملية الاستثمارية في جميع مراحلها يمثل حجر الزاوية في النشاط الاقتصادي؛ إذ لابد من توفر شروط التصرف وأهلية الأداء في الشخص أو الجهة المخاطرة؛ كما وقد سبق بانه في المبحث الأول من الفصل الأول من هذه الدراسة[1]؛ إذ تستثمر بعض رؤوس الأموال المخاطرة في مؤسسات من كافة الأحجام والقطاعات، لكن أغلب الجهات المستثمرة في هذا المجال تأتي على شكل مؤسسات رأس المال المخاطر، التي تعد وسيطًا بين مصادر التمويل- غالبا ما يكونوا مستثمرين مؤسساتيين- وشركات المقاولة التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية[2]، وهي تستثمر فقط في مؤسسات ضمن مراحل وقطاعات خاصة؛ وعليه، يمكن تصنيفها حسب مراحل حياة المؤسسة التي تستهدفها وهي كما يلي:

أولا: رأس مال ما قبل الإنشاء(Seed Capital) : **وهو** موجه لتغطية نفقات البحث وتطوير المنتج وإجراء التجارب عليه، **فهو** يهتم بالمؤسسات الجديدة التي تنشط في مجال البحث والتطوير؛ وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، **وهو** تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة.[3]

ثانيا: رأس المال الإنشاء(Start-Up): هو يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأسمال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط؛ **وهو** يتفرع إلى مرحلتين: لانطلاق أو البداية **بمعناها** الضيق التي تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع؛ ثم المرحلة الأولى من التمويل **والتي تغطي نفقات** البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها أي مشروع جديد **وشركات** رأسمال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.[4]

ثالثا: رأس المال بعد الإنشاء(Early Stage Financing) : **وهو** الأكثر انتشارا، وحيث ان عملية التمويل تكون موجهة للشركات استكمالا لمراحل تطوير المنتجات التي هي في معظمها في حالة الاختبار أو التجريب؛ حيث قد

---

[1]: سبق التفصيل في هذا العنصر، وللمزيد ينظر: المبحث الأول من الفصل الأول، ص: (أذكر الصفحة).

[2]: Douglas J. Cumming, Sofia A. Johan, (2009), ***Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective***, Elsevier, United States, pp: 03- 04.

[3]: بريبش السعيد، المرجع السابق، ص:09.

[4]: Andrew Metrick, Ayako Yasuda, (2011), **Venture Capital and the Finance of innovation**, 2nd ed. John Wiley & Sons, Inc. US, pp: 14- 18.

تكون تلك الشركات في عملية التنظيم، أو أنها قد دخلت بالفعل في مجال الأعمال التجارية لمدة ثلاث سنوات (03) أو أقل، وعادة ما قامت بدراسة السوق، وتجميع المعلومات الأساسية لإدارة المشروع الاستثماري وتطوير الخطة الإستراتيجية للعمل.[1]

رابعا: رأس مال التنمية (Middle –Expansion-Stage Financing): ذي يهتم بتمويل **المؤسسات** التي لك منتجات في **السوق وتعرف** مرحلة **نمّو** سريع، إذ يصبح **هنا الخطر** تجاريًا وحجم **المبالغ** المستثمرة اكبر، وتشمل هذه المرحلة تطبيق رأس المال العامل (working capital) إلى التوسع الأولي للشركة.[2]

خامسا: رأس مال تحويل الملكية (Capital Transmission): يتم توفير رأس المال في هذه المرحلة بالنسبة للشركات التي حققت معدل نمو مستقر نوعا ما، إذ يستعمل **هذا النوع من** التمويل **عند** تغيير الأغلبية **المالكة** لرأسمال المشروع أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة **قابضة** مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة، وبالتالي خلال هذه لمرحلة تهتم **مؤسسات** رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل **السلطة** الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك، تتمثل عادة في الفريق الإداري أو أحد المساهمين الأكثر **دفعا** لتطوير المشروع.[3]

2-5-1-4 - العمل المخاطر: فقد تم وصفه بالمخاطر تمييزا له عن العمل الأجير؛ إذ يفترق عنه في الاستعداد لتحمل ضياع الجهد كله أو بعضه، ويقابل هذا الاستعداد استحقاق الربح، ولعل عقود المزارعة والمساقاة تمثل لنا صورا من صور العمل المخاطر الذي لا يستحق عائدا مقطوعا متفقا عليه، بل يستحق عائدا احتماليا هو الربح.

2-5-1-5- صيغة التوظيف المخاطر: حيث تتعدد الأطراف العقدية لتوظيف الملكية المخاطرة، فقد تكون على شكل: شركة عنان، أو مفاوضة أو شركة مساهمة أو مضاربة أو مساقاة، وهذا ما ستناقشه الدراسة في التطبيقات الفقهية والمصرفية الحديثة لصيغ الاستثمار الاسلامي.

2-5-2- شروط نظرية المخاطرة ومعايير تحققها في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي: وتتناول الدراسة في هذه النقطة شروط نظرية المخاطرة ومعايير تحققها، وذلك من خلال:

2-5-2-1- المشروعية: (استناد المخاطرة إلى ملك مشروع أو عمل مشروع): الأصل في المخاطرة الاباحة ما لم يأت دليل يخرجها عن هذا الأصل، والدليل على هذا الأصل: عدم انفكاك المخاطرة عن معاملات وعقود مباحة: كالبيوع، المتاجرات والمشاركات بأنواعها (المضاربة، المزارعة، المساقاة، **المشاركة** وغيرها...) بل لا تخلو صيغ الاستثمار المشروعة من المخاطرة، وإلى هذا الحد من المقررات السابقة لا نحتاج الى تدليل، لأنه من المعلوم بالضرورة والبداهة؛ **لكن** تشريع الاسلامي قد منع بعض المخاطرات من استحقاق الكسب، لا لأنها خطر، بل بالتبعية لما اقترنت به: كمخاطرة القمار والميسر، والقرض الربوي، ي المجمل كل مخاطرة تجردت عن ملك مشروع أو عمل مشروع[4]؛ وما يعني

---

[1]: Andrew Metrick, Ayako Yasuda, op.cit, p: 14- 18.
[2]: Ibid, p: 14- 18.
[3]: بريبش السعيد، المرجع السابق، ص:09.
[4]: عدنان محمد عويضة، **نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي**، المرجع السابق، ص:90.

الدراسة في هذا الموضع هو وضع معيار منضبط للمخاطرة المعتبرة شرعا، التي يستحق بها الكسب. فالمشروعية تتوقف على:

أولا: استناد المخاطرة الى الملك المشروع: مما يؤكد سلامة هذا المعيار الرؤية الفقهية لجمهور الفقهاء في حرمان الغاصب من نماء المغصوب رغم ضمانه؛ وما كانت تلك الرؤية إلا مستندة إلى معيار الملك المشروع، فلما لم يملك الغاصب المال المغصوب ملكا مشروعا؛ كان عليه غرمه ويحرم من غنمه؛ عقوبة له؛ بينما استحق المشتري الخراج بضمانه، وما ذلك إلا لاستناد المخاطرة إلى الملك المشروع؛ ولما انتقل الملك المشروع من المقرض إلى المقترض استحق المقترض غنم المال بضمانه، أي: بتحمله للمغارم، فكانت مخاطرة معتبرة يستحق بها الكسب، لأنها تستند إلى ملك مشروع، بينما لم تكن مخاطرة المقرض معتبرة يستحق بها كسبا في الدنيا، لما انفكت عن ملك عين المال المقرض، فقد دخل في ملك المقترض وضمانه، لذلك يستحق المقترض خراج القرض بملكه المخاطر، أي مخاطرة (استمرار الملك) حسب تعبير الزركشي.[1]

ثانيا: استناد المخاطرة إلى العمل المشروع: نستطيع تبصر منطقية التشريع؛ ذلك بعدم اعتباره لمخاطرة القمار والميسر والسرقة والربا، بينما أقر كل مخاطرة – كأساس حقوقي للكسب – تستند إلى العمل المشروع، حيث أقر المخاطرة في البيوع والتجارات وعقود التمويل الإسلامي كالمضاربة والمشاركة وغيرها، ذلك لأنها قد استندت إلى عمل مشروع أصلا فاستحقت به تقاسم الأرباح؛ وهذا ما يجسد لنا صور التلازم بين الغنم والغرم في المعاوضات والمشاركات من دون انفكاك بينهما، لأنه يجسد معنى العدل الذي هو غاية نظرية المخاطرة؛ ولأن هذا الانفكاك يؤدي إلى الاخلال بمصالح العباد؛ فهو طغيان لجانب على جانب، وظلم لصاحب المصلحة المهدرة، وهذا ظلم وهضم للحق لا يستهان به.

2-5-2-2- استناد المخاطرة إلى التوظيف لا إلى مجرد الحظوظ: إن أهم معيار من معايير نظرية المخاطرة هو استناد المخاطرة إلى التوظيف، فالمخاطرة المعتبرة شرعا والتي يُستحقّ بها الربح المشروع، هي تلك المخاطرة المستندة إلى العمل المشروع النافع، سواء في المتاجرات، أو في العمليات الاستثمارية أو في سواهما؛ أما تلك المخاطرة المستندة إلى مجرد الحظوظ، والتي لا تمتُّ إلى العمل الاقتصادي بصلة فهي المخاطرة المحرمة؛ لذلك حرمت الشريعة القمار وفي هذا الصدد يقول الإمام ابن القيم -رحمه الله- في معرض حديثه عن المخاطرة المحرمة شرعا: "... والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرمه الله تعالى ورسوله صلى الله عليه وسلم فنهى عن البيوع التي فيها غرر؛ كبيع الملامسة والمنابذة وحبل الحبلة والملاقيح والمضامين وبيع الثمر قبل بدو الصلاح، وفي هذا يكون أحدهما قد قمر الآخر وظلمه"[2]؛ لأنّ هذه البيوع لا تستند إلى العمل المشروع، بل تستند إلى مجرد الحظوظ.

---

[1]: الإمام محمد الزركشي، **المنثور في القواعد**، المرجع السابق، ص:119.

[2]: الإمام ابن القيم، **زاد المعاد في هدي خير العباد**، مرجع سبق ذكره، ج2، ص:815.

3- المبحث الثالث: مصادر المخاطر الإستثمارية في الأدوات المالية الإسلامية وآليات إدارتها.

لقد قامت المؤسسات المالية الإسلامية بإصلاحات مكثفة التي طالت منظومتها البنكية في السوقين النقدي والمالي، سعيا منها لترشيد أدواتها وقناعتها بجدواها الإقتصادية على الصعيد العالمي، وذلك بتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة، إلا أن مقدرتها على تحقيق الاستفادة القصوى من الهندسة المالية في مجال إدارة المخاطر الإستثمارية التي تكتنف أعمالها يتطلب بعض الآليات اللازمة لذلك.

3-1- تحليل طبيعة ومصادر المخاطر الإستثمارية في المالية الإسلامية.

إن السمات المميزة لطبيعة المخاطر الإستثمارية في المؤسسات المالية الإسلامية تبرز في طبيعة العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والبنك الإسلامي، فهي تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة بناء على قاعدتي:" **الغنم بالغرم**" و "**الخراج بالضمان**" كما سبق وأسلفت هذه الدراسة في المبحث الثاني من هذا الفصل، فالمغانم والمغارم موزعة على أطراف العملية الاستثمارية، وليست على طرف واحد كالربا والقمار إذ الرابح فيها طرف والخاسر الطرف الآخر، كما يقيم مبدأ المخاطرة في الاستثمار الإسلامي تلازماً منطقياً أساسه العدل بين العمل والجزاء وبين الحقوق والالتزامات، وذلك بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية التي تجعل الخراج لمتحمل الضمان وتجعل الغرم على مستحق الغرم، فلا يجتمع مغنمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد)، بينما يستحق الطرف الآخر مغرمين (خسران الجهد، وجبران رأس المال للطرف الأول)، ويمكن القول بأن الحكمة التشريعية لمبدأ المخاطرة هي تحقيق المصلحة أو باستنادها إلى روح الشريعة ومقاصدها. لذا وتتعرض استثمارات المصارف الإسلامية لمخاطر عديدة لعل أهمها يمكن رده إلى مصادر عدة، منها ما يلي:

3-1-1- مخاطر مصدرها عوامل داخلية: ترى هذه الدراسة أن المخاطر ذات العامل الداخلي الخاص بالصناعة المالية الإسلامية، يمكن أن تقسم إلى:

أولاً: مخاطر مصدرها المستثمر: إن طبيعة العلاقة بين المستثمر والمصرف الإسلامي المتمثلة في المشاركة في الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة) لذلك فإن المشاركة في المخاطرة كانت أحد الأسباب المهمة في كون المستثمر من أهم مصادر المخاطر للبنوك الإسلامية، وهي تضم ما يلي:[1]

أ- المخاطر الأخلاقية: مثل فقدان الأمانة، الصدق، الالتزام بالمواعيد، وللتحكم فيها يتم انتقاء أفضل العملاء ببناء قاعدة معلومات عن المستثمرين.

ب- مخاطر عدم الكفاءة الإدارية والخبرة العملية لدى المستثمر: ذلك لأن انعدامها يؤثر على كفاءة المشروع ويزيد من احتمالية وقوع خسارته، وللحد منها يجب مراقبة العملية الإستثمارية ومرافقتها من قبل الخبراء الذين يحددهم البنك الإسلامي.

---

[1]: محمد عبد المنعم، **المخاطر التي تواجه استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية**، مركز البحوث والدراسات، الشارقة، سنة 2003، ج2، ص ص:627-629.

ج- مخاطر عدم سلامة المركز المالي للمستثمر: وهي تتمثل في احتمالات عدم قدرة العميل المستثمر على الوفاء بالتزاماته تجاه البنك، ولتقليل نسبة هذه المخاطر يتم جمع البيانات عن العميل كنسخة من عقد الشركة، وصورة عن سجله التجاري، وصور عن عقود الأملاك العقارية، وغيرها؛ ولإدارتها ترى هذه الدراسة ضرورة قيام البنك الإسلامي بالتاكد من توفر السلامة المالية لطالب التمويل كأسلوب من أساليب تقليل نسبة المخاطر في استثمارات المؤسسات المالية الإسلامية، ويتم ذلك من خلال جمع البيانات عن العميل المستثمر كنسخة من عقد الشركة، وصورة عن السجل التجاري، وصور عن عقود الأملاك العقارية، وأسماء الجهات التي تعامل معها.

ثانياً: مخاطر مصدرها نوعية الموارد البشرية المتاحة: إن نوعية وطبيعة الاستثمارات التي تجريها البنوك الإسلامية تشكل مصدراً أساسياً من مصادر المخاطر التي تواجهها، نظراً لكونها تطبق صيغ استثمارية متعددة كالمشاركة، المرابحة، والإستصناع وغيرها؛ وهذا يتطلب ضرورة توفر نوعية مميزة من الموارد البشرية القادرة على دراسة وتقييم عمل المستثمر وتحديد مدى صلاحيته وملاءمته للمشاركة فيه من قبل البنك الإسلامي؛ وإذا ما عجزت البنوك الإسلامية عن توفيرها، أو كانت الموارد البشرية المتاحة لها غير مؤهلة، فإنها سوف تصبح أحد مصادر المخاطر التي تواجه تلك الاستثمارات، وهي تضم الأنواع التالية:[1]

- مخاطر عدم القدرة على دراسة واختيار العمليات الاستثمارية الملائمة.
- مخاطر عدم قدرة هذه الموارد على متابعة العمليات الاستثمارية.
- مخاطر عدم القدرة على ابتكار حلول للمشاكل التي يفرزها التطبيق العملي.

ولإدارة مثل تلك المخاطر، يجب على البنك الإسلامي أن يوفر النوعية الملائمة من الموارد البشرية التي تشكل عنصراً رئيساً من عناصر إستراتيجية إدارة المخاطر التي تواجه تلك الاستثمارات؛ نظراً لكونها هي التي تدرس موضوع الاستثمار المقدم من قِبل العميل، ثم تقييم الجدوى الإقتصادية المرجوة منه قبل دخول البنوك الإسلامية في هذا الاستثمار ثم متابعته، ويمكن تجاوز هذا الأمر بإنشاء مراكز تدريب خاصة بها حيث تعد الموارد البشرية العاملة ضمن أجهزتها إعداداً كافياً للعمل وفق طبيعتها الخاصة، وكذلك إتباع الأسس السليمة لتعيين الموظفين ضمن أجهزتها.

3-1-2- مخاطر مصدرها عوامل خارجية: تعترض طريق المؤسسات المالية الإسلامية عدة مخاطر من عوامل خارجية، من أهمها ما يلي:

أولاً: المخاطر القانونية: تنشط البنوك الإسلامية في بيئة غريبة عنها، إذ تعتبر أغلب التعليمات والأنظمة التي تحكم الصناعة المالية مصممة في مجملها لخدمة البنوك التقليدية، حيث أنها لا تأخذ في الاعتبار خصوصيات العمل المصرفي

---

[1]: للتفصيل ينظر: مركز البحوث المالية والمصرفية، *التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية*، مجلة الدراسات المصرفية، م8، ع 1، سنة 2000، ص:52. سمحان محمد، *معايير التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية*، مجلة الدراسات المصرفية، م4، ع2، سنة 1996، ص:51.

الإسلامي، في حين قد يتعاقد الأعوان الاقتصاديون على أساس عقود التمويل الإسلامي، إلا أن تنفيذها في المحاكم يتطلب جهودا وتكاليف إضافية[1]؛ ولمواجهة هذه المخاطر يقتضي الأمر تقنين المعاملات المالية الإسلامية.

ثانياً: مخاطر الرقابة الشرعية: وذلك بسبب قلة عدد الفقهاء المتخصصين في مجال المعاملات المصرفية والمسائل الاقتصادية الحديثة، مما يؤدي إلى عدم تصور واضح لهذه المسائل ومن ثم صعوبة الوصول للحكم الشرعي الصحيح فيها، لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره؛ ولمعالجة هذا المخطر، لابد من استشارة الفقهاء الأصوليين المتخصصين، ورفع الضغوط التي قد تمارسها إدارة البنوك على هيئاتها الشرعية لإباحة بعض التصرفات، وتوسيع صلاحياتها واستقلاليتها لتقديم البديل.

ثالثا: مخاطر المنافسة: لقد برزت مؤخرا اتجاهات تنافسية من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية وغير المصرفية بقوة لمنافسة البنوك الإسلامية في تقديم الخدمات المالية الإسلامية كشركات التأمين، وبعض بيوت السمسرة المالية وغيرها، أو فتح نوافذ للمعاملات المالية الإسلامية لدى فروعها وهذا يمثل تحديا كبيرا للبنوك الإسلامية؛ وللتخفيف من حدتها على البنوك الإسلامية تحيين تقنياتها لكسب زبائنها.[2]

3-2- مخاطر أدوات الإستثمار قصيرة الأجل و التطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.

لا ريب من أن لصيغ الإستثمار الإسلامية ذات الأجل القصير، جوانب إيجابية عديدة لعل أهمها يتمثل في توفير البديل الشرعي لعمليات التمويل الربوي قصير الأجل الذي تقدمه البنوك التقليدية وكذلك في انسياب السلع المطلوبة للمجتمع بتكلفة نهائية تقل عما هي عليه في حالة التمويل بفائدة، والهدفان متلازمان لتنشيط حركة النشاط الإقتصادي، لذلك يتناول هذا المطلب ماهية أهم الأدوات الإستثمارية قصيرة الأجل و تطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية، وهي تضم: صيغتي المرابحة والسلم، وما يترتب عن الاستثمار فيهما من مخاطر فضلا عن أهم الآليات المتبعة لإدارتها، وفيما لي بيان لذلك:

3-2-1- مخاطر الإستثمار بصيغة المرابحة في البنوك الإسلامية و آليات إدارتها.

تعتبر المرابحة من أهم صيغ الاستثمار والتمويل قصير الأجل وأكثرها استخداما لدى المؤسسات المالية الإسلامية، وللوقوف على معناها، نستعرض مفهومها، أصنافها، مشروعيتها ومن ثم أهميتها في النظام المالي الإسلامي وتطبيقاتها المعاصرة وفق ما يلي:

3-2-1-1- مفهوم المرابحة و أنواعها في الفقه الإسلامي.

أولا: المرابحة لغة واصطلاحا: أما **لغة"** فهي من الربح، وهو النماء والزيادة؛ يقال: رابحته على سلعته مرابحة، أي أعطيته ربحاً؛ وأعطاه مالاً مرابحة، أي على أن الربح بينهما "[3]؛ وأما **اصطلاحاً:"** فهي البيع بزيادة على الثمن الأول،

---

[1]: أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان، ***التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي***، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، سنة 1998م، ص - ص: 37، 63.

[2]: عزت عبد العزيز فرج: **اقتصاديات البنوك**، مطبعة كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ط 2000، ص:11.

[3]: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، مرجع سبق ذكره، مادة: ربح، ص:243.

كبيع الرجل ما مَلَكَهُ بما قام عليه وبفضل؛ فهو بيعٌ للعرض - السلعة – بالثمن الذي اشترى به مع زيادة شيء معلوم من الربح[1]؛ وعلى ذلك عرفه صاحب القوانين الفقهية، بقوله:" هو أن يُعَرِّف صاحب السلعة المشتري بكم اشتراها، ويأخذ منه ربحاً "[2] وذلك إما على الإجمال أو التفصيل.[3]

ثانياً: أصناف المرابحة المعاصرة في العمليات البنكية الإسلامية: تعد المرابحة من عقود بيوع الأمانة، وهي تقوم على أساس كشف رأس المال للسلعة المباعة، وعقد المرابحة في العمليات التمويلية المعاصرة التي تقوم بها البنوك الإسلامية ينقسم إلى قسمين: المرابحة بالتوكيل وبيع المرابحة للآمر بالشراء، وفيما بيان لذلك:

أ- المرابحة بالتوكيل (البسيطة): وهي إحدى الصور التي يكون فيها البيع حاضرا، حيث يتقدم العميل بطلب إلى البنك لشراء سلعة معينة يحدد جميع أوصافها كما يحدد ثمنها ويدفعه إلى البنك الإسلامي مضافا إليه أجر معين مقابل قيام البنك بهذا العمل، وهي في حقيقتها وكالة بالمعنى الشرعي، لأن العميل يدفع للبنك ثمن السلعة ليقوم نيابة عنه بهذا العمل وهو شراء السلعة.[4]

ب - بيع المرابحة للآمر بالشراء(المركبة): يعتبر هذا الأسلوب التمويلي تكملة لما لا يمكن تمويله من خلال أساليب أخرى كالمضاربة و المشاركة، فقد توجد حاجات لدى الأفراد أو المؤسسات مما لا يدخل في نطاق العمل التجاري أو المشروع الإستثماري، كحاجات الأفراد لشراء سيارة خاصة أو تأثيث منزل أو حاجة صاحب المشروع لشراء بعض عناصر الإنتاج كالآلات، ومن هنا يمكن للمرابحة أن تفتح المجال لإشباع فجوة الرغبات عن طريق الاتفاق الثنائي بين صاحب المال (الطرف الأول) لذي يشتري السلعة المطلوبة بسعر وربح معلومين لدى الطرفين وذلك على أساس المواعدة بينهما ببيع هذه السلعة للطرف الآمر بالشراء (الطرف الثاني). هذا وتلجأ البنوك الإسلامية إلى هذا النوع من التعامل لرغبة العميل في شراء سلعة معينة بثمن مقسط أو مؤجل، فيقوم البنك بشرائها ويتسلمها إما بقبض حقيقي أو حكمي، بنفسه أو عن طريق موكله حتى يكون البيع لمملوك مقبوض، حيث أقر مجمع الفقه الإسلامي الدولي هذه المعاملة بشرط التملك والقبض.[5]

3-2-1-2- مشروعية الإستثمار بصيغة المرابحة: عقود المرابحة من البيوع الجائزة شرعاً؛ دل على مشروعيتها القرآن والسنة وصحيح الأثر عن الصحابة رضي الله عنهم أجمعين وإجماع علماء الأمة والمعقول؛ فأما الدليل من الكتاب فقول الله جل وعلا:﴿ **وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا** ﴾[6]؛ وقوله تعالى:﴿ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لاَ تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلاَّ**

---

[1]: أحمد الشرباصي، **المعجم الإقتصادي الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص: 227. نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:408.

[2]: محمد ابن جزيّ الغرناطي، **القوانين الفقهية في تلخيص مذهب المالكية**، المرجع السابق، ص:197.

[3]: بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**. المرجع السابق، ص:130.

[4]: ينظر بتصرف: قيصر عبد الكريم البيتي، **أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، المرجع السابق، ص:134. مسدور فارس، **التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك**، مرجع سبق ذكره، ص: 173.

[5]: وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط 2007، ص. ص:68، 69.

[6]: سورة البقرة، جزء من الآية:275.

أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ﴾[1]؛ فقد دلت الآيتين بعمومهما على جواز كل بيع بشروطه المعلومة الواضحة، التي لا تخالف نصا شرعيا صريحا من كتاب الله وسنة رسوله ﷺ ومن هذه البيوع بيع المرابحة؛ وأما من السنة المطهرة، فلما رواه الإمام ابن ماجه من حديث عروة البارقي رضي الله عنه:" **أن النبي ﷺ أعطاه دينارا يشتري له شاة؛ فاشترى له شاتين، فباع إحداهما بدينار، فأتى النبي صلى الله عليه وسلم بدينار وشاة، فدعا له رسول الله بالبركة؛ قال: فكان لو اشترى التراب لربح فيه** "[2]؛ وأما الدليل من صحيح الأثر الثابت عن الصحابة الكرام رضوان الله تعالى عليهم أجمعين، فلما جاء عن عثمان بن عفان رضي الله عنه:" **أنه كان يشتري العير فيقول: من يربحني عقلها، من يضع في يدي دينارا ؟** "[3]، وأما دليلها من إجماع علماء الأمة، **فقد** قال الإمام ابن رشد القرطبي -رحمه الله- في كتابه بداية المجتهد:"... ليلها من الإجماع، فقد ذهب جمهور الفقهاء من المذاهب الأربعة إلى جواز عقود المرابحة ومشروعيتها، إذ أجمع جمهور العلماء على أن البيع صنفان: مساومة ومرابحة ".[4]

3-2-1-3- أحكام عقد المرابحة للآمر بالشراء.

لقد وضع جمهور الفقهاء جملة من الضوابط والأحكام لصحة مشروعية عملية الاستثمار في عقود المرابحة، واشترطوا لها خمسة أمور وهي:[5]

أ. **العلم بالثمن الأول:** أي بأن يكون الثمن الأول معلوما للمشتري الثاني، وهذا شرط في جميع بيوع الأمانة.

ب. **العلم بالربح:** بأن يكون معلوما لأنه بعض الثمن، والعلم بالثمن شرط في صحة هذا البيع.

ت. **ألا يكون رأس المال من المثليات:** وهي تضم المكيلات، الموزونات، الذرعيات والعدديات المتقاربة، وهذا شرط في المرابحة والتولية، فإذا كان الثمن الأول غير مثلي، كأن يكون من الأعداد المتفاوتة كالدور والثياب، فلابد من جعل الربح شيئا متميزا عن رأس المال، بأن يكون معلوما كالنقود.

ث. **ألا يكون الربح في الربويات:** بأن لا يكون الثمن في العقد الأول مقابل بجنسه من أموال الربا من النقود والمطعومات، فإن كان كذلك بأن اشترى المكيل أو الموزون بجنسه مثلا بمثل لم يجز أن يبيعه مرابحة، لأن المرابحة كما تقدم هي بيع الثمن الأول وزيادة، والزيادة في الربويات تكون ربا لا ربحا.

ج. **أن يكون العقد الأول صحيحا:** فإن كان فاسدا لم يجز بيع المرابحة، لأن البيع الفاسد يثبت الملك فيه بقيمة المبيع أو بمثله؛ والقاعدة الفقهية الذهبية تقول: ما بني على باطل فهو باطل.

---

[1]: سورة النساء، جزء من الآية:29.

[2]: الإمام ابن ماجه، **سنن ابن ماجه**، كتاب الصدقات، باب الأمين يتجر فيه فيربح، ح.ر: 2402.

[3]: الإمام البيهقي، **سنن البيهقي**، كتاب البيوع، باب المرابحة، ر:10574.

[4]: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، كتاب بيع المرابحة، المرجع السابق، ص:633. القاضي عبد الوهاب، **التلقين في الفقه المالكي**، مرجع سبق ذكره، ص:156.

[5]: ينظر بتصرف: نوري عبد السلام بربون، ***تطبيق عملية المرابحة في الفقه الإسلامي***، ورقة مقدمة لمؤتمر:" **الخدمات المالية الإسلامية الثاني**"، بتنظيم المركز العالي للمهن المالية والإدارة وأكاديمية الدراسات العليا - طرابلس - ليبيا: **27 – 28 أفريل 2010** م. وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، المرجع السابق، ص، ص: 67، 68.

3-2-1-4- الأهمية الاقتصادية للاستثمار بصيغة المرابحة في النظام المالي الإسلامي.

مما لا ريب فيه، أن أسلوب المرابحة من اكثر العمليات الإستثمارية شيوعا لدى البنوك عامة والإسلامية منها بصفة خاصة، نظرا لأهميته وإمكانية ضبطه وكونه من أساليب الإستثمار قصير الأجل المرغوب فيه لدى المتعاقدين وحاجتهم له، إذ أن أحدهما (العميل) بحاجة إلى السلعة والآخر (البنك الإسلامي) يحتاج إلى الربح وما يوفره من سيولة نقدية، حيث شق أسلوب الإستثمار بالمرابحة طريقه للانتشار والتطبيق في المعاملات المالية والبنكية الإسلامية نظرا لما تضمنه من مميزات تخدم كلا الطرفين في آن واحد، يمكن إجمالها فيما يلي:[1]

- ✓ تحقق المرابحة ربحا معقولا للبنك الإسلامي في الأجل القصير، إذ تمكنه من منافسة نظيره التقليدي في مجال جذب الودائع عن طريق استخدام حافز الحصول على عوائد مجزية.
- ✓ يفضل الكثير من المتعاملين مع البنوك الإسلامية هذه الصيغة ولا يتحمسون لصيغ المشاركات فرارا من تحمل جزء من المخاطرة.
- ✓ انخفاض درجة المخاطرة التي يتحملها البنك الإسلامي لضمان الربح مسبقا وهو لا يتعلق بنتيجة نشاط العميل، إذ أنه كلما قصرت مدة ملكية البنك للسلعة محل العقد كلما انخفضت المخاطر، لاسيما في ظل الأخذ بمبدأ الإلزام بالوعد.
- ✓ توفير السيولة النقدية للبنك الإسلامي في الأجل القصير ممثلة في الأقساط الدورية المدفوعة من قبل العميل، مما يمكن البنك من الوفاء بالتزاماته اتجاه المودعين وتغطية مخاطر السحوبات المفاجئة للودائع تحت الطلب.

3-2-1-5- التطبيق العملي للاستثمار بصيغة المرابحة للآمر بالشراء في البنوك الإسلامية.

يعتبر عقد المرابحة للآمر بالشراء من العقود المركبة التي تعتمد على الأمانة في المعاملة، وهو مركب من عقدين، إذ يشتمل الأول منها على الوعد من الآمر بالشراء (العميل) وبين البنك الإسلامي (المأمور)، وذلك بطلب من العميل لاقتناء سلعة محددة الأوصاف (المقاييس، الوزن، اللون،...) معلومة الثمن(الأصلي)، بسعر أعلى منه يتضمن الثمن الأصلي مضافا إليه تكاليف الشراء (النقل، التخزين،..) وهامش الربح المحدد مسبقا؛ ثم يتفق الطرفان على طريقة التسديد. وأما العقد الثاني، فيبرم بين البنك الإسلامي وبائع السلعة الأصلي (بالثمن الأول)، على أن تنقل ملكيتها للبنك الإسلامي إن قبضا أو حكما، عند دفع قيمتها. وعموما، يتبين أن التطبيق العملي لعقود المرابحة للآمر بالشراء كما تجريها البنوك الإسلامية لا يخرج عن أحد الأسلوبين التاليين وهما:[2]

أ. **الأسلوب الأول:** يتم بطريقة يتقدم من خلالها العميل للبنك الإسلامي بطلب شراء سلعة معينة يحدد أوصافها ويقوم البنك بالحصول عليها من أي مصدر وبالطريقة التي يراها مناسبة، ثم يبيعها مرابحة لطالبها.

ب. **الأسلوب الثاني:** وطريقته أن يتقدم العميل للبنك الإسلامي بطلب شراء سلعة معينة يحدد أوصافها ومصدر توريدها وجمع البيانات المتعلقة بها، ثم يقوم البنك بشرائها هي بعينها ومن المصدر نفسه، ويبيعها مرابحة لمن طلبها.

---

[1]: ينظر بتصرف: قيصر عبد الكريم الهيتي، **اساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، المرجع السابق، ص:137.

[2]: خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، المرجع السابق، ص: 501.

وهذان الأسلوبان كما تجريهما البنوك الإسلامية جائزان شرعا إذا توافرت فيهما شروط البيع كما أقره مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لرابطة العالم الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت أيام: 1-6 جمادى الأولى 1409هـ الموافق لـ: 10 – 15 ديسمبر1988م، في قراره (40-41)، المتعلق بالوفاء بالوعد، والمرابحة للآمر بالشراء، كما يلي.[1]

أولاً :أن بيع المرابحة للآمر بالشراء: إذا وقع على سلعة بعد دخولها في ملك المأمور، وحصول القبض المطلوب شرعاً، هو بيع جائز، طالما كانت تقع على المأمور مسؤولية التلف قبل التسليم، وتبعة الرد بالعيب الخفي ونحوه من موجبات الرد بعد التسليم، وتوافرت شروط البيع وانتفت موانعه.

ثانياً :**الوعد**: وهو الذي يصدر من الآمر أو المأمور على وجه الانفراد – يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعود في كلفة نتيجة الوعد. ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر.

ثالثاً :**المواعدة**: وهي التي تصدر من الطرفين – تجوز في بيع المرابحة بشرط الخيار للمتواعدين، كليهما أو أحدهما، فإذا لم يكن هناك خيار فإنها لا تجوز، لأن المواعدة الملزمة في بيع المرابحة تشبه البيع نفسه، حيث يشترط عندئذ أن يكون البائع مالكاً للمبيع حتى لا تكون هناك مخالفة لنهي النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الإنسان ما ليس عنده.

ويوصي بما يلي:

في ضوء ما لوحظ من أن اكثر المصارف الإسلامية اتجه في أغلب نشاطاته إلى التمويل عن طريق المرابحة للآمر بالشراء.

أولاً :أن يتوسع نشاط جميع المصارف الإسلامية في شتى أساليب تنمية الاقتصاد ولاسيما إنشاء المشاريع الصناعية أو التجارية، بجهود خاصة، أو عن طريق المشاركة والمضاربة، مع أطراف أخرى.

ثانياً :أن تدرس الحالات العملية لتطبيق المرابحة للآمر بالشراء لدى المصارف الإسلامية، لوضع أصول تعصم من وقوع الخلل في التطبيق، وتعين على مراعاة الأحكام الشرعية العامة أو الخاصة ببيع المرابحة للآمر بالشراء.

3-2-1-6- خصائص عقود المرابحة للآمر بالشراء كما تجريها البنوك الإسلامية.

توفر عمليات الإستثمار بصيغة المرابحة للآمر بالشراء جملة من الخصائص والمزايا لكل من البنك الإسلامي الذي يوظف أمواله في هذا الأسلوب من العمليات الإستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية من جهة، والعميل الذي يرغب في تمويل مشاريعه على أسس مالية واقتصادية لا تخرج عن المناطات الشرعية لها من حيث اطرق اكتساب المال وأوجه إنفاقه من جهة أخرى، نوضحها كما يلي:

---

[1]: القرار رقم: 40 – 41 (5/2 و 5/3)، ***الوفاء بالوعد، والمرابحة للأمر بالشراء***، مجلة المجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع5، ج2، ص: 754 و 965.

أولا: بالنسبة للبنك الإسلامي:[1]

1. تعتبر المرابحة للآمر بالشراء من أدوات التوظيف قصيرة الأجل مما يتيح للبنك سرعة دوران أمواله.
2. انخفاض درجة المخاطرة التي يتحملها البنك نتيجة المعرفة اليقينية بمقدار العائد المتوقع من هذه العملية من جهة، وتوافر درجة عالية من الضمانات التي يأخذها البنك من العميل من جهة ثانية.
3. كون عملية الإستثمار بصيغة المرابحة للآمر بالشراء سهلة التنفيذ ولا تتطلب إجراءات معقدة.
4. لا تحتاج إلى دراسات الجدوى التسويقية والفنية والمالية.
5. سهولة احتساب التدفقات النقدية لكافة عقود المرابحة للآمر بالشراء التي يقدمها البنك لعملائه، وبالتالي زيادة قدرته على التخطيط المالي وحساب السيولة.

ثانيا: بالنسبة للعميل (الآمر بالشراء):[2]

1. صالحة لتمويل السلع الإستهلاكية والمعمرة لعملاء البنك العاديين ذوي الدخل المحدود.
2. كونها أحد أنواع بيوع الأمانة، فهي وسيلة تمويل آمنة للمستهلك الذي يعرف بموجبها الثمن الأصلي للسلعة ومقدرا ربح البنك، وبالتالي يضمن عدم التعرض لخطر الغبن والغرر أو الربح **الفاحش**.
3. باعتبارها وسيلة تمويل مشروعة للأعوان الإقتصاديين، فهي تمثل بديلا طيبا للائتمان التجاري **(الربوي)** ذي تقدمه البنوك التقليدية.

3-2-1-7- مخاطر الاستثمار بصيغة المرابحة للآمر بالشراء لدى البنوك الإسلامية وآليات إدارتها.

تعد عقود الاستثمار بالمرابحة التي تستعملها معظم المؤسسات المالية الإسلامية من أكثر عقود البيع انتشارا، وهي تستخدم لشراء السلع والمنتجات على الحساب، إذ أن معظم تمويل العمليات التشغيلية تعتمد عليها، وهذا النوع من العقود ملائم لتمويل مختلف الأنشطة الاستثمارية للعملاء لغايات تصنيع السلع النهائية وتوريد المواد الأولية وشراء الآلات ومتطلبات المصنع الأخرى والمعدات؛ حيث يضم عقد الاستثمار بالمرابحة ثلاثة أطراف، كما هو موضح في الشكل (04-03) أدناه، وهم: البنك الإسلامي، المشتري (العميل) والبائع، وتمثل المؤسسة المالية الإسلامية التاجر الوسيط بين المشتري (العميل) وهو المستخدم الأخير ، وبين البائع وبتعبير آخر عند استلام أمر أو اتفاقية لشراء منتج محدد من المشتري، يقوم البنك بشراء المنتج من البائع لتنفيذ الأمر، وهذا النوع من العقود المالية يعتمد على الربح حسب الاتفاق، ومعنى هذا أن تكلفة السعر هي مبلغ الربح المتفق عليه والقابل للدفع في الوقت الحاضر أو في تاريخ محدد في المستقبل (تاريخ الاستحقاق) أو تدفع على شكل أقساط (الدفعات الدورية)، وهي محددة من خلال المعادلة التالية:[3]

---

[1]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص، ص: 245، 246.

[2]: المرجع نفسه، ص: 246.

[3]: Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 54.

$$R = \sum_{i=0}^{n} (ri + pi)$$

حيث أن:

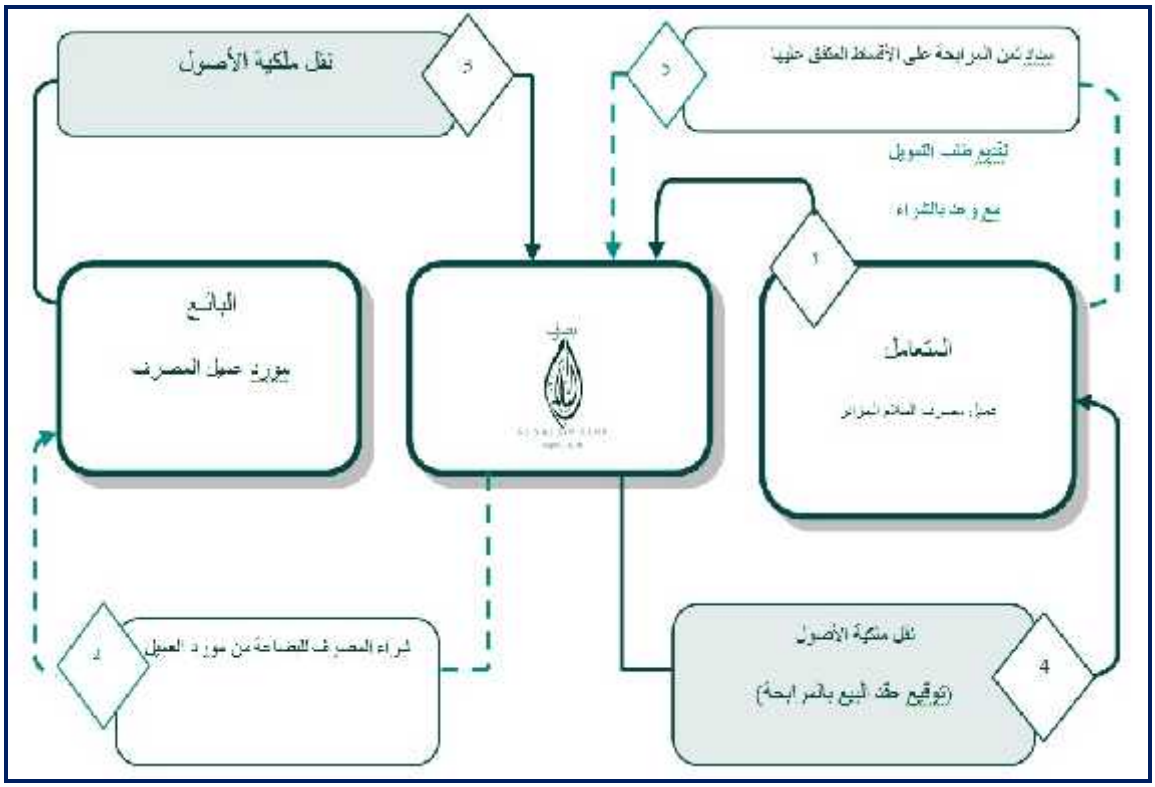
n: عدد مبلغ الأقساط.

r: سعر السلعة عند السداد.

P: ربح المؤسسة المالية.

وفي ظل عمليات البيع هذه، تحسب البنوك الإسلامية هامش الربح عبر التكلفة المبدئية المحددة من البائع، ويعتمد هامش الربح على المؤشر المرجعي أو معدلات رفع السعر وقد تحدد بمبلغ ثابت أو على أساس نسبة مئوية من سعر السلع، وإذا تم استخدام النسبة المئوية، وهذه النسبة لا يعبر معها قطعا عن الفترة الزمنية للدفع، لكي يتم تجنب الاعتماد على طريقة تسعير الفوائد الربوية، وهذا غير جائز شرعا، إذ يجب على المؤسسات المالية الإسلامية الإفصاح بوضوح عن تكلفة الأصول المشتراة وتحقيق الشفافية فيما يتعلق بالتكلفة والربح.

الشكل (04-03): أطراف ومراحل عقد الاستثمار بالمرابحة لدى مصرف السلام- الجزائر.

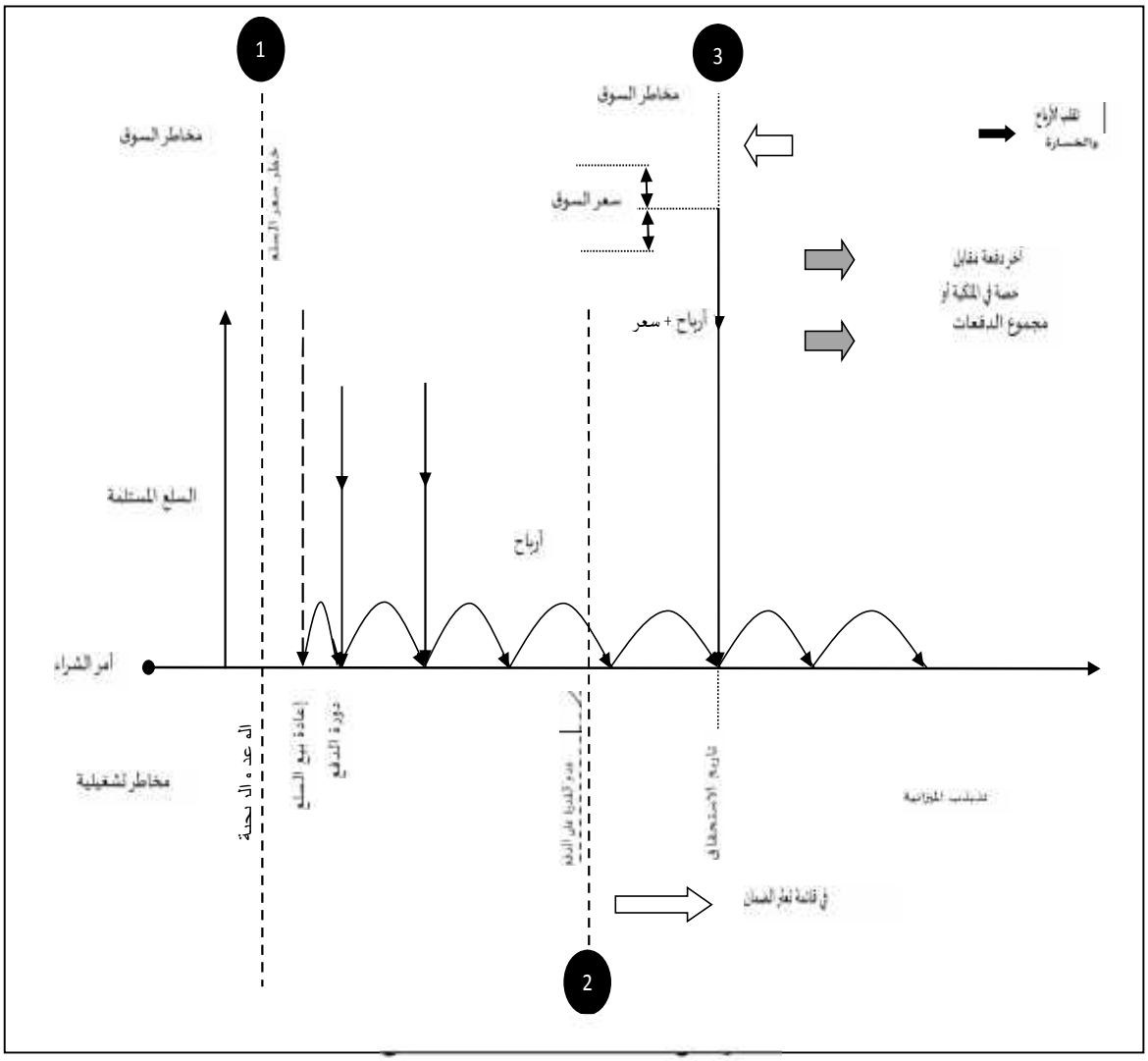


المصدر: مصرف السلام، **عقد المرابحة للآمر بالشراء**، متاح على الرابط أدناه:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.46

3-2-1-7-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المرابحة (Risks in Murabaha).

عند تطبيق المرابحة في العمليات المالية، تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية للمخاطر الائتمانية والمخاطر التشغيلية والمخاطر السوقية ومخاطر السيولة بطريقة متداخلة كما هو موضح في الشكل رقم (04-04) أدناه، هناك ثلاث نواحي رئيسية في عقد المرابحة تنشأ عن المخاطر سابقة الذكر.

الشكل رقم (04-04): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المرابحة.



Source: Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 56.

تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود المرابحة:

1- في عقود المرابحة، يعد العميل بالشراء من البنك الإسلامي، ينفذ فإما أن ينفذ الوعد أو يقدر الخسارة الناجمة عن عدم تنفيذ الوعد من غير تقديم أعذار، وفي هذه المرحلة تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية للمخاطر التشغيلية كما في النقطة (1).

2- من الشروط الأساسية عند توقيع اتفاقية المرابحة وجود السلع أو البضائع، غير أنه يتوجب على المؤسسات المالية الإسلامية شراء السلع وفقا للمواصفات التي طلبها العميل، وبالتالي امتلاك السلع يكون قبل توقيع اتفاقية المرابحة مع العميل، لذلك فهي تتحمل هنا مخاطر تشغيلية وأخرى سوقية عند امتلاكها للسلع، وبمعنى آخر تكون مسؤولة عن تحطم أو نقص أو فساد البضائع حتى وقت التسليم الفعلي للمشتري، وعلاوة على ذلك في أثناء هذا الوقت يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر تقلب أسعار البضائع، وهنا تظهر مخاطر إعادة بيع السلع للعميل، كما هو موضح في النقطة (1) من الشكل(04-04).

3- وفي حالة وجود المرابحة غير الملزمة (الوعد غير الملزم)، للعميل الحق في رفض استلام المنتجات المشتراة من قبل البنك الإسلامي، وهو بذلك يتعرض للمخاطر السوقية الناتجة عن تقلب أسعار السلعة، كما هو واضح في النقطة (1) في الشكل (04-04).

4- توصل المؤسسة المالية الإسلامية السلع للعميل في التاريخ المبدئي المتفق عليه، غير أنها قد لا تستلم المبلغ من العميل حسب الموعد المحدد على شكل أقساط أو دفعات متفق عليها مسبقا أو في تاريخ الاستحقاق؛ لذلك فإن ر العميل وعدم قدرته على الدفع تعرض البنك الإسلامي إلى مخاطر الائتمان، كما في النقطة (2) في الشكل السابق، وعلاوة على ذلك عند هذه النقطة فإنه يتعرض إلى مخاطر السيولة خلال فترة تسديد الدفعات المستحقة المتوقع استلامها وتدفق النقد للداخل واستخدامه لتغطية التزاماته الأخرى؛ كما أنه في حال اتفق البنك الإسلامي مع العميل على الدفع في تاريخ لاحق أو بعد تاريخ الاستحقاق، يلاحظ نشوء مخاطر سيولة إضافية بسبب التدفق غير المتوقع للنقد إلى الداخل في التاريخ اللاحق.

5- يشتري البنك الإسلامي السلع في تاريخ جار (عاجل) ويكون تقديم رأس المال المكون من سعر السلع والربح في تاريخ مستقبلي (آجل أو مقسط) على أساس مؤشر مرجعي (Benchmark) أو معدل رفع السلع أو هامش الربح (Mark-up Rate)، بيد أنه إذا لم يغطي الربح معدل السوق الفعلي (الحقيقي)، فإن البنك هنا يتعرض للمخاطر السوقية، كما هو مبين عند النقطة (3) من الشكل (04-04) أعلاه.

6- تظهر أنواع مختلفة من المخاطر في النقطة نفسها أثناء فترة تنفيذ عقد المرابحة، كما يرتبط بعضها مع بعض لدرجة معينة، لذلك يجب أن تنظر المؤسسات المالية الإسلامية تنتظر إلى المخاطر الإستثمارية؛ على سبيل المثال عندما تتخذ قرار الرفع من هامش ربحها (العائد) لتغطية أي مخاطر (احتمال الخسارة) لسعر السلعة، بيد أن الواقع العملي يؤكد أن عدم القدرة على الدفع (التسديد) تؤدي إلى مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة، وفي عقود المرابحة، يجب أن يغطي الربح المحدد مسبقا نظيره الفعلي أو الحقيقي وكذا نسبة تأثير السوق مثل الخدمات الإضافية والتكاليف وعناصر الخطر.

3-2-1-7-2- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقد المرابحة.

لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود المرابحة، يتعين عليها أن تحوز على آليات تحد من تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود المرابحة (Operational Risk Management in Murabaha):

فيما يخص التعرض للمخاطر التشغيلية – هذا في حال أوفى العميل بوعده بشراء المنتج – تسمح المؤسسة المالية الإسلامية باتخاذ ضمانات لتنفيذ الوعد أو بتعويض أي خسارة قد تنجم عن ذلك، إما بأخذ هامش الجدية وإما بأخذ ضمانات في حالة الإخلال بوعد الشراء هذا من جهة[1]؛ ومن جهة أخرى يمكن للبنك الإسلامي بيع السلعة إلى طرف ثالث وذلك في حال رفض الزبون التوقيع على عقد المرابحة، فإذا باعها بثمن الشراء فقد انتفت المخاطرة، وأما إذا بيعت السلعة بأقل مما اشريت به (خسارة)، فيمكن للبنك هنا تغطية تلك الخسارة من خلال التأمين النقدي المودع ليده من قبل العميل الآمر بالشراء أو من خلال كفيله.[2]

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود المرابحة (Credit Risk Management in Murabaha):

تقبل المؤسسات المالية الإسلامية من العميل الذي يرغب بعقود المرابحة على السلع والأصول الأخرى مثل الضمانات استعدادا للمخاطر الائتمانية، التي تنشأ في حال التعثر عن السداد، وبالتالي الوثائق المناسبة للديون الناجمة عن عقود المرابحة يجب أن توثق لدى الضامن أو الرهن العقاري أو كلاهما، مثل أي دين، وقد يسبق ذلك عملية التوقيع على الاتفاقية أو وقت توقيعها[3] ذلك لعدم وجود شرط جزائي على التأخر في السداد ضمن العقود المالية الإسلامية، كما لا يوجد مكافأة للتعجيل في الدفع قبل تاريخ الاستحقاق، وللخروج من هذه المخاطرة يحرص البنك الإسلامي على وجود كفيل قادر على تغطية عجز الزبون عن التسديد.[4]

ثالثا: إدارة مخاطر السوقية في عقود المرابحة (Market Risk Management in Murabaha)

عند تقديم عقود المرابحة، تتعرض المؤسسات المالية لمخاطر رفع السعر (هامش الربح) (Mark-up Risk) بسبب تغير معدل هامش الربح والمعدل المستخدم كمؤشر مرجعي للتسعير التجاري، وفي عقود المرابحة يثبت السعر طول فترة العقد، وأثناء تلك الفترة قد يتغير المعدل المرجعي؛ وفي حال ارتفاع هامش الربح السائد أعلى من المؤشر المرجعي، فلا تستفيد البنوك الإسلامية من مقدار الزيادة تلك، كما يجب أن يكون إجمالي الدفعات من أصل هامش الربح أكبر من مجموع الدفعات من أصل سعر السلعة مع الأخذ بعين الاعتبار التذبذبات السعرية كما هو في المعادلة الآتية:

---

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** op.cit, p: 57.

[2]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص: 437.

[3]: Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal, op.cit, p: 57.

[4]: محمد محمود العجلوني، المرجع نفسه والصفحة.

$$R \geq \mu . \sum_{i=1}^{n} r_i$$

لذلك، يجب أن تطبق البنوك الإسلامية المؤشر المرجعي وتسعير هامش الربح المتعلق بالسلعة المنوي المتاجرة بها عبر عقود المرابحة، وعلاوة على ذلك يمكن استخدام السيناريوهات المختلفة التي تقودها المحاكاة المتغيرة تبعا لسلوكات السوق لتقدير أسعار السلع في المستقبل.[1]

رابعا: إدارة مخاطر السيولة في عقود المرابحة (Liquidity Risk Management Murabaha)

تنجم مخاطر السيولة في عقود المرابحة بسبب المخاطر الأخرى، وقد تسبب تأثيرا كبيرا وخسائر إضافية، لذلك ينبغي على المؤسسات المالية الإسلامية استثمار جهودها في إدارة الأنواع الأخرى من المخاطر الاستثمارية وبالتالي تخفيض مدى تعرضها لمخاطر السيولة.[2]

3-2-2- مخاطر الإستثمار بصيغة السَّلَم في البنوك الإسلامية و آليات إدارتها.

يحتل عقد السلم المرتبة الثانية في ترتيب أساليب الإستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، لما له من أهمية بارزة في توظيف مصادر أموال البنوك الإسلامية وتنشيط دورة الإستغلال، فضلا عن تحقيق الأرباح على المدى القصير، لذلك جاء هذا العنصر ليستعرض مفهوم وأصناف تلك الصيغة ومشروعيتها ومن ثم تحليل أهميتها وتطبيقاتها المعاصرة في النظام المالي الإسلامي وذلك وفق ما يلي:

3-2-2-1- مفهوم السلم وأنواعه في الفقه الإسلامي.

أولا: السَّلَم لغة و اصطلاحاً: لغة هو الإعطاء والترك والتسليف وهو أخذ عاجل بآجل؛[3] وهو السَّلَف وزنا ومعنى، وذكر الماوردي أن السَّلَف لغة أهل العراق والسَّلَمُ لغة أهل الحجاز وقيل السَّلَف تقديم رأس المال والسَّلَمُ تسليمه في المجلس، فالسَّلَف أعم[4]؛ وأما اصطلاحاً: فهو بيع الشيء على وجه يوجب الملك للبائع في الثمن عاجلا وللمشتري في المثمن آجلا، وسمي به لما فيه من وجوب تقديم الثمن؛[5] أي أنه عبارة عن بيع شيء موصوف في الذمة يتم تسليمه في أجل لاحق ويجب كون الثمن كله معجلاً؛[6] أو أنه بيع يتقدم فيه دفع الثمن، ويتأخر فيه تسليم سلعة موصوفة في الذمة غير معينة إلى أجل معلوم.[7]

---

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal, op.cit, p: 57.

[2]: Ibid, p: 58.

[3]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة السلم، ص:1132. أبو البقاء أيوب الكفوي، **الكليات**، مرجع سبق ذكره، ص:426.

[4]: ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، مرجع سبق ذكره، ج4، ص: 540. نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:248.

[5]: أحمد الشرباصي، **المعجم الإقتصادي الإسلامي**، المرجع السابق، ص: 125.

[6]: وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، المرجع السابق، ص:295.

[7]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ص:324.

ثالثا: أنواع عقود السلم في الفقه الإسلامي: ينقسم أسلوب الإستثمار بصيغة السلم إلى نوعين رئيسيين وهما:[1]

أ- السَّلَمُ الأصلي (العادي): وهو الذي يبرمه الطرفان ابتداء، بين منتج و تاجر دون سابقة تعامل في بعض الأشياء أو المواد الموصوفة في الذمة.

ب- السَّلَمُ الموازي: وهو إبرام المشتري لعقد آخر، يكون فيه هو البائع لبضاعة اشتراها سلم الأول (الأصلي) وبنفس المواصفات دون أي ربط بين العقدين.

2-2-2-3- مشروعية الإستثمار بصيغة السلم: عقود السلم من البيوع الجائزة شرعاً؛ دل على جوازها الكتاب والسنة و إجماع الأمة والقياس الصحيح، أما الدليل من القرآن ففي قوله تعالى: **﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾**[2]؛ والدين عام يشمل دين السلم ودين غيره، وقد فسره ابن عباس- رضي الله عنهما- بدين السلم، حيث قال:" **أشهدُ أنَّ السلفَ المضمونَ إلى أجلٍ مُسَمًّى أن الله عَزَّ وجَلَّ أحَلَّهُ وأذِنَ فيهِ، وقَرَأَ هذِهِ الآيَةَ** ".[3] **قال الإمام القرطبي** في تفسيرها:" وقال ابن عباس- رضي الله عنهما-: هذه الآية نزلت في السَّلَم خاصة؛ معناه أن سَلَمَ أهل المدينة كان سبب الآية، ثم هي تتناول جميع المداينات إجماعا؛ **و به قال الإمام الطبري.**[4] وأما دليله من السنة فما رواه الشيخان عن بن عباس رضي الله عنهما قال:" **قدم النبي ﷺ المَدِينَةَ وَهُمْ يُسْلِفُونَ بِالتَّمْرِ السَّنَتَيْنِ وَالثَّلَاثَ، فَقَالَ: مَنْ أَسْلَفَ فِي شَيْءٍ فَفِي كَيْلٍ مَعْلُومٍ وَوَزْنٍ مَعْلُومٍ إِلَى أَجَلٍ مَعْلُومٍ** ".[5] وأما دليله من الإجماع فقد قال ابن المنذر:" أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على أن السلم جائز"[6]، وقد أجمع أئمة المسلمين على جوازه.[7]

2-2-3-3- شروط إبرام عقد السلم: السلم قسم من أقسام البيع كما تقدم، فأركان البيع أركان له وشروطه شروطه، إلا أنه للسلم شروطا زائدة تميزه عن دين الربا، قد أقرها مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم: **85- (9/2)** بشأن السَّلم وتطبيقاته المعاصرة، فمنها ما يشترك فيه رأس المال والمسَلَم فيه، ومنها ما ينفرد كل منهما به، وهي كالتالي:[8]

أ- السلع التي يجري فيها عقد السلم تشمل كل ما يجوز بيعه ويمكن ضبط صفاته ويثبت ديناً في الذمة، سواء أكانت من المواد الخام أم المزروعات أم المصنوعات.

ب- يجب أن يحدد لعقد السلم أجل معلوم، إما بتاريخ معين، أو بالربط بأمر مؤكد الوقوع، ولو كان ميعاد وقوعه يختلف اختلافاً يسيراً لا يؤدي للتنازع كموسم الحصاد.

1: وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص:296.

2: سورة البقرة، جزء من الآية: 282.

3: الإمام البيهقي، **سنن البيهقي**، كتاب البيوع، باب جواز السلف المضمون بالصفة، ر:11152.

4: الإمام القرطبي، **الجامع لأحكام القرآن**، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط2003، ج3، ص:377. الإمام الطبري، **جامع البيان في تأويل القرآن**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، ط1، سنة2000، ج6، ص:43.

5: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب السلم، باب: السلم في وزن معلوم، ح.ر: 2125. ح.ر: 2126 الإمام مسلم، **صحيح مسلم**، كتاب المساقاة، باب في السلف، ح.ر: 3463.

6: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، المرجع السابق، ص:324.

7: عبد الرحمان الجزيري، **كتاب الفقه على المذاهب الأربعة**، مرجع سبق ذكره، ج2، ص: 521.

8: القرار رقم: **85 (9/2)** بشأن" ***السَّلم وتطبيقاته المعاصرة*** "، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 09، الجزء1، أبريل 1995، ص: 371.

ت – الأصل تعجيل قبض رأس مال السلم في مجلس العقد، ويجوز تأخيره ليومين أو ثلاثة ولو بشرط، على أن لا تكون مدة التأخير مساوية أو زائدة عن الأجل المحدد للسلم.

ث – لا مانع شرعاً من أخذ المُسلِم (المشتري) رهناً أو كفيلاً من المسلَم إليه (البائع).

ج - يجوز للمسلِم (المشتري) مبادلة المسلَم فيه بشيء آخر – غير النقد - بعد حلول الأجل، سواء كان الاستبدال بجنسه أم بغير جنسه. حيث إنه لم يرد في منع ذلك نص ثابت ولا إجماع، وذلك بشرط أن يكون البدل صالحاً لأن يجعل مسلماً فيه برأس مال السلم .

ح – إذا عجز المسلم إليه عن تسليم المسلم فيه عند حلول الأجل فإنَّ المسلم (المشتري) يخير بين الانتظار إلى أن يوجد المسلم فيه وفسخ العقد وأخذ رأس ماله، وإذا كان عجزه عن إعسار فنظرة إلى ميسرة.

خ – لا يجوز الشرط الجزائي عن التأخير في تسليم المسلم فيه، لأنه عبارة عن دين، ولا يجوز اشتراط الزيادة في الديون عند التأخير.

د – لا يجوز جعل الدين رأس مال للسلم لأنه من بيع الدين بالدين.

3-2-2-4- الأهمية الاقتصادية لعقود السلم في النظام المالي الإسلامي.

انطلاقاً من أن السلم في عصرنا الحاضر أداة تمويل ذات كفاءة عالية في الاقتصاد الإسلامي وفي نشاطات المصارف الإسلامية لما تمثله من بديل شرعي عن السندات الربوية وشهادات الإستثمار التي تقدمها البنوك التقليدية، وذلك من حيث مرونتها واستجابتها لحاجات التمويل قصير الأجل، واستجابتها لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من العملاء الذين لا يملكون السيولة النقدية الكافية لتمويل مشاريعهم، سواء أكانوا من المنتجين الزراعيين أم الصناعيين أم المقاولين أم من التجار، واستجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى خلال مراحل العملية الإستثمارية، لذا فقد أحله الشرع واستثناه من بيع المعدوم تيسيرا على الناس وتحقيقا للمصلحة العامة[1]، ولهذا تعددت مجالات تطبيق عقد السلم كما أقرها القرار السابق لمجمع الفقه الإسلامي، ومنها ما يلي:[2]

أ- يصلح عقد السلم لتمويل عمليات زراعية مختلفة، حيث يتعامل المصرف الإسلامي مع المزارعين الذين يتوقع أن توجد لديهم السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم التي يمكن أن يشتروها ويسلّموها إذا أخفقوا في التسليم من محاصيلهم، فَيُقَدِّمُ لهم بهذا التمويل نفعاً بالغاً ويدفع عنهم مشقة العجز المالي عن تحقيق إنتاجهم .

ب- يمكن استخدام عقد السلم في تمويل النشاط الزراعي والصناعي، ولاسيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سلماً وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.

ج- يمكن تطبيق عقد السلم في تمويل الحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صورة معدات وآلات أو مواد أولية كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

---

[1]: وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص، ص:300، 301.

[2]: القرار رقم: **85 (9/2)** بشأن" ***السلم وتطبيقاته المعاصرة***"، المرجع السابق، ص: 371.

1.5.2.5. التطبيق العملي للاستثمار بصيغة السلم في البنوك الإسلامية.

يستخدم عقد السلم في المؤسسات المالية الإسلامية لتمويل العمليات التجارية والصناعة قصيرة الأجل، حيث يكون البنك الإسلامي فيها ربُّ السَّلَم ويكون التاجر المَسَلَّم إليه والبضاعة المراد تمويل شرائها المَسلَّم فيه، إذ يحصل التاجر على المال من البنك عاجلاً مقابل تسليمه للبضاعة المتفق عليها آجلاً، بما يتيح للتاجر استخدام أموال السلم في شراء المواد الأولية للسلعة الموصوفة أو دفع أثمان البضاعة للمصانع التي يبيعه إياها؛ كما وقد يستخدم عقد السلم في تمويل العمليات الزراعية، حيث يتم تقديم المال للمزارعين الذين يستخدمونها في رعاية مزروعاتهم حتى حصاد ثمرها طيلة الموسم، كما يمكن استخدامه أيضا في تمويل المشاريع الصناعية وبنفس الطريقة، حيث يقوم الصانع بتمويل تكاليف دورة الإستغلال من شراء المواد الأولية ودفع أجور العمال لتصنيع السلعة وتسليمها للبنك الذي يبيعها بسعر أعلى مما اشتراها به.[1]

هذا وتمر عملية الإستثمار بصيغة السلم لدى البنوك الإسلامية بالمراحل التالية.[2]

1- يدفع البنك الثمن في مجلس العقد، لتحقيق حاجات البائع المالية، ويتعهد البائع بتسلم السلعة في الأجل المحدد والمكان المتفق على تسليمه فيه.

2- ثم يتسلم البنك بنفسه أو من ينوب عنه السلعة المشتراة في الوقت المحدد، ثم يبيعها بثمن حال أو مؤجل.

3- بعد أن يشتري البنك السلعة بسعر حال أو مؤجل، له أن يبيعها بثمن أعلى منه بطريق السلم، فيحقق عائدا من تلك العملية الإستثمارية ثم يدفع المشتري الثمن بحسب الاتفاق المسبق بينهما.

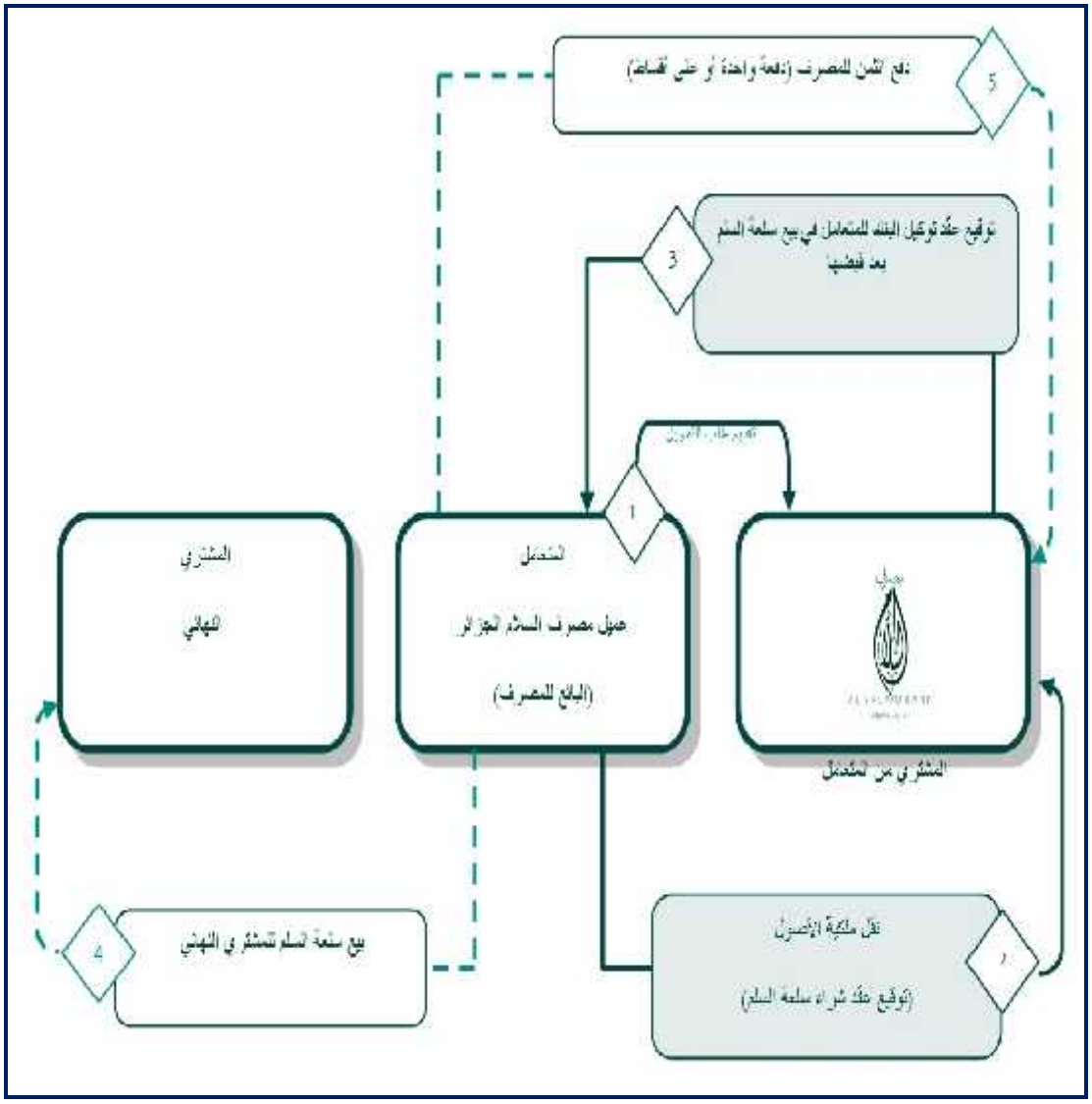
وعلى العموم فإن البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر على غرار مصرف **السلام-الجزائر**، تراعي عند إبرامها لعقود السلم المراحل الأساسية سالفة الذكر وهي موضحة في الشكل رقم: (04-05) أدناه:

---

[1]: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، ضوابطها- تطبيقاتها المصرفية**، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 259، 260.

[2]: ينظر بتصرف لطيف: وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص: 297.

الشكل (04-05): أطراف ومراحل الإستثمار بعقد السلم لدى مصرف السلام-الجزائر.



المصدر: مصرف السلام، **عقد السلم**، متاح على الرابط أدناه:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.51

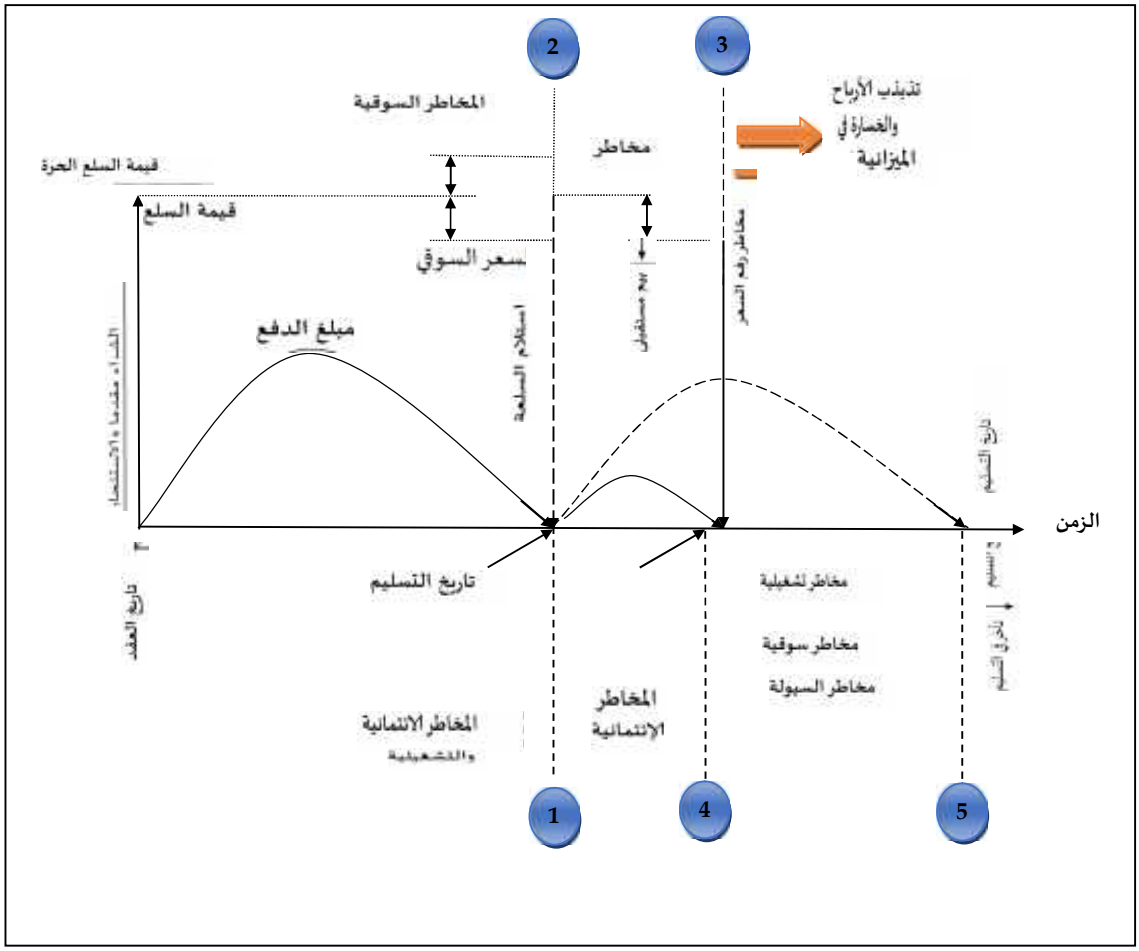
3-2-2-6- مخاطر الاستثمار في عقود السلم لدى البنوك الإسلامية وآليات إدارتها.

يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر متعددة أثناء قيامه بتمويل المشاريع الاستثمارية بصيغة السلم، وفيما يلي أهم محدداتها وآليات إدارتها:

3-2-2-6-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود السلم (Risks in Sâlam).

عند تطبيق عمليات الاستثمار في صيغة السلم أثناء العمليات التمويلية، تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية للمخاطر الائتمانية والمخاطر التشغيلية والمخاطر السوقية ومخاطر السيولة بطريقة متداخلة كما هو موضح في الشكل (06-04) أدناه:

الشكل رقم (04-06): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود السلم.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 61.

تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود السلم:

1- بسبب الأخطار الخارجية، قد يعجز البائع عن تسليم السلع في تاريخ التسليم المحدد غي عقد السلم. وفي مثل هذه الحالة قد تحدث بعض الخسائر للمؤسسة المالية بسبب تعرضها لما ذكر سابقا من مخاطر تشغيلية وائتمانية كما في النقطة (1و4) من الشكل (04-06)، والملاحظ بما يتفق مع المعيار رقم: (12) لمجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، الذي يعد عجز الطرف الآخر عن التسليم عبارة عن مخاطر ائتمانية.

2- ما يضاف إلى المخاطر التشغيلية، احتمالية عدم تطابق البضاعة المستلمة مع المواصفات المحدد لها، وهذا الفشل قد يسبب تأخرا في إيصال السلع المعلبة بعد تاريخ البيع (المتفق عليه بين البنك والمشتري)، كما في النقطة (4) من الشكل التوضيحي السابق، أو حتى إنهاء العقد؛ وتأخير تسليم السلع قد يؤدي إلى وجود مخاطر السمعة السيئة ومخاطر الأعمال التجارية كما قد يؤدي إلى مصاريف إضافية واحتمالية حصول خسارة.

3- وبالرغم من أن سعر السلع يحدد في عقد السلم إلا أنه يوفر حماية من مخاطر السلعة، ويواجه كلا من المؤسسة المالية مستلمة السلعة والبائع، في تاريخ التسليم للمؤسسة المالية المخاطر السوقية بسبب تقلبات سعر السلعة ومخاطر رفع السعر أو هامش الربح كما في النقطة (2).

4- يعرض السلم -كمنتج تمويلي إسلامي- المؤسسة المالية لمخاطر تذبذب أسعار السلع أثناء فترة ما بين استلام السلعة وبيعها بالسعر السائد في السوق، حيث أن رفع السعر الآجل للسلعة قد يؤدي لاستيعاب تكاليف السلعة من تاريخ المتاجر بها وحتى تاريخ التسليم والمتضمنة التكاليف المالية والتأمين والتخزين؛ وبما يتفق مع التعريف الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تتعرض المؤسسات التي تقدم السلم كمنتج مالي إسلامي لتقلبات سعر السلعة على المدى الطويل وبعد تنظيم العقد وفي أثناء فترة العقد حتى يتم التخلص منه أو قد تمتد إلى ما بعد تاريخ استحقاق العقد، وطالما بقيت السلعة قائمة المركز المالي للمؤسسة المالية.

5- يلاحظ عدم القدرة على توقع السعر المستقبلي للسلعة وبالتالي تقدير هذا السعر يعتمد على المؤشر المرجعي (Benchmarks) أو هامش الربح (Mark-up) حتى تاريخ التسليم، وبذلك قد تتعرض المؤسسة المالية إلى مخاطر إعادة الاستثمار والتي تجعل المؤسسة غير قادرة على إعادة بيع السلعة بسعر مربح.

6- تعثر المشتري عن الدفع مقابل السلعة بالسعر المتفق عليه في تاريخ البيع كما في النقطة (4)، قد يعرض البنك الإسلامي إلى المخاطر الائتمانية.

7- عند تحديد السعر والوقت للمشتري النهائي قبل تاريخ تسليم السلع في عقد السلم، يواجه البنك الإسلامي مخاطر سوقية إضافية، وذلك بسبب مخاطر هامش الربح كما هو الشأن في النقطة (3)، وعلاوة على ذلك يسبب التعثر في التسليم مخاطر تشغيلية وأخرى سوقية، وهناك يتعرض البنك أيضا إلى مخاطر السيولة، **عند توقع تدفق نقدي قد لا** يستلم في تاريخ البيع المستقبلي، كما هو واضح في النقطتين (3و5) من الشكل رقم (04-06)،أعلاه.

3-2-2-6-2- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقود السلم.

لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود السلم، يتعين عليها أن تحوز على آليات تحد من تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود السلم. (Operational Risk Management in Salam).

تتعرض المؤسسات المالية التي تقدم السلم كعقد تمويل إسلامي لمخاطر تشغيلية بسبب تعثر البائع عن تسليم السلع أو بسبب عدم موافقتها للمواصفات، ويتم التقليل من بعض أنواع المخاطر التشغيلية عن طريق الاستفسار عن ضمانات البائع ومدى اتباعه لنظام إدارة الجودة أو اتباعه لأي نظام معياري و/أو الاستفسار عن تاريخ الماضي عن تعاملاته بعقد السلم و/أو التعهد بسداد أي خسارة في وثائق التأمين.[1]

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** op.cit, pp: 61- 62.

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود السلم. (Credit Risk Management in Salam).

عند قيام البنوك الإسلامية بتقديم عقود تمويل بصيغة السلم، فهي تتعرض للمخاطر الائتمانية بسبب تعثر المشتري عن شراء السلعة بالسعر المتفق عليه، ولإدارة مثل تلك المخاطر، يجب أن تطبق البنوك الإسلامية أسلوبا معينا ة مثل هذا التعثر الذي ينجم عنه مخاطر ائتمانية وخسائر متوقعة، بحيث يعتمد على نحو رئيس على معلومات كمية تاريخية، تستخدم جنبا إلى جنب مع المعلومات النوعية المتعلقة بالوعود لعقود السلم.[1]

ثالثا: إدارة المخاطر السوقية في عقود السلم. (Market Risk Management in Salam).

تنشأ مخاطر الاستثمار بعقود السلم عموما، من السوق والتغيرات في الأسعار، وخاصة عند انخفاض سعر السلعة المتفق على تسليمها في الأجل والذي تم تحديد سعرها ودفعه في العاجل، فانخفاض سعرها في السوق يفوت على البنك الإسلامي فرصة تحقيق الربح أو ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة (Opportunity Cost)، المتمثلة في مقدار الربح المتوقع من عقد السلم هذا من جهة[2]؛ ومن جهة أخرى فإن عملية تقييم السعر السوقي المستقبلي في عقود السلم تعتمد على سيناريوهات واستراتيجيات سوقية متعددة، إذ تقلل المؤسسة المالية الإسلامية بذلك تعرضها للمخاطر السوقية ومخاطر رفع السعر أو هامش الربح والمتعلقة بتقلبات سعر السلعة، فضلا عن الاعتماد على التحليل الديناميكي المتغير والتحليل الإحصائي، وقد يطبق تحليل القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) لتقييم وإدارة المخاطر السوق في عقود السلم.[3]

رابعا: التحوط في عقود السلم. (Hedging the Salam Contracts).

عموماً يعتبر **عقد** السّلمْ صيغة **لمعالجة** مخاطر الأسعار، **فعند** بيع **سلعة موصوفة** في الذّمة فإن **البائع** ينقل المخاطرة إلى **من هو** أقدر على **التعامل معها**[4] ولذلك فإن البنوك الإسلامية -التي تستثمر في عقود السلم- تحوط مراكزها المالية بتنظيم عقود سلم مقابل العقود القائمة أو ما يعرف بـ **(السلم الموازي)**، ولديها خيارات متنوعة لتسليم السلع، وبالتالي التحوط من المخاطر المقابلة:

- قد تستلم السلع وتعيد بيعها للطرف الآخر نقدا أو بالدين.
- قد تفوض البائع لإيجاد الطرف الآخر المشتري للسلعة.
- أو قد تنصح البائع بتسليم السلعة مباشرة إلى الطرف الثالث الذي نظم مع المؤسسة المالية اتفاقية أخرى.

تتوقع المؤسسة المالية الإسلامية التي تستخدم عقود السلم الموازي من العقد الأول تسليم السلعة من قبل الطرف الأول في تاريخ التسليم المتفق عليه، وتلتزم في العقد الثاني بتسليم السلع للطرف الثاني في تاريخ مستقبلي بعد تاريخ

---

[1]: Ibid, p: 62.

[2]: ينظر بتصرف لطيف: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها-ضوابطها-تطبيقاتها المصرفية**، المرجع السابق، ص:438.

[3]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 62.

[4]: محمد علي القري، ***المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية***، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م9 ، ع 2-1، محرم 1423هـ، ص:111.

التسليم، وبذلك تتعرض البنك الإسلامي لمخاطر السلع من العقد الأول، الناتجة عن التعثر في الاستلام من الطرف الأول، وتعوض تلك الخسارة (المخاطرة) في العقود المستقبلية التي تستحق تاريخ تسليم مستقبلي.

كما أنه بإمكان البنوك الإسلامية التحوط بعمليات **(البيع الحال)**، ويكون ذلك بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالا ودفع قيمتها نقدا، واستلامها وتخزينها، وهذه الطريقة **قد لا** تكون ممكنة أو تكون ممكنة بتكلفة **مرتفعة** وذلك لأنه[1]:

- **قد لا تتوفر** جميع الاحتياجات حالاً وخاصة المنتجات الموسمية.
- **قد لا تتوفر** السيولة لشراء الاحتياجات حالاً.
- **هناك** تكاليف إضافية يتحمّلها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلع وتكلفة الفرصة البديلة لثمن **السلعة** المخزنة التي **سوف لن** يحتاجها إلا في المستقبل.

3-3- مخاطر أدوات الإستثمار متوسطة الأجل والتطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.

لذلك يتناول هذا المطلب ماهية أهم الأدوات الإستثمارية قصيرة الأجل وتطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية، وهي تضم: صيغتي الإجارة والإستصناع، وما يترتب عن الاستثمار فيها من مخاطر فضلا عن أهم الآليات المتبعة لإدارتها، وفيما يلي بيان لذلك:

3-3-1- مخاطر الإستثمار بصيغة الإجارة في البنوك الإسلامية و آليات إدارتها.

3-3-1-1- مفهوم الإجارة في الفقه الإسلامي:

الإجارة **لغة**:" هي من الأجر وهو الجزاء على **العمل** "[2]، أما **اصطلاحا** فهي:" تمليك المنافع بعوض، سواء كان ذلك العوض عيناً أو ديناً أو منفعةً".[3] وقد فرق علماؤنا بين الإجارة والكراء تفرقة عرفية، حيث أطلقوا العقد على منافع لسفن والدواب وما لا ينقل كالعقار، اسم: **الكراء**؛ وأطلقوا العقد على منافع الآدمي وغيره مما ينقل كالثياب والأواني، اسم: **الإجارة**.[4]

3-3-1-2- مشروعية الإستثمار بصيغة الإجارة:

الإجارة من العقود الجائزة شرعاً، دل على جوازها الكتاب والسنة والإجماع؛ فأما دليلها من القرآن الكريم قوله تعالى على لسان ابنة شعيب عليه السلام:﴿ **قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَأْجِرْهُ إِنَّ خَيْرَ مَنِ اسْتَأْجَرْتَ الْقَوِيُّ الْأَمِينُ** ﴾[5]؛ ولقوله تعالى في حكم أجر المرضع:﴿ **فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ**﴾[6]؛ وأما من السنة المطهرة فما جاء في صحيح البخاري من حديث أم المؤمنين عائشة رضي الله عنها، قالت:" **اسْتَأْجَرَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ وَأَبُو بَكْرٍ رَجُلًا مِنْ بَنِي**

---

[1]: عبد الرحيم الساعاتي، *نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية*، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، م11، سنة 1999م، ص، ص: 67، 68.

[2]: الفيروز آبادي، **القاموس المحيط**، مادة: الأجر، مرجع سبق ذكره، ص:367.

[3]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:20. بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مرجع سبق ذكره، ص:05.

[4]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2008، ج3، ص:490.

[5]: سورة القصص، من الآية:(26).

[6]: سورة الطلاق، من الآية:(06).

الدَّلِيلِ هَادِيًا خِرِّيتًا[1]**، وَهُوَ عَلَى دِينِ كُفَّارِ قُرَيْشٍ** "[2]، ولما جاء في سنن ابن ماجة من حديث ابن عباس رضي الله عنهما، قال:" **رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: أَعْطُوا الْأَجِيرَ أَجْرَهُ قَبْلَ أَنْ يَجِفَّ عَرَقُهُ**"[3]؛ وأما دليل الإجماع، فعقود الإجارة جائزة عند جميع فقهاء الأمصار والصدر الأول[4]، كما أجمع العلماء على جوازها لحاجة الناس إليها، ولم يعتد بخلاف الأصم وابن عُلَيَّة، لأن الإجماع على جوازها قبل خلافهما، ولا يخفى ما بالناس من الحاجة إلى الإجارة، لأنه ليس لكل أحد دار يملكها، وسيارة يركبها، ولا يلزم كل أحد أن يتعلم جميع الحرف، فإباحة تبادل المنافع على وجه الإجارة مما تقتضيه الفطرة"[5] و في هذا الصدد قال ابن المنذر:" واتفق على إجازتها كل من نحفظ عن قوله من علماء الأمة، وأجمع كل من نحفظ من أهل العلم على إجازة أن يكتري الرجل داراً معلومة قد عرفها، وقتاً معلوماً بأجر معلوم"[6]؛ وقال ابن قدامة المقدسي:" وأجمع أهل العلم في كل عصر وكل مصر على جواز الإجارة، إلا ما يحكى عن عبد الرحمان بن الأصم[7]، أنه قال: لا يجوز ذلك لأنه غرر، يعني أنه يعقد على منافع لم تخلق؛ وهذا غلط لا يمنع انعقاد الإجماع الذي سبق في لأعصار وسار في الأمصار ".[8]

3-3-1- 3- أحكام عقد الإجارة وأركانها: من الناحية الفقهية، توجد بعض الأحكام الخاصة بعقود الإجارة، كما لها أركان يجب توافرها ليتم إبرامها بما يتفق والقواعد الشرعية وفيما يلي بيان لذلك:

أولا: أحكام عقد الإجارة: للإجارة أحكام فقهية تترتب على انعقادها، ولعل من أهمها ما جاء في كتاب:" **التلقين في الفقه المالكي** "، للقاضي عبد الوهاب البغدادي -رحمه الله- كما يلي:[9]

أ. الإجارة جائزة وهي معاوضة على منافع الأعيان ولا تصح إلا أن تكون المنافع المعقود عليها معلومة.

ب. عقد الإجارة لازم من الطرفين، وليس لأحدهما فسخه مع إمكان استيفاء المنافع، فإن طرأ ما يمنع ذلك فإن العقد ينفسخ معه.

ت. تسليم الأجرة غير مستحقة بمجرد العقد، إلا أن تكون هناك عادة أو شرط أو يقارن العقد بما يوجب التقديم.

1: **الخِرِّيتُ**: الدليل الماهر بالهداية.

2: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الإجارة، باب إذا استأجر أجيرا ليعمل له بعد ثلاثة أيام، ح.ر:2264. ابن حجر العسقلاني، **فتح الباري شرح صحيح البخاري**، كتاب الإجارة، باب استئجار المشركين عند الضرورة، ج4، ح.ر:2263.

3: ابن حجر العسقلاني، **بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، كتاب البيوع، باب المساقاة والإجارة، ح.ر: 937، ص: 168. الإمام ابن ماجة، **سنن ابن ماجة**، كتاب الرهون، باب إجارة الأجير على طعام بطنه، ح.ر:2443.

4: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، مرجع سبق ذكره، ص:639.

5: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ص:491.

6: مصطفى بو عاقل، **الإمام أشهب بن عبد العزيز وآراؤه الفقهية في المعاملات المالية**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2007، ص:215.

7: **عبد الرحمان بن الأصم**: هو أبو بكر بن كيسان المعتزلي، اشتهر بالكلام والأصول والفقه، توفي سنة201 هـ ينظر ترجمته في: **سير أعلام النبلاء**، للإمام الذهبي، ج9، ص:402.

8: مصطفى بو عاقل، المرجع السابق، ص: 216.

9: محمد عبد الوهاب البغدادي، **التلقين في الفقه المالكي**، مرجع سبق ذكره، ص:158 وما بعدها.

ومما جاء في شروط مطابقتها للشريعة الإسلامية لدى **بنك البركة الجزائري** ما يلي:[1]

1- يجب أن يكون موضوع التأجير معروفا و مقبولا من الطرفين (استعمال الأصل المؤجر).

2- يجب أن تكون عملية التأجير على أصول دائمة.

3- الأصل المؤجر بما فيه التوابع اللازمة لاستعماله يجب أن يسلم لمستخدمه على الحالة الذي أجر من أجله.

4- مدة التأجير، آجال التسديد ، مبلغ الإيجارات ، يجب أن تحدد و تعرف عند التوقيع على عقد التأجير.

5- يمكن تسديد الإيجارات مسبقا، لأجل أو بأجزاء و هذا حسب اتفاق الطرفين.

6- باتفاق الطرفين يمكن مراجعة الإيجارات ، مدة التأجير و كل البنود الأخرى للعقد.

7- إن تحطيم أو انخفاض قيمة الأصل المؤجر لسبب خارج عن نطاق المستعمل ، فان هذا لا يقحم مسؤولية هذا الأخير ، إلا إذا تحقق أنه لم يأخذ الاحتياطات اللازمة للحفاظ على الأصل كرب عائلة صالح.

8- ما لم يوجد اتفاق مخالف لذلك ، يقع على عاتق البنك إجراء كل أشغال الصيانة و الإصلاح اللازمة لإبقاء الأصل المؤجر على حالة تأدية الخدمة التي استؤجر من أجلها، كما يتحمل كل التكاليف الإيجارية الواردة في عقد التأجير، حيث يضمن المستعمل صيانة الأصل المؤجر، مع تحمل كل التكاليف الإيجارية التي تظهر بعد تاريخ التأجير.

9- يمكن تأجير الأصل إجارة من الباطن، ما لم يوجد اتفاق مخالف لذلك.

ثانيا: أركان عقود الإجارة: يتضمن عقد الإجارة خمسة أركان رئيسية وهي كما يلي:[2]

أ. **العاقدان:** وهما المالك للعين المؤجرة (المؤجِّر)، والحائز على العين أو مالك المنفعة (المستأجِر)، ومما يشترط فيهما أهلية التعاقد كالبلوغ والعقل.

ب. **الصيغة:** ويشترط فيها ما يشترط في عقد البيع، ما عدا المدة التي يجب أن تكون محددة ومعلومة، ويجب أن تكون الصيغة بلفظ الإجارة.

ت. **العين المؤجرة:** ويشترط فيها أن تكون من الأصول الثابتة القابلة للتصرف كالعقار أو الدار، أو الأعمال القابلة للوصف والإنجاز كالبناء، كما يشترط فيها ألا تكون من الربويات كالذهب والفضة.

ث. **المنفعة:** ويشترط فيها ما يشترط في عقد البيع، من الإباحة والقدرة على التسليم، وتتعين المنفعة إما بالعرض كسكن الدار شهرا أو بالوصف كبناء جدار محدد الطول والعرض والارتفاع.

ج. **الأجرة:** وهي واردة على العين كبدل السكن، وواردة على الذمة كبدل العمل، ويجب ان يكون الأجر قابلا للتحديد أي معلوما، من مال متقوم معلوم، كما يجوز البدل النقدي والعيني شريطة تحديد القيمة أو الكمية وكذا كيفية دفع البدل.

---

[1]: بنك البركة الجزائري، ***عقود الإجارة (الاعتماد الايجاري)***، مقال اطلع عليه بتاريخ: (2017/01/30)، متاح على الرابط أدناه: http://albaraka-bank.com

[2]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص: 262.

3-3-1-4- الأهمية الاقتصادية للإستثمار بصيغة الإجارة في النظام المالي الإسلامي.

يعتبر أسلوب التمويل بصيغة الإجارة من بين الأساليب الإستثمارية الأكثر أهمية في النظام المالي المعاصر، إذ تلجأ العديد من البنوك الإسلامية إلى استخدامها نظرا لأهميته كما يلي:[1]

أولا: بالنسبة للبنك الإسلامي: التأجير هو تقنية حديثة نسبيا لتمويل الاستثمارات (المنقولة وغير المنقولة)، وفي هذا الصدد، يمكن أن يصنف ضمن صيغ التمويل المتوسطة والطويلة المدى، مع مطابقة هذه الصيغة لمبادئ الشريعة الإسلامية تجعل البنوك الإسلامية في استخدام هذه الصيغة المميزة في تمويل استثمارات عملائه؛ وأما الميزة الثانية لهذه الصيغة تكمن في قوة الضمان التي تقدمه هذه الصيغة للبنك بوصفه المالك القانوني للعقار المؤجر.

ثانيا: بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين: مزايا التمويل بصيغ التأجير بالنسبة للمتعاملين الإقتصاديين كثيرة، حيث تتيح لهم تجديد معداتهم القديمة (الأصول المنتجة)، وبالتالي الاستفادة من آخر التطورات التكنولوجية، ومن ناحية أخرى، يمنح لهم ميزة عدم تجميد أموالهم على المدى المتوسط والطويل في حالة اقتناء عن طريق التمويل الذاتي أو عن طريق تمويل استثماري، حيث تقتصر التكاليف السنوية في إطار هذا التمويل على الإيجار فقط خلال هذه الفترة، مما يجعله محبذ لدى الشركات التي لديها صعوبة في تحقيق التوازن لوضعهم المالي.

هذا، ويمكن أن تستفيد الشركات التي تختار هذا النمط من التمويل، من مزايا جبائية تتمثل في الفرق الإيجابي بين مبلغ الإيجار السنوي ومبلغ الإهلاك، الذي كان من الممكن أن يقيد ضمن حقوق الملكية في حالة ما إذا كان الأصل موضوع اقتناء.

وأخيرا، ترك المجال مفتوحا لاستخدام حق ا لخيار النهائي (شراء - إعادة – إيجار ثاني)، يسمح له للبت في اختيار توقيت أنسب تبعا للظروف واحتياجات العمل.

3-3-1-5- أشكال الإستثمار بصيغة الإجارة وتطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية.

عقد التمويل بصيغة الإيجار (لاعتماد الايجاري) هو عقد إيجار أصول مقرون بوعد بالبيع لفائدة المستأجر، ويتعلق الأمر بتقنية تمويل حديثة النشأة نسبيا، حيث يتدخل في هذه العملية ثلاثة أطراف أساسيين هم:[2]

-**مورد** (الصانع أو البائع) الأصل.

-المؤجر (البنك أو المؤسسة إلى تشتري الأصل لغرض تأجيره لعميله).

-المستأجر الذي يؤجر الأصل الذي يحتفظ بحق الاختيار في الشراء النهائي بموجب عقد التأجير.

ومن التعريف السابق، يستنتج أن حق ملكية الأصل يرجع للبنك خلال طول مدة العقد، غير أن حق الاستغلال يعود للمستأجر؛ وعند انتهاء مدة العقد يمنح للمستأجر أحد الخيارات الثلاث الآتية:

- العميل ملزم باقتناء الأصل (عقد ايجار تمليكي).

-العميل له الخيار ما بين إعادة استئجار الأصل أو إعادته الى البنك (عقد الاعتماد الايجاري).

---

[1]: بنك البركة الجزائري، **عقود الإجارة (الاعتماد الايجاري)**، المرجع السابق.

[2]: المرجع السابق.

-يستأجر العميل مرة أخرى الأصل المؤجر (تجديد عقد الاعتماد الايجاري).

هذا والإجارة نوعان هما:[1]

أولا: الإجارة المنتهية بالتمليك: وهي التي تنتقل فيها ملكية العين المؤجرة إلى المستأجر في نهاية مدّة الإجارة (قد تكون العين المؤجرة مشتراة من المتعامل نفسه أو من طرف ثالث).

ثانيا: الإجارة التشغيلية: وهي التي تعود فيها العين المستأجرة إلى المؤجر في نهاية مدّة الإجارة.

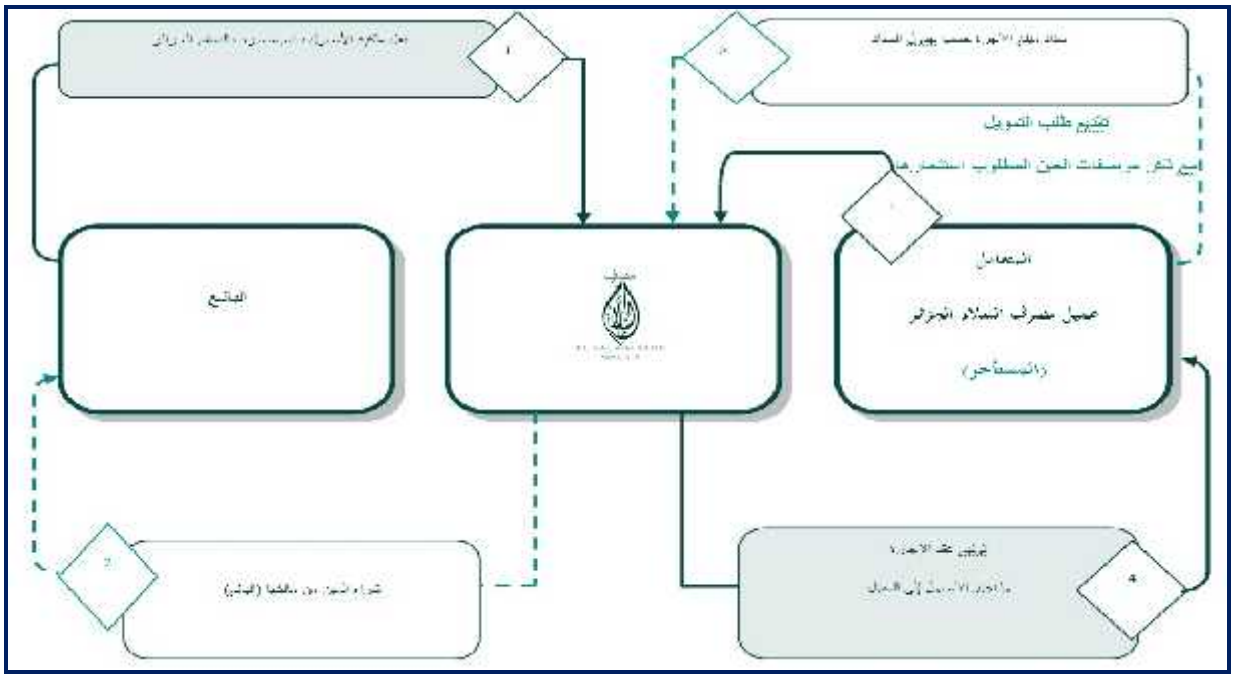
أما مراحل تطبيقها في البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر، فإن مصرف السلام – الجزائر وضحها كما في الشكل رقم:(04-07) أدناه، وهي كما يلي:

1- طلب تمويل مع ذكر مواصفات العين المطلوب استئجارها. / 2- دراسة الطلب (المردودية، المخاطر...).

3- الموافقة الائتمانية و تبليغ المتعامل. / 4- شراء العين من مالكها. / 5- عقد إجارة العين للمتعامل.

6- سداد مبلغ الأجرة حسب جدول السداد. / 7- عقد البيع أو الهبة للعين للمستأجر (يوقع في نهاية مدة الإجارة).

الشكل رقم (04-07): مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود الإجارة لدى مصرف السلام - الجزائر.



المصدر: مصرف السلام، **عقد الإيجار**، متاح على الرابط أدناه:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.47

[1]: مصرف السلام، **عقد الإيجار**، مقال اطلع عليه بتاريخ: (2017/01/30)، ينظر الرابط أدناه:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.47

3-3-1-6- مخاطر الاستثمار بصيغة الإجارة في البنوك الإسلامية وآليات إدارتها: يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر متعددة أثناء قيامه بتمويل المشاريع الاستثمارية بصيغة الإيجار التمويلي، وفيما يلي أهم محدداتها وآليات إدارتها:

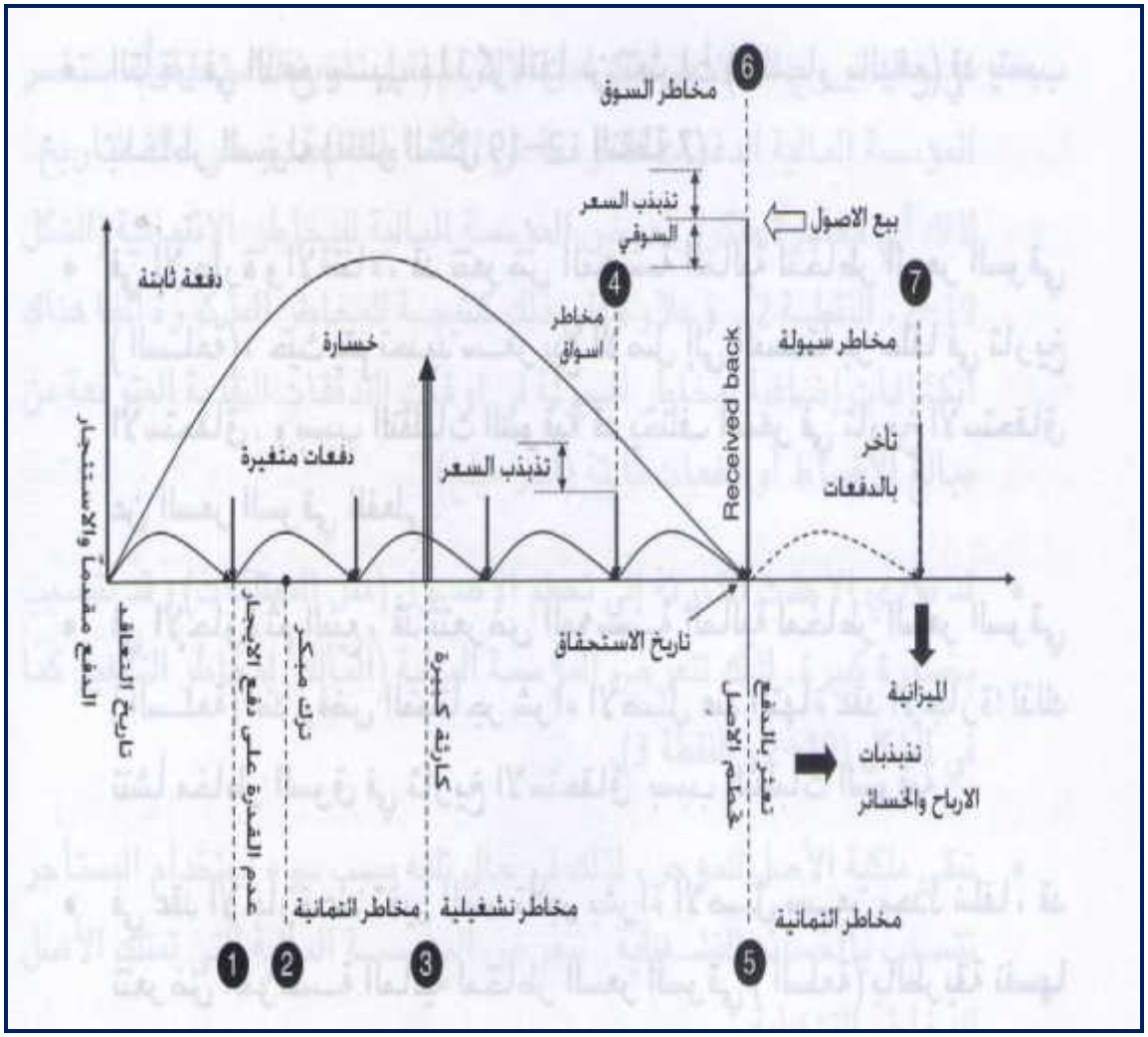
3-3-2-6-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإجارة (Risks in Ijara).

يعطي عقد الإجارة أو التأجير، الحق في استخدام السلع أو الخدمات لمدة محددة، إذ أنه عقد يفوض بموجبه المالك بنقل حق الانتفاع إلى شخص أو هيئة اعتبارية أخرى لمدة متفق عليها؛ وتعتبر المخاطر الاستثمارية الناتجة عن التمويل بصيغة الإيجار مخاطر ملكية، كون الأصل (العين) المؤجر ما تزال ملكيته للبنك الإسلامي، والتي لا يستطيع البنك تحويلها إلى المستأجر، وتنشأ المخاطرة هنا عند احتمال تلف أو تقادم أو انخفاض قيمة الأصل الرأسمالي المؤجر، كما وقد تنشأ المخاطرة عند تخلف المستأجر (الزبون) عن تسديد باقي أقساط الأصل أو رفضه تملكه في النهاية، أي: بعد انتهاء عقد الإيجار، وبالتالي إعادته للبنك الذي يجب عليه أن يبيعه في أقرب وقت ممكن، وذلك تنفيذا لتعليمات السلطات النقدية التي تحظر البنوك من إبقاء ملكية الأصول والأعيان لديها إلا لأغراض تمويلية.[1]

هذا، وتتعرض المؤسسات المالية الإسلامية لمخاطر إستثمارية مختلفة بصفتها مالك الأصل الرأسمالي المؤجر، وذلك من خلال عمليات تمويلها للمشاريع الاستثمارية باستخدام عقود الإجارة، على غرار المخاطر الائتمانية والمخاطر التشغيلية والمخاطر السوقية ومخاطر السيولة، كما هو موضح في الشكل رقم: (04-08) أدناه.

[1]: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص: 439.

الشكل رقم (04-08): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإجارة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 71.

تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود الإجارة:

1- إن أي تعثر بالدفع من قبل العميل بسبب مخاطر الأعمال والمخاطر السوقية (بسبب تقلبات السعر) أو التعثر في سداد قيمة الإيجار بسبب عدم ملاءة المركز المالي للعميل المستأجر، قد تولد خسائر إضافية، لذلك في حال عدم قدرة المستأجر على إعادة الدفع تتعرض المؤسسة المالية للمخاطر الائتمانية كما في النقطة الأولى (01) من الشكل (04-08) أعلاه.

2- في حال خروج المستأجر باكرا من الالتزام وفسخه لعقد الإيجار قبل تاريخ الاستحقاق، ستخسر المؤسسة المالية ت المتوقعة من الأقساط المحددة حتى ذلك التاريخ، لذلك أي مغادرة مبكرة تعرض المؤسسة المالية للمخاطر الائتمانية في النقطة الثانية (02)، وكنتيجة لذلك، تظهر إنكشافات إضافية لمخاطر السيولة في أوقات التدفقات النقدية المتوقعة من مبالغ الأقساط أو دفعات ثابتة (آخر مبلغ).

3- قد تؤدي الأحداث الكارثية إلى تحطم الأصول الرأسمالية (مثل الممتلكات) وقد تتسبب بخسارة كبيرة، لذلك تتعرض المؤسسة المالية (لمالك) لمخاطر التشغيل كما في النقطة (03) من الشكل (04-08)؛ حيث تبقى ملكية الأصل الرأسمالي للبنك الإسلامي المؤجر، ولذلك في حال تلفه بسبب سوء استخدام المستأجر تتسبب بالخسائر التشغيلية.

5- تعرف قيمة مبالغ الإيجار في عقود الإجارة على أنها دفعات دورية تستند إلى مؤشر مرجعي، (Benchmark)، ولكن إذا كان تقدير مبلغ الإيجار غير قادر على الوفاء بمتطلبات سعر السوق الفعلي، فإن المؤسسة المالية الإسلامية هنا معرضة لمخاطر السوق، وهذا ما توضحه النقطة (04) من الشكل أعلاه.

6- في حال تم تعيين مبلغ عقود الإجارة في تاريخ الاستحقاق، تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية للمخاطر السوقية والائتمانية على حد سواء، حيث قد تظهر الخسائر (المخاطر) عند تعثر المستأجر في أداء التزاماته بدفع المبالغ المستحقة عليه (المقدار بالكامل أو على نحو جزئي عبر دفعات)، وهذا ما توضحه النقطة (05) من الشكل (04-08)؛ أين تنشأ المخاطر السابقة بسبب تقلبات أسعار السو ق التي قد تختلف عن السعر المتفق عليه (في عقد الإجارة)، وبسبب التقلبات السوقية تلك، يختلف السعر في تاريخ الاستحقاق عن السعر السوقي الفعلي، وهنا يكون البنك الإسلامي معرضا لخطر رفض المستأجر شراء الأصل عند انتهاء عقد الإجارة، لذلك تنشأ المخاطر السوقية، كما هو الشأن في النقطة (06).

7- يعتبر التأخر في سداد الدفعات المستحقة من قبل المستأجر اتجاه البنك الإسلامي، بسبب ما ذكر أنفا من التعثرات (اعسار مالي) الناتجة عن تذبذبات في الأرباح والتي تضعف المركز المالي للعميل المستأجر مما يؤثر سلبا على ميزانيته، وهذا ما يتسبب بمخاطر السيولة كما هو الحال في النقطة (07) من الشكل (04-08) أعلاه.

3-2-2-6-2-2-3- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقود الإجارة.

لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود الإجارة، يتعين عليها أن تحوز على آليات تحد من تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود الإجارة. (Operational Risk Management in Ijara).

لتقليل تعرضهم للمخاطر التشغيلية، ينبغي تحديد تأمين كافي مقابل أي خسائر أو تلف قد يحدث للأصل.

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود الإجارة. (Credit Risk Management in Ijara).

يمكن طلب الضمان (رأس المال أو الشخصي) والرهونات للتقليل من تعرض المؤسسات المالية للمخاطر الائتمانية عند التخلي عن الاتفاقية أو عند عدم قدرة المستأجر على دفع الأقساط على نحو دوري أو في تاريخ الاستحقاق.[1]

ثالثا: إدارة المخاطر السوقية في عقود الإجارة. (Market Risk Management in Ijara).

عند إجراء عقد الإجارة، يخفض التعرض للمخاطر السوقية بمحاكاة وتقدير السعر المستقبلي بالاعتماد على سيناريوهات واستراتيجيات سوقية مختلفة ترشد على نحو أساسي إلى منحنى العائد المحتمل. ويمكن إجراء تحليل (VaR) لتخمين وتقييم درجة المخاطر السوقية الحالية والمحتملة؛ وعموما، تقليل التعرض للمخاطر سالفة الذكر بوضع مواعيد دفع الدفعات ضمن تواريخ مختلفة (الدفعات الدورية) مقارنة بالدفع في تاريخ الاستحقاق.[2]

رابعا: إدارة مخاطر السيولة في عقود الإجارة. (Liquidity Risk Management in Ijara).

إن التعرض للمخاطر الائتمانية والتشغيلية والسوقية عند إجراء عقود الإجارة تنتج مخاطر السيولة بدرجات مختلفة، والإجراء الناجح لتقليل مخاطر السيولة مراقبة وإدارة أسبابها الناجمة عن المخاطر الأخرى.

---

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** op.cit, p: 70.

[2]: Idem.

3-3-2- مخاطر الإستثمار بصيغة الإستصناع في البنوك الإسلامية و آليات إدارتها.

3-3-2-1- مفهوم الاستصناع في الفقه الإسلامي: لغة:" و طلب عمل شيء ممن يتقن صنعه؛ والصناعة: حرفة الصانع، وعمله: **الصنعة** "[1]، أما اصطلاحاً فهو:" عبارة عن عقد على صنع شيء في الذمة مشروط فيه العمل؛[2] أو هو طلب عمل شيء خاص على وجه مخصوص، مادته من الصانع؛ فإذا قال شخص لآخر من أهل الصنائع: اصنع لي الشيء الفلاني بالأوصاف التالية بكذا درهماً، وقبل الصانع ذلك، كان ذلك استصناعاً".[3] وهو ينعقد بالإيجاب والقبول من المستصنع والصانع وهو يشبه السلم ولكنه يرتبط بالمواد المصنوعة.

3-3-2-2- مشروعية الإستثمار بصيغة الاستصناع: عقود الاستصناع مشروعة استحساناً بالسنة وإجماع الأمة، أما السنة فما أخرجه الإمام أبو داود في سننه من حديث أنس بن مالك رضي الله عنه، قال:" **أَرَادَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ أَنْ يَكْتُبَ إِلَى بَعْضِ الْأَعَاجِمِ فَقِيلَ لَهُ: إِنَّهُمْ لَا يَقْرَءُونَ كِتَابًا إِلَّا بِخَاتَمٍ، فَاتَّخَذَ خَاتَمًا مِنْ فِضَّةٍ، وَنَقَشَ فِيهِ: مُحَمَّدٌ رَسُولُ اللَّهِ** ".[4] وكذلك استصنع النبي ﷺ منبراً، كما جاء في الحديث الذي أخرجه البخاري عن أَبِي حَازِمِ بْنُ دِينَارٍ أَنَّ سَهْلَ بْنَ سَعْدٍ السَّاعِدِيَّ قَالَ:" **أَرْسَلَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ إِلَى فُلَانَةَ امْرَأَةٍ مِنَ الْأَنْصَارِ قَدْ سَمَّاهَا سَهْلٌ، مُرِي غُلَامَكِ النَّجَّارَ أَنْ يَعْمَلَ لِي أَعْوَادًا أَجْلِسُ عَلَيْهِنَّ إِذَا كَلَّمْتُ النَّاسَ، فَأَمَرَتْهُ فَعَمِلَهَا مِنْ طَرْفَاءِ الْغَابَةِ[5]، ثُمَّ جَاءَ بِهَا فَأَرْسَلَتْ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ ﷺ فَأَمَرَ بِهَا فَوُضِعَتْ هَا هُنَا..** ".[6] أما دليل الإستثمار بصيغة الاستصناع من الإجماع، فإن الناس من عهد رسول **لله** ﷺ تعاملوا هذا النوع من البيع من غير نكير، وهو إجماع عملي راجع إلى الإجماع السكوتي المتكرر والذي يفيد القطع.[7]

3-3-2-3- أحكام عقد الاستصناع: مراعاة لمقاصد الشريعة في مصالح العباد والقواعد الفقهية في العقود والتصرفات، ونظراً لأن عقد الاستصناع له دور كبير في تنشيط الصناعة، وفي فتح مجالات واسعة للتمويل والنهوض بالاقتصاد الإسلامي، إلا أنه يشترط فيه ما يلي:[8]

1: ابن منظور، **لسان العرب**، المرجع السابق، مادة: صنع، ج8، ص: 209. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: صنع، ص:757.

2: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ص:338.

3: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:55.

4: الإمام أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب الخاتم، باب ما جاء في اتخاذ الخاتم، ح.ر: 4214.

5: **طرفاء الغابة**: نوع من أنواع الغابة.

6: الإمام البخاري، **صحيح البخاري**، كتاب الجمعة، باب: الخطبة على المنبر، ح.ر 875. باب: الاستعانة بالنجار والصناع في أعواد المنبر والمسجد، ح.ر: 437.

7: عبد الله آوزجان، **الأجل في عقد البيع**، دار النور للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2007، ص: 307.

8: القرار رقم: **65 (7/3)** بشأن:" **عقد الاستصناع**"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 07، الجزء2 ، ماي 1992، ص:223.

أولاً : ن عقد الاستصناع وهو عقد وارد على العمل والعين في الذمة ملزم للطرفين إذا توافرت فيه الأركان والشروط.

ثانياً : يشترط في عقد الاستصناع ما يلي:

أ- بيان جنس المستصنع ونوعه وقدره وأوصافه المطلوبة.

ب- أن يحدد فيه الأجل.

ثالثاً : يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله، أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لآجال محددة.

رابعاً : يجوز أن يتضمن عقد الاستصناع شرطاً جزائياً بمقتضى ما اتفق عليه العاقدان ما لم تكن هناك ظروف قاهرة.

3-3-2-4- الفوارق الجوهرية بين عقدي الاستصناع و السلم في النظام المالي الإسلامي.

تتشابه عقود الاستصناع وعقود السلم من حيث الشروط والجدارة الائتمانية غير أن هناك اختلافات رئيسية بين هذه العقود وهي:

- يستخدم السلم تقريبا لكل أنواع السلع، باستثناء الذهب والفضة والعملات، غير أن عقود الاستصناع بالأساس للأصل الذي يتطلب تصنيع أو تركيب.
- يدفع مبلغ عقد السلم كاملا على نحو مقدم، في حين أنه يدفع المبلغ على دفعات في عقد الاستصناع وبمرونة عالية وتقدم في أي وقت إذا وافق أطراف العقد.
- يمكن إلغاء عقد الاستصناع قبل التصنيع أو انشاء الشيء موضوع العقد بينما يمنع إلغاء عقد السلم من جانب واحد.
- **بعكس عقد** السلم، مرونة عالية في وقت تسليم عقد الاستصناع.

3-3-2-5- الأهمية الاقتصادية للإستثمار بعقود الإستصناع في النظام المالي الإسلامي.

عقد استصناع صيغة تسمح للبنك الإسلامي بالمساهمة في أشغال البناء والتركيب والانتهاء من الأعمال الكبرى، كما أنه يساعد على تمويل بناء منشآت الانتاج والنقل والاستهلاك بناء على طلب المستخدمين و / أو البائعين؛ وفي الأخير، فإنه يوفر حلا بديلا يتوافق مع تعاليم الإسلام إلى تقنية التسبيقات على الصفقات العمومية بموجب أسلوب الاستصناع، الذي يتطلب توافر بعض الشروط لمطابقته مع أحكام الشريعة الإسلامية وهي كما يلي:[1]

1- يبرر هامش ربح البنك في إطار عملية الاستصناع بالتدخل بصفته مقاول مسؤول عن إنجاز أشغال متعلقة بإنجاز مشروع موضوع العقد ، و يكون هذا التدخل إما مباشرة او تكليف مقاول آخر.

2- يجب أن يتم الاستصناع على عمل تحويل مادة ، منتوج نصف مصنعة أو مكونات منتوج صافي قابل للاستعمال.

3- يجب أن يحدد في العقد نوعية و كمية و طبيعة و خصائص الشيء الواجب صنعه.

4- يجب أن تكون المواد ممولة أو قام بجلبها الصانع (المقاول).

---

[1]: بنك البركة الجزائري، *عقود الاستصناع*، مقال اطلع عليه بتاريخ: (2017/01/30)، متاح على الرابط أدناه:
http://albaraka-bank.com

5- يمكن للصانع أن يكلف شخص آخر لإنجاز كل أو جزء من المشروع.

6- في حالة عدم مطابقة المشروع المنجز ، يمكن للمستصنع أن يرفض الاستلام و يفسخ العقد على حساب الصانع.

7- يصبح المستصنع مالكا للمشروع عند التوقيع على العقد.

8- يجب تحديد مدة و مكان تسليم الشيء المصنوع في عقد الاستصناع .

3-3-2-6- أشكال الاستصناع وتطبيقاته العملية في البنوك الإسلامية.

يأخذ عقد الاستصناع عدة أشكال حسبما يتم تداوله في البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر، أهما ما يلي:

أولا: الاستصناع الموازي: في مثل هذه العقود يمكن للبنك الإسلامي أن يوظف أمواله باعتباره مُستصنعا، أي طالبا لمنتجات مصنعة تتميز بمواصفات خاصة يدفع ثمنها من ماله الخاص ويتصرف بها بيعا وشراء هذا من جهة؛ ومن جهة ثانية، يمكن ، يدخل صانعا، حيث تقدم إليه الطلبات من الزبائن لاستصناع معدات أو آلات أو سلع استهلاكية، ولما كان البنك الإسلامي في حقيقته القانونية غير مصنع، فهو يقوم بدوره بالتعاقد مع المصنع الأصلي بعقد آخر يكون فيه مستصنعا لما اتفق عليه مع الزبائن من قبل في العقد الأول، وهو ما يطلق عليه بعقد الاستصناع الموازي.[1]

ثانيا: عقود المقاولة: يمكن لعقد الاستصناع أيضا أن يرد على شكل عقد مقاولة، الذي من خلاله يطلب الطرف الأول (المستصنِع) من الطرف الثاني يدعى (الصانع) بصنع أو بناء مشروع يضاف إليه ربح يدفع مسبقا بصفة مجزأة أو لأجل، ويتعلق الأمر بصيغة تشبه عقد السلم مع الفرق أن موضوع الصفقة هو التسليم وليس شراء سلع على لها، و لكن مواد مصنعة تم إخضاعها لعدة مراحل لتحويلها[2]؛ وبالمقارنة مع لتطبيقات التجارية الحالية، فإن الاستصناع يشبه عقد المقاولة كما هو معرف في القانون المدني الجزائري على أنه:" عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يصنع شيئا أو أن يؤدي عملا مقابل أجر يتعهد به المتعاقد الآخر ".[3]

هذا، ويمكن أن يتدخل في صيغة الاستصناع المستعملة من طرف البنوك الإسلامية - العاملة في الجزائر- ثلاثة أطراف إلى جانب البنك، صاحب المشروع والمقاول في إطار استصناع مزدوج، كما هو موضح في الشكل رقم (09-04) أدناه:

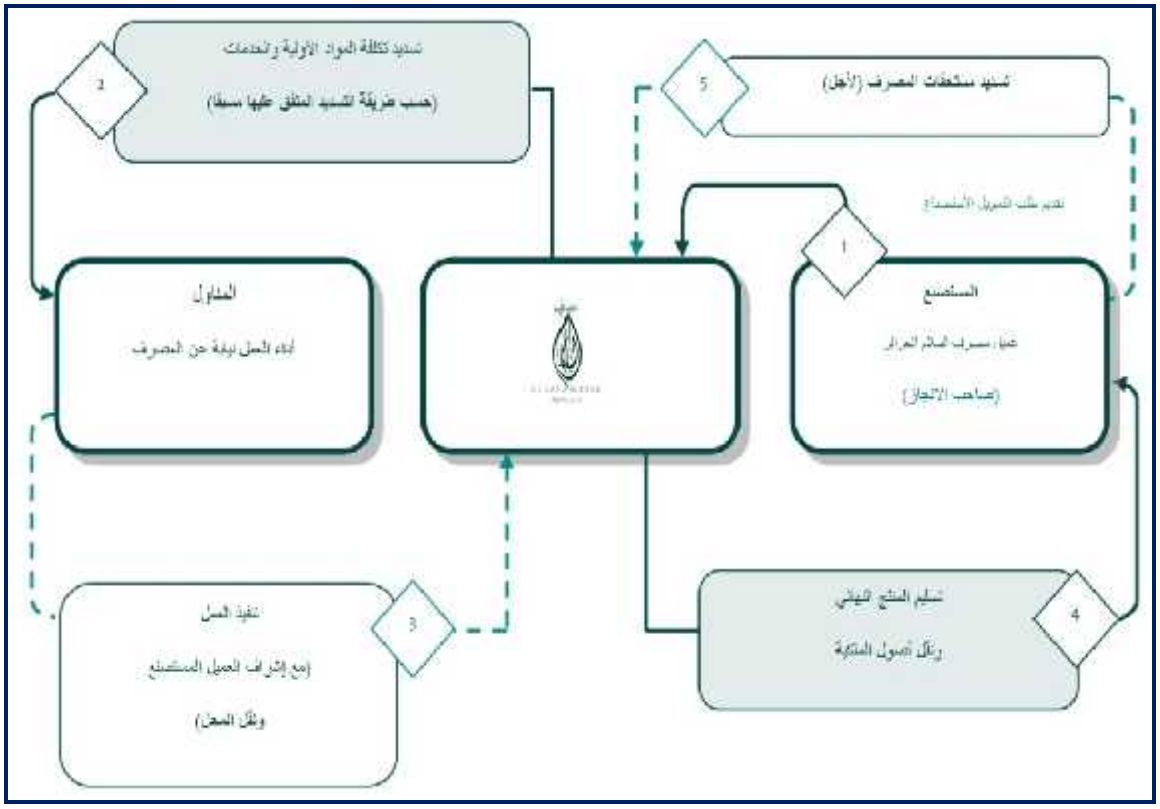
---

[1]: ينظر بتصرف لطيف: محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، المرجع السابق، ص: 285.

[2]: بنك البركة الجزائري، *عقود الإستصناع*، المرجع السابق، http://albaraka-bank.com

[3]: المادة (549) من القانون المدني الجزائري.

الشكل رقم (04-09): مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود الاستصناع لدى مصرف السلام - الجزائر.



المصدر: مصرف السلام، **عقد الإستصناع**، متاح على **الرابط**:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.50

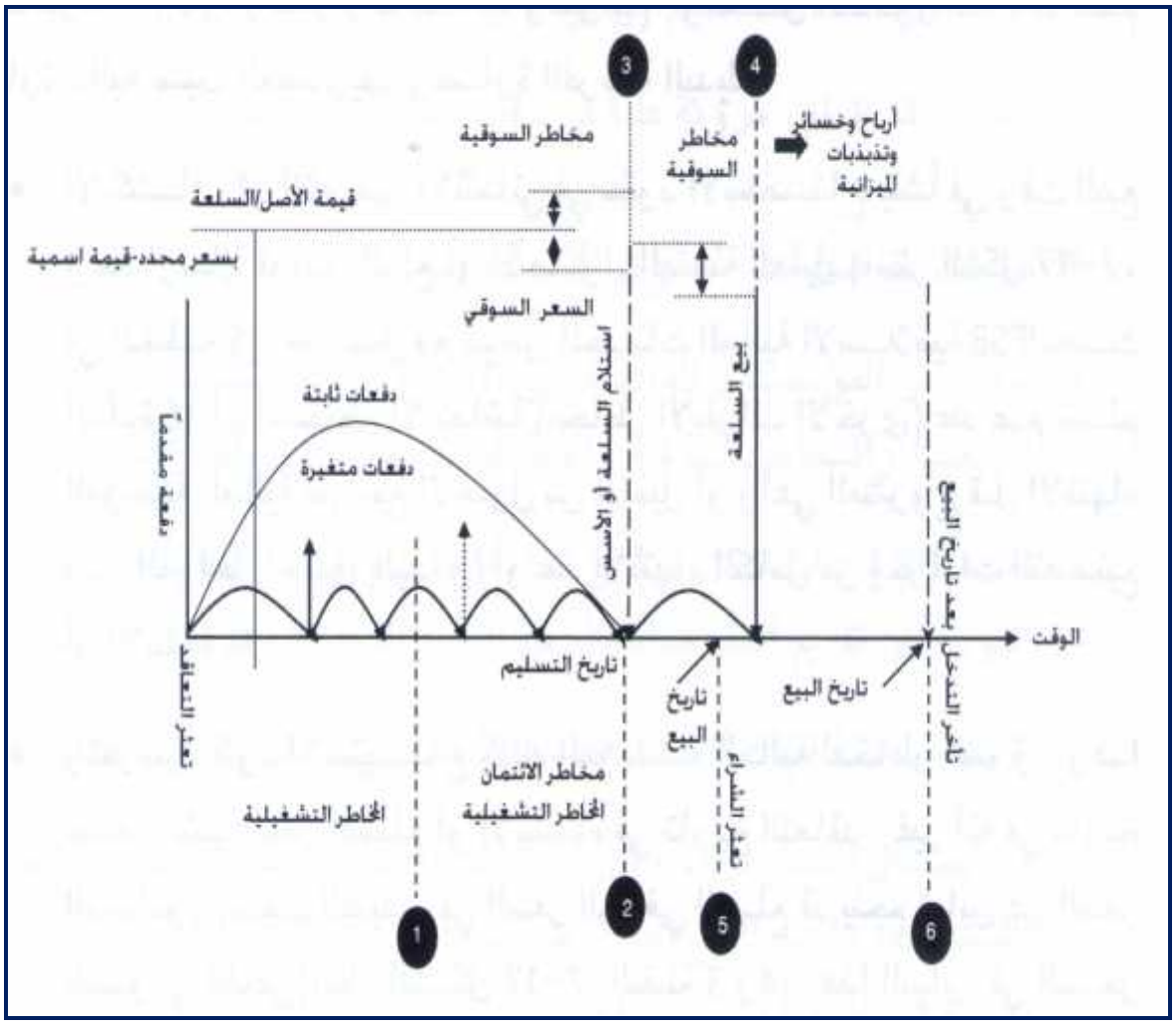
3-3-2-7- مخاطر الاستثمار في عقود الإستصناع لدى البنوك الإسلامية وآليات إدارتها.

يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر متعددة أثناء قيامه بتمويل المشاريع الاستثمارية بصيغة إستصناع، وفيما يلي أهم محدداتها وآليات إدارتها:

3-3-2-7-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإستصناع (Risks in Istisnaâ).

تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم إلى زبائنها خدمات تمويلية في شكل عقود الاستصناع إلى مخاطر إستثمارية عديدة، على غرار المخاطر التشغيلية، السوقية، الائتمانية ومخاطر السيولة، كما هو موضح في الشكل رقم: (04-10) أدناه:

الشكل رقم (04-10): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود الإستصناع.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 66.

تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود الإستصناع:

1- بسبب الأحداث الخارجية أثناء مدة التصنيع أو عملية الإنشاء، فقد يتعثر المورد (الصّانع) عن تقديم السلع بشكل نهائي أو في الوقت المحدد، ويحدث ذلك إما بتعثره في تنفيذ عملية انتاج السلع أو الأصول الرأسمالية، كما هو موضح في النقطة (01) من الشكل (04-10) أعلاه؛ وإما بتعذر إيصال تلك السلع المصنعة أو الأصول الرأسمالية في الوقت المحدد بسبب التأخير في التصنيع وثم التسليم بعد تاريخ البيع المتفق عليه بين المؤسسة المالية والمشتري، وهذا ما هو واضح في النقطة (06) من الشكل نفسه؛ وفي كلا الحالتين، يتعرض البنك الإسلامي حينها للمخاطر التشغيلية وتبدأ الخسائر المرتبطة بها بسبب تأثر سمعة البنك وتعرضه لمخاطر التصفية في المستقبل (حتمالية وجود مخاطر السيولة)، لك لعدم قدرته على بيع تلك السلع والأصول إلى المشتري في تاريخ البيع (عند النقطتين: 4 و6).

2- نظرا لطبيعة هيكل عقد الاستصناع، لتوريد السلع والأصول الرأسمالية في يوم التسليم، فقد يعجز الصانع أو المنشئ عن تصنيعها كما تم الاتفاق عليه، وباعتبار أن الشركة الصانعة هي طرف في العقد وعلاقتها مع البنك، فيكون البنك الإسلامي عرضة للمخاطر الائتمانية، كما هو مبين في النقطة (02)؛ وعلاوة على ذلك، فإن تغيير تاريخ التسليم وقت ما بد تاريخ البيع المتفق عليه (ما بين المؤسسة المالية الإسلامية والمشتري المستصنع)، قد يسبب لها خسائر بسبب مخاطر السيولة ومخاطر الأعمال وهي تتضمن: مخاطر السمعة ومخاطر الإدارة والرسوم القضائية وغيرها...، والفشل المذكور أعلاه قد ينتج خسائر مالية بسبب المصاريف وخسارة الفرصة البديلة.

3- ينشأ الانكشاف أو التعرض للخطر الائتماني في عقود الاستصناع في وقت البيع وعند إرسال فواتير السلع أو الأصول المنشئة للعميل، كما هو بالنسبة للنقطة (05) من الشكل السابق، بما يتفق مع توجيهات مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، حيث نصت المادة (16) أن المخاطر الائتمانية (مخاطر الأطراف الأخرى) عند عدم تسليم المؤسسة المالية ثمن بيع الأصول من العميل أو راعي المشروع قبل الانتهاء من المراحل المتفق عليها و /أو عند الانتهاء الكامل من إجراءات التصنيع أو الإنشاء.

4- تعرض عقود الاستصناع كذلك المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السوق، وهذا بسبب تثبيت سعر السلع أو الإنشاء في تاريخ العقد كما في النقطتين (03) و(04)، بيد أنه في تاريخ التسليم وبسبب التذبذب في السعر السوقي للسلع قد ينتج تباين عن السعر السوقي الفعلي، والذي ينشأ بسبب مخاطر رفع السعر أو هامش الربح، فعندما يكون أقل من السعر المستقبلي يكون قد اعتمد على مؤشرات مرجعية وهوامش قد تؤدي إلى عدم قدرة البنك الإسلامي على بيع السلع بسعر مربح.

3-2-2-7-2- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقود الإستصناع.

لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود الإستصناع، يتعين عليها أن تحوز آليات تحد من تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود الإستصناع. (Operational Risk Management in Istisnaâ).

عندما تبيع المؤسسة المالية عقود استصناع مالية إسلامية، قد تتعرض للمخاطر التشغيلية بسبب تعثر في الشركة الصانعة أو الشركة المنشئة في تسليم أو عدم مطابقة مواصفات السلع أو الأصول مع ما تم الاتفاق عليه، ومثلما تطبق إدارة المخاطر في عقود السلم تستطيع المؤسسة المالية أن تخفض بعض انواع المخاطر التشغيلية عبر مراقبة إجراءات تصنيع السلع أو تركيب الأصول. وعلاوة على ذلك ينبغي على المؤسسة المالية أن تستلم الضمان (الكفالة) من المصنع أو الشركة المنشئة للأصل. وعلاوة على ذلك، المؤسسة المالية يجب أن تستلم ضمان من الصانع في حال اتباعه لنظام ضبط الجودة أو اتباعه لنظام معياري. كذلك يجب على المؤسسات المالية أن تسأل عن تاريخ التعامل مع مصنع أو منشئ المشروع. وقد تضمن الخسارة التي تنشأ من عقود الاستصناع عبر بواليص التأمين.[1]

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود الإستصناع. (Credit Risk Management in Istisnaâ).

قد تتعرض المؤسسات المالية لمخاطر الائتمان بسبب تعثر المشتري بشراء السلع أو إنشاء الأصل المتفق عليه بعقد الاستصناع الإسلامي المالي؛ ويجب أن تكون البنوك قادرة على تقدير احتمالية التعثر والخسائر المتوقعة الناجمة عن المخاطر الائتمانية للاستصناع على أساس معايير كمية وبيانات من معلومات نوعية، حيث ينطوي عقد الاستصناع الأصلي (الأول) على مخاطر ائتمانية عالية، وعلى الرغم من كون المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم الاستصناع مع استصناع موازٍ (الثاني)، فإن هذه الطريقة تقلل من مخاطر السوق، ولكنها تبقي على المخاطر الائتمانية كما هي تقريبا، وقد اجتهدت هذه المؤسسات على تقليل مخاطر الائتمان في عقود الاستصناع، ومن بين أهم الطرق لتحقيق هذا الهدف، هو إجراء الدراسة الجيدة لجدوى المشروع وقدرته على الوفاء بالتزاماته، ودراسة شخصية العميل ورغبته في السداد ومقدرته على إدارة مشروعه مع الحصول على الضمان العيني ما أمكن ذلك، وضرورة المتابعة الميدانية للمشروع وتقديم الخدمات الاستشارية اللازمة للعميل عند طلبها.[2]

ثالثا: إدارة المخاطر السوقية في عقود الإستصناع. (Market Risk Management in Istisnaâ).

لغايات إنشاء الأصول أو السلع، تعد الاستراتيجية الجيدة التي تقلل من المخاطر السوقية في عقود الاستصناع بين السلع والممتلكات الناجمة عن إنشاء الأصول قبل تاريخ التسليم. وعلاوة على ذلك، يمكن للمؤسسة المالية تقليل تعرضها للمخاطر السوقية ومخاطر هامش الربح بتقدير السعر السوقي المستقبلي لتصنيع السلع وإنشاء الأصول.

---

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** op.cit, p: 66.

[2]: عبد الكريم قندوز. *مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية*. ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول:" التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية". أيام: 05-06 أبريل 2012م. ص: 40، 41.

وبتطبيق التحليل الإحصائي والديناميكي، يمكن تقدير تعرض لمؤسسة المالية لمخاطر السوق عند الشروع ببيع الاستصناع عبر تحليل القيمة المعرض للخطر (VaR)؛ ولتقليل مخاطر السوق والتشغيل الناتجة عن العمليات التمويلية بعقود الاستصناع، على المؤسسات المالية الإسلامية أن تقدم المبلغ للصانع أو منشئ الأصل على شكل **دفعات** مختلفة وبأسس متغيرة **بدلا من تقديمها** كاملة في تاريخ التعاقد[1]، وعلى الرغم **من** كون المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم الاستصناع **مع** استصناع **موازٍ** (الثاني)، فإن هذه الطريقة **تقلل من** مخاطر **السوق**.[2]

رابعاً: إدارة مخاطر السيولة في عقود الإستصناع. (Liquidity Risk Management in Istisnaâ).

ومن خصائص عقد الاستصناع احتمالية اختلاف تاريخ التسليم عن تاريخ بيع السلع المصنعة والأصول المنشئة. كما ذكر سابقا هذه الفترة (ما بين تاريخ التسليم وتاريخ الاستصناع) لها أثر كبير في مخاطر السيولة، لذا يجب على المؤسسات المالية التي تبيع عبر عقد الاستصناع أن تحذر من هذه المخاطر وتحتاط إلى حد كاف من رأس المال الملائم لتغطية أي عمليات تصفية.[3]

3-4- مخاطر أدوات الإستثمار طويلة الأجل و التطبيقات العملية لإدارتها في البنوك الإسلامية.

لا يقتصر التمويل الإسلامي على الأساليب القصيرة والمتوسطة الأجل كما أسلفت هذه الدراسة، وإنما يتعدى الأمر إلى مكملاتها ذات المدى الطويل، ولذلك يتناول هذا المطلب ماهية أهم الأدوات الإستثمارية طويلة الأجل وتطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية، وهي تضم: صيغتي المشاركة والمضاربة (**المقارضة**) ا يترتب عن الاستثمار فيها من مخاطر فضلا عن أهم الآليات المتبعة لإدارتها، وفيما يلي بيان لذلك:

3-4-1- مخاطر الإستثمار بصيغة المشاركة في البنوك الإسلامية و آليات إدارتها.

ي بر أسلوب المشاركة في اقتسام الأرباح وتحمل المخاطر سمة مميزة في النظام الاقتصادي الإسلامي، وذلك من منظور التعاون والتراحم والتكافل الاقتصادي الذي ما فتئ منظرو الاقتصاد الوضعي يفتقرون إليها على صعيد المشاركة في الأموال وإدارة الأعمال، إذ تأتي صيغة المشاركة في الأرباح وتحمل المخاطر على رأس هذه الأساليب، لذا جاء هذا المطلب ليبين مفهومها وأنواعها في الفقه المالي والإقتصادي وذكر أهم المخاطر الناجمة عن الاستثمار فيها والآليات المتخذة من قبل البنوك الإسلامية لإدارتها، وفيما يلي بيان لذلك:

3-4-1- 1- مفهوم المشاركة في الفقه الإسلامي: المشاركة أو الشركة لغة:" ب اسم يقع على كل اختلاط في الأملاك، أو توزيع الشيء بين اثنين فأكثر على جهة الشيوع؛ فإن لم يكن الاختلاط على وجه الشيوع فهي خلطة وليست شركة"؛[4] كما قال سبحانه:﴿ **وَإِنَّ كَثِيرًا مِنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ**

---

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 67.

[2]: عبد الكريم قندوز، المرجع السابق، ص: 40.

[3]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 67.

[4]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:260. الصادق بن عبد الرحمن الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ص:605.

وَقَلِيلٌ مَا هُمْ [1]، أما اصطلاحاً فهي:" عقد بين المتشاركين في رأس المال والربح؛ أو هي اختلاط نصيبين فصاعداً، بيث لا يتميز أحدهما عن غيره ".[2]

3-4-1- 2- مشروعية الإستثمار بصيغة المشاركة: تعتبر **عقود المشاركة** من العقود الجائزة شرعاً، دل على جوازها الكتاب والسنة والإجماع؛ فأما دليلها من القرآن الكريم- إضافة إلى الآية السابقة[3]- قوله تعالى: ﴿ **ضَرَبَ اللَّهُ مَثَلاً رَجُلاً فِيهِ شُرَكَاءُ مُتَشَاكِسُونَ وَرَجُلاً سَلَمًا لِرَجُلٍ هَلْ يَسْتَوِيَانِ مَثَلاً الْحَمْدُ لِلَّهِ بَلْ أَكْثَرُهُمْ لاَ يَعْلَمُونَ**﴾[4]؛ وقال تعالى: ﴿ **فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ** ﴾.[5] وأما من السنة فاستدلوا بأحاديث عدة منها، ما رواه الإمام أبو داود - رحمه الله - في سننه، من حديث أبي هريرة رضي الله عنه، قال: **قال رسول الله** ﷺ:" **إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ: أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَهُ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنِهِمَا** ".[6] وللدارقطني - رحمه الله - **عن** أبي حيان التيمي عن أبيه قال:" **قَالَ رَسُولُ اللَّهِ** ﷺ: **يَدُ اللَّهِ عَلَى الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ رَفَعَهَا عَنْهُمَا** "[7]؛ جاء في فيض القدير للإمام **المناوي** أن الله تعالى يقول:" ثالث الشريكين بالمعونة وحصول البركة و النماء ما لم يخن احدهما صاحبه بترك أداء الأمانة وعمد التحرز من الخيانة، فإذا خانه بذلك خرجت من بينهما، يعني نزعت البركة من مالهما ".[8]

وأما الإجماع، فقد نقل ابن المنذر أن العلماء أجمعوا على أن الشركة الصحيحة أن يخرج كل واحد من الشريكين مالاً مثل صاحبه دنانير أو دراهم، ثم يخلطان ذلك حتى يصير مالاً واحداً لا يتميز، على أن يبيعا ويشتريا ما رَأيَا من التجارات، على أن ما كان فيه من فضل فلهما، وما كان من نقص فعليهما، فإذا فعلاً ذلك صحت الشركة "[9]؛ وذكر ابن في معرض حديثه عن أصناف الشركة أنها بالجملة عند فقهاء الأمصار على أربعة أنوع، وذكر منها شركة العنان وهي متفق عليها.[10]

3-4-1- 3- شروط مطابقة عقد المشاركة للشريعة الإسلامية:

1- يجب أن تكون حصة لطرفين موجودة عند إنجاز العملية موضوع العقد، غير أنه تسمح الشريعة الإسلامية المشاركة في العمليات المستفيدة من تأجيلات في التسديد شريطة أن يلتزم أحد الطرفين بتقديم جزء من الالتزام تجاه

---

[1]: سورة ص، من الآية (24).

[2]: نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، المرجع السابق، ص:260. بدر الدين بن تريدي، **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**، مطبعة الجزائر، سنة 2000، ص:76.

[3]: سورة ص، من الآية: 24.

[4]: سورة الزمر، من الآية: 29.

[5]: سورة النساء، جزء من الآية:12.

[6]: أبو داود، **سنن أبي داود**، كتاب البيوع، باب في الشركة، ح.ر: 3383. م الحاكم، **مستدرك الحاكم**، كتاب البيوع، ح.ر:2322.

[7]: الإمام الدارقطني، **سنن الدارقطني**، كتاب البيوع، ح.ر: 139، 140.

[8]: عبد الرؤوف المناوي، **فيض القدير**، المكتبة التجارية الكبرى، مصر، ط1، 1356هـ، ج2، ص:308.

[9]: مصطفى بو عاقل، **الإمام أشهب بن عبد العزيز واراؤه الفقهية في المعاملات المالية**، مرجع سبق ذكره، ص:262.

[10]: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، مرجع سبق ذكره، ص:688.

المورد (شركة أوجه)؛ إذ تمثل حصة البنك في هذه المشاركة أساسا في إصدار ضمان مصرفي (اعتماد مستندي، خطاب ضمان، كفالة على صفقة عمومية، ضمان).

2- يجب على الطرفين قبول مبدأ المشاركة في أرباح و خسارة المؤسسة الممولة، حيث تعتبر كل اتفاقية يضمن من خلالها أحد الطرفين استرجاع أمواله بغض النظر عن نتائج العملية، وعليه، فإنه لا يحق للبنك المطالبة بتسديد حصته إلا في حالة خرق مشاركه أحد بنود عقد المشاركة، اللامبالاة في تسيير العملية و في حالات سوء النية، الإخفاء، خيانة الثقة و كل المخالفات المشابهة.

3- يمكن للبنك مطالبة شريكه بتقديم ضمانات، و لكن لا يمكن التنفيذ عليها لا في حالة ثبوت المخالفات المذكورة أعلاه.

4- يجب تحديد معيار توزيع الأرباح مسبقا عند التوقيع على العقد لتفادي كل نزاع، وإذا كانت حصة كل طرف في الأرباح قابلة للتفاوض الحر، فإن توزيع الخسارة المحتملة تكون بنفس نسب توزيع الأرباح طبقا لقواعد المشاركة.

5- لا يمكن أن تتم عملية توزيع النتائج إلا بعد الإنجاز الفعلي للأرباح، ويمكن اقتطاع تسبيقات باتفاق الطرفين شريطة تسويتها عند اختتام المشاركة أو السنة المالية حسب الحالة.

6- يجب أن تكون الخدمات و الأشياء موضوع المشاركة مطابقة لتعاليم الإسلام (شرعية).

3-4-1- 4- أهداف الاستثمار بصيغة المشاركة في النظام المالي الإسلامي.

عد المشاركة في الأعمال والتجارات ضربا من ضروب التعاون الذي ينشده الفقه المالي الإسلامي، إذ يدعو جميع أفراده إلى الأخذ به وتحقيقه فيما بينهم، كيف لا؟ والشركات تمثل سبيلا لجمع المال واستثماره فيما يعود بالنفع العظيم والخير العميم على الفرد والمجتمع، حيث يستفيد العامل ورب المال وتتحرك الدورة التجارية والإقتصادية وتتقوى، وتنمو الثروة المالية وتنتعش الحالة الإجتماعية في البلاد؛ وعموما يمكن إجمال أهم الأهداف التي قامت عليها أساليب الإستثمار بالمشاركة فيما يلي:[1]

- ✓ توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الإقتصادية.
- ✓ امتصاص فائض السيولة النقدية أو تقليلها بين المتعاملين الإقتصاديين مما يساعد على التقليل من ظاهرة التضخم.
- ✓ تنمية وتشجيع الاستثمار والجنوح عن الاكتناز لدى الأفراد.
- ✓ تقرير مبدأ المشاركة الغنم والغرم.

3-4-1- 5- الأهمية الاقتصادية للمشاركة في النظام المالي الإسلامي.

تؤدي المشاركة دورا مهما في تنمية الاستثمار الإسلامي من الناحية الاقتصادية، أين يتم تقاسم الأرباح لزيادة الفرص ستثمارية، في مقابل توزيع المخاطر بين المتعاقدين بما يقلل من حدتها ويسر عملية تدفق الموارد اللازمة لدفع عجلة

[1]: ينظر بتصرف: قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص:96.

التنمية؛ كما أن لعقود المشاركة تأثيرا إيجابيا في رفع مستوى إنتاجية المؤسسات الاقتصادية، فإنتاج مؤسستين تقومان على مبدأ المشاركة يكون أكبر من مجموع إنتاج كل منهما منفردا، وهذا ما يقرره مبدأ التعاون والإندماج التسويقي:

2 < 1 + 1

هذا، وتتعدد العناصر المحفزة على انتشار أسلوب المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، فإلى جانب القيم الإيمانية التي هي أساس النظام المالي في الإسلام، نجد أن القيم الأخلاقية والسلوكية تحض على روح التعاون بين الناس، فضلا عن تلك الإجراءات التنظيمية التي أقرتها الشريعة الإسلامية، أين جعلت المال (النقود) - ذي هو أحد الموارد النادرة- متاحا للمشاركة، فحرمت تأجيره و حثت على استغلاله على أحسن وجه في مختلف النشاطات الاقتصادية المباحة شرعا.

ومن الواضح أن تحريم أخذ الأجر على الموارد المالية بحد ذاته غير كاف لتحفيزها على الدخول في المشاركة وتحمل المخاطرة، بل و قد تبقى عاطلة دون استغلال، لذا شرعت الجزاءات و قننت على الموارد المعطلة و ما فريضة الزكاة إلا خير دليل على ذلك، لأن فرض ما نسبته: (2.5%) سنويا على الأصول المالية توزع عائداتها على مستحقيها، فمن يعطل موارده المالية تنهشها له الزكاة و يتعرض في الأخير إلى فقدانها، و السبيل الوحيد لحمايتها من هذا التآكل هو استغلالها على أحسن وجه، إما في شراء أصول مادية بهدف تأجيرها للغير أو في مشروع خاص به أو استثمارها في مشروع مع آخرين على أساس المشاركة في الربح و تقاسم الخسارة، ففي جميع هذه الاحتمالات لا تدفع الزكاة من رأس المال، وإنما من تلك العوائد المتحققة من الاستثمار[1]؛ بينما نجد المستثمرين في النظام الرأسمالي يحصدون الفوائد على حساب المستثمرين الصغار، ولا شك أن هذه العملية تعمل على إغناء الفريق الأول مقابل خسارة الثاني؛ وعلى ضوء ما تم تحليله من مقصد قاعدتي:" **الغنم بالغرم** " و" **الخراج بالضمان** "، نجد أن العائد من الاستثمار وتحمل الخسائر في صيغ المشاركة، يكون على أساس نسبة المشاركة في الأموال المستثمرة، إذ من الخطأ في الاقتصاد أن نعتبر الخسارة قيمة سالبة للأرباح بنفس المعيار، وإن جاز ذلك محاسبيا، فالأرباح هي نتيجة للجهد المبذول بهذا القصد وأما الخسارة فهي غير مقصودة بذاتها، وهي نتاج بعض العناصر والأحداث غير المتوقعة التي تمثل في حد ذاتها أساس للمخاطر التنظيمية.

[1]: محمد فهيم خان، *عناصر الإنتاج وأسواقها في إطار إسلامي*، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، عدد 1996، م8، ص-ص: 36-38.

هذا، ويقدم التمويل بأسلوب المشاركة -بسبب مرونته وطبيعته المساهمة- العديد من المزايا سواء للبنوك الإسلامية أو المتعاملين الاقتصاديين وفق ما يلي:[1]

5-3-1- بالنسبة للبنوك الإسلامية: تمنح هذه الصيغة إمكانية توظيف الموارد على المدى المتوسط و الطويل، ويمكن أن يكون نوع من مصدر دخل منتظم ومستمر لتمكينها من توفير لمساهميه ومودعيه نسبة أرباح مثيرة للاهتمام للغاي؛ وبالإضافة إلى التمويل الظرفي للعمليات التجارية القصيرة المدى (بالخصوص بيع السلع على حالتها أو التصدير والاستيراد) و أخذ المساهمات، يمكن للمشاركة أن تأخذ شكل من أشكال التمويل المتوسط والطويل المدى؛ وبهذا الصدد، فهي تشكل طريقة التمويل الأنسب لاحتياجات دورات إنشاء وتطوير المؤسسات على حد سواء في انشاء و/ أو رفع رأس المال و في شراء و / أو تجديد معدات الإنتاج؛ أيضا، فإن المشاركة مطلوبة بكثرة من قبل المطورين لإنشاء المشاريع الصغير: والمتوسطة في شكل شركات من مختلف الأشكال (شركة مساهمة، شركة ذات مسؤولية محدود، شركة تضامن.

5-3-2- بالنسبة للمتعاملين الاقتصاديين (الشركاء): فإن مبدأ تقاسم المخاطر يجعل من المشاركة مصدر تمويل جذاب، ذلك لأن ربح البنك هو بعيد أن يكون تكلفة مالية ثابتة، بل هو مساهمة متغيرة مرتبطة مباشرة بنتيجة الاستغلال، في حال وقوع الخسارة، فإنه لا يمكن للبنك المطالبة بأي تعويض ولكن المطلوب أيضا أن يتحمل نصيبه من الخسارة بصفته شريك، وهذا يدل على أهمية دراسة المخاطر والربحية للعمليات والمشاريع المقترحة لهذا النوع من التمويل.

فبالنسبة للمشاركة المتناقصة، فإنها تسمح للبنوك الإسلامية منح تسبيقات لأصحاب الصفقات العمومية (أو غيرها) مع تقاسم هامش الربح الناتج على تكلفة الإنجاز، حيث تتم عملية الدفع على أساس وضعيات الانجاز مع الاستناد على كل الوثائق المثبتة من جهة، ويتم الاقتطاع من التسديدات المجراة من قبل صاحب المشروع عن طريق المحاسب لمكلف بالدفع من جهة أخرى، وذلك طبقا لأحكام عقد الرهن الحيازي للصفقة و الواجب تحصيله في مثل هذه العمليات، غير أنه من الضروري أن تأخذ في الاعتبار متطلبات الشريعة الإسلامية في هذا المجال كما هو موضح أدناه.

هذا، وتلبي التمويلات الممنوحة في شكل مشاركة الاحتياجات التمويلية للوحدات الصغيرة من قطاع الحرف، السياحة، والمطاعم وغيرها من أنواع الأنشطة التي بالرغم من ضعفها من حيث الضمانات والموارد المالية، فإنها بالمقابل تمثل مصلحة ثقافية مضمونة؛ إذ تستفيد هذه القطاعات بالكثير من الامتيازات الضريبية وطلب مستقر وفي تفوق بكثير السلبيات المذكورة أعلاه.

---

[1]: بنك البركة الجزائري، *عقود المشاركة*، مقال اطلع عليه بتاريخ: (2017/01/30)، متاح على الرابط أدناه:
http://albaraka-bank.com

3-4-1-6- أصناف ومراحل إبرام عقود المشاركات التي تجريها البنوك الإسلامية.

عقود المشاركات هي عقد بين طرفين أو اكثر يقدم كل منهما حصة مالية ويتكون من الحصتين رأسمال الشركة، والربح يوزع بينهما حسب الاتفاق والخسارة (المخاطرة) على حسب نسبة المشاركة، وهي نوعان:

3-4-1-6-1- أصناف عقود المشاركات التي تجريها البنوك الإسلامية.

تنقسم عقود المشاركات التي تستثمر فيها البنوك الإسلامية إلى صنفين أساسيين وهما:[1]

أولا- المشاركة الدائمة أو النهائية (Permanent Mushãrakah): يشارك البنك في تمويل مشروع بصفة دائمة ويقبض دوريا حصته من الأرباح بصفته مساهم صاحب المشروع . ويتعلق الأمر هنا بالنسبة للبنك في استخدام طويل او متوسط المدى لموارده الدائمة (حقوق الملكية، ودائع استثمارية مخصصة وغير مخصصة ...)، ويمكن أن تكون حصة البنك في شكل مساهمة في شركة موجودة، تمويل لرفع رأسمال أو المساهمة في تشكيل رأسمال شركة جديدة (شراء أو اكتتاب سندات أو حصص اجتماعية). يطابق هذا النوع من المشاركة التطبيقات المصرفية التقليدية في لايداعات الدائمة التي تقوم بها البنوك إما لمساعدة تشكيل مؤسسات أو لضمان مراقبة المؤسسات الموجودة.

ثانيا- المشاركة المتناقصة(Diminishing Mushãrakah): يساهم البنك في تمويل مشروع أو عملية بنية تنازله تدريجيا من المشروع أو العملية و هذا بعد انسحاب صاحب المشروع الذي يسدد للبنك حصته من الأرباح العائدة له كما يمكنه تخصيص كل أو جزء من حصته لتسديد حصة رأسمال البنك ، و بعد أن يسترجع البنك رأسماله والأرباح العائدة له، ينسحب من المشروع أو العملية، وتشبه هذه الصيغة المساهمات الظرفية في البنوك التقليدية.

3-4-1-6-2- مراحل إبرام عقود المشاركات التي تجريها البنوك الإسلامية.

يمر إبرام عقود الاستثمار بصيغة المشاركة لدى البنوك الإسلامية بعدة مراحل وهي:

أ. طلب تمويل بالمشاركة.

ب. بعد دراسة تقديرية للمشروع يقوم المصرف بمنح التمويل والذي يمثل اشتراكه في رأسمال المشروع لمدة متفق عليها مسبقا.

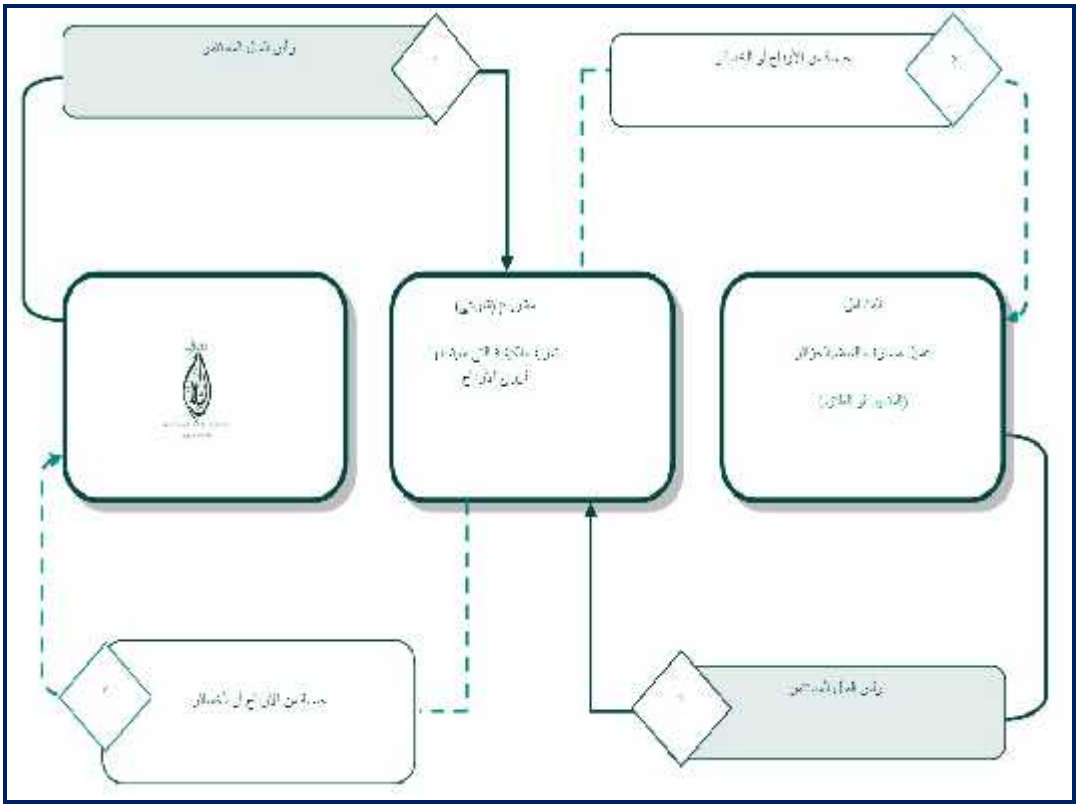
ت. يتم توقيع عقد المشاركة المتناقصة أو الدائمة مع الوعد بالبيع.

ث. عمليات المشاركة يتم تقييدها في حساب مشاركة.

هذا، ويوضح الشكل رقم: (11-04) أدناه أطراف ومراحل عقود التمويل بأسلوب المشاركة لدى **مصرف السلام-الجزائر الإسلامي**:

[1]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** op.cit, p: 43- 44.

الشكل رقم (04-11): مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود المشاركة لدى مصرف السلام - الجزائر.



المصدر: مصرف السلام، **عقد الإستصناع**، متاح على **الرابط**:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.49

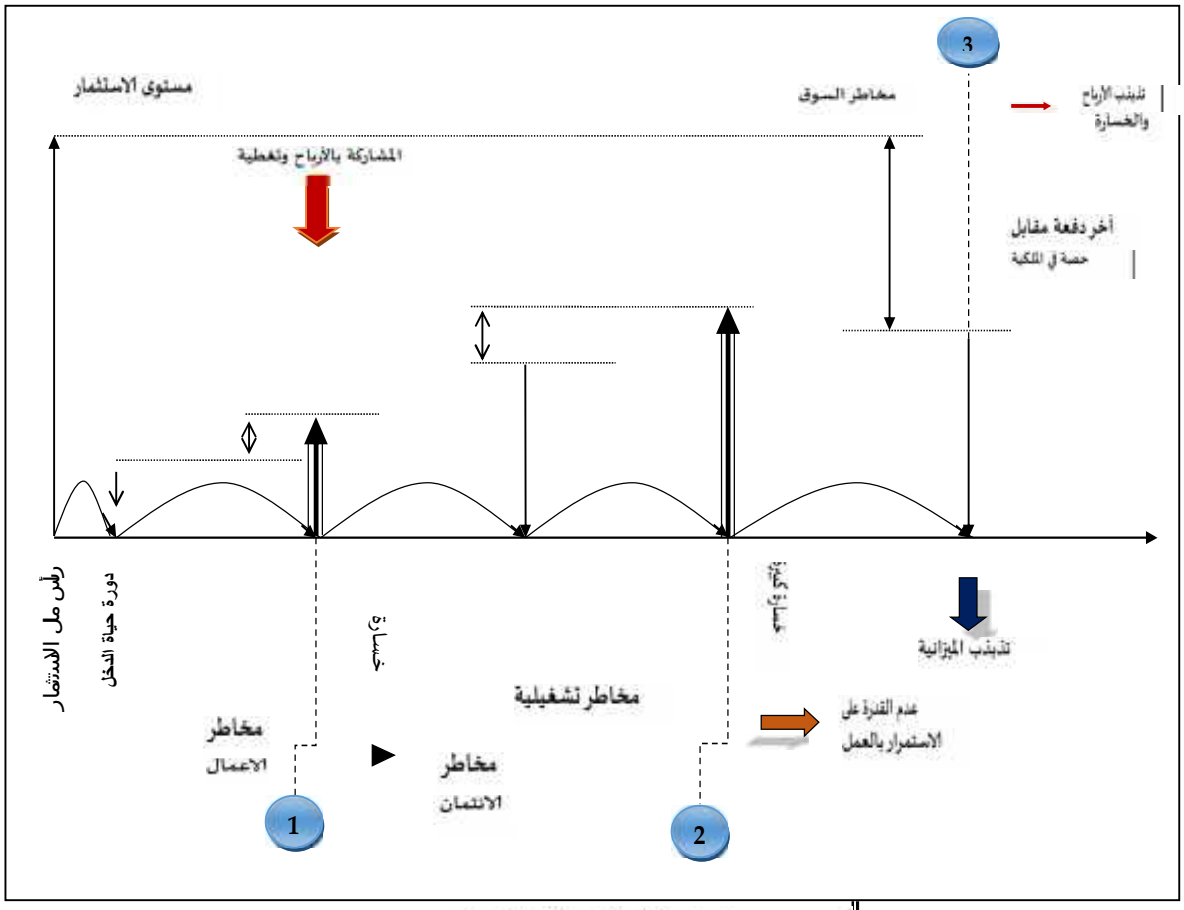
3-4-1-7- مخاطر الاستثمار في عقود المشاركة لدى البنوك الإسلامية وآليات إدارتها.

يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر متعددة أثناء قيامه بتمويل المشاريع الاستثمارية بصيغة المشاركة، وفيما يلي أهم محدداتها وآليات إدارتها:

3-4-1-7-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة (Risks in Mushārakah).

تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم إلى زبائنها خدمات تمويلية في شكل عقود المشاركة -بنوعيها الدائمة (المستمرة) والمؤقتة- إلى مخاطر إستثمارية عديدة، على غرار المخاطر التشغيلية، السوقية، الائتمانية ومخاطر السيولة، كما هو موضح في الشكلين رقم: (04-12) ورقم: (04-13) أدناه:

الشكل رقم (04-12): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة المستمرة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance**, 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 45.

أ- تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود المشاركة المستمرة (النهائية):

1- عند تعامل المؤسسات المالية بعقود المشاركة الدائمة تتعرض لمخاطر الأعمال نتيجة لأحداث أو عوامل خارجية تفشل المشروع وتتسبب بالخسارة (المخاطرة) بنسبة مشاركة البنك بالمشروع وبالإضافة إلى الأرباح المتوقعة بسبب مخاطر تشغيلية كما في الشكل (04-12) في النقطتين (1و2)، وملاحظة أن المؤسسات المالية الإسلامية تشارك في عقود المشاركة لاقتسام الأرباح والخسائر؛ وقد تختلف نسبة المشاركة بالأرباح المتفق عليها عن نسبة حصتها في رأس المال، كما وقد تكون نسبة المشاركة بالخسائر نفس نسبة المساهمة برأس المال. في مثل هذا الوضع، المؤسسات المالية لديها هامش للربح والخسارة (غير متوازن).

2- يشارك الشركاء في العمل (المشروع الاستثماري) مع المؤسسات المالية الإسلامية في عقود المشاركة الدائمة بالأرباح وأيضا في حال تعثر العمل أو المشروع في توفير التدفق النقدي المتوقع تؤدي إلى إحداث المخاطر والخسائر

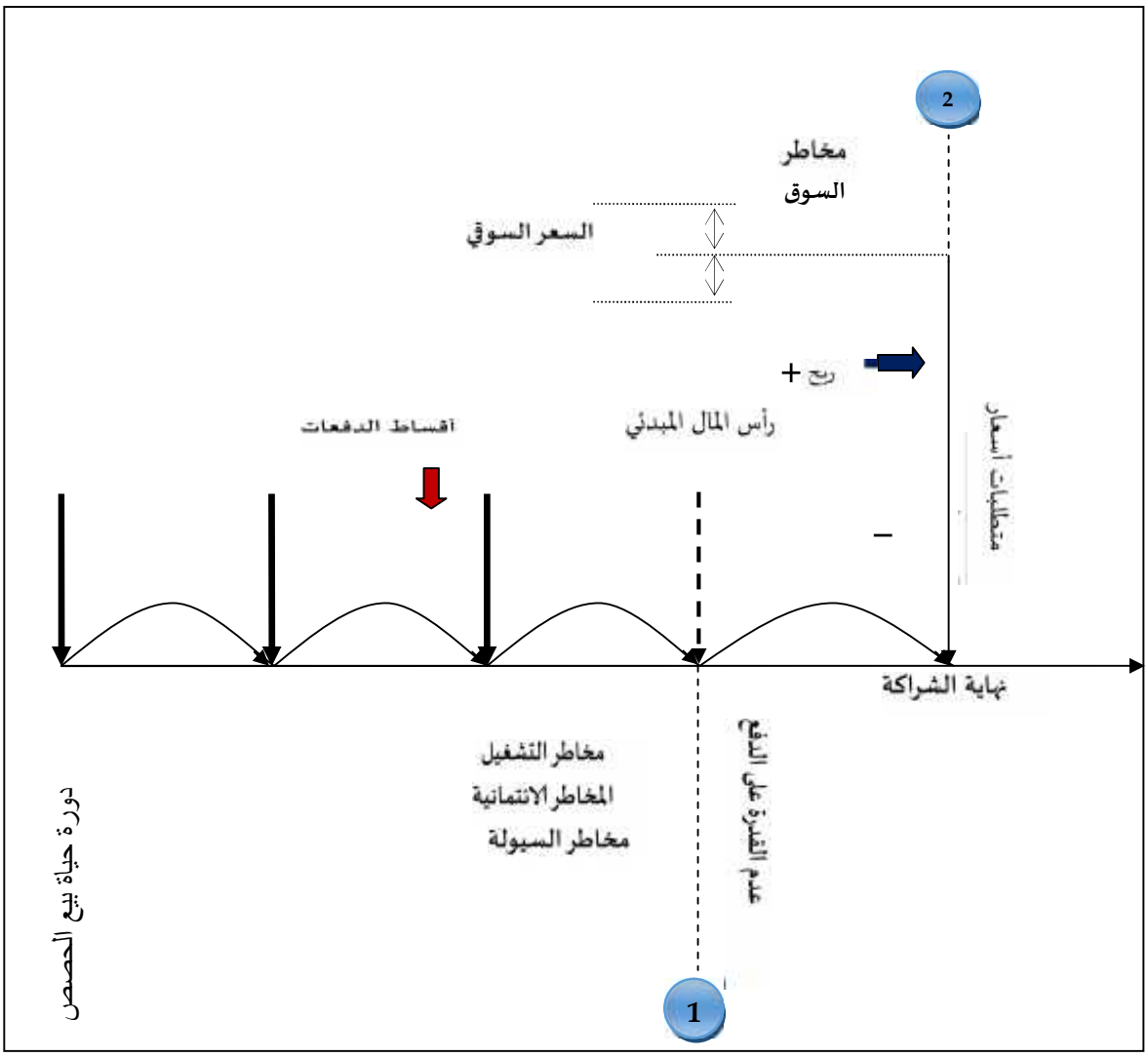
وذلك يعرض البنك الإسلامي إلى مخاطر عدم القدرة الائتمانية للزبون المشارك من جهة، والانكشاف على مخاطر السيولة من جهة أخرى، مما يضع البنك في حالة لا يستطيع فيها تقديم التمويل الكافي للاستثمارات والأنشطة الأخرى؛ والخسارة (المخاطرة) الكبيرة قد تتسبب في إيقاف المشروع الاستثماري وتجعل البنك الإسلامي يتخذ وسائل الحيطة والحذر مستقبلا من الدخول والاستثمار في مشاريع مشابهة، كما في النقطة (02) وقد يؤدي ذلك إلى خسارة حصة البنك في المشروع لانخفاض سعرها السوقي مقارنة بمبلغ الاستثمار المبدئي (القيمة الاسمية) بذلك تتعرض لمخاطر سوقية كما في النقطة(03).

ب- تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار في عقود المشاركة المؤقتة (المتناقصة):

1- عند التعامل بعقود المشاركة المتناقصة من قبل المؤسسة تبيع حصتها للشريك الذي يدفع ثمن تلك الحصة على شكل أقساط، ويوضح الشكل رقم (04-13) ذلك، وبالنتيجة تصبح كامل ملكية المشروع للشريك على أساس سعر محدد مسبقا، وفي حالة تعرض المشروع للفشل فإن البنك الإسلامي يتعرض للمخاطر التشغيلية كما هو مبين في النقطة (01).

2- عند تعثر الشريك عن تقديم الدفعات المتوقعة، تكون النتيجة تعرض البنك الإسلامي لمخاطر الائتمان، فالمخاطر ائتمانية والتشغيلية في عقود المشاركة المتناقصة (المؤقتة) ذ يؤدي ذلك إلى خسائر وتذبذب التدفقات النقدية المتوقعة، مما يؤدي إلى التعرض إلى مخاطر السيولة كما في النقطة (01) من الشكل (04-13) أدناه، مما يعرض البنك الإسلامي إلى عجزه عن تقديم الأموال للاستثمارات المخطط لها، أن السوق الفعلي لهذا الحق والسعر الثابت يؤدي إلى خسارة محتملة في الربح ،وفي هذه الحالة تتعرض المؤسسة المالية لمخاطر السوق، كما هو موضح في النقطة (03) من الشكل نفسه أدناه.

الشكل رقم (04-13): محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة المؤقتة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 46.

3-4-1-7-2- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقود المشاركة.

لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود المشاركة، يتعين عليها أن تحوز على آليات تحد من تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود المشاركة. (Operational Risk Management in Mushãrakah).

تنشأ المخاطر التشغيلية في عقود المشاركة الدائمة والمتناقصة من سوء الإدارة أو بيع المشارك حصته إلى طرف ثالث، أو من تعذر تشغيل المشروع أو فشله في إنتاج السلعة أو الخدمة المطلوبة أو من عدم القدرة على تسويق وتصريف منتجات المشروع أو فشلها[1] كما تنتج المخاطر العملياتية على نحو رئيس من مخاطر الأعمال التجارية، لدى المؤسسات المالية حقوق في إدارة المشروع التي شاركت والمساهمة به و/ أو الرقابة على عمليات المشروع والتقليل من المخاطر المصاحبة له. وعلاوة على ذلك يمكن استخدام وثائق التأمين لتغطية الخسائر الرئيسة التي تنشأ عن الأحداث الخارجية.[2]

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود المشاركة. (Credit Risk Management in Mushãrakah).

على نحو مماثل لإدارة المخاطر التشغيلية يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل من المخاطر الائتمانية في عقود المشاركة الدائمة بالمشاركة بإدارة المشروع و / أو مراقبة نتائج الأعمال من ربح أو خسارة، وعلاوة على ذلك بيع الحصص الأخيرة ضمانا لتقليل الخسارة الناجمة عن التعرض لمخاطر الائتمان، وأخيرا قد تقلل المؤسسات المالية من مخاطر الائتمان في عقود المشاركة المتناقصة بالاحتفاظ بحقوق حصصها لطرف آخر مع موافقة أحكام الشريعة[3]؛ ولعل تناقص ملكية البنك الإسلامي في المشروع الإستثماري الممول ضمن عقود المشاركة المنتهية بالتمليك، يقلل من مخاطره نظرا لانخفاض نسبته في رأس المال.[4]

ثالثا: إدارة المخاطر السوقية في عقود المشاركة. (Market Risk Management in Mushãrakah).

يجب أن تحدد المؤسسات المالية الاستراتيجيات الجديرة في حالة المخاطر السوقية في عقود المشاركة الدائمة والتي توقف الخسائر وتحدد على نحو واضح سعر البيع النهائي لحصص المؤسسة، في المقابل تحدث المخاطر السوقية لعقود المشاركة المتناقصة بسبب التقلبات السوقية، وبواسطة التحليل الساكن والمتحرك يمكن تقدير مخاطر القيمة الحالية والمستقبلية (VaR) وتقدير مدى الانكشاف إلى المخاطر السوقية. يل المخاطر الائتمانية والسوقية فإن المؤسسات المالية تساهم في عقود المشاركة المتناقصة يجب أن تحدد ثمن بيع الحصة للشريك على عدة أقساط معدة مسبقا.[5]

---

[1]: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية**، المرجع السابق، ص: 435.

[2]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 47.

[3]: Idem, p: 47.

[4]: ينظر بتصرف: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص: 435.

[5]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 47.

رابعا: إدارة مخاطر السيولة في عقود المشاركة. (Liquidity Risk Management in Mushārakah).

تعد مخاطر السيولة في عقود المشاركة نتيجة للمخاطر الأخرى، إذ تبتعد المؤسسات المالية الإسلامية عن مواجهة المخاطر بإدارة مصادر المخاطر أو بالاحتفاظ بأموال إضافية؛ إذ مع مرور الزمن تزداد ربحية المشاريع الاستثمارية لكونها قد تخطت مرحلة ما قبل التشغيل والتجريب واختبار المنتج، ومع تراجع حصة البنك الإسلامي في المشروع تتراجع نسبة ربحيته كمبلغ، وإن كانت تزداد كمعدل على المبلغ المستثمر، وفي المحصلة يكون معدل العائد الإجمالي (ROI) على الإستثمار بصيغة المشاركة المتناقصة أقل من معدل المخاطرة فيها.[6]

3-4-2- مخاطر الإستثمار بصيغة المضاربة و آليات إدارتها.

يعد أسلوب المضاربة من بين أهم أساليب الإستثمار في النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي، وذلك سواء على صعيد الأفراد والجماعات أو الشركات بنوعيها الصناعية والتجارية أو حتى المؤسسات الخدماتية كالبنوك، إذ يتميز هذا الصنف من الاستثمارات الإسلامية بالفاعلية والكفاءة التخصيصية للموارد المالية والمدخرات لتعبئتها ووضعها في أيدي رواد إدارة الأعمال لاستثمارها وتنميتها بغية تقاسم الأرباح وتحمل المخاطرة التي تعتبر بدورها السمة المميزة لها في النظام المالي الإسلامي، لذا جاء هذا المطلب ليبين مفهومها وأنواعها في الفقه المالي والإقتصادي وذكر أهم المخاطر الناجمة عن الاستثمار فيها والآليات المتخذة من قبل البنوك الإسلامية لإدارتها، وفيما يلي بيان لذلك:

3-4-2-1- مفهوم المضاربة في الفقه الإسلامي: بل الخوض في أصناف المضاربة التي قعدها الفقهاء الماليون والمتخصصون الإقتصاديون، وجب التطرق إلى مفهومها لغة واصطلاحا ليتضح المعنى، كما يلي:

أولا: مفهوم المضاربة (المقارضة) لغة: " هي من القِراض وهي لغة أهل الحجاز، وهي مأخوذة من القرض؛ وهو ما يفعله الرجل زى عليه من خير أو شر، كما قال تعالى: ﴿ **مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ** ﴾[7]، وسمي قِراضاً: لأن صاحب المال والعامل كل واحد منهما يقصد به إلى نفع صاحبه، أو هو من القَرْض بمعنى القطع، لأن صاحب المال يقطع قطعة من ماله لمن يعمل فيه بجزء من الربح، أي قطع له قطعة يجازي عليها[8]؛ وأما المضاربة وهي لغة أهل العراق، فهي من الضرب في الأرض الذي هو السفر للتجارة أما ضرب الأرض فهو للقربات كالحج أو الغزو،[9] وهناك فرق بينهما لأن الأول منغمس في الأرض ومتاعها، فقيل: ضرب فيها؛ وأما الثاني فهو متقرب إلى الله بسفره، بريء من الدنيا، فلم يُجعل ضربه فيها؛ كما قال تعالى: ﴿ **وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ** ﴾.[10]

---

[6]: ينظر بتصرف: محمد محمود العجلوني، المرجع السابق، ص: 436.

[7]: سورة البقرة، من الآية: 245.

[8]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، المرجع السابق، ج3، ص:545. الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، المرجع السابق، مادة: قرض، ص:673.

[9]: الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، المرجع السابق، ص:545. الفيروز ابادي، المرجع السابق، مادة: ضرب، ص:135.

[10]: سورة المزمل، من الآية:20.

ب - المضاربة اصطلاحاً: صيغة المضاربة أو المقارضة تعني في الشريعة:" أن يدفع رجل لآخر مالاً ليتجر به، ويكون الفضل (الربح) بينهما حسبما يتفقان عليه من النصف أو الثلث أو الربع، أو غير ذلك، بعد إخراج رأس المال؛ والقراض جائز مستثنى من أصول ممنوعة، وهي الغرر والإجارة المجهولة ".[1]

3-4-2-2- مشروعية الإستثمار بصيغة المضاربة: عقد المضاربة أو المقارضة بمعنى واحد، هو عقد جائز شرعاً، ثبتت مشروعيته بالكتاب والسنة والإجماع وعمل به الصحابة في عهد الرسول ﷺ، فأقرهم عليه وعملوا به بعد وفاته؛ أما دليله من القرآن الكريم فبالآيات الصريحة في المعاملة بين الناس والقاضية بجواز الاتجار بالطرق المباحة و الداعية إلى ابتغاء من فضل الله بالسعي في طلب الحلال ومن ذلك قوله تعالى:﴿**وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ**﴾[2]؛ والمقصود من الآية أن الذين يكتسبون المال الحلال للنفقة على أنفسهم وعيالهم، والمضارب إنما يضرب يضرب في الأرض يبتغي الكسب الحلال، فدلت هذه الآية على أن المقصود من المضاربين في الأرض هم الذين يضربون للتجارة؛ وكذا في قوله عز وجل: ﴿**لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلاً مِّن رَّبِّكُمْ**﴾[3]؛ وفي القراض ابتغاء فضل وطلب نماء؛ وأما دليل أسلوب الاستثمار بالمضاربة من السنة التي أقرها النبي ﷺ، فما رواه الإمام البيهقي-رحمه الله - عن ابن عباس عن أبيه رضي الله عنهما:" **أن العباس إذا دفع ماله مضاربة، اشترط على المضارب ألا يسلك به بحراً، ولا ينزل وادياً، ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة، فإن فعل فهو ضامن، فرفع شرطه إلى رسول صلى الله عليه وسلم، فأجازه**".[4]

وأما الدليل من أثر الصحابة رضي الله عنهم أجمعين، فقد روى لإمام مالك - رحمه الله - في موطئه، عن زيد بن أسلم عن أبيه، عما فعله أمير المؤمنين عمر بن الخطاب رضي الله عنه، حين أسلف أميرُ البصرة أبو موسى الأشعري، ابني عمر: عبد الله و عبيد الله مالاً في البصرة، فاشتريا بضاعة من العراق وقدما بها المدينة فربحا منها، وأراد عمر رضي الله عنه مصادرة مالهما على أساس أن المال من بيت المال، فقال أمير المؤمنين عمر رضي الله عنه:" **أديا المال وربحه، فدافع عبيد الله عن ماله بقوله:" لو نقص هذا المال أو هلك لضمناه، فقال عمر: أدياه، فسكت عبد الله وراجعه عبيد الله، فقال رجل من جلساء عمر: يا أمير المؤمنين لو جعلته قِراضاً، فقال عمر: قد جعلته قِراضاً، فأخذ عمر رأس المال ونصف ربحه، وأخذ عبد الله و عبيد الله ابنا عمر بن الخطاب نصف ربح المال**".[5] **وروى** الإمام مالك

---

[1]: ينظر للتفصيل: محمد ابن جزيّ الغرناطي، **القوانين الفقهية في تلخيص مذهب المالكية**، ضبط وتصحيح: محمد أمين الضناوي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط2، سنة 2006، ص:211. القاضي عبد لوهاب، **التلقين في الفقه المالكي**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2004، ص:160. نزيه حماد، **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء**، مرجع سبق ذكره، ص:422.

[2]: سورة المزمل، من الآية:20.

[3]: سورة البقرة، من الآية: 198.

[4]: الإمام البيهقي، **سنن البيهقي**، كتاب البيوع، باب القراض، ح.ر:111/6.

[5]: الإمام مالك ابن أنس، **الموطأ**، كتاب القراض، باب ما جاء في القراض، ح.ر:1396.

الك - رحمه الله - يضاً عن جد العلاء بن عبد الرحمان:" **أن عثمان بن عفان أعطاه مالاً قِرَاضاً يعمل فيه على أن الربح بينهما** "[1]؛ قال الحافظ ابن حجر العسقلاني رحمه الله، في درجة صحته:" وهو موقوف صحيح ".[2]

هذا، وقد أجمع علماء الأمة على صيغة المضاربة ولا خلاف بين المسلمين في جوازها،[3] فقد أجمع المسلمون على جواز ذلك النوع من المعاملة ولم يخالف فيه أحد، وقد كان معروفا في الجاهلية فأقره الإسلام لما فيه من المصلحة؛ فقد يكون في عقد المضاربة مصلحة ضرورية للناس ويكون عند ذلك داخلا في القاعدة العامة وهي الحث على عمل ما فيه المصلحة ويكون له حكم الفائدة المترتبة عليه، فكلما عظمت فائدة المضاربة كلما كان طلبها مؤكدا في نظر الشرع.[4]

3-4-2-4- الأهمية الاقتصادية للمضاربة في النظام المالي الإسلامي.

يعد أسلوب المضاربة من الصيغ الاستثمارية المهمة في النظام المالي الإسلامي المعاصر لدى المتعاملين الإقتصاديين الفاعلين في الاقتصاد، سواء أكانوا أفرادا أم جماعات أو مؤسسات مالية من مصارف و شركات التأمين، ذلك لكونه يتميز بكفاءة و فاعلية عاليتين، تعملان على تجميع المدخرات المالية و تعبئتها ووضعها في أيدي أصحاب الكفاءة بهدف تنميتها و إعادة توزيعها في الاقتصاد الوطني؛ ومما زاد من أهمية هذا الأسلوب كونه أضحى في العصر الحديث بمثابة حجر الزاوية في بناء معالم الإقتصاد الإسلامي، إذ أبدى جمع من الفقهاء و علماء الإقتصاد اهتماماتهم به في أبحاثهم واجتهاداتهم، إذ أنهم أبلوا البلاء الحسن في تكييف أحكامه الشرعية على مختلف المعاملات المالية للشركات و البنوك الإسلامية، و تسليطهم الضوء على طبيعته المرنة في مجال الوساطة المالية و ذلك لتميزه بجملة من الخصائص، أهمها ما يلي:[5]

- أنه عقد جائز لا أجل له، لأن المدخرين يرغبون أن تكون مدخراتهم عالية السيولة لأن رب المال قادر على فسخ عقده في أي وقت دون الحاجة إلى موافقة العامل.
- أن عقد المضاربة لا يلزم رب المال (المدخر) إلا بمساهمته بماله، لأنه بعيد عن مجالات الإستثمار، بسبب العجز كالأيتام أو الأرامل، أو عدم الرغبة لانشغاله بأمور أخرى.
- عقد المضاربة يمنع رب المال من التصرف في ماله ما دام في يد المضارب، ويطلق يده في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- تشارك طرفي العقد في الربح والخسارة.

1: المرجع السابق، ر:1397.

2: ابن حجر العسقلاني، **بلوغ المرام من أدلة الأحكام**، كتاب البيوع، باب القراض، ح.ر: 929.

3: ابن رشد القرطبي، **بداية المجتهد ونهاية المقتصد**، المرجع السابق، ص:655.

4: عبد الرحمان الجزيري، **كتاب الفقه على المذاهب الأربعة**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط1، سنة 2003، ج3، ص:577.

5: ينظر بتصرف: فيصر عبد الكريم البيتي، **أساليب الإستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص:88، 89.

3-4-2-5- التطبيق العملي للاستثمار بصيغة المضاربة في البنوك الإسلامية.

يتم إبرام عقد المضاربة بين طرفين، حيث يدفع من خلاله رب المال مبلغا من المال للمضارب للمتاجرة به مقابل مقدار من ربح شائع **(معلوم)** مشترك بينهما حسب ما اشترطا، فإن خسر دون تعد ولا تقصير ولا مخالفة فالخسارة تقع على المصرف وحده ولا يخسر المضارب إلا جهده وعمله، وقد تنقسم المضاربة إلى قسمين:

أ- المضاربة المطلقة: وفيها يفوض المضارب بالاستثمار وفق ضوابط تتماشى مع مبادئ المصرف.

ب- المضاربة المقيدة: وهي التي تقيد بمشروع معيّن أو نشاط خاص.

والشكل رقم: (14-04) أدناه يوضح أطراف ومراحل إبرام عقود التمويل بصيغة المضاربة كما يجريها **مصرف السلام-الجزائر** الإسلامي، وهي تضم ما يلي:

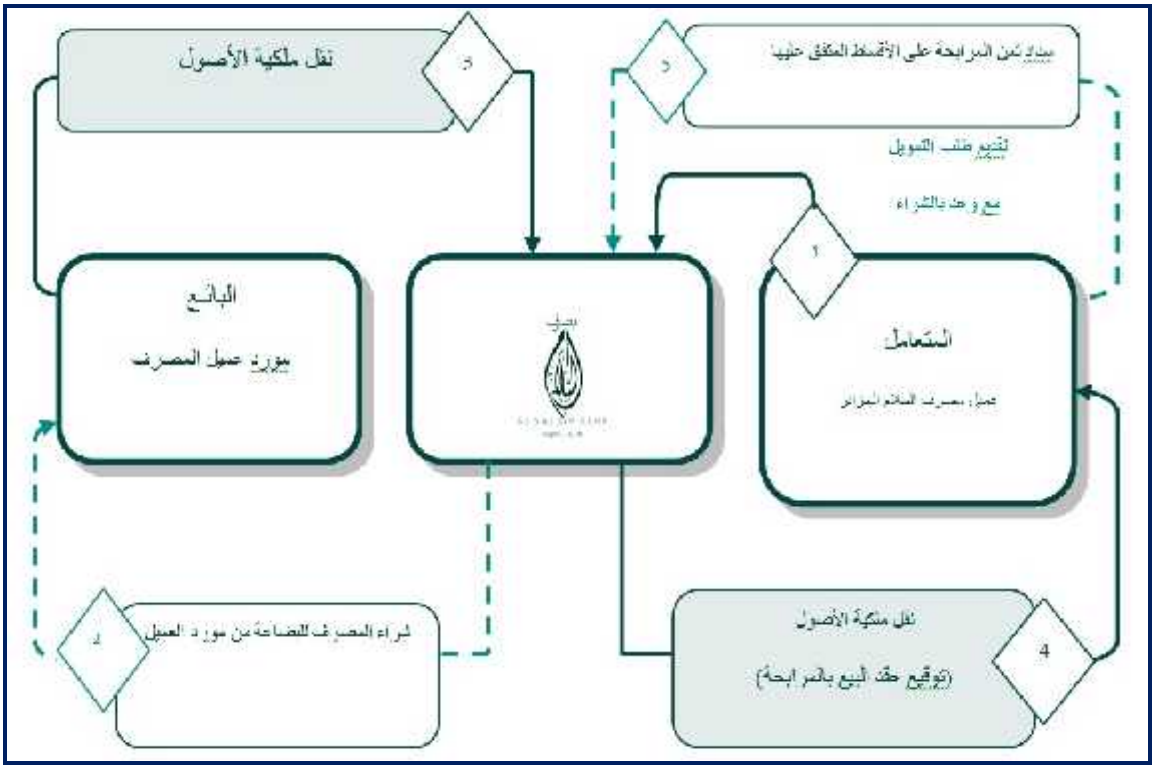
1- **تقديم المتعامل (المضارب)** ملف قصد الحصول على تمويل بالمضاربة (مبررا الخبرة، المهارة والأهلية..) لتحقيق موضوع المضاربة والذي لا يملك الإمكانات المالية اللازمة لتحقيقه.

2- توقيع عقد مضاربة بين رب المال (المصرف) **والمضارب** يحدد فيه مدة المضاربة ونسبة الربح بين طرفي العقد.

3- تسليم المبلغ للمضارب من طرف رب المال والاتفاق على بعض الشروط في حال (المضاربة المقيدة).

4- تصفية المضاربة ببيع أصولها أو شراء المضارب لها.

الشكل رقم (14-04): مراحل وأطراف عملية التمويل بعقود المضاربة لدى مصرف السلام - الجزائر.



المصدر: مصرف السلام، **عقد المضاربة**، متاح الرابط:
http://www.alsalamalgeria.com/?path=catalogue.produits.produit.48

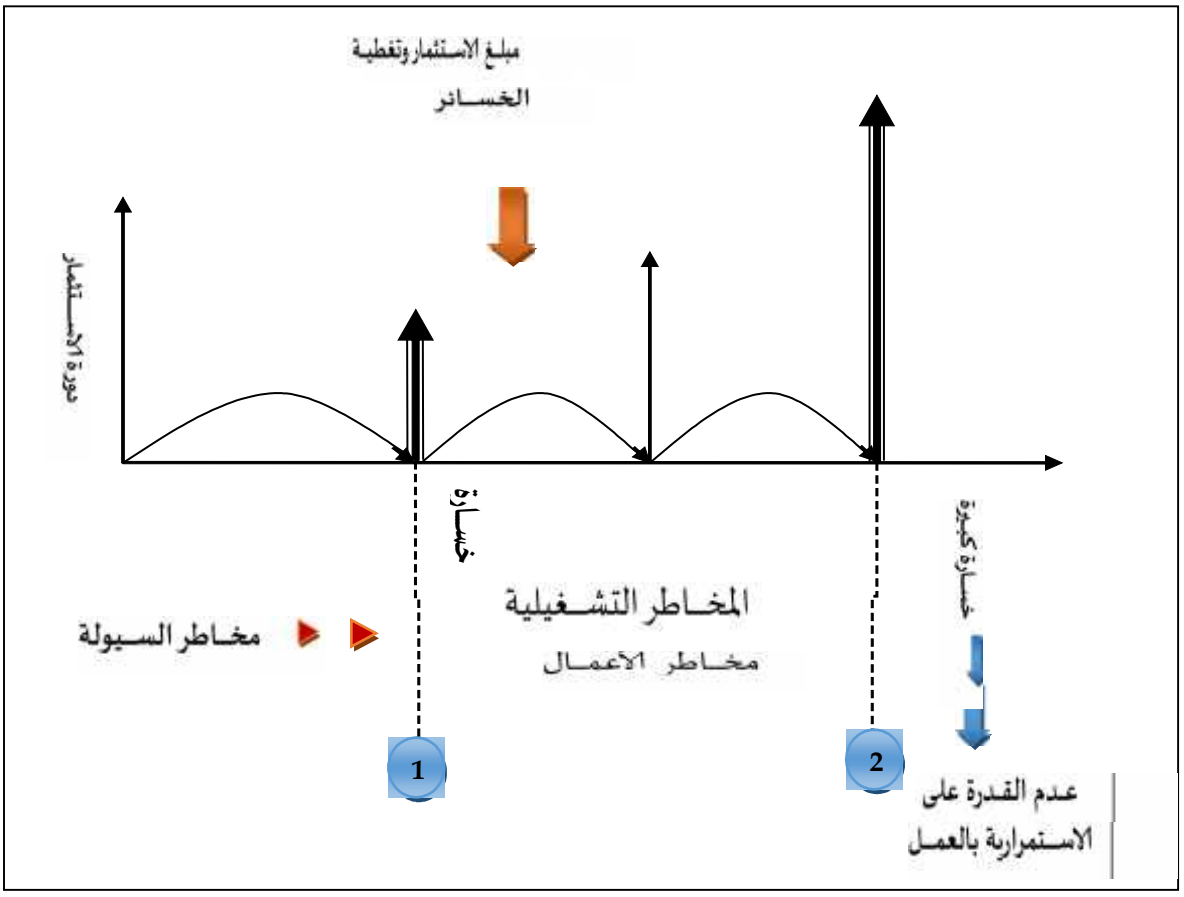
3-4-2-6- مخاطر الاستثمار في عقود المضاربة لدى البنوك الإسلامية وآليات إدارتها.

يتعرض البنك الإسلامي لمخاطر متعددة أثناء مشاركته في المشاريع الاستثمارية وقيامه بتمويلها بصيغة المضاربة، وفيما يلي أهم محدداتها وآليات إدارتها:

3-4-2-6-1- محددات المخاطر الاستثمارية في عقود المضاربة (Risks in Mudaraba).

تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم إلى زبائنها خدمات تمويلية في شكل عقود المضاربة -بنوعيها المطلقة والمقيدة-إلى مخاطر إستثمارية عديدة، على غرار المخاطر التشغيلية، السوقية، الائتمانية ومخاطر السيولة، وذلك عبر مرحلتين من حياة العقد، أولها أثناء فترة الاستثمار، والثانية أثناء وقت المشاركة بالأرباح وتغطية الخسائر، كما هو موضح في الشكلين رقم: (04-15) ورقم: (04-16) أدناه:

الشكل رقم (04-15): محددات المخاطر الاستثمارية أثناء فترة الاستثمار في عقود المضاربة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance**, 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 51.

أ- تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار أثناء فترة الاستثمار في عقود المضاربة.

1- أثناء فترة الاستثمار بعقد المضاربة، تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية للمخاطر التشغيلية، وترتفع تلك المخاطر على إثر الأحداث الخارجية مثل الكوارث الطبيعية وغيرها والفشل الداخلي للعمل، ومثل تلك الأحداث تسبب اضطرابات كبيرة في الخسائر وبالتالي تتحمل البنوك الإسلامية تغطيتها بالكامل، كما في النقطتين (01 و02) من الشكل رقم (04-15) أعلاه.

2- كنتيجة لتغطية تلك الخسارة - كما ذكر سابقا – تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السيولة، وهذا لكون التدفقات النقدية الخارجة (Cash-Flow) اكبر من المتوقعة والمخطط لها، وقد تؤثر في مقدرتها على دفع التزاماتها (مثل تقديم التمويل لعقود المضاربة المالية).

3- قد تكون الخسائر الكبيرة نتيجة لعدم مقدرة الشريك بالمشروع التجاري (الوكيل) على تطويره، وفي هذه الحالة المؤسسات المالية تواجهه مخاطر ائتمانية بسبب تعثر الشريك أو الوكيل بتقديم التدفقات النقدية المتوقعة (المستقبلية).

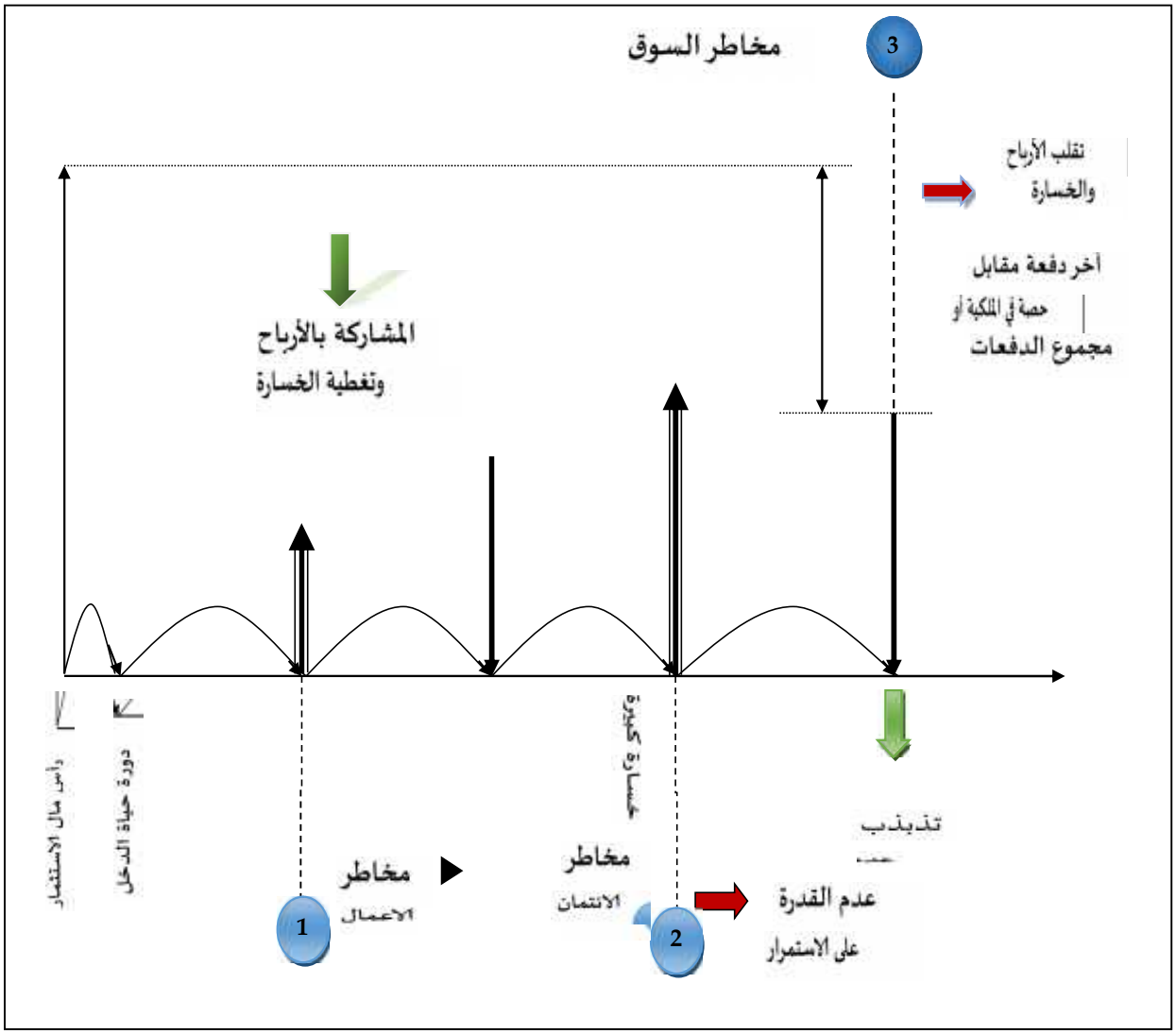
ب- تحليل مراحل التعرض لمخاطر الاستثمار أثناء وقت المشاركة بالأرباح وتغطية الخسائر في عقود المضاربة.

1- حينما تتعامل المؤسسات المالية الإسلامية بعقود التمويل بصيغة المضاربة كونها شريكا بالمشروع المستثمر به، وبذلك تتعرض لمخاطر الأعمال والمخاطر التشغيلية كما هو موضح في النقطتين (01 و02) من الشكل رقم (04-16) أدناه؛

بسبب الأحداث الداخلية والخارجية والتي قد تسبب خسائر كبيرة للمشروع، لذلك فإن أي نشاطات غير ملائمة أو فشل بسبب اجتهاد الوكيل أثناء العمليات والأنشطة التشغيلية التي تسببت بالخسارة والتي من المتوقع تغطيتها بالكامل من البنك الإسلامي.

2- الخسائر الرئيسة في عقد المضاربة مثلما هو مبين في النقطة (2)، قد تتسبب بعدم قدرة البنك الإسلامي بتمويل عقد المضاربة برؤوس أموال إضافية، وهذا يتسبب في فشل المشروع الاستثماري المضارب فيه، مما يؤدي إلى ضياع حصة أو ملكية البنك من المشروع، وقد ينتج عن ذلك انخفاض السعر السوقي للحصة مقارنة بمبلغ الاستثمار المبدئي أو القيمة الاسمية للمشروع كما في كما توضحه النقطة (3) من الشكل رقم (04-16) أدناه.

الشكل رقم (04-16): محددات المخاطر الاستثمارية أثناء وقت المشاركة بالأرباح وتغطية الخسائر في عقود المضاربة.



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

Ioannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance,** 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA, p: 52.

3-4-2-6-2-2- آليات إدارة المخاطر الاستثمارية في عقود المضاربة: لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية الناجمة عن استثمار البنوك الإسلامية في عقود المضاربة، يتعين عليها أن تحوز على آليات تحد من أثر تلك المخاطر، وهذا ما نوضحه كما يلي:

أولا: إدارة المخاطر التشغيلية في عقود المضاربة. (Operational Risk Management in Mudaraba).

على نحو مشابه لعقود المشاركة، تبدأ المخاطر التشغيلية في عقود المضاربة على نحو أساسي بسبب مخاطر الأعمال كتقلبات الأسعار أو التغير في أذواق المستهلكين أو نتيجة لتلف البضاعة وإلى غير ذلك من أسباب[1]، فيتحمل الوكيل (الشريك في المشروع) كامل الإدارة، فالأحداث التي تسبب الخسائر تعود للمخاطر التشغيلية والتي قد تدار من قبل المؤسسة المالية الإسلامية، إذ يجب أن تتأكد من رب (مستخدم عقود المضاربة) عمل الذي تتعاقد معه، وذلك من حيث قدرته على تسيير الأعمال التجارية من خلال خبرته ومعرفته عند إدارة مشروعه، ومثل هذا يقلل من مخاطر الأعمال.[2]

ثانيا: إدارة المخاطر الائتمانية في عقود المضاربة. (Credit Risk Management in Mudaraba).

تكون المخاطر التعاقدية في عقود المضاربة -التي يكون البنك الإسلامي فيها رب مال- اكبر منها في أية عقود تمويل أخرى، وذلك لأن الخسارة تقع على رب المال وحده ولا يتحمل رب العمل أية خسارة مادية، ما لم يثبت الإهمال أم التعدي والتقصير[3]؛ وللتخفيف من شدة وطأة التعرض للمخاطر الائتمانية في عقود المضاربة، يجب على البنك الإسلامي مراقبة أداء عمل الزبون، إن كان ممكنا، ومراقبة مركزه المالي وكذا نسبة الأرباح والخسائر الناتجة عن المشروع.[4]

ثالثا: إدارة المخاطر السوقية في عقود المضاربة. (Market Risk Management in Mudaraba).

. تطبيق مبادئ التكافؤ في عقود المضاربة، لإدارة مخاطر السوق، يجب على المؤسسات المالية تعريف إتيجيات التي ستطبق في حالة التعرض لمخاطر السوق أثناء وبعد عمليات تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق عقود المضاربة، وعلى سبيل المثال يتم تحديد سعر إيقاف الخسارة (المخاطرة) عند بيع الحصة الأخيرة لملكية البنك الإسلامي من المشروع.[5]

---

[1]: شقيري نوري موسى وآخرون، **إدارة المخاطر**، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، سنة 2012م، ص:344.

[2]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, **Financial Risk Management for Islamic Banking and Finance**, op.cit, pp: 52-53.

[3]: محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها-ضوابطها-تطبيقاتها المصرفية**، مرجع سبق ذكره، ص، ص:436.

[4]: Ioannis Akkizidis, Sunil. k. Khandelwal, op.cit, p: 53.

[5]: Idem.

رابعا: إدارة مخاطر السيولة في عقود المضاربة. (Liquidity Risk Management in Mudaraba).

في عقود المضاربة، تنشأ مخاطر السيولة نتيجة لأنواع المخاطر الأخرى، لذلك فالمؤسسات المالية الإسلامية **قد تحتاج** إلى تقديم رأس المال الكافي الذي يجب أن يُحدد بالاعتماد على تعليمات الجهات المنظمة أو على أساس التقديرات الداخلية للبنك مثل المعاملة الضريبية ونظم المعالجة المحاسبية والمراقبة والتدقيق.[1]

3-5- آليات إدارة المخاطر الإستثمارية في الأدوات المالية الإسلامية.

يتناول المطلب التالي مراجعة نظرية لأهم المفاهيم والأدوات الرئيسية المستخدمة في مجال إدارة المخاطر الإستثمارية بالمؤسسات المالية الإسلامية، وذلك وفق ما يلي:

3-5-1- مفهوم إدارة المخاطر الإستثمارية: تتناول إدارة المخاطر الإستثمارية تحليل طبيعة العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحبه، وذلك بقصد توظيف تلك العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة القرارات الاستثمارية من وجهة نظر البنك الإسلامي كونه ممولا للمشاريع ضمن مختلف الصيغ التي يحوزها والمستمدة من التراث الفقهي ؛ وبشكل عام، يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح:(**إدارة المخاطر الإستثمارية** : **Investment Risk Management**)، من خلال مراجعة بعض التعريفات، كما يلي:

أولا- عرف إريك (Erik.B,1993) إدارة الخطر على أنها:" إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب ليها خسائر محتملة الحدوث في المؤسسة، إذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب"، كما أوضح أن عملية إدارة الخطر تتضمن ثلاث مراحل أساسية، ألا وهي: **(أ)** تعريف الخطر: (Risk Identification)، **(ب)** قياس الخطر: (Risk Measurement)، **(ج)** إدارة الخطر: (Risk Management)؛ في حين بيَّن أن مرحلة إدارة الخطر يمكن أن تتبع أحد ثلاث استراتيجيات، وهي: (أ) لاحتفاظ بالخطر:(Risk Retention)، **(ب)** تخفيض الخطر: (Risk Reduction)، أو **(ج)** تحويل الخطر: (Risk Transference).[2]

ثانيا: ينظر **هاملتون** (Hamilton.C.R,1998) إلى إدارة الخطر على أنها:" نشاط يمارس بشكل يومي، سواء على مستوى الأفراد أو المنظمات؛ لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلابد من الاعتماد كل ما على مبادئ إدارة المخاطر، **وقد بين هاملتون** أن إدارة المخاطر تتضمن الأنشطة التالية:[3]

1- تجميع المعلومات عن الأصول الخطرة بالشركة.
2- تحديد التهديدات المتوقعة لكل أصل (Threats).
3- تحديد مواطن الخلل (Vulnerabilities)، الموجودة بالنظام والتي تسمح للتهديد بالتأثير في الأصل.

---

[1]: ينظر بتصرف: شقيري نوري موسى وآخرون، **إدارة المخاطر**، المرجع السابق، ص:343.

[2]: Erik, B. (1993), **The Credit Risk of Financial Instruments**, Macmillan Business, London, UK, pp: 19 – 23.

[3]: Hamilton, C.R. (1998), ***New Trends in Risk Management***, Information Systems Security, Vol. 7, No.1, pp: 70 – 78.

4- تحديد الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة إذا حدث التهديد المتوقع.

5- تحديد الأساليب والأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتدنية أو تجنب الخسائر (المخاطر) المحتملة.

6- تحديد الأساليب والأدوات التي قررت المنشأة الاعتماد عليها في إدارة المخاطر المحتملة.

ثالثا: تناول كل من **بورغ سدوف و بليزكا** (Borgsdorf & Pliszka,1999) مفهوم إدارة المخاطر في شكل مقارنة من خلال مناقشتها لأوجه الشبه والاختلاف فيما بين إدارة الخطر **(Risk Management)** وبين المفهوم العام للإدارة **(Management)**، حيث خلال المناقشة تلك قررا أن إدارة المؤسسة وإدارة المخاطر الاستثمارية بها، هما أمران متلازمان، وأنه يصعب تحقق الفعالية في أحدهما من دون أن تمارس الأخرى بشكل فعال، لأنهما يجب أن يعملا معاً وبشكل متوازٍ ومتكامل لإنجاز أهداف المؤسسة المالية؛ وفي هذا الإطار قدما تعريفاً عاماً لإدارة المخاطر الاستثمارية على أنها: " مجموعة الأنشطة الخاصة بالتخطيط والتنظيم والقيادة والرقابة لموارد المنظمة من أجل تدنية الآثار المحتملة للمخاطر التي تتعرض لها تلك الموارد ".[1]

رابعا: ويؤكد **ستيوارت** (Stewart, T.A, 2000)، أن إدارة الخطر لا تعني التخلص منه، لأن التخلص من الخطر يعني – في نفس الوقت – التخلص من العائد المتوقع؛ أما إدارة المخاطر الإستثمارية بالمؤسسة المالية فإنها تعني استخدام الأدوات المناسبة لتدنية الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها أو المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة.[2]

وبمراجعة المفاهيم والتعريفات السابقة، يمكن استخلاص تعريف شامل لإدارة المخاطر الإستثمارية بالمؤسسات المالية على أنها:" ***تلك العمليات والتقنيات التي تهدف إلى تغيير شكل العلاقة بين العائد والخطر المرتبطين بالاستثمار في المؤسسة المالية، وذلك بقصد تعظيم قيمتها السوقية، وأنها تتضمن ثلاث مراحل، هي: تحديد وتعريف الخطر الإستثماري، قياسه، ثم إدارته*** ".

3-5-2- أساليب التعامل مع المخاطر الإستثمارية.

حسب بودي و ميرتون (Zvi Bodi ,Robert Merton, 2011) يوجد أربعة أساليب أساسية يمكن استخدامها أثناء التعامل مع درجة خاطر الأدوات المالية المبتكرة، ألا وهي:[3]

3-5-2-1- تجنب المخاطر (Avoiding Risk Style): ينشأ ذلك نتيجة عدم رغبة المصرف في مواجهة خسارة معينة، مثل تجنبه الاستثمار في أسواق أو أدوات مالية مبتكرة معينة لتميزها بمستوى عال من المخاطرة.

3-5-2-2- التنبؤ بالمخاطر (Forecasting Risk Style): بتطبيق تدابير معينة لتقليل احتمال الوقوع في الخطر أو تحمل الخسارة.

---

[1]: Borgsdorf, D., & Pliszka, D. (1999), ***Manager your Risk or Risk your Management***, Public Management, USA, Vol. 81, No.11, pp: 06 – 10.

[2]: Stewart, T.A. (2000), ***Management Risk in the 21st century***, Fortune, Vol.144, No.3, p: 202.

[3]: Zvi Bodi et Robert Merton (2011), **Finance**, Nouveaux Horizons – ARS, Paris, 3éme Edition, p : 300.

3-5-2-3- تقليل أو امتصاص المخاطر (Reducing Risk Style): وهنا يتحمل المصرف المستثمر، المخاطر بدفع تكاليف الخسارة في قيمة أصوله المالية المبتكرة و يحدث ذلك عند جهله بدرجة المخاطرة أو تجاهله لها حين التعامل بها.

3-5-2-4- تحويل المخاطر (Transferring Risk Style): تم ذلك عن طريق عقود التأمين أو التحوط ببيع الأصل المالي بالكامل أو بالتنويع كما هو الشأن في عقود المشتقات المالية المبتكرة.

3-5-3- خطوات إدارة المخاطر الإستثمارية.

عبر سياسات إدارة المخاطر الناجمة عن الاستثمار في صيغ التمويل البنكية عن الإجراءات المتخذة المتواصلة لضبط حالة عدم التأكد ومواجهتها **حسب** ما يراه **كوندامين** وآخرون (Laurent Condamin et al, 2006)[1]، وهي تضم خمسة مراحل مفصلة كما يلي:[2]

3-5-3-1- ضبط المخاطر (Tuning Risks): تعتبر هذه **الخطوة** أول إجراءات المتخذة لإدارة مخاطر الإبتكار المالي، ويتم فيها تحديد طبيعة و حجم المخاطرة التي يتعرض لها المصرف و ترتيبها حسب درجات حدتها من الأدنى إلى الأعلى و مدى ارتباطها بالأصل المالي المستثمر فيه.

3-5-3-2- تقييم الخطر (Evaluating Risks): بعد تحديد الخطر، يتم تقييمه كخطوة ثانية، إذ يتم قياس مختلف التكاليف المترتبة عند التعرض له، بتحليل حجمه، **مدته** واحتمالية حدوثه.

3-5-3-3- اختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر (Appropriate Alternatives Selection): بذلك بدراسة البدائل المتاحة للتعامل مع **الخطر** واتخاذ **القرار المناسب، سواء بتجنب** لك المخاطر أو توزيعها، أو قبولها **والتعامل معها** خاصة في حالة **وجود** إدارة **كفؤة** لمواجهة المخاطر.

3-5-3-4- تنفيذ القرار (Decision-Making): بذلك **بوضع** الآليات **اللازمة** لتنفيذ البديل الملائم للتعامل **مع** المخاطر وبأقل التكاليف.

3-5-3-5- رقابة أمثلية القرارات (Optimizing Decisions Control): لضمان أمثلية القرارات المتخذة لمواجهة تلك المخاطر، وهنا يأتي دور المعلومات السابقة عن تلك القرارات المتخذة والاستفادة منها لمعالجة المخاطر المماثلة و تظهر فعاليتها.

---

[1]: Laurent Condamin and al (2006), **Risk Quantification: Management, Diagnosis and Hedging**, op, cit, pp: 06- 07.

[2]: Zvi Bodi et Robert Merton, op, cit, pp : 298- 301.

خلاصة الفصل الرابع:

لقد هدف هذا الفصل إلى تحليل طبيعة ومصادر المخاطر التي تصاحب مختلف الأنشطة التمويلية للمشاريع لإستثمارية، وذلك من خلال تحليل العلاقة التلازمية بين معدلات العوائد المتوقعة والمخاطر المنتظرة أثناء الاستثمار في عقود التمويل الإسلامية، إذ اتسهل هذا الفصل بتحليل بعض المداخل الأساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية وتقرير المعاني الفقهية التي رمت إليها، فضلا عن تحديد مفهوم التعرض للخطر (Risk Exposure)، ومن ثم تصنيف المخاطر الإستثمارية وذكر طرق قياسها؛ ثم بعد ذلك، تم استقصاء أهم ما جاء من الضوابط والأحكام الفقهية التي تؤصل لنظرية المخاطر الاستثمارية في الفقه النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، والتي تدل على اعتبار الفقهاء الأصوليين للمخاطرة سببا من أسباب قيام المشاريع الاستثمارية، على غرار قاعدتي:" **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** " و" **الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ** "، وبسط الآراء الفقهية التي تناولتها المذاهب الأربعة السنية، ثم سرد مؤيدات هذه النظرية في الإقتصاد المالي على غرار آراء كل من جاء **فرانك نايت** (Frank Knight) ونظرته للمستثمر المقاول على اعتباره متحمل المخاطرة (Risk Bearer)، وكذا **جوزيف شومبيتر** (J. Schumpeter) لاعتباره المستثمر المقاول الشخص أو الهيئة التي يقع على عاتقها وظيفة التجديد والابتكار؛ كما تم تحديد أهم شروط أركان نظرية المخاطرة من وجهة نظر إسلامية، مثل رأس المال المخاطر (Capital Venture) و كذا مؤسسات التمويل الجريء (**المغامر**).

هذا، ولقد قامت المؤسسات المالية الإسلامية بإصلاحات مكثفة سعيا منها لترشيد منتجاها وقناعتها بجدواها في السوقين النقدي والمالي محليا ود يا، وذلك بغية الاستفادة القصوى من أدوات الهندسة المالية لإدارة المخاطر الإستثمارية التي تكتنف أعمالها التي تتعدد إلى مخاطر كلية ومنتظمة وغير منتظمة، وهي متعددة المصادر فمنها ما هو داخلي كالمخاطر الأخلاقية ومخاطر عدم الكفاءة الإدارية والخبرة العملية لدى الموارد البشرية العاملة بالبنوك الإسلامية؛ وأخرى خارجية كالمخاطر القانونية ومخاطر المنافسة والرقابة الشرعية هذا من جهة، ومن جهة ثانية يتم التعرض للمخاطر المرتبط بطبيعة الأعمال المصرفية التي تزاولها البنوك الإسلامية مثل المخاطر الإئتمانية، التشغيلية، السوقية السيولة، ومنها ما هو خاص بأساليب الإستثمار الإسلامية على غرار مخاطر صيغ المرابحة، السلم، الإجارة، الاستصناع، المشاركة والمضاربة وغيرها؛ ويبقى تقييم دور مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطر الإستثمار في أدواتها، وتحليل تحديات تأسيسها وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية، موجه للتفصيل فيه في الفصل الخامس من هذه الدراسة.

تمهيد:

لقد نجح القائمين على الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية في إنشاء وتأسيس مجموعة من المنظمات والهيئات التي تحتضنها، ذلك لكونها تمثل البنية التحتية لأداء مهامها، والتي تعمل على تدعيم وترسيخ آليات عملها وتنسيق الجهود المبذولة لتحقيق التعاون والتكامل فيما بينها وتفعيل آليات التعايش بينها وبين نظيرتها التقليدية البعيدة كل البعد في أسسها وآليات عملها وفق روح الشريعة من جهة، وبينها وبين السلطات النقدية والمنظمات الدولية التي تشرف على الصناعة المصرفية والمالية العالمية على غرار البنك العالمي (WB)، صندوق النقد الدولي (IFM) والمنظمة العالمية للتجارة (WTO) من جهة أخرى، وذلك بهدف مواجهة التحديات التي تواجهها الصيرفة الإسلامية في إدارة المخاطر الاستثمارية التي أضحت ضرورة تفرضها الحياة العملية المصرفية لاسيما في ظل فشل أنظمة الإنذار المبكر لمخاطر الأزمات المالية والتبعات الناتجة عن أزمة الرهن العقاري سنة 2008م التي ما فتئت تمثل اختبارا قويا لها؛ لذلك جاءت محاولة بناء هذا الصرح المؤسسي لتأطير العمل المصرفي وفق ضوابط الشريعة الإسلامية السمحاء وسد الثغرات الناتجة عن هشاشة النظام الرأسمالي التقليدي وعجزه عن إدارة مختلف المخاطر الإستثمارية المتعلقة بالعديد من صيغ التمويل التي يكتنزها تراثنا الفقهي الإسلامي، بالإضافة إلى تحديد ماهية المؤسسات التي تدعم الصيرفة الإسلامية لتصبح قادرة على أداء مهمتها بشكل يضمن لمنتجاتها تحقيق الكفاءة الإقتصادية ومراعاة المصداقية الشرعية، والتي لا بد وأن تستفيد منها حكما تلك المؤسسات المالية لكونها مؤسسات استراتيجية داعمة للصناعة المصرفية الإسلامية.

لأجل ذلك كله، جاء هذا الفصل بهدف تحليل ماهية تلك المؤسسات وتقييم دورها في ظل تنظير إقتصادي وتأصيل فقهي، إذ قسم إلى ثلاثة مباحث أساسية، حيث عولج في المبحثين الأولين منها تقييم دور المؤسسات الفاعلة والداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها، في حين خصص الثالث لتحليل تحديات تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية، على الوجه الذي سيتم تفصيله لاحقا.

1- المبحث الأول: تقييم دور المؤسسات الفاعلة في الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها.

يعد تكامل الهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية تطورًا علميًا وتوسعًا يتناسب والاحتياجات المستقبلية، كونها تشكل بيئة داعمة للعمل المصرفي الإسلامي ويكمن دورها الإيجابي في تفعيل وتعزيز الرقابة على الأعمال المالية والمصرفية في البنوك الإسلامية؛ حيث تأسس البنك الإسلامي للتنمية (IDB) بهدف تنمية البنى الأساسية ودعم مشاريع الخصخصة في لدول الإسلامية، وذلك من خلال الأدوار الرئيسية التي تقوم بها كياناته الأربعة، كما أن مساهمة تلك الكيانات في تمويل قطاع الصادرات وتأمين الاستثمارات وإعادة تأمينها بما يتفق والشريعة الإسلامية، واجه تحديات كثيرة، فخصص هذا الدور للمؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات (ICIEC)؛ ولتعميق الدور الريادي للبنك الإسلامي للتنمية، فقد تفرع عنه كل من المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (ICD-PS)، و المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة (ITFC)، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (IRTI)؛ ثم جاءت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ثم تلاها مركز إدارة السيولة الإسلامية (LMC) والسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM)، ليأتي بعد ذلك كل من المنظمة الإسلامية للتجارة (IOT) والمؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM)، وفيما يلي بيان لذلك:

1-1- البنك الإسلامي للتنمية وكياناته (Islamic Development Bank :IDB).

1-1-1-البنك الإسلامي للتنمية في سطور: النشأة والرؤية: أنشئ **"البنك الإسلامي للتنمية"** كمؤسسة ماليّة دوليّة تطبيقاً لبيان العزم الصادر عن المؤتمر الأول لوزراء مالية الدول الإسلاميّة الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي الذي عُقد في شهر ذي القعدة 1393هـ الموافق لديسمبر 1973م بمدينة جدّة، بهدف دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي في الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في أرجاء العالم المختلفة وفقًا لمبادئ الشريعة الإسلامية السمحة وعُقِد الاجتماع الافتتاحيّ لمجلس المحافظين في رجب 1395هـ (جويلية 1975م)، وبدأ أنشطته رسميّاً في 15 شوّال 1395هـ الموافق لـ: 20 أكتوبر 1975م.[1] يقوم **"البنك الإسلاميّ للتنمية"** بالدور القيادي في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول الأعضاء وفي المجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهو يتطلّع بحلول عام (1440هـ/2020م)، إلى أن يكون بنكاً إنمائيّاً عالميّ الطراز، إسلاميّ المبادئ؛ وتتمثل رسالته في تغيير وجه التنمية البشريّة الشاملة والنهوض بها في العالَم الإسلاميّ، ولا سيما في المجالات ذات الأولويّة وهي: التخفيف من وطأة الفقر والارتقاء بالصحة، والنهوض بالتعليم وتحسين الحوكمة، وتحقيق الازدهار للشعوب؛ كما تلتزم مجموعة البنك بتعزيز التنمية البشرية، والارتقاء بالاقتصاد والعمل المصرفي الإسلامي، والتعاون بين الدول الأعضاء عن طريق العمل مع الشركاء التنمويين؛ وتتضمن القيم الجوهرية للمجموعة ما يلي:[2]

أ. الأداء الممتاز في كل الأنشطة وفي التعامل مع العملاء والشركاء

ب. الاستجابة لحاجات العملاء بأسلوب قائم على مراجعة الأداء والسعي لتحسينه، وعلى العزم على تقديم الخدمة الأفضل.

ت. النزاهة: التحلي بأعلى درجات الإخلاص والصدق والإنصاف.

---

[1]: سامر قنطقجي وبراء أرمنازي، **مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**، مركز أبحاث فقه المعاملات المالية، سوريا، سنة2006، ص:05.

[2]: Islamic Development Bank (2016), ***IDB Group Strategic Framework***, an article available at: http://www.isdb.org. Consulted: (27/07/2016).

2-1-1- تقييم دور البنك (IDB) في إدارة المخاطر الإستثمارية من خلال أعمال كياناته: يقوم البنك بدور أساسي وفعال في دعم وترقية الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية وإدارة مخاطرها عبر العالم، وذلك من خلال كياناته المكونة له كما يلي:

1-2-1-1- المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب: (IRTI) Islamic Research and Training Institute

أولا: النشأة والرؤية: هو أحد كيانات مجموعة البنك، وجهاز البنك الإسلامي للتنمية في مجال البحث والتدريب، أنشئ عام1981م، وهو يؤدي دوراً أساسياً في تحويل مجموعة البنك (IDBG) إلى منظمة عالمية الطراز معرفية الارتكاز، ويتولى مسؤولية قيادة تطوير ومؤازرة صناعة الخدمات المالية الإسلامية بصفة نشيطة وشاملة تدعم التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الدول الأعضاء ويضع هذا الهدف نصب عينيه، فيعزز بالتدريج أنشطته المؤسسية الأساسية في خدمات المعرفة بالبحث والحوار الإستراتيجي والفتاوى الشرعية.[1] هذا وتتمثل رؤية المعهد(IRTI) في وضع خطة إستراتيجية جديدة لجعله عاصمة عالمية للاقتصاد الإسلامي والخدمات المصرفية والمالية الإسلامية مع نهاية سنة (1440هـ - 2020م)؛ ومن أجل تحقيق ذلك، وضع المركز نصب عينه مهمة دعم الأبحاث العلمية وبناء القدرات البشرية، وتقديم الخدمات الاستشارية وتوفير المعلومات في مجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي.[2]

ثانيا: تقييم دور المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب في دعم الصناعة المالية الإسلامية:

يتولى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب مسؤولية قيادة ومؤازرة صناعة الخدمات المالية الإسلامية وتطويرها بصورة نشيطة وشاملة تدعم التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الدول الأعضاء، إذ يعزز خدمات المعرفة بالبحث والحوار الإستراتيجي والفتاوى الشرعية وتقديم الخدمات الاستشارية المتعلقة بمجال الاقتصاد والتمويل الإسلامي.[3] هذا، ويسعى المركز(IRTI) لناء القدرات البشرية العاملة في قطاع الص عة المالية الإسلامية من خلال توفير البرامج التدريبية الشاملة في مختلف المجالات، مثل الخدمات المصرفية الإسلامية، التأمين التكافلي والأسواق المالية؛ كما يسعى إلى تعزيز قطاع التمويل الإسلامي ذو الطابع الاجتماعي من خلال توفير الدورات التدريبية التي تستهدف قطاع الزكاة والأوقاف ومؤسسات التمويل الإسلامية؛ كما تتركز أبحاثه على قطاع المؤسسات المالية الإسلامية، تطوير القطاع المالي، تحديث المنتجات المالية الإسلامية، تحقيق التنمية الإقتصادية والاستقرار المالي وإدارة المخاطر في ول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي (OIC)، فضلا عن تنمية الموارد البشرية وكل ذلك في ضوء مقاصد الشريعة الإسلامية.[4]

---

[1]: The Islamic Research and Training Institute (2016), ***About IRTI***, an article available at: http://www.irti.org . Consulted: (20/08/2016).
[2]: The IRTI (2016), ***About IRTI: Vision and Mission***, an article available at: http://www.irti.org/English/AboutIRTI/Pages/VisionAndMission.aspx . Consulted: (20/08/2016).
[3]: The IRTI (2016), ***The IRTI Profile***, Islamic Development Bank Group, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, 2016, pp: 05- 07.
[4]: The IRTI (2014), ***The Islamic Social Finance Report***, Islamic Development Bank Group, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, pp: 06- 07.

1-1-2-2- المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات (ICIEC):

أولا: النشأة والرؤية: أنشأ البنك الإسلامي للتنمية (IDB) هذه المؤسسة لتقديم الضمان على أساس تعاوني إسلامي في 24 صفر 1415 هـ الموافق لـ 01 أوت 1994م، وباشرت عملياتها في جويلية 1995م بوصفها مؤسسة دولية تتمتع بشخصية قانونية كاملة، ويقع مقر المركز الرئيسي للمؤسسة في مدينة جدة بالمملكة العربية السعودية[1]، ويبلغ رأسمالها المصرح به **100 مليون دينار إسلامي**(145 مليون دولار أمريكي)، وتم توقيعها من الدول الأعضاء بمنظمة المؤتمر الإسلامي، علما بأن الجزائر قد صادقت على اتفاقية تأسيس المؤسسة بتاريخ 22 أبريل 1996م، وتسهم في رأس مالها بقيمة مليون (01) دينار إسلامي أي بنسبة قدرها 0,35%.[2] تهدف المؤسسة - وفقاً لأحكام المادة (05) من اتفاقية التأسيس - إلى توسيع إطار المعاملات التجارية وتشجيع تدفق الاستثمارات بين دول منظمة المؤتمر الإسلامي (OIC)، وتقدم:[3]

1) خدمة التأمين على المخاطر المتعلقة باستيفاء حصيلة بيع الصادرات سواء كانت مخاطر تجارية (متعلقة بالمشتري) أو غير تجارية (متعلقة بالبلاد).

2) خدمة التأمين على الاستثمار ضد المخاطر الناشئة من البلاد وقيودها وأنظمتها.

ثانيا: تقييم دور المؤسسة (ICIEC) في دعم الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

تساعد المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات المصدرين في الدول الأعضاء على زيادة صادراتهم بمنح تأمين القروض على الصادرات مقابل مخاطر عدم السداد من قبل المشترين في الدول الأجنبية، وتقوم المؤسسة بمساعدة المصدرين على القيام بالأعمال التجارية مع شركاء وأسواق ترتفع فيها درجة المخاطرة؛ فضلاً عن ذلك، يمكن للمؤسسة تقديم تسهيلات ائتمانية للمشترين الأجانب والحصول على تمويل لصادراتهم من البنوك ومؤسسات التمويل الأخرى، وعليه فقد صممت خدمات التأمين بواليص تستهدف ثلاث شرائح في السوق: المصدرين، و البنوك، والمستثمرين، حيث تعرض المؤسسة لهذه الشرائح أدوات تأمين مختلفة تلبي حاجات كل عميل، والجدول رقم (05-01) أدناه يوضح منتجات بواليص التأمين الخاصة بقروض الصادرات وهي توفر غطاء تأمينياً يصل إلى 90 % من خسارة المصدرين أو المصارف بسبب عدم الدفع الناجم عن المخاطر التجارية كإعسار المشتري أو المخاطر غير التجارية التي تشمل القيود على تحويل النقد الأجنبي، وفرض قيود على الواردات، والحروب والاضطرابات المدنية، وهي كما يلي:[4]

1: The ICIEC (2015), ***The 21st ICIEC Annual Report for 1436H***, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, Annual Report, October 2015, p: 14.

2: Ibid, pp: 28 – 29.

3: المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات. **اتفاقية تأسيس المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات(ICIEC)**. الميزان. البوابة القانونية القطرية. المادة (**05**).

4: يوسف مسعداوي. ***دور المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات(ICIEC) في صادرات واستثمارات الدول الأعضاء***. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. دمشق. سوريا. م17. ع01. سنة 2011م. ص: 53.

الجدول رقم (05-01): منتجات تأمين فروض الصادرات المقدمة من طرف المؤسسة(ICIEC).

الشريحة	منتجات التأمين	المدة القصوى	الهدف	نوع الخطر
المصدرون	البوليصة الشاملة قصيرة الأجل	سنة واحدة	حماية المصدرين والبنوك ضد مخاطر عدم تسديد قيمة الصادرات	المخاطر التجارية Commercial Risks والمخاطر القطرية Country Risks
	البوليصة التكميلية متوسطة الأجل	(07) سنوات		
	بوليصة العمليات المتعددة	(07) سنوات		
البنوك	بوليصة المصارف العامة	(07) سنوات	حماية البنك المعزز لخطاب الاعتماد ضد مخاطر عدم السداد	
	بوليصة تأمين الاعتماد المستندي	سنة واحدة		

Source : The ICIEC (2015), *The 10st ICIEC Annual Report for 1425H*, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, Annual Report, February 2005, p: 07.

1-1-2-3- المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (ICD-PS):

أولا: النشأة والأهداف: هي مؤسسة مالية إنمائية متعددة الأطراف، وهي كيان مستقل ضمن مجموعة البنك الإسلامي للتنمية(IDBG)، أنشئ عام 1420هـ الموافق لـ: نوفمبر 1999م، لدعم التنمية الاقتصادية في الدول الأعضاء من خلال توفير التمويل لمشاريع القطاع الخاص، وتشجيع المنافسة وروح المبادرة، وتقديم الخدمات الاستشارية للحكومات شركات الخاصة وتشجيع الاستثمارات عبر الحدود؛ و لغ رأس المال المؤسسة المصرح به 4 مليار دولار، والمساهمين حاليا هم من أعضاء البنك الإسلامي للتنمية، (52) دولة إسلامية وخمس (05) مؤسسات مالية عامة[1]؛ أما هدفاها الرئيسان، فهما:[2]

1) دعم التنمية الاقتصادية في دولها الأعضاء عن طريق إمدادها بالتمويل الذي يمكنها من النهوض بتنمية القطاع الخاص وفقاً لمبادئ الشريعة؛

2) تقديم المشورة للحكومات والمنظمات الخاصة، من أجل تشجيع إنشاء وتطوير وتحديث القطاع الخاص.

ثانيا: تقييم دور المؤسسة (ICD-PS) في ترقية الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

تدعم المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص النمو الاقتصادي المستدام في الدول الأعضاء فيها عن طريق تمويل استثمارات القطاع الخاص، وتعبئة رؤوس الأموال في الأسواق المالية الدولية، وتقديم الخدمات الاستشارية للشركات والحكومات؛ ويتم اختيار تمويل المشاريع على أساس مساهمتها في التنمية الاقتصادية بالنظر في بعض العوامل مثل

[1]: The ICD-PS (2015), ***The ICD-PS Annual Report for 1436H***, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, Annual Report, October 2015, p: 04.
[2]: The ICD-PS (2016), ***About ICD-PS***, an article available at: http://www.icd-ps.org/en/About. Consulted: (10/08/2016).

خلق فرص العمل، وتطوير التمويل الإسلامي، والمساهمة في الصادرات،...، وغيرها، كما توفر المؤسسة (ICD-PS) كافة الخدمات الاستشارية للحكومات ومجموعات القطاع الخاص على تحليل السياسات التي تهدف إلى تشجيع إنشاء وتوسيع وتحديث مؤسسات القطاع الخاص، وتطوير أسواق رأس المال، وضمان أفضل الممارسات الإدارية وتعزيز دور اقتصاد السوق، التصنيف الدولي للأمراض وتعمل لاستكمال أنشطة البنك الإسلامي للتنمية في البلدان الأعضاء وأيضا أن المؤسسات المالية الوطنية.[1]

1-1-2-4- المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة (ITFC):

أولا: النشأة والرؤية: هي مؤسسة مالية تتمتع بالشخصية الاعتبارية الكاملة، والأهلية القانونية للتعاقد وتملك الأصول الثابتة والمنقولة والتصرف فيها، فضلا عن اتخاذ الإجراءات القانونية أمام هيئات التحكيم أو المحاكم، أنشأت بموجب اتفاقية تأسيسها - لاسيما المواد (03، 04، 55) - بدولة الكويت بتاريخ: 03 جمادى الأولى 1427هـ الموافق لـ 30 ماي 2006م[2]، وهي كيان مستقل يشكل جزء من مجموعة البنك الإسلامي للتنمية (IDBG) لدعم و تنمية التجارة للدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي (OIC) من خلال توفير التمويل للتجارة والقيام بالأنشطة التي تساعد على تيسير التجارة البينية والدولية، وتحقيق الهدف الأشمل بدعم التنمية الإقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء؛ وتضم المؤسسة جميع أعمال تمويل التجارة التي كانت تقدم من خلال نوافذ متعددة داخل مجموعة البنك الإسلامي للتنمية (IDBG)، وبدأت في أعمالها في شهر محرم 1429هـ الموافق لـ يناير 2008م،[3] ويكمن مقرها الرئيسي بمدينة جدة في المملكة العربية السعودية، واتخذت أول فرع لها في مدينة دبي بالإمارات العربية المتحدة؛ ويبلغ رأس المال المؤسسة المصرح به للإكتتاب خمس مائة (500) مليون دولار أمريكي، ويبلغ عدد المساهمين حاليا (58) عضوا منهم (39) دولة وتسعة عشرة (19) مؤسسة مالية، علما بأن الجزائر قد صادقت على اتفاقية تأسيس المؤسسة وتسهم في رأس مالها بقيمة (6,08) مليون دولار أمريكي أي بنسبة قدرها 0,85%.[4] تعكس رسالة المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة الدور المحفز الذي تقوم بأدائه لدعم قدرات الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي (OIC) من خلال تسهيل عمليات تمويل التجارة البينية والدولية؛ أما رؤيتها فهي ترمي لأن تكون مصدرا معترفا به للحلول التجارية التي تلبي احتياجات الدول الأعضاء.[5]

ثانيا: تقييم دور المؤسسة (ITFC) في ترقية الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

تضطلع المؤسسة الدولية الإسلامية بدور هام في دعم قدرات الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي (OIC) من خلال تسهيل عمليات تمويل التجارة البينية والدولية؛ وفي عام 2014م قامت المؤسسة بتوسيع نطاق أعمالها من

---

[1] :The ICD-PS (2016), ***About ICD-PS***, an article available at: http://www.icd-ps.org/en/About. Consulted: (10/08/2016).

[2]: The ITFC (2006), ***The ITFC Agreement Establishing: Chapter (02)***, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, Annual Report, May 2006, p: 04.

[3]: المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة، **التقرير السنوي لعام (1435هـ - 2014م)**، جدة، المملكة العربية السعودية، ماي 2014، ص: 06.

[4]: المرجع السابق، ص، ص: 68، 69.

[5]: المرجع نفسه، ص:13.

خلال تحقيق أهدافها الإستراتيجية وتعاونها مع شركاءها الجدد، حيث وصل حجم عمليات التمويل التجاري إلى: 5,15 مليار دولار أمريكي؛ وبسبب نمو نشاطاتها التمويلية والانفتاح على الأسواق الجديدة لاسيما الناشئة منها وفي دول إفريقيا، فقد تحسن التوزيع الجغرافي لعمليات التمويل المهيكل مما أدى إلى توسيع دائرة نشاط البنوك ومؤسسات تأمين ذات التصنيف الإئتماني العالي لتوفير حلول تمويلية مؤمنة وأدوات صحيحة لتخفيض المخاطر من قبل المؤسسات المتعاقدة معها؛ والجدول رقم (05-02) أدناه يوضح التوزيع الجغرافي لعمليات التمويل التجاري:

الجدول رقم (05-02): التوزيع الجغرافي لعمليات التمويل التجاري للمؤسسة (ITFC):

الوحدة (ملايين الدولارات)

المنطقة	حجم التمويل سنة(2013م)	% من إجمالي عمليات التمويل	حجم التمويل سنة(2014م)	% من إجمالي عمليات التمويل
آسيا/ رابطة الدول المستقلة	3405	67	2464	47
منطقة (MENA)	1409	28	2291	44
إفريقيا - جنوب الصحراء	234	05	449	09
إجمالي عمليات تمويل التجارة	5048	100	5204	100
السحوبات	4001	/	2809	/

المصدر: المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة، **التقرير السنوي لعام (1435هـ - 2014م)**، جدة، المملكة العربية السعودية، ماي 2014، ص: 19.

تحليل معطيات الجدول أعلاه: لقد تم عقد شراكة مع شركة تشغيل المستودعات العامة في تركيا لضمان عمليات التمويل الخاصة بها، فضلا عن إقامة خط للتمويل المهيكل مع أكبر البنوك في رابطة الدول المستقلة (CIS) لتمويل القطاع الخاص في بنجلادش بقيمة إجمالية قدرها: **449 مليار** دولار سنة 2014م، كما ارتفع نصيب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (**MENA**) من 28% عام (1434هـ - 2013م) إلى ما نسبته 44 % في العام الموالي؛ أما فيما يتعلق بمنطقة إفريقيا - جنوب الصحراء، فقد مولت المؤسسة تصدير القطن في بوركينا فاسو بـ: **79 مليون** يورو، كما دعمت قطاع الفول السوداني في السنغال بقيمة: **30 مليون** دولار، وأضافت مصرفين إلى خط التمويل الخاص بنيجيريا بقيمة **28 مليون** دولار؛ إلا أن قطاع الطاقة لا يزال المسيطر على محفظة أعمال المؤسسة بنسبة 80 % وهي تسعى إلى التخفيف من هذا التركيز على قطاع واحد.[1]

[1]: المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة، **التقرير السنوي لعام (1435هـ - 2014م)**، المرجع السابق، ص، ص: 18- 27.

1-2- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الأيوفي).(AOIFI)

1-2-1 - نبذة عن الهيئة (أيوفي): النشأة والرؤية: تم إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، والتي كانت تسمى سابقاً بـ:" **هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية** "،(الهيئة) بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ 1 صفر 1410هـ الموافق 26 فبراير 1990م في الجزائر، وقد تم تسجيل الهيئة في: 11 رمضان 1411هـ الموافق لـ 27 مارس 1991م في المنامة عاصمة دولة البحرين بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح، و هي إحدى أبرز المنظمات الدولية غير الربحية الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية، وتعنى بتطوير وإصدار المعايير الشرعية ومعايير المحاسبة والمراجعة والحوكمة والأخلاقيات للصناعة المالية الإسلامية الدولية.[1] تتلخص رؤية الأيوفي في توفير الأدلة الإرشادية اللازمة لعمل الأسواق المالية الإسلامية وإعداد التقارير المالية بصورة موافقة لأحكام الشريعة ومبادئها، بالإضافة إلى وضع المعايير للمؤسسات المالية الإسلامية بما يدعم نمو الصناعة وتطورها؛ أما رسالتها فهي تتضمن تحقيق المعيرة والتجانس بين الممارسات المالية الإسلامية الدولية والتقارير المالية للمؤسسات المالية بالتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها.[2]

1-2- 2- تقييم دور هيئة الأيوفي في ترقية الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

للهيئة (أيوفي) منجزات مهنية بالغة الأثر على رأسها إصدار 94 معياراً حتى الآن (وت 2016) في مجالات المحاسبة والمراجعة وأخلاقيات العمل والحوكمة بالإضافة إلى المعايير الشرعية التي اعتمدتها البنوك المركزية والسلطات المالية في مجموعة من الدول باعتبارها إلزامية أو إرشادية لإدارة مختلف المخاطر الناجمة عن الحياد عنها، وقد وفرت معايير الهيئة (أيوفي) درجة متقدمة من التجانس للممارسات المالية الإسلامية على مستوى العالم، وتطبق هذه المعايير حالياً المؤسسات المالية الإسلامية الرائدة في مختلف أنحاء العالم، وذلك كجزء من المتطلبات الرقابية الإلزامية أو على أساس إرشادي في المؤسسات المالية الإسلامية التي تقد المنتجات والخدمات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط وآسيا العظمى وأفريقيا وأوربا وشمال أمريكا، بالإضافة إلى مجموعة البنك الإسلامي للتنمية؛ هذا وفيما يلي أهم الأعمال الداعمة للصناعة المالية الإسلامية التي تقدمها هيئة الأيوفي:

- ✓تقدم الهيئة (أيوفي) برامج التطوير المهني لشهادة المحاسب القانوني الإسلامي وشهادة المراقب والمدقق الشرعي، وذلك لتعزيز فهم المعايير وتطبيقها.
- ✓تحظى الهيئة (أيوفي) حالياً بدعم عدد كبير من المؤسسات المالية – مثل البنوك المركزية والمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها من الأطراف العاملة في الصناعة المالية الإسلامية الدولية-من أكثر من 45 دولة.
- ✓إن الهيئة (أيوفي) هي مؤسسة غير ربحية تمويل عملياتها حالياً بالاعتماد على مجموعة من مصادر الدخل مثل رسوم عضوية المؤسسات ورعايات مؤتمراتها ومبيعات إصداراتها المختلفة، بالإضافة إلى إيرادات برامج التطوير المهني لديها.

[1] :The AAOIFI (2016), ***Organization History,*** an article available at: http://aaoifi.com/our-history/?lang=en . Consulted: (02/08/2016).
[2] : The AAOIFI (2016),Idem.

1-3- مركز إدارة السيولة الإسلامية (LMC).

1-3- 1- لمحة عن مركز إدارة السيولة الإسلامية: مركز إدارة السيولة هو شركة مساهمة بحرينية تأسست في شهر جويلية 2002م، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي، خاضع لرقابة البنك المركزي البحريني، وهو يهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، وذلك برأسمال مصرح به قدره: 200 مليون دولار أميركي ورأسمال مدفوع قدره: 53,55 مليون دولار.[1] تتلخص رسالة مركز إدارة السيولة ومهامه في تمكين المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة عدم تطابق السيولة من خلال الاستثمارات السائلة على المدى القصير والمتوسط نظم وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية[2]؛ و تتجلى المهام الرئيسية للمركز (LMC) في تسهيل استثمار الأموال الفائضة لدى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى أدوات مالية ذات المدى القصير والمتوسط والمنظمة وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية؛ كما يعمل على توفير أفضل الحلول لتمويل الاستثمارات الإسلامية التي تساهم في نمو سوق رأس المال الإسلامي؛ وتلتزم مركز إدارة السيولة المالية إلى لعب دور أساسي في إنشاء سوق ما بين البنوك الإسلامية نشطة وشاملة جغرافيا والتي ستساعد المؤسسات المالية الإسلامية في إدارة السيولة قصيرة الأجل الخاصة بهم.[3]

1-3- 2- المساهمين في المركز (LMC): تم إنشاء المركز الذي تمتلكه بالتساوي أربعة مصارف خليجية وهي كل من البنك الإسلامي للتنمية (Islamic Development Bank) بالمملكة العربية السعودية، وبنك بيت التمويل الكويتي (Kuwait Finance House Investment Company)، وبنك البحرين الإسلامي (Bahrain Islamic Bank)، وبنك دبي الإسلامي (Dubai Islamic Bank)، وهم المساهمين الذين يشتهرون في السوق المالية الإسلامية لمساهمتهم في هذه الصناعة كما يوضحه الجدول رقم (05-03) أدناه، وقد عقد كل واحد منهم حصصا متساوية القيمة في مركز إدارة السيولة المالية، وقد فاز مركز إدارة السيولة المالية بجائزة:" ***أفضل بيت محلي لسوق الصكوك***" في البحرين من مجلة يورموني (Euromoney) في عام 2005م.

الجدول رقم(05-03): تركيبة المساهمين في مركز إدارة السيولة المالية (LMC).

المساهمين (Shareholders)	البلد	٪ المساهمة
بنك البحرين الإسلامي(BIB)	مملكة البحرين	٪25
بنك دبي الإسلامي (DIB)	إ.ع.م	٪25
البنك الإسلامي للتنمية(IDB)	م.ع.س	٪25
شركة بيت التمويل الكويتي للاستثمار(KFHIC)	دولة الكويت	٪25

المصدر: من إعداد الباحث.

---

[1]: سامر قنطقجي و براء أرمنازي، **مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص:36.

[2]: The LMC (2016), ***About LMC - Corporate Profile***, an article available at: http://www.lmcbahrain.com/about-corporate-profile.aspx . Consulted: (04/08/2016).

[3]: Bloomberg (2016), ***Company Overview of Liquidity Management Centre B.S.C***, available at: http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=12073162 Consulted: (04/08/2016).

1-3-2- تقييم دور مركز إدارة السيولة المالية وإدارة مخاطرها:

أولا: تحديات إدارة مخاطر السيولة: يؤدي مركز إدارة السيولة المالية دورا نشطا في سوق التمويل الإسلامي الابتدائي والثانوي من خلال تقديم أدوات مالية مبتكرة قصيرة ومتوسطة الأجل للمؤسسات المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهي قابلة للتكيف والتداول في السوق المالي وبالإضافة إلى ذلك، فإنه يوفر الخدمات الاستشارية الإسلامية في مجالات التمويل المنظم وتمويل المشاريع والشركات؛ كما يهدف المركز (LMC) إلى التقليل من مخاطر السيولة عند وجود اضطراب في السوق أو عند انخفاض مستوى الائتمان مما يؤدي إلى تقليص في بعض مصادر التمويل المتوفرة، لذلك يعد أحد المساهمين بفاعلية في سوق الإصدارات الأولية للصكوك وذلك من خلال ترتيبها أو العمل كمستشار، كما يعمل المركز على تأسيس السوق الثانوية لتداول الأدوات الاستثمارية والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية للمدد القصيرة الأجل.[1]

ثانيا: حوكمة الشركات لدى المركز (LMC): يقر مركز إدارة السيولة المالية أهمية حوكمة الشركات وتطبيق أفضل الممارسات الإدارية الموجهة نحو تحقيق القيم المؤسسية والأهداف والقيمة للمساهمين موضوعي وتعزيز جانب شفافية عالية ومسؤولية الشركات. أجرى المجلس مراجعة شاملة لسياسات رفيعة المستوى في البنك لحوكمة الشركات، والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر والامتثال لأحدث الأنظمة والمبادئ التوجيهية لمصرف البحرين المركزي (المصرف المركزي).[2]

ثالثا: تطبيقات (LMC) للمسؤولية الاجتماعية للشركات: المسؤولية الاجتماعية للشركات (CSR) ليس فقط حول التبرعات الخيرية والبيئة أو المجتمع، ولكن أيضا عن اتخاذ القرارات التي تحافظ على التوازن الصحيح بين البيئة والمجتمع والأعمال التجارية للبنك؛ ويلتزم مركز إدارة السيولة المالية بإ تغييرات ذات مغزى في المجتمعات المحلية من خلال دعم المنظمات غير الهادفة للربح التي تتناول التنمية المجتمعية والتعليم وتنمية القوى العاملة والاحتياجات الضرورية، ومن المستفيدين من برنامج الهبات والتبرعات ما يلي:[3]

- ✓ مركز عالية للتدخل المبكر (Alia Center for Early Intervention).
- ✓ مركز الرحمة لرعاية الشباب (Al Rahma Centre for Youth Care).
- ✓ مركز الوفاء للتوحد (Al Wafa Center for Autism).
- ✓ مركز رعاية الطفل (Child Care Home).
- ✓ جمعية الصداقة للمكفوفين (The Friendship Society for the Blind).

---

[1]: امر قنطقجي وبراء آرمنازي، **مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**، المرجع السابق، ص:36.

[2]: The LMC (2016), ***About LMC - Corporate Governance Statements***, an article available at: http://www.lmcbahrain.com/about-governance.aspx . Consulted: (04/08/2016).

[3]: The LMC (2016), ***About LMC - Corporate Social Responsibility***, an article available at: http://www.lmcbahrain.com/about-governance.aspx . Consulted: (04/08/2016).

1-4- السوق المالية الإسلامية الدولية:International Islamic Financial Market (IIFM)

1- 4 - 1- لمحة عن الشركة (IIFM): السوق المالية الإسلامية الدولية هي منظمة تضع المعايير لتوجيه صناعة الخدمات المالية الإسلامية مع التركيز على توحيد العقود المالية الإسلامية والقوالب المنتجات المتعلقة بسوق رأس المال وتمويل الشركات والتمويل التجاري والقطاعات الصناعية. تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في البحرين سنة 2001م، باتفاقية مشتركة بين البحرين والسودان وماليزيا وإندونيسيا والسودان وبنك الإسلامي للتنمية، بهدف توفير ما تحتاجه البنوك الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات لإدارتها[1]؛ ولقد تأكدت إتفاقية التأسيس في عام 2002م من خلال الجهود الجماعية للبنك الإسلامي للتنمية(IDB)، البنك المركزي لبروناي دار السلام(Brunei Darussalam Autoriti Monetari)، بنك إندونيسيا (Bank Indonesia)، وبنك البحرين المركزي (Central Bank of Bahrain)، بنك السودان المركزي (Central Bank of Sudan) وبنك نيجارا ماليزيا (Bank Negara Malaysia) بتفويض لهيئة الخدمات المالية في لابوان (Labuan Financial Services Authority)، بصفتها عضو محايد وغير منظم، وبالإضافة إلى الأعضاء المؤسسين، يدعم السوق المالية الإسلامية الدولية أيضا عضوا من قبل بعض الهيئات التنظيمية والحكومية مثل بنك الدولة في باكستان(SBP: State Bank of Pakistan)، ومركز دبي المالي العالمي (Dubai International Financial Centre)، هيئة الخدمات المالية اندونيسيا (Indonesia Financial Services Authority: IFSA) ، البنك الوطني لكازاخستان(The National Bank of Kazakhstan: NBK)، وعدد من المؤسسات المالية الدولية والإقليمية والمشاركين الآخرين في السوق.[2]

1-4 -2- تقييم دور السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) في إدارة المخاطر الشرعية:

تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى أن تكون لاعبًا فاعلا في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها، فالطلب المتزايد على الأدوات المالية الإسلامية وبرامج الخصخصة في عدد من لدول الإسلامية والتطور التكنولوجي المتزايد إنما هو بعض ملامح عولمة سوق رأس المال؛ وتؤدي السوق المالية الإسلامية الدولية دورها في توحيد السوق من خلال تطوير أفضل الممارسات على الصعيد العالمي وتحقيق المواءمة مع الشريعة الإسلامية من خلال جهودها في إدارة مخاطر عدم الامتثال لها وإنشاء صناعة مالية إسلامية قوية وشفافة وفعالة، كما تسهم السوق المالية الإسلامية الدولية أيضا في تطوير هذه الصناعة من خلال تنظيم عدد من الندوات والمؤتمرات وورش العمل للتوعية بقيمة الصناعة المالية الإسلامية.[3]

---

[1]: أحسن لحساسنة، فيصل شياد، **منتجات سوق النقد بين المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية**، المرجع السابق، ص:08.

[2]: The IIFM (2016), **Sukuk Report: A comprehensive study of the Global Sukuk Market**, 5th Edition, IIFM, Published March 2016, p: 01.

[3]: ينظر بتصرف: سامر قنطقجي، براء آرمنازي، المرجع السابق، ص:29.

1-5- المنظمة الإسلامية للتجارة: Islamic Organization for Trade (IOT)

1- 5 - 1- لمحة عن المنظمة الإسلامية للتجارة (IOT): هي منظمة دولية أهلية - غير حكومية - مسجلة بموجب قانون الشركات الماليزي بموجب القانونين 1990 و441 لهيئة الخدمات المالية في ولاية لابوان، تحت الرقم: (LG12056) المقدمة وأهدافها موضحة في نظامها الأساسي المعتمد؛ وتأسست المنظمة(IOT) في: 23 جوان 2015م، واتخذت من كوالالمبور (ماليزيا) مقراً لها، ثم في دبي واسطنبول، إضافة لمكاتب اتصال في مختلف القارات الخمس.[1] تتلخص رسالة المنظمة في الشعار الذهبي:"***تسعة أعشار الرزق في التجارة***"، وأما رؤيتها فهي تكمن في تحرير الأسواق ضمن ضوابط المعاملات الإسلامية، وتسعى المنظمة إلى تنظيم التجارة بين الدول الإسلامية الأعضاء، لضمان؛ تدفقها وانفتاحها بأسس تتفق وقواعد الشريعة الإسلامية، وبالتالي تطوير الإنتاج المباح الذي يحقق التنمية الحقيقة للتجارة الدولية، مما سيرفع مستوى معيشة الأفراد، ويوفر لهم فرص العمل اللائق.

1-5 -2- تقييم دور المنظمة في دعم الصناعة المالية الإسلامية:

تعمل المنظمة الإسلامية للتجارة على إرساء وتطوير الاستثمار وتحسين مستوى التبادل التجاري بين الدول الإسلامية فيما بينها، وفيما بينها وبين البلدان الأخرى، بهدف إقامة اقتصاد عالمي يتصف بالسلام والرخاء، ويساير أهداف منظمة التجارة العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار ضوابط الشريعة الإسلامية وثقافة أهلها؛ فقد ساهمت الحضارة لامية عبر التاريخ في ذلك، وتعتبر النجاحات التي حققتها بعض المؤسسات الإسلامية من مصارف وتأمين واستثمار - إثر الأزمة المالية العالمية 2008م - مدخلاً مهماً لقيام المنظمة، فالتطبيق الواسع لمنظومة الاقتصاد الإسلامية ستحقق بيئة أفضل للعالم وهذا ما يعتقده مؤسسو المنظمة الإسلامية للتجارة؛ وكذلك تقديم الدعم لأعضاء المنظمة من خلال دراسات واستشارات يقوم بها مختصين، تساعد الدول والمنظمات الأعضاء في إيجاد أسواق مستقرة مزدهرة تخلو من الغش والاحتكار والتلاعب، لذلك تسعى المنظمة لأن تكون المظلة الموحدة لجهود المنظمات الدولية الإسلامية التي تعنى بالتجارة والاستثمار والتحكيم وخدماتها وكذلك التي تعنى ببناها التحتية، وسيتحقق ذلك من خلال:

1. لسعي لضم جميع الدول الإسلامية الـ 57، وغيرها من الدول كأعضاء مراقبة.
2. تأمين تدفق التجارة بيسر وسهولة وبحرية قدر الإمكان.

العمل على استقرار التجارة العالمية بما ينسجم مع منظمة التجارة العالمية بعد الأخذ بالاعتبار مصالح وثقافات الدول الإسلامية.

3. تحقيق تنمية محلية مستدامة للأعضاء.
4. تطوير قطاع خدمات التجارة وبناها التحتية.
5. نشر الأخلاق الإسلامية لأنها القيم التي تشكل نمط الحياة عامة والحياة التجارية خاصة.

1: The IOT (2016), ***About Islamic Organization for Trade***, available at: http://islamictrade.org. Consulted: (05/08/2016).

1-6- المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM).

1-6-1- نبذة عن شركة إدارة السيولة الإسلامية الدولية هي مؤسسة دولية تأسست من قبل البنوك المركزية والسلطات النقدية والمنظمات متعددة الأطرا لإنشاء وإصدار الأدوات المالية ذات المدى القصير والمتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك لتسهيل إدارة السيولة الإسلامية العابرة للحدود بشكل فعال، ومن خلال خلق أسواق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية أكثر سيولة للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية (IIFS)، وتهدف شركة (IILM) إلى تعزيز تدفقات الاستثمار عبر الحدود، والروابط الدولية والاستقرار المالي؛ وقد تأسست شركة (IILM) في 25 أكتوبر عام 2010م، والمساهمين الحاليين هم من البنك المركزي ووكالة النقد بإندونيسيا، الكويت، لوكسمبورغ، ماليزيا وموريشيوس ونيجيريا وقطر وتركيا والإمارات العربية المتحدة والبنك الإسلامي للتنمية.[1] تسعى مؤسسة (IILM) لتسهيل إدارة السيولة عبر الحدود بين المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية من خلال إتاحة مجموعة متنوعة من الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، على أسس تجارية، لتتناسب مع احتياجات السيولة متفاوتة من هذه المؤسسات، كما تسعى إلى تعزيز التعاون الإقليمي والدولي لترسيخ بنية تحتية قوية لإدارة السيولة على المستويات الوطنية والإقليمية والدولية.[2]

1-6-2- تقييم دور (IILM) في دعم الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطر السيولة:

لقد استشعرت بعض المصارف الإسلامية أهمية وجود مركز لإدارة مخاطر السيولة يعنى بتوليد الأدوات المالية التي تستطيع المصارف الإسلامية من خلالها إدارة سيولتها بالكفاءة المناسبة، فأنشأت مركز إدارة السيولة بالبحرين (LMC)، إلا أن المركز ورغم مرور تسع سنوات على تأسيسه لم يستطع حل هذه الإشكالية، ومن ثم فقد كانت هذه المبادرة من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، لإنشاء المؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة، التي عجلت بظهورها أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م وما نتج عنها من أزمة سيولة عالمية التي لم تسلم منها حتى المؤسسات المالية الإسلامية؛ وتؤدي المؤسسة الإسلامية الدولية (IILM) دورا هاما في مساعدة الصيرفة الإسلامية في إدارة السيولة خصوصا قصيرة الأجل والتي تعتبر أحد التحديات المهمة التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية، والتي تستطيع من خلالها إدارة سيولتها قصيرة الأجل بنفس الدرجة من الكفاءة التي تتمتع بها نظيرتها التقليدية، حيث تعتمد الصيرفة الإسلامية على أداة المرابحة والوكالة بأجر والمضاربة لإدارة السيولة، وهاتان الأخيرتان (أي الوكالة بأجر والمضاربة تتشبهان بالمرابحة) إلا أن هذه الأدوات يعيبها طول إجراءاتها وارتفاع كلفتها ومن ثم فهي لا تصلح لإدارة جميع أنواع السيولة قصيرة الأجل مثل (الأوفر نايت:Overnight)، والتي بقيت إشكالية عويصة لدى الصيرفة الإسلامية حتى اليوم، ولذا بقيت بعيدة عن الكثير من المنتجات المصرفية التي تقدمها البنوك المركزية لإدارة هذا النوع من السيولة لعدم وجود بديل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ لذلك سعت إلى تحقيق معلم هام من خلال إصدار أولي للصكوك الشرعية على المدى القصير مقومة بالدولار الأمريكي، وهي على درجات عالية من السيولة وقابلة

---

[1]: The IILM (2016), ***About The International Islamic Liquidity Management Corporation***, available at: http://www.iilm.com/about-us/ . Consulted: (07/08/2016).
[2]: The IILM (2016), ***The IILM Objectives***, available at: http://www.iilm.com/our-objectives Consulted: (07/08/2016).

تداول، وفي 26 ت 2013 جاء التطبيق العملي للإصدار الافتتاحي لصكوك من فئة ثلاثة أشهر (Tenor of 3 Months)، بقيمة 490 مليون دولار أمريكي، وقد صنفت في الفئة(A-1) من قبل مؤسسة التصنيف الدولية ستاندرد أند بور (Standard & Poor)، وكان الاكتتاب بشكل كامل.[1]

هذا، وتهدف الصكوك السيادية التي تصدرها شركة (IILM) إلى مساعدة إنشاء سوق سائلة عبر الحدود لمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية، لكونها أدوات مالية مقومة بالدولار الأمريكي ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتداول على المدى القصير، مدعومة بالأصول السيادية وتحظى بتأييد عالمي قوي لأنها تمثل تعاونا فريدا بين العديد من البنوك المركزية ومنظمة التنمية المتعددة الأطراف بهدف تعزيز الاستقرار المالي وكفاءة أداء لأسواق المالية الإسلامية.[2]

2- المبحث الثاني: تقييم دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.

بعد تحليل وتقيم دور المؤسسات الفاعلة في تطوير الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية وإدارة مخاطر الاستثمار في أدواتها، اتضح أن هناك حاجة لمزيد من مؤسسات البنية التحتية الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي، فقد برزت في السنوات الأخيرة الحاجة إلى تعزيز استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية وحوكمتها، وذلك من خلال إصدار معايير احترازية ورقابية عالمية تحكم إدارة المخاطر الإستثمارية، فأنشئ مجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB)؛ إلا أن ضرورة تمثيل البنوك الإسلامية والدفاع عنها فيما يخص السياسات الرقابية والمالية والاقتصادية تطلب إنشاء هيئة خاصة، فجاء المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)؛ كما أن التطور الهائل في سوق الصناعة المالية الإسلامية يرتبط كليا بانتشار ثقافة التصنيف الإئتماني، حيث أنه يتدارك ضمنيا حق المستثمر في الحصول على الشفافية والإفصاح؛ مما تلك المعلومات المتعلقة بالفرص الاستثمارية المناسبة والتعرف على المخاطر المتوقعة وجعلها واضحة وقابلة للمقارنة مع الخيارات المتوافرة، حيث أن الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف (IIRA) تعمل كمؤشر في حالة وجود أي فشل؛ كما أن مبدأ المصالحة والتحكيم التجاري يعمل وبشكل فعال على فض مختلف النزاعات التي تحدث بين مختلف المستثمرين و المؤسسات المالية الإسلامية ونظرا لحاجة تلك الصناعة لتأهيل محكمين ملمين بالجوانب القانونية والشرعية في المعاملات المالية الإسلامية، أسس المركز الدولي الإسلامي للتحكيم والمصالحة (IICRA) لسد الثغرة في هذا المجال والنهوض بالصناعة المالية الإسلامية إلى الأمام باعتباره الذراع القانوني لها، لنختم بتحليل دور الهيئات الفقهية الدولية للفتوى و الرقابة الشرعية، وفيما يلي بيان لذلك:

[1]: The IILM (2016), ***The IILM Sukuk***: ***The Inaugural Issuance***, available at: http://www.iilm.com/the-inaugural-issuance . Consulted: (07/08/2016).
[2] : The IILM (2016), ***The Features of the IILM Sukuk***, available at: http://www.iilm.com/the-features-of-the-iilm-sukuk. Consulted: (07/08/2016).

2-1- مجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية:(IFSB)

2-1-1- نبذة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية: هو هيئة دولية واضعة للمعايير، تهدف إلى تطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، وأسواق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي)، وقد تأسس مجلس الخدمات المالية الإسلامية كهيئة دولية مقرها كوالالمبور بماليزيا وافتتحت رسمياً في 3 نوفمبر 2002م وبدأت عملها في 10 مارس 2003م، وهو يعمل بوصفه منظمة دولية، في وضع المعايير الخاصة بعمل الهيئات الرقابية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان متانة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، والتي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة، وأسواق رأس المال، والتكافل (التأمين الإسلامي)، وفي إطار تأدية مهمته، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية على نحو قوي وشفاف، من خلال تقديم معايير جديدة، أو ملائمة المعايير الدولية القائمة بصفة تتسق مع مبادئ الشريعة الإسلامية؛ وبناء على ما سبق، فإن عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية متمماً لعمل لجنة بازل للإشراف المصرفي، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والجمعية الدولية لهيئات الإشراف على التأمين.[1]

2-1- 2- تقييم دور المجلس(IFSB) في إدارة المخاطر الإستثمارية:

هو هيئة دولية واضعة للمعايير، تهدف إلى تطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لإدارة مختلف المخاطر الناتجة عن الإستثمار في هذه الصناعة، والتي تضم بصفة عامة قطاعات الصيرفة الإسلامية، وأسواق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي)، كما يقوم مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنشطة بحثية، وتنسيق مبادرات حول القضايا المتعلقة بهذه الصناعة، فضلاً عن تنظيم حلقات نقاشية وندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب المصالح المهتمين بهذه الصناعة، وفيما يلي تفصيل لذلك:

أولا: اعتماد المعايير لدى المجلس (IFSB): منذ إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تم إصدار أربعة وعشرون معياراً، ومبدئ إرشادياً، وملاحظة فنية، خاصة بصناعة الخدمات المالية الإسلامية، وقد غطت هذه الإصدارات المجالات التالية:[2]

1. إدارة المخاطر وكفاية رأس المال. (المعايير :01- 02- 07-12-14-15).
2. حوكمة المؤسسات، الشفافية وانضباط السوق و (المعيارين رقم:03-04).
3. إجراءات الرقابة الإشرافية وحوكمة برامج الاستثمار الجماعي (المعايير: 05-06-16).
4. المبادئ الإرشادية لحوكمة عمليات التأمين الإسلامي (التكافل). (المعيارين رقم:08-11)
5. سلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية. (المعيار رقم 9)
6. المبادئ الإرشادية لنظام الحوكمة الشرعية. (المعيار رقم 10)

---

[1]: The IFSB (2016), ***About IFSB Establishment: Background***, available at: http://www.ifsb.org/background.php. Consulted: (08/08/2016).
[2]: The IFSB (2016), ***About IFSB Establishment: Adoption of Standards***, available at: http://www.ifsb.org/background.php. Consulted: (08/08/2016).

7. لمبادئ الإرشادية لاختبارات الضغط. (المعيار رقم 13)

علما أن المعايير التي يعدها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتبع إجراءات مفصلة، تم تحديدها في وثيقة "إرشادات وإجراءات إعداد المعايير والمبادئ الإرشادية" والتي تشمل من بين أمور أخرى، إصدار مسودة للمشروع، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع عمومية.

ثانيا: تعزيز الوعي من خلال عقد المؤتمرات: يسهم مجلس الخدمات المالية الإسلامية بشكل فعال في تعزيز الوعي بالقضايا التي لها صلة أو تأثير على الرقابة والإشراف فيما يتعلق بصناعة الخدمات المالية الإسلامية. ويتم تأدية هذا الدور بشكل أساسي من خلال عقد المؤتمرات، و .وات، وورش العمل، والدورات التدريبية، واللقاءات، الحوارات الدولية التي تقام في العديد من البلدان، وفيما يلي تفصيل ذلك:

1- **قمة المجلس السنوية:** كان آخرها القمة الثانية عشرة أيام: 19-21 ماي 2015 بمدينة ألماتي (ALMATY)، جمهورية كازاخستان، تحت عنوان: " **المبادئ الأساسية للتمويل الإسلامي: الاندماج ضمن الإطار التنظيمي العالمي** ": تنظيم البنك الوطني لكازاخستان (NBK).

2- **الاجتماعات السنوية للمجلس:** كان أحدث إجتماع مزدوج له من تنظيم البنك المركزي المصري الذي انعقد أيام: 10- 14 أفريل 2016، حيث تضمن الاجتماع الثامن والعشرين (28) للمجلس الأعلى، والاجتماع الرابع عشر (14) للجمعية العمومية، بالإضافة إلى المنتدى الثالث عشر (13) حول الاستقرار المالي الإسلامي.[1]

3- **ورش عمل تسهيل وتفعيل المعايير الصادرة عن المجلس:** حيث ركزت هذه الورش على المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية وبشكل عام، فقد هدفت هذه الورشة إلى:[2]

1. تعزيز فهم المشاركين للمعايير والمبادئ الإرشادية الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مما يساعد على تسهيل تفعيل هذه المعايير في دولهم؛
2. مساعدة المشاركين على التطبيق العملي للقضايا التي تناولتها المعايير وذلك من خلال عرض دراسات حالة، والقيام بتدريبات جماعية، فضلاً عن الاستعانة بأدوات تفاعلية أخرى؛
3. بيع تبادل الخبرات بين المراقبين والمشرفين بشأن تفعيل المعايير والمبادئ الإرشادية الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

[1]: The IFSB (2016), ***The IFSB Annual Summits***, available at: http://www.ifsb.org/summit_index.php . Consulted: (08/08/2016).
[2]: The IFSB (2016), ***The IFSB-FIS Workshop Status: Current & Upcoming***, available at: http://www.ifsb.org/event.php?selcategory=IFSB-FIS%20Workshop&selstatus=curr . Consulted: (08/08/2016).

2-2- المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.(CIBAFI)

2-2-1- لمحة عن المجلس العام (CIBAFI): يُعتبر منظمة دولية تأسست عام 2001م ومقرها الرئيسي في مملكة البحرين، بمرسوم أميري رقم (23) الصادر بتاريخ : 18 صفر 1422هـ الموافق لـ: 12 ماي 2001م، ويتبع المجلس العام منظمة التعاون الإسلامي (OIC)، وهو بمثابة المظلة الرسمية للصناعة المالية الإسلامية على مستوى العالم، ويهدف إلى دعم وتطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية وحمايتها، ودعم التعاون بين أعضاء المجلس العام والمؤسسات المالية الأخرى ذات الإهتمام والأهداف المشتركة؛ ويضم المجلس العام في عضويته حوالي (120) مؤسسة مالية، موزعة على (30) دولة، تضم أهم الفاعلين في السوق المالية الإسلامية، ومؤسسات دولية متعددة الأطراف، ومؤسسات وجمعيات مهنية في الصناعة ويعرف بأنه أحد المنظمات واللبنات الرئيسة في بنية المالية الإسلامية.[1]
تتلخص إستراتيجية عمل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال رسالته والقيم الرئيسية التي يتقيد بها فضلا عن أهم الغايات الإستراتيجية التي يسعى إلى تحقيقها وهي كما يلي:[2]

- ✓ تكمن رسالة المجلس في دعم صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تمثيلها والدفاع عنها فيما يخص السياسات الرقابية والمالية والاقتصادية.
- ✓ ***التميز***: التميز فيما يقوم به المجلس من أعمال؛
- ✓ ***الشفافية والمساءلة***: الشفافية تجاه أصحاب المصالح، وتجاه الأعضاء المنتسبين وبالتالي تجاه الأنشطة والمبادرات التي يقوم بها؛ وتحمل كل المسؤولية عن الأنشطة والأعمال التي يقوم بها المجلس؛

2-2-2- تقييم دور المجلس العام للبنوك في ترقية الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

من خلال الاطلاع على وظائف وأهداف المجلس (CIBAFI)، يمكننا القول بأنه يقوم بدور اية في الأهمية، فهو يعمل بجد على توفير المعلومات والإحصاءات اللازمة عن العمل المالي و المصرفي الإسلامي، والتعريف بالمنتجات المالية و الخدمات المصرفية الإسلامية وإجراء الأبحاث والدراسات المعمقة حولها بتعميمه، وذلك من خلال مراكزه المختلفة (مركز الرصد والتواصل المالي الإسلامي، مركز إعتماد التدريب المالي الإسلامي، مركز المنتجات المالية الإسلامية، الهيئة الشرعية العليا للتصنيف والرقابة، مركز المعلومات والدراسات المالية)؛ كما يقوم بمحاولة توحيد الفتاوى التي تصدر عن الهيئات الشرعية، ودعم الرقابة على المنتجات المصرفية الإسلامية، بالإضافة إلى تشجيع لابتكارات المالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما يهدف المجلس العام إلى دعم صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تمثيلها والدفاع عنها فيما يخص السياسات الرقابية والمالية والاقتصادية التي تصب في المصلحة

---

[1]: The CIBAFI (2016), ***About CIBAFI***, available at: http://www.cibafi.org/Pages.asp . Consulted: (09/08/2016).
[2]: The CIBAFI (2016), ***The CIBAFI Strategic Goals***, available at: http://www.cibafi.org/Pages.asp . Consulted: (09/08/2016).The CIBAFI (2014), ***The CIBAFI Strategy Plan (2015-2018)***, General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (CIBAFI), Manama, Kingdom of Bahrain, November 2014, p: 18.

العامة لأعضائه ودعم تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تعزيز أفضل الممارسات، وعليه، فإن أعمال المجلس العام تستند على أهدافه الإستراتيجية الخمسة التالية:

أولا: دعم السياسات والنظم الرقابية (Policy, Regulatory Advocacy): في بيئة رقابية تزداد تعقيدا، يجري العمل باستمرار على وضع واقتراح لوائح ونظم جديدة في القطاع المالي، مما يؤثر على المؤسسات المالية الإسلامية ونظيرتاها التقليدية على حد سواء، وتحتاج المنظمات الواضعة للمعايير الدولية والسلطات الرقابية والإشرافية إلى أن يكون لديها فهم أعمق لمدى تأثير مقترحاتهم على صناعة الخدمات المالية الإسلامية، مما يزيد من التحديات التشغيلية والإستراتيجية للصناعة؛ وبالتالي فإنه من المهم جدا بالنسبة للمجلس العام أن يتواصل ويتعامل مع المنظمات الدولية، سواء المنظمات الدولية التقليدية الواضعة للمعايير - مثل لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS)، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) والرابطة الدولية لمراقبي التأمين (IAIS)، ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، أو الإسلامية منها، مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) والسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) وغيرها من المؤسسات ذات العلاقة من أجل إجراء حوارات بناءة واستباقية تسلط الضوء على التحديات التي تواجه هذه الصناعة والآثار المختلفة للمتطلبات الرقابية على عملياتها التجارية.[1]

ثانيا: البحوث والمنشورات (Research and Publications): تكتسي البحوث المتعلقة بسوق المالية الإسلامية دوراً هاماً في توفير التوجيهات المناسبة وتشكيل المنحى المستقبلي للقطاع المالي، بتعقيداته، في عالم يفتقر إلى الإبتكار في المنتجات والخدمات. ويمثل البحث العلمي أهم عناصر التنمية، ويعتبر ضرورة في المرحلة الراهنة من أجل تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية. ومن شأن المنشورات أن تشجع أفضل الممارسات في الصناعة، وتسلط الضوء على الفرص المتاحة في الأسواق الناشئة في قطاع المالية الإسلامية؛ وقد أظهر استبيان الرضى والتوقعات الذي أجرته الأمانة العامة تطلعات الأعضاء للتوصل من المجلس العام ببحوث ذات جودة عالية ذات علاقة بصناعة الخدمات المالية الإسلامية.[2]

ثالثا: نشر الوعي وتبادل المعلومات (Awareness and information sharing): يعتبر زيادة الوعي المفتاح الرئيسي لنشر مفاهيم ومبادئ المالية الإسلامية، ومواجهة التحديات الجديدة في السوق من قضايا رقابية، وإدارة المخاطر، وتصميم المنتجات، والحوكمة، الخ. وبات من الضروري إنشاء منصة للأعضاء من أجل تبادل الخبرات ومناقشة هذه القضايا والتحديات وتبادل الخبرات مما من شأنه أن يلعب دوراً محورياً في تعزيز التعاون وتبادل المعلومات بين مختلف المتعاملين والمهتمين بالصناعة. ولن يقتصر هذا على القيام بندوات ومنتديات فقط، ولكن هذه المبادرة تشمل عقد لقاءات رسمية وطاولات حوار ومناقشات جماعية مركزة على الصناعة في قضايا تهم الأعضاء والصناعة ككل.[3]

1: The CIBAFI (2014), ***The CIBAFI Strategy Plan (2015-2018)***, op.cit, p: 19.
2: Ibid., p: 19.
3: Ibid., p: 20.

2-3- الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف (IIRA).

2-3-1- لمحة عن الوكالة (IIRA): هي وكالة متخصصة في تصنيف المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وتحديد مدى اعتمادها على مؤسسات مالية دولية تقليدية، لذلك يعتبر دورها مكملا للأنشطة المالية الإسلامية لأنها تقوم بتقييم المؤسسات المالية الإسلامية ومنتجاتها؛ إذ تعتبر الوكالة من أقدم مؤسسات التصنيف الإسلامية، حيث تأسست عام 2000م وانطلقت أشغالها عام 2005م بالمنامة، مملكة البحرين، وقام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامية، ومؤسسات التصنيف الائتماني، بقيادة البنك الإسلامي للتنمية (IDB)، وهدفها خدمة القطاع المالي والمصرفي الإسلامي، وذلك عبر توفير تقويم مستقل عن فعاليات ومنتجات هذا القطاع لمصلحة المستثمرين من جهات وأفراد؛ وهي وكالة التصنيف الوحيدة التي أنشئت لتزويد أسواق رأس المال والقطاع المصرفي في البلدان ذات الأغلبية الإسلامية بعمليات التصنيف الإئتماني التي تشمل مجموعة كاملة من الأدوات الرأسمالية والمنتجات المالية الإسلامية المتخصصة، وتعزيز مستوى الخبرة التحليلية في تلك الأسواق.[1]

ثانيا: رأسمال الوكالة (IIRA) وأهم مساهميها: تأسست الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف كشركة مساهمة مقرها البحرين، برأسمال مصرح قدره 10 مليون دولار بدعوة من البنك الإسلامي للتنمية في المنامة عام 2000م ويمتلك البنك(IDB) 42 % من رأسمالها، أما الباقي فمقسم على الشكل التالي:(11 %) تتقاسمها كل من بنك البحرين الإسلامي، بيت التمويل الكويتي، و بنك أبو ظبي الإسلامي، و التكافل الماليزية؛ (5 %) مجموعة البركة الإسلامية، تملك شركة (JCR-VIS) الباكستانية للتصنيف(5.3 %)، أما شركة كابيتال إنتلجنس(CI) القبرصية فهي تحوز على (2 %)؛ وتتوزع النسبة المتبقية على عدد من الشركات والمؤسسات المالية ووكالات التصنيف.[2]

2-3-2- تقييم دور الوكالة (IIRA) في دعم الصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطرها:

تم إنشاء الوكالة للقيام بأعمال البحوث والتحليل والتقييم المتعلقة بالأسهم والأوراق المالية والصكوك للسلطات الحكومية أو نيابة عنها أو للشركات المسجلة في البحرين أو خارجها، لإتاحة استخدامها من قبل أي شخص أو كيان بما في ذلك المستثمرين وشركات التأمين والوكالات الحكومية والبنوك والمؤسسات المالية والوكالات الدولية والباحثين وغيرهم، كما أن التصنيف الذي ستصدره هذه الوكالة معتمد على المستوى الدولي لأنها تسعى لاستقطاب وكالات التصنيف العالمية مثل **ستاندرد آند بورز** (Standard & Poor's) أو شركة **موديز** (Moody's) ليكون لهم **دور** في الوكالة إما كمساهمين أو كاستشاريين من أجل إضفاء الدعم مستفيدة من أسمائهم كونها وكالات تصنيف عالمية، ولذلك تقوم الوكالة بالتصنيفات التالية:

---

[1]: The IIRA (2016), ***About The IIRA: Corporate Profile,*** an article available at: http://iirating.com/CoperateProfile.aspx . Consulted: (18/08/2016).

[2]: سامر قنطقجي و براء أرمنازي، **مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص:38.

أولا: التصنيفات العامة: وهي تضم ما يلي:[1]

1- التصنيفات السيادية: وهي تقدم آراء **حول قدرة الحكومة** على القيام **بدفع** التزاماتها المالية كاملة في **الوقت المحدد، ووضع** معايير الائتمان والسقف السيادي للمعاملات بالعملة الأجنبية.

2- التصنيفات الائتمانية للجهة المصدرة: تقييم **قدرة المصدر** على **دفع** التزاماته المالية في الوقت المحدد، كما أن للمؤسسات الإسلامية بشكل خاص مزيد من الاطلاع على طبيعة الالتزام المالي، والتي تختلف وفقا للطريقة الأساسية للتمويل الإسلامي التي يجري استخدامها.

3- تصنيف الصكوك: إعطاء الرأي **حول الجدارة** الائتمانية للصكوك **ذات** الدخل المحدد، **مع** إدراك المخاطر والحماية في مختلف وسائل التمويل الإسلامي.

4- تصنيف القوة المالية للتكافل: تصنيف **القوة** المالية للتكافل **هو** تقييم **القوة** المالية لشركة التكافل، **والقدرة** على **دفع** التزاماتها تجاه حاملي وثائق التأمين وأصحاب **العقود** الأخرى.

ثانيا: تصنيفات على الصعيد الدولي: وهي تضم ما يلي:[2]

1- تصنيف العملات الأجنبية: التصنيفات على الصعيد الدولي **تحدد قدرة المؤسسة** على دفع التزاماتها الدولية بالعملة الأجنبية، **وهذه** التصنيفات توجت بثبات **بواسطة السقف** السيادي، مع بعض الاستثناءات لأن هذه المخاطر قابلة للمقارنة على الصعيد الدولي.

2- تصنيف العملة المحلية على الصعيد الدولي: وهو يحدد قدرة المؤسسة على دفع التزاماتها بالعملة المحلية، وغالبا ما تكون أعلى من تصنيفات العملة الأجنبية، لأنها تفترض أن السيادة المحلية هي من **أفضل** المخاطر المحلية والتي تركز على التصنيف(AAA).

3- تصنيف جودة إدارة الأصول: يقدم هذا التصنيف رأيا بشأن الجودة الشاملة لإدارة الشركة، حيث يشمل نطاق التحليل الهيكل التنظيمي، جودة الموارد البشرية، ودرجة الرقابة والمساءلة، لا سيما فيما يتعلق بقدرات إدارة المخاطر.

4- تصنيفات الاستقرار المالي: وهو يقيس مدى حساسية صافي قيمة الأصول والعائد الإجمالي لظروف السوق المتغيرة، مع التركيز على الجانب السلبي للخطر.

5- تصنيف الجودة الشرعية: إن التصنيف الشرعي يطمح إلى توفير معلومات و تقييم مستقل لتطبيق الشريعة في المؤسسات المالية الإسلامية أو حتى نظيرتها التقليدية التي توفر الخدمات المالية والمصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة بالإضافة إلى المنتجات المالية الإسلامية كالصكوك.

1: The IIRA (2016), ***What IIRA offers?*** an article available at: http://iirating.com/Documents/englisgPDF/What%20IIRA%20Offers.pdf .
2: Idem.

2-4- المركز الإسلامي الدولي للمصالحة و التحكيم التجاري (IICRA).

2-4-1- لمحة عن المركز (IICRA): هو مؤسسة مستقلة غير ربحية تتمتع بالشخصية القانونية الإعتبارية كمؤسسة دولية، وتم تأسيسه بتضافر جهود كل من البنك الإسلامي للتنمية (IDB) والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)، استوجب افتتاح المركز عدة مراحل دامت ثلاث سنوات تقريبا عهد خلالها لمكتب (ارنست أند يونج) دراسة جدوى تأسيس المركز حيث خلصت الدراسة إلى وجود فراغ مؤسسي في مجال التحكيم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية؛ وقد تم التوقيع على اتفاقية مقر المركز بين دولة الإمارات العربية المتحدة والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بصفته ممثلاً للصناعة المالية الإسلامية وذلك على هامش انعقاد الاجتماع السنوي للبنك الإسلامي للتنمية بطهران سنة 2004م؛ حيث تأسس المركز يوم (2005/4/9م) وهو تاريخ انعقاد اجتماع الجمعية العمومية التأسيسية الذي حضره أكثر من سبعين مؤسسة مالية محلية، وإقليمية، ودولية، إضافة إلى جهات حكومية وغير حكومية. بدأ المركز نشاطه الفعلي في بداية شهر يناير 2007م.[1] تتمثل رؤية المركز (IICRA) في تحقيق رؤية شرعية عصرية لفض النزاعات في الصناعة المالية الإسلامية، أما أهدافه الرئيسية فهي تتمثل في:[2]

- ✓ تلبية حاجة الصناعة المالية الإسلامية لفض نزاعاتها وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- ✓ الاستجابة لخصائص الخدمات المالية الإسلامية من حيث تنوع المنتجات والعقود.

2-4-2- تقييم دور المركز الإسلامي (IICRA) في دعم الصناعة المالية الإسلامية:

يمثل المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم لبنة أساسية في البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية باعتباره مؤسسة دولية مستقلة غير ربحية متخصصة في فض كافة النزاعات المالية أو التجارية التي تنشأ بين المؤسسات المالية أو التجارية والتي تختار تطبيق الشريعة الإسلامية في فض نزاعاتها؛ وجاء تأسيس المركز بتضافر جهود كل من البنك الإسلامي للتنمية والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ودولة الإمارات العربية المتحدة بصفتها دولة المقر؛ وخدمة للصناعة المالية الإسلامية في أبعادها الفنية والشرعية وعلى ضوء الخبرة التي كسبها المركز منذ انطلاق نشاطه في يناير 2007م، يضع المركز على ذمة المحتكمين قائمة من المحكمين والخبراء الملمين بأحكام الشريعة الإسلامية والقوانين الوضعية ويتمتعون بالسمعة الحسنة والنزاهة، كما يقدم المركز عدة امتيازات وخدمات قانونية وشرعية مساندة للصناعة المالية الإسلامية، وفيما يلي بيان لذلك:

---

[1]: The IICRA (2016), ***The IICRA Establishment***, an article available at: http://iicra.com/en/misc_pages/detail/4c855d3580 . Consulted: (19/08/2016).
[2] : The IICRA (2016), ***The IICRA Mission & Vision***, an article available at: http://iicra.com/en/misc_pages/detail/d52aa4866c . Consulted: (19/08/2016).

أولا: من حيث الخدمات القانونية والشرعية:

1. ينظم المركز ويشرف على خدمات المصالحة والتحكيم ليساعد المؤسسات المالية علي تجاوز كل الصعوبات الناتجة عن النزاعات بمختلف أنواعها.
2. يسعى المركز إلى أن تستجيب الأحكام الصادرة تحت رعايته وإشرافه للشروط الأساسية لصدور الأحكام حتى يتم تسهيل تنفيذ الحكم إذا ما طلب ذلك من القاضي الوطني.
3. يقدم المركز قائمة من المحكمين والخبراء من داخل العالم الإسلامي ومن خارجه مشهود لهم بالنزاهة والكفاءة المهنية.
4. يوفر المركز استشارات عن التحكيم عموماً والتحكيم الإسلامي خصوصاً.
5. ينظم المركز دورات تدريبية في مجال تخصصه وذلك لنشر ثقافة التحكيم والصيغ البديلة في فض النزاعات.
6. يعمل المركز على إصدار نشرات متعددة المواضيع في إطار عمله وبشكل دوري ترسل إلى المؤسسات المالية الإسلامية.

ثانيا: من حيث طريقة التحكيم في المركز:

1- **شرط التحكيم النموذجي** (صيغة الشرط التحكيمي): يحث المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم المؤسسات المالية عموماً والمؤسسات المالية الإسلامية خصوصاً والتي ترغب في تحكيم المركز لفض النزاعات التي تكون طرفاً فيها والتي قد تنشأ مستقبلاً بأن تنص في العقود والإتفاقيات التي تبرمها مع المتعاملين معها على صيغة التحكيم التالية:"أي نزاع ينشأ بين الطرفين (الأطراف) عن إنعقاد أو تفسير أو تنفيذ أو فسخ أو إلغاء أو صحة أو بطلان هذه الإتفاقية (العقد) أو ما يتفرع عنها أو يرتبط بها يُحال إلى هيئة تحكيم تعين بعدد وتر من المحكمين لتفصل في النزاع بحكم نهائي وملزم وفقاً للقواعد والإجراءات المنصوص عليها في نظام المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم بدبي".[1]

2- **خدمات التحكيم بالمركز**: التحكيم هو وسيلة محددة لتسوية النزاعات، ويتم تنفيذ مهمة التحكيم من قبل هيئة التحكيم التي تلجأ إليها الأطراف المتنازعة للفصل في الخلافات التجارية الناشئة عن مختلف التعاملات المالية، ويكون ذلك وفقا لاتفاق التحكيم دون اللجوء إلى القضاء، باستخدام المعايير الدولية لتقديم خدمات التحكيم في المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم مثل: (السرعة، والسرية، والشفافية، والحيادية) التي تحظى بها المؤسسات المالية عموماً والإسلامية خصوصاً؛ هذا ويستند عقد جلسات التحكيم بناء على رغبة أطراف النزاع في الاحتكام إلى المركز (IICRA) لفض نزاعاتهم بالسرعة والمهنية المطلوبة، بحيث يوفر المركز لعملية التحكيم ما يلي:[2]

- ✓ حرية أطراف النزاع في اختيار مكان التحكيم والقانون الواجب تطبيقه لتنفيذ إجراءات التحكيم.
- ✓ التأكيد على تغليب سمة التحكيم لتسوية المنازعات عن طريق إصدار حكم ملزم ونهائي وقابل للتنفيذ فورا.

---

[1]: The IICRA (2016), ***The Arbitration in IICRA: Arbitration Clause Model***, an article available at: http://iicra.com/en/misc_pages/detail/4beeffac0c . Consulted: (20/08/2016).
[2]: The IICRA (2016), ***The IICRA's Arbitration Services***, an article available at: http://iicra.com/en/misc_pages/detail/bf3f4a5019 . Consulted: (20/08/2016).

3- امتيازات التحكيم بالمركز: للمركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم مزايا خاصة في طريقته للتحكيم، منها ما يلي:[1]

✓التخصص في الحصول على أحكام مطابقة للشريعة الإسلامية لفض كافة النزاعات المالية أو التجارية التي تنشأ بين المؤسسات المالية أو التجارية (الإسلامية منها أو التقليدية) والتي تختار تطبيق الشريعة الإسلامية في فض نزاعاتها.

✓استقلالية المركز والهوية الدولية التي تشكلت بمقتضى اتفاقية دولية، وهو امتياز خاص اكسب المركز وخدماته التحكيمية ثقة المؤسسات الدولية والإقليمية والمحلية.

✓الاعتراف وتنفيذ الأحكام الصادرة من المركز في (142) دولة حول العالم على المستوى الدولي والإقليمي والمحلي؛ الموقعون على اتفاقية نيويورك لعام 1958م، بشأن الاعتراف وتنفيذ أحكام المحكمين الأجنبية.

✓العدالة الصلحية (جلسات المصالحة المجانية): التي ينتهجها المركز، وذلك بدعم وتحفيز الأطراف المتنازعة إلى التحكيم بالصلح بدل التحكيم بالقانون، ويكون خيار المصالحة أولوية تخضع لرغبة الأطراف المتنازعة، كما تحظى المؤسسات المالية عموماً والإسلامية خصوصاً بالاستفادة من توفير المركز لجلسات المصالحة المجانية والتي لا غنى عنها للأطراف المتنازعة.

2-5- الهيئات الفقهية الدولية للفتوى و الرقابة الشرعية.

تؤدي هيئات الرقابة الشرعية والمجامع الفقهية الدولية دورا بارزا في دعم وتوجيه الصناعة المالية الإسلامية، على غرار المجمع الفقهي الإسلامي الدولي(IIFA) لتابع لرابطة العالم الإسلامي، والمجلس الأوروبي للإفتاء و البحوث(ECFR)، وكذا مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا (AMJA)، نفصلها كما يلي:

2-5-1- المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (رابطة العالم الإسلامي).

2-5-1-1- لمحة عن المجمع الفقهي (IIFA): هو عبارة عن هيئة علمية إسلامية ذات شخصية اعتبارية مستقلة، داخل إطار رابطة العالم الإسلامي، مكونة من مجموعة مختارة من فقهاء الأمة الإسلامية وعلمائها، ويكمن مقره بمكة المكرمة، وأنشئ في شهر محرم عام (1397هـ - 1976م) وباشر أعماله وعقد أول دورة له بعد عام من تأسيسه.[2] تمثل أهداف المجمع الفقهي الإسلامي حسبما جاء في أحكام الباب الثاني من نظام المجمع في الآتي:[3]

1. ان الأحكام الشرعية فيما يواجه المسلمين في أنحاء العالم من مشكلات ونوازل وقضايا مستجدة من مصادر التشريع الإسلامي المعتبرة.

---

[1] : The IICRA (2016), ***The Benefits of Arbitration in IICRA***, an article available at: http://iicra.com/en/misc_pages/detail/7c0817384b . Consulted: (20/08/2016).

[2]: رابطة العالم الإسلامي، **التعريف بالمجمع الفقهي الإسلامي**، منشورات الرابطة، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ط3، سنة (1428هـ - 2007م)، ص. ص: 09- 13.

[3]: رابطة العالم الإسلامي، ***نظام المجمع لفقهي الإسلامي- الباب الثاني: الأهداف والوسائل***، منشورات الرابطة، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، دط، دت، ص: 57.

2. إبراز تفوق الفقه الإسلامي على القوانين الوضعية وإثبات شمول الشريعة واستجابتها لحل كل القضايا التي تواجه الأمة الإسلامية في كل زمان ومكان.
3. نشر التراث الفقهي الإسلامي وإعادة صياغته، وتوضيح مصطلحاته وتقديمه بلغة العصر ومفاهيمه.
4. تشجيع البحث العلمي في مجالات الفقه الإسلامي.
5. جمع الفتاوى والآراء الفقهية المعتبرة للعلماء المحققين، والمجامع الفقهية الموثوقة في القضايا المستجدة، ونشرها بين عامة المسلمين.
6. التصدي لما يثار من شبهات وما يرد من إشكالات على أحكام الشريعة الإسلامية.

2-1-5-2- تقييم دور المجمع الفقهي في دعم و ترقية الصناعة المالية الإسلامية:

لقد كان المجمع الفقهي الإسلامي ولا يزال حاضرا في تحليل قضايا الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية وما تعلق بها لنوازل والمسائل المعاصرة، والبث في فحواها وإصدار الفتاوى المنظمة والضابطة لها على شكل قرارات، وذلك من خلال عقد المؤتمرات والندوات في الدول الأعضاء، ولعل من أهمها ما يلي:

أولا: من حيث تنظيم المؤتمرات المتعلقة بالتأمين التكافلي الإسلامي: لقد حظي موضوع التأمين الإسلامي باهتمام كبير من قبل الفقهاء الأجلاء على المستوى الفردي والجماعي بالبحث والمدارسة مع التمحيص والاستدلال والنقد والمناقشة، ومحاولة مواكبة التطورات التي طرأت مع نموه وازدهاره، ودعوة الحاجة إلى ضبط أحكامه بقرار مجمعي شامل يصدر من مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الذي يعتبر مرجعية فقهية للأمة الإسلامية، فقد تم تمهيدا لذلك عقد مؤتمر:" **التأمين التعاوني :أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه** "، الذي عقد بالتعاون بين الجامعة الأردنية، ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، والمنظمة الإسلامية للتربية والعلوم والثقافية (ISESCO)، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب(IRTI)عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية (IDBG)، الذي أقيم من (11-13) أبريل 2010م، وقد قام المؤتمر بدراسة تسع محاور مدرجة على جدول أعماله في تسع جلسات علمية، تم تناول ماهية التأمين التعاوني وأهم المشكلات القانونية والتحديات الاقتصادية التي يواجهها، فضلا عن الدور التنموي لشركات التأمين التعاوني و أحكام الرقابة الشرعية عليها.[1]

ثانيا: القرار رقم 190 (5/20)، بشأن دور المجامع الفقهية في ترشيد مسيرة المؤسسات المالية الإسلامية: آليات وصيغ:

لقد عقد مجلس المجمع الفقهي في دورة مؤتمره العشرين بوهران - الجزائر خلال الفترة من 26 شوال إلى 2 من ذي القعدة 1433هـ، الموافق 13-18 سبتمبر 2012م، وبعد اطلاعه على البحوث واستماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، فقد أكد على أن المجامع الفقهية والمؤسسات المالية والمصارف الإسلامية هي إحدى المنجزات العظيمة في العصر

[1]: المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (IIFA)، اختتام أعمال مؤتمر "التأمين التعاوني: أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه"، مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/08/15)، متاح على الرابط: http://www.iifa-aifi.org/2837.html

الحاضر، كما ثمن ما تقوم به هيئات الرقابة الشرعية والمؤسسات المالية الإسلامية اليوم من دور بارز في إحياء نظام المالية الإسلامية المعاصرة وتعزيز الثقة بها، وقد خرج بالقرارات التالية:[1]

1. ضرورة التعاون بين هيئات الرقابة في المؤسسات المالية الإسلامية والمجامع الفقهية للتنسيق والتعاون وتبادل الآراء.
2. ضرورة التنسيق فيما بين هيئات الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية.
3. أن يهيئ المجمع الدراسات المفيدة لترسيخ دور المؤسسات المالية الإسلامية في تطبيق الشريعة وإيجاد الحلول المناسبة للمشكلات والأزمات.
4. أن يعد المجمع قانوناً شاملاً في المعاملات المالية الإسلامية ليكون نبراساً يُهتدى به في هذه المعاملات.

كما أوصى بما يأتي:

أ. مواصلة الحوار مع البنوك المركزية والجهات الإشرافية في الدول الإسلامية لتمكين المؤسسات المالية الإسلامية من أداء دورها في الحياة الاقتصادية والتنمية الوطنية ضمن قواعد الرقابة بما يلائم خصوصية العمل المالي الإسلامي.

ب. بلاغ قرارات المجمع إلى جميع المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية والمؤسسات العلمية والتعليمية ومراكز البحث والدراسات المحلية والعالمية، وتعميمها بوسائل الإعلام ومواقع التواصل الاجتماعي.

ت. دعوة المؤسسات المالية الإسلامية إلى الأخذ بقرارات المجامع الفقهية.

ثالثا: القرار 188 (20/3) بشأن: استكمال موضوع الصكوك الإسلامية: خلال نفس الدورة العشرين المنعقدة في مدينة وهران، وبعد اطلاعه أيضاً على التوصيات الصادرة عن ندوة: **" الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم "**، التي عقدها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة في رحاب معهد أبحاث الاقتصاد الإسلامي (جامعة الملك عبد العزيز) لتعاون معه ومع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (IRTI) خلال الفترة (10-11 جمادى الآخرة 1431هـ، الموافق 24-25 ماي 2010م)، مع الأخذ في الاعتبار ما أصدره المجمع في القرار 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها في دورته التاسعة عشرة، وغيره من القرارات، واستماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، فقد قرر ما يأتي:

1. يجب أن تحقق الصكوك الإسلامية مقاصد التشريع من حيث: تعزيز التنمية ودعم النشاطات الحقيقية وإقامة العدالة بين الطرفين.
2. يجب أن تحقق العقود الخاصة بالصكوك مقتضاها من حيث ثبوت الملكية شرعاً وقانوناً، وما يترتب عليها من القدرة على التصرف وتحمل الضمان. كما يجب خلو العقود من الحيل والصورية، والتأكد من سلامة ما تؤول إليه من الناحية الشرعية.

---

[1]: المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (IIFA)، القرار رقم 190 (5/20)، بشأن دور المجامع الفقهية في ترشيد مسيرة المؤسسات المالية الإسلامية: آليات وصيغ، مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/08/15)، متاح على الرابط: http://www.iifa-aifi.org/2352.html

3. يجب أن تتضمن وثائق الصكوك الآليات اللازمة لضبط التطبيق والتأكد من خلوه من الحيل والصورية ومعالجة الخلل المحتمل. كما يجب القيام بالمراجعة الدورية للتأكد من سلامة استخدام حصيلة الصكوك في الغرض المحدد لإصدارها، ومن تطبيق جميع مقتضيات العقود على الوجه المقصود شرعاً.

4. يجب أن تستوفي الصكوك الإسلامية الفروق الجوهرية بينها وبين السندات الربوية من حيث الهيكلة والتصميم والتركيب، وأن ينعكس ذلك على آليات تسويق الصكوك وتسعيرها.

هذا، بالإضافة إلى أحكام التعهدات الصادرة عن المضارب أو الشريك أو الوكيل بخصوص الضمان والتحوط من مخاطر رأس المال في الصكوك وغيرها، من خلال التأمين التعاوني (التكافلي)، وأحكام الإجارة الموصوف في الذمة بما لا يخالف قواعد المعاملات الشرعية، وجواز إصدار صكوك مبنية على ذلك، ووصولا إلى ضوابط تداول الأوراق المالية، من صكوك أو أسهم أو وحدات.[1]

2-5-2- المجلس الأوروبي للإفتاء و البحوث: European Council for Fatwa and Research.(ECFR).

2-5-2-1- لمحة عن المجلس الأوروبي (ECFR): هو عبارة عن هيئة إسلامية متخصصة مستقلة، يتكون **من** مجموعة **من** العلماء، ومقره الحالي بمدينة دبلن بالجمهورية الأيرلندية، وقد عقد اللقاء التأسيسي للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث في مدينة لندن في بريطانيا خلال الفترة: (21-22 من ذي القعدة 1417 هـ الموافق 29-30 مارس 1997م) بحضور ما يزيد عن خمسة عشر عالماً، وكان ذلك تلبية لدعوة من قبل اتحاد المنظمات الإسلامية في أوروبا، وفي هذا اللقاء تم إقرار مسودة الدستور لهذا المجلس (النظام الأساسي).[2] يتوخى المجلس تحقيق الأهداف التالية:[3]

1. إيجاد التقارب بين علماء الساحة الأوروبية، والعمل على توحيد الآراء الفقهية فيما بينهم، حول القضايا الفقهية المهمة.
2. إصدار فتاوى جماعية تسد حاجة المسلمين في أوروبا وتحلّ مشكلاتهم، وتنظم تفاعلهم مع المجتمعات الأوروبية، في ضوء أحكام الشريعة ومقاصدها.
3. إصدار البحوث والدراسات الشرعية، التي تعالج الأمور المستجدة على الساحة الأوروبية بما يحقق مقاصد الشرع ومصالح الخلق.

2-5-2-1-1- تقييم دور المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث في دعم الصناعة المالية الإسلامية: يؤدي المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث (ECFR) دورا هاما في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية وتوجيهها الوجهة الصحيحة من خلال إصدار القرارات والفتاوى أثناء وبعد إنعقاد دوراته السنوية في القارة الأوروبية، ولعل أهمها ما يلي:

أولا: الدورة السادسة عشر (16): انعقدت هذه الدورة بمدينة اسطنبول في تركيا خلال الفترة من: (7-13 جمادى الآخرة1427هـ الموافق لـ 3-9 جويلية 2006م)، أصدر على إثرها الفتوى رقم(16/1) في جواز معاملة مالية حول

---

[1]: المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (IFA)، **القرار رقم 188 (3/20)، بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية**، مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/08/15)، متاح على الرابط: http://www.iifa-aifi.org/2348.html

[2]: المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، ***التعريف بالمجلس***، مقال اطلع عليه بتاريخ:(2016/08/16)، متاح على الرابط:http://e-cfr.org

[3]: المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، **النظام الأساسي للمجلس: الباب الثاني الأهداف**، المادة الرابعة (04).

عقد شراكة تجارية مع إحدى الشركات الأوروبية تملك حصة منها بنسبة 25%، و الدخول معها في عملية الفرانشيز (Franchises).[1]

ثانيا: الدورة التاسعة عشر (19): انعقدت هذه الدورة بمدينة اسطنبول في تركيا خلال الفترة من: (8-12 رجب 1430هـ الموافق لـ 30 جوان - 04 جويلية 2009م)، نوقشت خلالها سبعة محاور تضمنت تحليل معالم أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م والبدائل الإسلامية لها كالتأمين التكافلي، مع تحليل واقع البنوك الإسلامية في أوروبا، وقد أصدر المجلس الأوروبي (ECFR) على إثرها عدة قرارات وفتاوى تتعلق بالصناعة المالية الإسلامية، ولعل من أهمها ما يلي:[2]

1- القرار (19/1): التأمين التعاوني (التكافلي) وأسسه: بعد استعراض الأبحاث التي تناولت موضوع التأمين الإسلامي، قرر المجلس أن التأمين التعاوني يقوم على مجموعة من الأسس والمبادئ التي تميزه عن التأمين التقليدي، ومن أهمها: وجود حسابين منفصلين، أحدهما للشركة المساهمة التي أنشئت لغرض إدارة التأمين التعاوني يختص بحقوق الشركة والتزاماتها، والحساب الثاني يختص باشتراكات حملة الوثائق وعوائدها والتعويضات والمصروفات الإدارية؛ على أن تكون الشركة وكيلة عن حساب التأمين، بحيث تقوم بعمليات التأمين نيابة عن المؤمَّن، وتستثمر أمواله على أساس المضاربة الشرعية أو الوكالة بالاستثمار.

2- القرار(19/2):حكم التورق (Tawarruq): ناقش المجلس موضوع التورق تجريه بعض المصارف الإسلامية، وتبنى قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة بدولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة: (01-05 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق لـ: 26 - 30 أبريل2009م)، والذي وضع معيار التواطؤ أو الترتيب في المعاملة حداً فاصلاً لتعريف التورق المنظم، وجعله ربا محضاً، وكذلك قرار المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بهذا الخصوص، والذي أكد ضرورة كون السلعة مقصودة لذاتها حتى يتم تجنب الربا؛ وقد قرر المجلس تبني هذه لقرارات المجمعية ودعوة هيئات الرقابة في المؤسسات المالية الإسلامية في أوروبا وخارجها إلى العمل على تطبيق هذه القرارات لأهميتها في وضع الصورة الصحيحة للممارسات المالية الإسلامية.

ا، وقد أوصى المجلس بأن مبادئ الاقتصاد والتمويل الإسلامي تقدم الحلول النا بعة لمعالجة الأزمة المالية الاقتصادية، وأكد على عدم فصل الاقتصاد والعلاقات المالية عن الأخلاق، فلا بد من تفعيل المبادئ والقيم الأخلاقية في المعاملات الاقتصادية والمالية عن طريق وجود هيئات للرقابة الأخلاقية في أسواق المال والمعاملات التمويلية بحيث تستطيع هذه الهيئات أن تتابع وتراقب الالتزام الأخلاقي للمعاملات المالية، مع ضرورة الالتزام بقواعد الإفصاح والشفافية لضمان حوكمة أفضل.

---

[1]: المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، **البيان الختامي للدورة العادية السادسة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث**، اسطنبول، تركيا، أيام: 03- 09 جويلية 2006، الفتوى رقم(16/1).

[2]: المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث، **البيان الختامي للدورة العادية التاسعة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث**، اسطنبول، تركيا، أيام: 30 جوان - 04 جويلية 2009م ، القراران: رقم(19/1) و رقم(19/2).

2-5-3- مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا.(The Assembly of Muslim Jurists of America :AMJA)

2-5-3-1- لمحة عن المجمع (AMJA): هو مؤسسة علمية مستقلة وغير ربحية، وهي **معفاة من** الضرائب **وتتكون من** مجموعة مختارة **من فقهاء** الأمة الإسلامية وعلمائها، تسعى إلى بيان أحكام الشريعة فيما يعرض للمقيمين في أمريكا **من النوازل** والأقضيات.[1] يسعى مجمع **فقهاء** الشريعة ريكا إلى تحقيق الأهداف التالية:[2]

1. إصدار الفتاوى فيما يعرض عليه من قضايا ونوازل لبيان حكم الشريعة فيها.
2. وضع خطة لإعداد البحوث والدراسات الشرعية التي تتعلق بأوضاع المسلمين في المجتمع الأمريكي وما يجد من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والتعليمية التي تواجههم.
3. مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية بإعداد البحوث والدراسات، وابتكار صيغ التمويل وعقود الاستثمار وتقديم ما تطلبه من الفتاوى والاستشارات، وتدريب مواردها البشرية على ذلك.
4. إقامة دورات تدريبية في مختلف المجالات الفقهية كقضايا الأسرة والقضايا المالية وقضايا التحكيم الشرعي وغيرها.
5. دعم أنشطة لجان التحكيم الشرعية التي تقيمها الجاليات الإسلامية في البلاد الغربية، ومراجعة قراراتها وتوصياتها، وإعداد تقنين ميسر للأحكام الفقهية في أبواب المعاملات المالية.
6. إنشاء صندوق المجمع للزكاة والتكافل الاجتماعي في حدود ما تسمح به القوانين والنظم، والحصول على موافقة **الجهات** صة على ذلك.

2-5-3-2- تقييم دور مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا في دعم الصناعة المالية الإسلامية:

يؤدي مجمع **فقهاء** الشريعة بأمريكا (AMJA) دورا هاما في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية وتوجيهها الوجهة الصحيحة من خلال إصدار القرارات والفتاوى أثناء وبعد إنعقاد دوراته السنوية في القارة الأمريكية، ولعل أهمها ما يلي:

أولا: الفتوى رقم (1371) بشأن الشراء بالتقسيط: أصدر المجمع فتوى بتاريخ (2006/03/04) بجواز عملية البيع بالتقسيط لشراء أجهزة كهروبائية، إذا اتفق الطرفان على أحد البيعين، ولم تكن هناك غرامة مالية في الة التأخر عن دفع الأقساط.[3]

ثانيا: الفتوى رقم (22455) بشأن فتح حساب جاري في بنك غير إسلامي: لقد أصدر المجمع فتوى بتاريخ (2007/11/18) بجواز عملية فتح حساب جاري في بنك تقليدي غير إسلامي، عند الاضطرار ومسيس الحاجة لى ذلك وافتقاد البديل الإسلامي.[4]

---

[1]: The AMJA (2016), ***About The Assembly of Muslim Jurists of America***, an article available at: http://www.amjaonline.org/en/about-us . Consulted: (17/08/2016).

[2]: مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، **المجمع(AMJA)**، مقال اطلع عليه بتاريخ(2016/08/17)، متاح على الرابط أدناه:
http://www.amjaonline.org/ar/about-amja

[3]:The AMJA (2016), ***The Fatwa Corner: Buying by Installments***, Fatwa Number (1371) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-1371/info . Consulted: (17/08/2016).

[4]:The AMJA (2016), ***The Fatwa Corner: Checking accounts***, Fatwa Number (22455) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22455/info . Consulted: (17/08/2016).

ثالثا: الفتوى رقم (22689) بشأن العمل في البنوك التقليدية: وردت إلى مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا أسئلة متكررة حول شرعية العمل في الصناعة المالية التقليدية، وأصدر فتوى بتاريخ (2006/01/03)، فحواها أن شرعية العمل في البنك تعتمد على نوعية العمل، وإن كان الأمر لا يخلو من شبهة في أضعف الأحوال، فإذا كانت طبيعة العمل تمت بصلة للمعاملات الربوية فهذا حرام قطعا لأن النبي صلى الله عليه وسلم : (لعن آكل الربا، وموكله وكاتبه - أي من يكتب العقد - وشاهديه وقال : هم سواء)؛ أما إذا كانت طبيعة العمل ليست متصلة بهذا التعامل فجائزة لأن الحكم يدور مع علته وجودا وعدما، وبخاصة إذا كانت النية هي الحصول على الخبرة اللازمة لخدمة المسلمين في مجالات أخرى مثل العمل في شركات مالية إسلامية ونحو هذا، لأن المعاملات المالية أصبحت معقدة جدا ولا بد من الاطلاع عليها بطريقة عملية كي نسهم في تشجيع المسلمين للاستثمار والقيام بالمعاملات المالية بما يتفق مع مبادئ شريعتهم السمحاء من خلال المصارف الإسلامية التي بدأت بالانتشار.[1]

رابعا: الفتوى رقم (76752) بشأن شرعية التعامل في بورصة العملات بنظام الهامش: ولقد جاء في فحوى هذه الفتوى بتاريخ (2008/11/02)، أن نظام الهامش يتضمن قرضاً من السمسار للعميل، وهذا القرض ليس مجانياً بل مقابل فائدة أو مقابل عمولات البيع والشراء التي تتم عن طريقه، فهو قرض جر نفعاً، وهذا محرم شرعاً، كما أن المتاجرة بالهامش تتضمن قدراً كبيراً من المخاطر في أسواق الأسهم وما جرته ويلات على العالم من خلال الأزمة المالية العالمية.[2]

خامسا: الفتوى رقم (22199) بشأن استثمارات الأسهم: ولقد جاءت هذه الفتوى بتاريخ (2005/07/12)، لتوجيه المستثمرين في الأسواق المالية لاسيما إذا تعلق الأمر بتداول الأسهم بيعا وشراء والمعايير الشرعية والأخلاقية لانتقائها وهذا ما يعرف بالاستثمارات المسؤولة أخلاقيا (ISR)، إذ أن التعامل في سوق الأسهم يجب أن يقتصر على الشركات التجارية الشرعية من منظور إسلامي، لذلك ، فإن التعامل في أسهم أي شركة تأمين وأي مصرف تقليدي ورهان العقارات والملاهي والأفلام الإباحية، ومنتجات الخنزير والخمور وشركات القمار،... إلخ ، غير جائز ومن الناحية الأخرى فامتلاك الأسهم شرط من شروط الصلاحية لإعادة بيعها.[3]

---

[1]: The AMJA (2016), ***The Fatwa Corner: Working in banks***, Fatwa Number (22689) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22689/info . Consulted: (17/08/2016).

[2]: مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، *شرعية التعامل في بورصة العملات بنظام الهامش*، ركن الفتاوى، الفتوى رقم (76752)، اطلع عليها بتاريخ (2016/08/18)، متاحة على الرابط: http://www.amjaonline.org/arab-fatwa-76752/info.

[3]: The AMJA (2016), ***The Fatwa Corner: Stocks Investment***, Fatwa Number (22199) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22199/info . Consulted: (18/08/2016).

3. المبحث الثالث: تحديات تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية.

بالرغم من قيام السلطات النقدية بإصلاحات مكثفة التي طالت المنظومة البنكية في الجزائر، سعيا منها لترشيد أدوات السياسة النقدية؛ وقناعتها بجدوى الصناعة المالية الإسلامية في تطوير وابتكار أدوات مالية جديدة، إلا أن مقدرتها على تحقيق الاستفادة القصوى من **" الهندسة المالية الإسلامية"** في مجال أعمالها مازالت متدنية، وذلك لكون البنوك الإسلامية منذ نشأتها واجهت تحديات كبيرة أثرت على أعمالها وأعاقت تقدمها، ولذلك جاء هذا المبحث ليعالج أهم تلك التحديات سواء ما تعلق منها بالصيغة المؤسسية أو ما يخص الصيغة التشغيلية، لنختم بتحليل واقع التطبيق العملي للصيرفة الإسلامية وسبل تطوير ها في السوق النقدية الجزائرية، وفيما يلي بيان لذلك:

3-1- التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية.

لعل من بين أهم التحديات التي تواجه إرساء قواعد النظام المالي والمصرفي الإسلامي في السوق النقدية الجزائرية، تلك التي تتضمن الطبيعة المؤسسية التي تنشط في كنفها وتزاول نشاطاتها التمويلية، لاسيما إذا تعلق الأمر بتوفير الإطار الإداري والقانوني بما يوافق طبيعتها تلك، ومرافقته بطابع إشرافي ورقابي يوجه أعمالها وفيما يلي توضيح لذلك:

3-1-1- الإطار الإداري المؤسسي السليم: لكل نظام متطلباته المؤسسية، والبنوك الإسلامية الناشطة في السوق المصرفية الجزائرية تحاول الاستفادة من الإطار الإداري والمؤسسي الذي يدعم العمل البنكي التقليدي، لكنها تعاني من انعدام الدعم المؤسسي الخاص بها لتلبية حاجاتها، كما أن بناء كيان مؤسسي سليم يعتبر أخطر تحد يواجه التمويل الإسلامي، ولمجابهة ذلك، وجب فحص المهام التي تقوم بها المؤسسات الموجودة بطريقة تمكنها من توفير دعم أفضل، أو إنشاء مؤسسات جديدة حسب الحاجة.[1] ولقد أشار **دوغلاس نورث** (Duglass.C.North) في نظرته للمؤسسات في كتابه:" **التغير المؤسسي والنمو الاقتصادي الأمريكي:** Institutional Change and American Economic Growth" لذي ألفه رفقة:" **دايفيس لانس:** "Davis Lance" عام1971م، إلى أهمية الهيكل المؤسسي، باعتباره مفتاح التفسير الاقتصادي للنمو، وذلك من خلال ابتكار واشتقاق القوانين التي تحفز الأعوان الاقتصاديين لاستثمار مدخراتهم وطاقاتهم في المعرفة والمهارات التي ستعمل على تحسين مركزهم المادي في كل نظام تبادل.[2]

3-1-2- الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة: لقد وُضعت قوانين التجارة والبنوك والشركات في الجزائر على غرار أغلب البلدان الإسلامية- على النمط الغربي، في حين قد يتعاقد الأعوان الاقتصاديون على أساس **عقود** التمويل الإسلامي، إلا أن تنفيذها في المحاكم يتطلب جهودا وتكاليف إضافية، وتقتضي هذه الشروط وضع قوانين خاصة لإقامة **وممارسة** العمل المصرفي الإسلامي، إذ تعمل على تسهيل عمل البنوك الإسلامية إلى جانب البنوك التقليدية،[3] حيث أنه لا نجد في القوانين المنظمة للعمل المصرفي في الجزائر ما يشير صراحة إلى البنوك الإسلامية، إذ لم ينص قانون

1: للتوسع ينظر: شهاب أحمد العزيزي، **إدارة البنوك الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص، ص:48، 49. أوصاف أحمد وآخرون، **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 37- 63.

2 : Jean Arroux(1999), **Les Théories de la croissance,** La Pensée Economique Contemporaine ,3e édition du seuil ; p : 229.

3: وصاف أحمد وآخرون، المرجع السابق، ص - ص: 37- 63.

النقد والقرض (90- 10) ولا الأمران المعدلان له سنة 2010م، أو أي تعليمة صادرة عن بنك الجزائر على تحديد المعالم الأساسية لإنشاء وتنظيم المصارف الإسلامية؛ فالأمر رقم (03- 11) المتعلق بالنقد والقرض لا يحدد شروطا خاصة بالبنوك الإسلامية، فهذا النص يتضمن نوعين من المؤسسات هي البنوك والمؤسسات المالية وينظم عمليات جميع البنوك العاملة في الدولة، وذلك رغم الاختلاف في طبيعة العمل بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية الأخرى دون التطرق لتفاصيل أكبر، وبالتالي فإن البنوك التي ترغب في النشاط بالجزائر عليها التقيد بأحكام القانون ويمكنها إن أرادت أن تضع في السوق منتوجات مالية إسلامية غير أنها تبقى خاضعة للقواعد الاحترازية المعمول بها،[1] إلا أن هذا لم يمنع من إنشاء وتأسيس بنوك إسلامية في الجزائر، فقد كانت بأكورها بنك البركة الجزائري (Al-Baraka Bank) كأول بنك إسلامي برأس مال مختلط (عام وخاص) أنشأ في 20 ماي 1991م، برأس مال اجتماعي قدره: 500 مليون دج، وقد بدأ أنشطته المصرفية بصفة فعلية خلال شهر سبتمبر 1991م، كما تم تأسيس بنك السلام (Al-Salam Bank) كثاني بنك إسلامي في الجزائر في جوان من سنة 2006م.

فضلا عن ذلك نجد أن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) قد رفضت إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمّى السندات الإسلامية)ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق المالية الجزائرية في تقريرها السنوي لسنة2010م، مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة(دون حق الإستعمال) وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية، حيث نجد أن القوانين الأنجلوساكسونية قد اعتمدت على نظام التروست(Trust) لتجسيد فكرة الصكوك ثمّ انتقلت إلى فكرة صناديق لإستثمار بالمشاركة(OPC Contractuel) في حين اعتمدت القوانين الجرمانية واللاتينية على نظام الفيدوسي(Fiducie).[2]

3-1-3- الإطار الإشرافي: الإشراف على البنوك الإسلامية مهم بنفس درجة أهميته للبنوك التقليدية، وانعدام الإطار الإشرافي الفعال الذي يجمع بين المعرفة الشرعية للمعاملات المالية والخبرة المصرفية، يعتبر أحد نقاط ضعف النظام القائم، وهناك حاجة لتنسيق وتقوية الأدوار التي تضطلع بها كل من هيئات الرقابة الشرعية والبنوك المركزية، وهناك أربعة أسباب لبيان أهمية تنظيم الصناعة المصرفية والإشراف عليها وهي:

- زيادة المعلومات المتوفرة لدى المستثمرين (الشفافية).
- ضمان سلامة نظام التمويل.
- تحسين سياسة الرقابة النقدية.
- إشراف الهيئة الشرعية على نشاطات البنوك الإسلامية.

---

[1]: ساعد ابتسام، ***المتطلبات القانونية للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر: دراسة تحليلية مقارنة لبعض التجارب العالمية***، الملتقى الدولي الثاني حول:" **آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية**"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي: 02-03 نوفمبر 2013م، ص- ص:01- 20.

[2] برحايلية بدر الدين، ***ادراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري***، الملتقى الدولي الثاني حول:" **آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية**"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي: 02-03 نوفمبر 2013م، ص- ص:01- 28.

3-2- التحديات المتعلقة بالجوانب التشغيلية.

أمّا وقد ذكرنا التحديات المتعلقة بالجوانب المؤسسية لبناء صرح متين للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية في السوق الجزائرية – كما أسلفنا – إلا أن هذا الصرح لا يكتمل إلا بوجود شقه الثاني الذي لا غنى عنه في سبيل تجسيدها على أرض الواقع، ألا وهو الجانب التشغيلي بكامل أركانه كطريقة التمويل بتقاسم الأرباح، ودرجة سيولة موجودات البنك الإسلامي، فضلا عن حشد الودائع وتوظيفها في ظل إشكالية المنافسة، وهذا ما سوف نبينه في الفقرات التالية:

3-2-1- انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح: لقد علق الاقتصاديون الإسلاميون آمالهم على البنوك الإسلامية لتقديم قدر معتبر من التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، بيد أنه ظل ضئيلا في المعاملات الإسلامية، ويعزى ذلك إلى أسباب عديدة أهمها:[1]

- تفضيل المؤسسات للعقود المالية التي لا تفرض قيودا وتشجع إعادة استثمار أرباح الشركة.
- زيادة تكاليف توظيف الأموال على أساس المشاركة في الأرباح، بسبب دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع وكذا التقويم الفني المالي له، وعادة ما تتجاوز تكلفة هذه الجهود تكلفة الإيداعات بعوائد ثابتة.

3-2-2- عدم سيولة الموجودات: بسبب انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين، التي يصعب تحويلها إلى وات مالية يمكن التفاوض بشأنها، فمجرد إحداث الدين لا يمكن تحويله إلى أي شخص إلا بقيمته الإسمية، مما يجعل هيكل السوق المالية الإسلامية غير قابل للتسييل بدرجة عالية، ما لم تصبح الصيغ القائمة على الأسهم أكثر شعبية، أو يتم تطوير أدوات أخرى قابلة للتداول.

3-2-3- حشد الودائع وتوظيف الأموال محليا: لقد حققت البنوك الإسلامية نجاحا كبيرا في حشد الودائع، إلا أن الكثير منها لم يأت بسبب جاذبية العوائد المرتفعة بل بسبب الالتزام الديني للعملاء، لذا وجب عليها إنشاء أدوات مالية تتفق مع الصيغ الإسلامية.[2]

3-2-4- المنافسة من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية: لقد برزت مؤخرا اتجاهات تنافسية من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية وغير المصرفية بقوة لمنافسة البنوك الإسلامية في تقديم الخدمات المالية الإسلامية كشركات التأمين، وبعض بيوت السمسرة المالية وغيرها، وهذا يمثل تحديا كبيرا للبنوك الإسلامية.[3]

3-3- تحليل واقع التطبيق العملي للصيرفة الإسلامية في الجزائر.

حينما تعرض هذه الدراسة تحليل واقع التجربة المصرفية في السوق النقدي الجزائري، فإنها تعكس الواقع بصورة بناءة، إذ ليست القضية هنا مجرد انتقاد وتصيد الأخطاء وإنما الهدف منها هو توصيف للواقع العملي لهذه الصناعة مع السعي لتقديم الحلول الممكنة لمشكلاتها وعقبات تطويرها في الجزائر، فالتجربة وإن كان ينظر إليها على أنها مرآة للإسلام فيجب ألا تعاقب بممارسات خاطئة من بعض العاملين فيها سواء من حيث جهلهم بأحكام المعاملات المالية

1: أوصاف أحمد وآخرون، المرجع السابق، ص- ص: 37- 63.

2: المرجع نفسه والصفحات.

3: عزت عبد العزيز فرج، **اقتصاديات البنوك**، مطبعة كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ط 2000، ص:11.

في الشريعة الإسلامية من جهة، أو من حيث استخدامهم للحيل الفقهية لتكييف ما تم تقليده واستنساخه من نظيرتها التقليدية، وهذا ما يحتم المحافظة عليها وتنميتها لاسيما وأنها حديثة عهد في بلادنا؛ كما أن انفتاح النظام النقدي الجزائري على الصيرفة الإسلامية سيمكن الجزائر من الاستفادة مما تتيحه المصارف الإسلامية في مختلف المجالات، فالنظريات والسياسات النقدية بصيغها وشروطها وأساليبها الإسلامية هي قائمة حتماً، ولكن المشكلة في الجزائر هي في التشكيك بوجودها والذي ينعكس على إمكانية تطبيقها، ليس لصعوبة التطبيق، وإنما لعدم الرغبة في ذلك بسبب ظروف وعوامل في أغلب الأحيان غير موضوعية، فالجزائر جربت العديد من النظريات والسياسات الوضعية التي لا تنسجم ولا تتفق مع بيئتها وظروفها وعند فشلها تلجأ إلى اختيار بدائل أخرى لا تختلف عن سابقاتها سوى بالمسميات، ولكنها مع ذلك لا تلجأ إلى اختيار البديل الذي يتلاءم مع بيئتها ويجنبها الكثير من الأزمات التي تتعرض لها، وهو البديل الإسلامي وإخضاعه للتجربة مثل غيره من البدائل، ومن ثم الحكم على نتائج تطبيقه؛ ويمكن النظر إلى تجربة العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر بحكم حداثته وصغر حجمه من خلال جوانب متعددة لا تقتصر فقط على الجانب العملي التطبيقي الذي لا يزال محدوداً، بل من خلال السوق الطموحة والواعدة لهذا النوع من الخدمات ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة، ضمن إطار تطبيقي لآليات السياسة النقدية الإسلامية.[1]

3-3- 1- تحليل واقع التطبيق القانوني للأعمال المصرفية الإسلامية في الجزائر.

على بالرغم مما سبق ذكره، فإن هذا الدراسة لا تكاد تجد تجسيداً فعلياً للآليات النقدية الإسلامية في النظام النقدي الجزائري، ولم تلتزم بها السلطة النقدية في الجزائر من قبل، إذ لم ينص قانون النقد والقرض رقم (10/90)،[2] ولا الأمران (03- 11) و (10- 04) المعدلان له أو أي تعليمة صادرة عن بنك الجزائر، على تحديد المعالم الأساسية لاستخدام أدوات نقدية إسلامية ضمن أدوات السياسة النقدية في الجزائر كما أسلفنا، إلا أن اهتمام الجزائر بالتوجه نحو الصيرفة الإسلامية قد أثر على انتعاش حركية البحث العلمي في مجال التمويل الإسلامي بذلك من خلال إعداد مجموعة كبيرة من الرسائل الجامعية والبحوث المنشورة في الدوريات العلمية والمقدمة إلى المؤتمرات العديدة، ويبدو ذلك واضحاً من خلال الممارسات والفعاليات المقامة في هذا الإطار، والتي يمكن تلخيصها في الجدول رقم (05- 04) أسفله:

---

[1]: محمد كريم قروف، *متطلبات تطبيق أدوات السياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري*، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، عدد(08)، يناير 2013. متاح على الرابط: http://giem.kantakji.com/files/issue/Vol_8.pdf

[2]: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 16، قانون رقم 10/90 مؤرخ في 14 أفريل سنة 1990 والمتعلق بالنقد والقرض، ص: 520.

الجدول رقم (05- 04): مؤشرات اهتمام الجزائر بالصناعة المالية الإسلامية.

السنوات	مؤشرات الاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية
1990	إنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية(AAOIFI) ومقرها مملكة البحرين، بموجب اتفاقية التأسيس بتاريخ: 1990/02/26 في الجزائر.
1991	تأسيس أول بنك إسلامي في الجزائر (بنك البركة) في 1991/05/20.
2000	تأسيس أول شركة تأمين تكافلي في الجزائر (البركة الأمان سابقاً، سلامة للتأمينات حالياً) في 2000/03/26.
2005	تنظيم ملتقى دولي حول: المصارف الإسلامية: واقع وآفاق، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر.
2006	تأسيس ثاني بنك إسلامي في الجزائر (مصرف السلام) في شهر 2006/06.
2008	تنظيم المنتدى الإفريقي الثالث للتمويل الإسلامي في العاصمة الجزائرية.
2009	تنظيم ملتقيات دولية حول الأزمة المالية وبديل البنوك الإسلامية، في عدة جامعات جزائرية.
2010/2009	فتح أول ماستر للتكوين في التأمين التكافلي والتمويل والبنوك الإسلامية، في كلية الاقتصاد بجامعة سطيف.
2010	تنظيم ندوة علمية دولية حول:" **الخدمات المالية وإدارة المخاطر في المصارف الإسلامية** "، بين جامعة سطيف والبنك الإسلامي للتنمية(IDB).
2012	يتوقع المراقبون والخبراء أن الجزائر مرشحة لاحتضان المزيد من البنوك الإسلامية، وفتح نوافذ وفروع إسلامية لدى البنوك العمومية والخاصة.
2013	تنظيم الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية حول:**"آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"**، المدرسة العليا للتجارة –الجزائر- يومي: 02-03 نوفمبر 2013
2014	المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الإبتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، بين جامعة سطيف والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، يومي: 05-06 ماي 2014.
2015	شاركت الجزائر في ورشة عمل إقليمية حول:" **الرقابة على أساس المخاطر في المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإلامية** "، نظمها مركز صندوق النقد الدولي للشرق الأوسط للاقتصاد والمالية، بالتعاون مع مركز الشرق الأوسط الإقليمي للمساعدة الفنية- الكويت.
2016	انعقد يوم 10 جانفي 2016 بفندق الأوراسي الملتقى الجزائري حول الصيرفة الإسلامية في طبعته الرابعة تحت شعار: " **التمويل البديل...واقع اليوم في الجزائر وأهداف جديدة**"، من تنظيم مصرف السلام والجمعية المهنية للبنوك والمؤسسات المالية (ABEF).
2016	تنظيم الملتقى الدولي الثالث للصناعة المالية الإسلامية حول:" **إشكالية إدماج المنتجات المالية الإسلامية في السوق المالي الجزائري** "، بين المدرسة العليا للتجارة –الجزائر- والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب (IRTI) والبنك الإسلامي للتنمية(IDB) وبنك البركة ومصرف الزيتونة، يومي: 12-13 أبريل 2016.

المصدر: من إعداد الباحث.

3-3-2- تقييم مسار تطور الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

نستنتج مما سبق، أن مسار تطور الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر، فيعتبر بطيئاً للغاية؛ فقد صرح: " **زوبير بن تارداية** " مدير مجمع إسلا أنفست (Isla-Invest)[1]، خلال المؤتمر المنعقد في شهر نوفمبر2008م، بالجزائر العاصمة حول: " **التمويل الإسلامي** " نه ما عدا بنك البركة (El-Baraka Bank)، الذي أسس عام 1991م، و مصرف السلام (Es-Salaam Bank) أخذ اعتماده أواخر سنة 2008م وكذا شركة التأمين السلامة (La Compagnie d'Assurance Essalama)، فإن الجزائر لا تعتمد بنوكاً إسلامية أخرى بالرغم من تزايد طلبات الاعتماد المقدمة لبنك الجزائر، للاستثمار في مجال التمويل الإسلامي[2]؛ كما صرح " **ناصر حيدر** " الأمين العام السابق لبنك البركة الجزائري، أن التشريع الجزائري يسمح بعمل المصارف الإسلامية على الرغم من عدم وجود قانون ينظم عمل هذه الهيئات المالية، وهو ما سمح بتمكين فئات كبيرة من المجتمع الاقتصادي في الجزائر من الوصول إلى خدمات مالية ملائمة لقناعاتهم الدينية التي تتنافى في الأصل مع طرق عمل البنوك التقليدية، وأن نمو نشاط المصارف التي تعمل وفق قواعد الشريعة الإسلامية بالجزائر بلغ 15٪ في المتوسط، وهي معدل نمو أسرع من وتيرة البنوك التقليدية، فيما بلغ إجمالي حصة صناعة الصيرفة الإسلامية عموما من إجمالي الساحة المالية في الجزائر مقدار 2 ٪، فيما بلغت حصة البنوك التي تعمل وفق قواعد الشريعة ما يعادل: 16٪ من إجمالي حصة البنوك الخاصة العاملة في الجزائر والتي تسيطر على حصة سوقية مقدرة بـ: 13٪ إجمالا في مقابل 87٪ من الساحة لصالح البنوك المملوكة للحكومة، مشيرا إلى أن هذه المصارف تحقق أعلى معدلات العائد على الاستثمار متجاوزة 20 ٪ في المتوسط.[3]

3-4- سبل تطوير الصيرفة الإسلامية في السوق النقدية الجزائرية.

إن انفتاح النظام المصرفي الجزائري على الصناعة المالية الإسلامية سيمكن الجزائر من الاستفادة مما تتيحه المصارف الإسلامية في مختلف المجالات، و نظرا للدور و الأهمية الكبيرة للبنوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية لاجتماعية، لاسيما في مجال تعبئة المدخرات إذ تسهم المصارف الإسلامية في زيادة و ترقية الادخار المحلي، خاصة وأن الكثير من الجزائريين يفضل اكتناز أمواله على أن يودعها لدى البنوك التقليدية التي تتعامل بالفوائد الربوية انضباطا بالوازع الديني، لذا فإن تطوير هذه الصناعة يتطلب من السلطات النقدية الجزائرية تهيئة المناخ الاستثماري الملائم لطبيعة عملها كما ذكرنا، و ذلك من خلال عدة متطلبات يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

3-4-1- تقنين المعاملات المالية الإسلامية: والمقصود بذلك أن تكون أعمال المؤسسات المالية الإسلامية محكومة بقوانين وتشريعات محددة صادرة عن الجهات الرسمية المنظمة للعمل المصرفي ممثلة في البنك المركزي، تلائم طبيعة عملها وتنظم جميع نشاطاتها منذ إنشاءها والرقابة عليها، إذ أن عدم سن مثل تلك القوانين سيعرضها إلى خطر عدم

---

[1]: مجمع(Isla-Invest): عبارة عن غرفة استشارية بفرنسا، تعنى بالاستثمارات المالية والعقارية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

[2] : Zoubir Ben Tardait(2008), ***L'Actuel International***, Le Magazine de l'Economie et de Partenariat International, Algérie, N°98, Décembre2008, pp : 48-49.

[3]: ناصر حيدر، **نشاط البنوك الإسلامية بالجزائر بلغ 15%**، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية، مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/07/13)، متاح على الرابط: http://ifecenter.com/Bayan/ar/content/nsht-lbnwk-lslmy-bljzyr-blg-15

الرقابة والإشراف وملاءمة معايير المحاسبة و راجعة من جهة، وكذا تنظيم مختلف علاقاتها مع غيرها من المؤسسات المالية العاملة في السوق النقدي والمصرفي الجزائري.[1]

كما أن سن قانون خاص بالبنوك الإسلامية سيوفر لها الإطار التشريعي المناسب لخصوصيات الإقتصاد الوطني ومتطلبات التنمية الإقتصادية والاجتماعية ولتحقيق ذلك يتطلب الأمر ما يلي:[2]

أ. إدراج ملف المصارف الإسلامية ضمن ملفات إصلاح المنظومة المصرفية.

ب.تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين، وتكليفهم بالسهر على إعداد قانون للمصارف الإسلامية.

ت.دراسة القوانين المنظّمة لعمل المصارف الإسلامية في الدول العربية والإسلامية وضرورة الاستفادة من تجاربها في هذا المجال.

ث. م تعاون كامل بين الجهات المعنية بهذا الأمر لإنجاحه، مثل: بنك الجزائر، وزارة المالية، جمعية البنوك والمؤسسات المالية، ثم أ خيرًا البرلمان والحكومة للمصادقة ولتنفيذ هذا القانون.

3-4-2- تنظيم علاقة المؤسسات المالية الإسلامية بالبنك المركزي: تفرض الخصائص المميزة لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية على البنك المركزي نوعا خاصا من التعامل معها دون خروجها عن إشرافه ومجال رقابته، وذلك من خلال إيجاد أدوات وأساليب جديدة تتواءم وطبيعة نشاطها ضمن ما تم ذكره آنفا من ضرورة تقنين مختلف المعاملات المالية التي تقوم بها، وعليه يمكن لبنك الجزائر تنظيم تلك العلاقة عبر ما يلي:

أ- نسبة الإحتياطي الإلزامي: يهدف البنك المركزي من خلال فرضه لنسبة معينة من الاحتياطي القانوني على الودائع الجارية لدى البنوك الـ عارية إلى التحكم في العروض النقدي فضلا عن حماية أموال المودعين، وعليه يجب فإن فرضها على حسابات الاستثمار لدى البنوك الإسلامية يفضي إلى عدم استثمار تلك النسبة المخصصة للاحتياطي المطلوب مما يخفض من نسبة العوائد على الودائع المستثمرة[3]، لذا لا يجب إخضاع حسابات الاستثمار لدى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لذلك الاحتياطي أو على الأقل تخفيضه وذلك للاعتبارات التالية:[4]

- أن الودائع الآجلة أو الاستثمارية في المصرف الإسلامي يتم النظر إليها على أنها مساهمات أو محافظ إستثمارية تشارك في الربح والخسارة وإنما يديرها البنك لصالح أصحابها وهي على مسؤوليتهم الخاصة، من دون ضمان البنك لرد تلك

---

[1]: سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، ***متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر***، مجلة الباحث، ع07، سنة 2009/ 2010، ص: 311.

[2]: محمود سحنون، زنكري ميلود، مبررات و ***آليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي***، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول:" **إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة** "، المنظم بجامعة ورقلة - ا لجزائر، أيام : 11-12 مارس 2008.

[3]: ينظر بتصرف: سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، المرجع السابق، ص: 312.

[4]: بكر ريحان، ***رقابة البنك المركزي على البنوك الإسلامية***، موسوعة الإقتصاد و التمويل الإسلامي، مقال اطلع عليه بتاريخ (2016/07/13) من على الموقع: www.iefpedia.com

الأموال فضلا عن أرباحها أي أنها تعتبر كأموال المساهمين ولكنها مؤقتة، أي عكس ما ينطبق تماما على الودائع الجارية.

- أن البنوك الإسلامية لن تستفيد من هذا الاحتياطي عكس نظيرتها التقليدية، لا من حيث تقاضي الفوائد عليها لاشتمالها على مخالفة شرعية، ولا من حيث توفير الحماية لأصحاب تلك الأموال لكونها ودائع مضاربة تخضع لقاعدة الربح والخسارة.

ب - **تحقيق دور الملجأ الأخير للإقراض**: يمكن لبنك الجزائر أن يمارس دوره كملجئ أخير للإقراض بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وذلك في حالة تعرضها لخطر إنكماش السيولة، إذ يمكن للبنك المركزي أن يقدم لها تسهيلات على شكل قروض حسنة **(دون فوائد)** مقابل امتيازات ينالها البنك المركزي كتنازل البنك الإسلامي عن تلك الفوائد الناتجة عن أموال الإحتياطي الإلزامي.[1]

ج - **معدل كفاية رأس المال**: نظرا لأهمية وخطورة نشاط البنوك، وتنامي تيار العولمة فقد تم الاهتمام بوضع معايير دولية للرقابة، في إطار ما يسمى باتفاقية بازل(**I،II،III**)، وذلك بالتركيز على كفاية رأس المال في البنك، ومدى قدرته على امتصاص الخسائر، إذ حاولت البنوك الإسلامية تطبيقها رغم ما واجهته من صعوبات، ولقد تبين من خلال دراسة تطبيقية أقيمت على بنك البركة الجزائري أن البنوك الجزائرية لا تزال في معظمها تطبيق معايير بازل(**I**)، كما تبين أن بنك الجزائر يفرض على البنوك الإسلامية تطبيقها بنفس الطريقة التي تطبقها نظيرتها التقليدية، دون مراعاة لخصوصياتها[2]؛ لذلك ترى هذه الدراسة أن أنجع طريقة لحل هذا الإشكال هو تبني النظام المصرفي الجزائري لصيغة مجلس الخدمات المالية الإسلامية (**IFSB**) لاعتراف لجنة بازل به، ولتبنيه من قبل العديد من الدول العربية والإسلامية.

---

[1]: أحمد شعبان علي، **إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط2007، ص: 216.

[2]: سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل التغيرات الدولية الحديثة**، مكتبة الريام، الجزائر، ط2006، ص:175.

خلاصة الفصل الخامس:

يعد تكامل الهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية تطوّرا علميا وتوسّعا عملياً يتناسب والاحتياجات المستقبلية لتمويل العمليات الاستثمارية بالصيغ المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، كونها تشكل بيئة داعمة للعمل المصرفي الإسلامي ويكمن دورها الإيجابي في تفعيل وتعزيز الرقابة على الأعمال المالية والمصرفية في البنوك الإسلامية؛ حيث تأسست مجموعة من المؤسسات الفاعلة في هذا الميدان، فجاء البنك الإسلامي للتنمية (IDB) بهدف تنمية البنى الأساسية ودعم مشاريع الخصخصة من خلال الأدوار الرئيسية التي تقوم بها كياناته الأربعة؛ ثم جاءت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ثم تلاها مركز إدارة السيولة الإسلامية (LMC) والسوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) ليأتي بعد ذلك كل من المنظمة الإسلامية للتجارة (IOT) والمؤسسة الإسلامية الدولية لإدارة السيولة (IILM).

هذا، وقد ظهرت الحاجة إلى المزيد من مؤسسات البنية التحتية الرامية إلى تعزيز استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية وحوكمتها، وذلك من خلال إصدار معايير احترازية ورقابية عالمية تحكم إدارة المخاطر الإستثمارية، فأنشئ مجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB)؛ إلا أن ضرورة تمثيل السياسات الرقابية والمالية للبنوك الإسلامية تطلب إنشاء هيئة خاصة، فجاء المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)؛ كما أن التطور الهائل في سوق الصناعة المالية الإسلامية يرتبط كليا بانتشار ثقافة التصنيف الإئتماني وحق المستثمر في الحصول على الشفافية والإفصاح في المعلومات لتحليل الفرص الاستثمارية المناسبة والتعرف على المخاطر المتوقعة منها، فجاءت الوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف (IIRA) والتي تعمل كمؤشر مرجعي يستدل به، كما أن مبدأ المصالحة والتحكيم التجاري يعمل وبشكل فعال على فض النزاعات التي تحدث بين المستثمرين والمؤسسات المالية الإسلامية ونظرا لحاجة تلك الصناعة لتأهيل محكمين ملمين بالجوانب القانونية والشرعية في المعاملات المالية الإسلامية، أسس المركز الدولي الإسلامي للتحكيم والمصالحة (IICRA) لسد الثغرة في هذا المجال والنهوض بالصناعة المالية الإسلامية إلى الأمام باعتباره الذراع القانوني لها، ولا يكتمل بناء هذا الصرح إلا بتحليل دور الهيئات الفقهية الدولية للفتوى و الرقابة الشرعية.

هذا، وبالرغم من قيام السلطات النقدية الجزائرية بإصلاحات مكثفة التي طالت المنظومة البنكية، سعيا منها لترشيد الأدوات المالية الإسلامية وقناعتها بجدواها الإقتصادية، إلا أن البنوك الإسلامية واجهت تحديات كبيرة تتعلق بالصيغة المؤسسية والتشغيلية التي أثرت على أعمالها وأعاقت تقدمها، وقد ختم هذا الفصل بتحليل واقع التطبيق العملي للصيرفة الإسلامية وسبل تطويرها في السوق النقدية الجزائرية؛ بيد أن إمكانية قياس التقارب بين معايير انتقاء أساليب الإستثمار الإسلامية ونظيرتها التقليدية تبقى هاجسا يؤرق العديد من المستثمرين لاسيما أثناء اتخاذ القرارات الاستثمارية في المحافظ المالية للتحوط ضد المخاطر الإستثمارية، وهذا ما سيتم بيانه في الفصل الأخير من هذه الدراسة.

تمهيد:

بعدما تم تقييم دور مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية وإدارة مخاطر الإستثمار في أدواتها، وتحليل أهم التحديات التي تواجه تأسيسها وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية في الفصل الخامس؛ جاء الفصل الأخير من هذه الدراسة بهدف تحليل التقلبات الحادة التي شهدتها الأنظمة المالية لاسيما في وتيرة الابتكارات المالية، التي غيرت معالم إستراتيجية عمل النظام المالي الدولي إلى حد كبير، فضلاً عن التآكل المتزايد للحواجز المنافسة المالية فيما بينها داخل الأسواق العالمية في ظل العولمة المالية (Financial Globalization)، وما فرضته من بيئة تقتضي معها ضرورة رفع القيود التنظيمية التي تحكم عمليات الوساطة المالية المقترنة بالتقدم الكبير في مجالي الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات وتقلبات أسعار الصرف والفائدة وغيرها مما نُقل عن أهم حوافز الابتكارات المالية؛ أين ظهر مؤخرا نهج جديد في الأدبيات المالية تي تبحث في تلك المفاهيم ضمن سياق التوازن العام وتحليل مخاطر سوء إستخدام الأساليب التمويلية المبتكرة؛ إذ تعتبر صكوك الإستثمار الشرعية وكذا المؤشرات البورصية أحد مداخل تلك الابتكارات المالية، لكونها مقياسا حقيقيا لأداء الأسواق النقدية والمالية الإسلامية، فضلا عن جذب قدر كبير من المستثمرين - حتى من غير المسلمين - وتمكينهم من الإستفادة من كفاءتها وإمكانياتها لإتاحة فرص الاستثمار والتنويع في محافظ الأصول الرأسمالية للتحوط ضد المخاطر الإستثمارية المتوقعة.

من أجل ذلك كله، إرتأت هذه الدراسة تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية، حيث يضم الأول منها تحليل أثر الابتكارات على نمو الأسواق المالية والصناعة المصرفية الإسلامية، وذلك بتحليل حجم المنتجات المالية الإسلامية المتداولة على غرار الصكوك، خلال الفترة الممتدة من:(2005/01/01) إلى غاية (2015/12/31)، ومن ثم تحديد ماهية المؤشرات البورصية وآليات بناءها وعملها، أما المبحث الثاني فيتمثل في دراسة قياسية تهدف إلى تحليل مدى التقارب بين مؤشري داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي، وبهدف توضيح مدى التقارب في تطبيق معايير الانتقاء الإستثمارية بين المالية الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية ومدى تأثيرها على سلوك المستثمر في التحوط ضد المخاطر الناتجة عن الاستثمار فيها؛ سيتم تسليط الضوء على طبيعة عمل كلا المؤشرين والقيام بالتحليل الوصفي لسلسلتيهما الزمنيتين ودراسة درجة إستقراريتهما، ثم استخلاص نتائج الدراسة وأثرها على سلوك المستثمر بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews.8) لتحليل البيانات التاريخية لأسعار إغلاقهما خلال نفس الفترة السابقة. هذا، وقد خصص المبحث الثالث لتقييم أداء المؤشرات المدروسة بتحليل العوائد (الربحية) بالاعتماد على نفس البيانات التاريخية وذلك من خلال قياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار إغلاق تلك المؤشرات، فضلا عن دراسة مخاطر السعر المرجعي لأسعار المؤشرات المدروسة وتحليل مدى اعتمادها على معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill)، وذلك من خلال اختبار طبيعة العلاقة بينهما وتبيان مدى دلالتها الإحصائية، وفيما يلي تفصيل لذلك:

1- المبحث الأول: تحليل أثر الابتكارات التكنولوجية على نمو الأسواق المالية والصناعة المصرفية الإسلامية.

تعتبر صكوك الإستثمار الإسلامية وكذا المؤشرات البورصية أحد مداخل الابتكارات المالية، لكونها مقياسا حقيقيا لأداء الأسواق المالية سواء في البلدان النامية أو المتقدمة، فهي تلخص الأداء الإجمالي للسوق، فضلا على أنها تهدف إلى جذب قدر كبير من المستثمرين و المتعاملين في سوق الأسهم الإسلامية أو التقليدية وتمكينهم من الإستفادة من مدى كفاءتها وإمكانياتها لإتاحة فرص الاستثمار والتنويع في محافظ الأصول الرأسمالية للتحوط ضد المخاطر الإستثمارية المتوقعة، وكل هذا من خلال نتائج تحليل أداء مؤشراتها وكفاءة مجالاتها الإستثمارية، فضلا عن كونها أسلوبا سهلا لتحليل أداء مؤشرات الاقتصاد الكلية في صورة كمية، فهي بذلك تمثل مرجعا واضحا لاتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق المالي؛ ولذلك جاء هذا المبحث ليحدد ماهية تلك الإبتكارات وأسباب الحاجة إليها في الأسواق النقدية والمالية الإسلامية، وتحليل مدى حجم دوات المالية المتداولة فيها، وفيما يلي بيان لذلك:

1-1- ماهية الإبتكارات المالية وأسباب الحاجة إليها في الأسواق المالية والصناعة المصرفية الإسلامية.

تقتضي معرفة ماهية الابتكار المالي وبيئته، التطرق إلى مفهومه لغة واصطلاحا ثم ننظر في قيمة الابتكارات المالية ودورها في إحداث التطور المالي وأسباب الحاجة إليها وذكر بعض أصنافها وآثارها الاقتصادية.

1-1-1- ماهية الابتكار في الأدبيات المالية واتجاهاته الرئيسية.

أولا: مفهوم الابتكار: الابتكار لغة من بكر وابتكر، أي كل من بادر إلى شيء فقد أبكر إليه في أي وقت كان وهو من الباكورة وأول كل شيء[1]، وأما اصطلاحا فهو هو الاختراع والإبداع، أي الإتيان بشيء جديد لم يكن موجوداً من قبل[2]، إذ أنه يتميز بالسبق والتفوق أو الأصالة واستقطاب الجمهور إليه[3]، ويرى **باج** وآخرون (Begg et al) أنه **قد** يعبر عن استخدام معرفة جديدة أثناء عملية الإنتاج وهو كذلك بمثابة محصلة مجموعة من البرامج والتصاميم وكذا **البحوث المطورة**،[4] أما الشائع من حيث النشاط المصرفي، فيرى **دانيال فاسناتش** (Daniel Fasnacht) أنه يشير إلى إدخال منتج أو خدمة جديدة في السوق النقدي و المالي أو تحسين المنتجات الموجودة وبناء على ذلك، نستنتج أن الإبتكار يشمل ما يلي:[5]

- ✓ تجديد وتوسيع نطاق المنتجات والخدمات وما يرتبط بها من الأسواق.
- ✓ إنشاء وسائل جديدة للإنتاج، الإمداد والتوزيع.
- ✓ إدخال تغييرات في الإدارة وتنظيم العمل وشروطه ومهارات القوى العاملة.

---

[1]: الفيروز ابادي، **القاموس المحيط**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط3، سنة2009، مادة بكر وابتكر، ص:379.

[2]: Jamil. A. Nasri (2008), **Trade and Finance Dictionary**, Dar-Elrateb Aljamiah, Lebanon, p: 136. Mustapha Henni (2001), **Dictionnaire des Termes Economiques et Finances**, Librairie du Liban Publishers, p : 223.

[3]: وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، دار الفكر، دمشق، سوريا، ط2007، ص:580.

[4]: Ahmed. Silem et al (2004), **Lexique d'Economie**, Dalloz, Paris, pp : 408,409.

[5] : Daniel Fasnacht (2009), **Open Innovation in the Financial Services**, Springer-Verlag, Berlin, Germany, p: 37.

ثانيا: تحليل مفهوم الابتكار المالي في الأدبيات المالية: يعرف الابتكار المالي على مستوى الأسواق المالية بأنه:" تصميم وإنشاء أحد المنتجات المالية الجديدة، كعقود المبادلات (Swaps)، وعقود الخيارات (Options)، والمستقبليات (Futures)، وغيرها مما يندرج تحت مصطلح المشتقات المالية "[1]؛ ويرى **شومبيتر** (Joseph Schumpeter)، أن تنفيذ الابتكارات هي الوظيفة الوحيدة فقط التي تعد أمرا أساسيا في التاريخ وعلى إثر ذلك، فإن القصد من الابتكار المالي هو جلب منتوج مالي جديد متميز عن غيره في السوق وله وزنه في الأهمية مع تقديم فن إنتاجي متقدم وفتح أسواق جديدة[2]. ذلك لأن الابتكار و روح المبادرة **حسب كارول سلدزيك** (Śledzik Karol)، تحتل دورا حاسما في التنمية الاقتصادية في عالم معقد وديناميكي[3]؛ كما أشار **طارق حماد** معرض حديثه عن التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، أن الابتكار المالي يعبر عن كل ما هو جديد وغير مألوف وخارج عن الحدود المعروفة، فهو يشمل الأساليب والأدوات المسخرة لصناعة الأوراق والمنتجات المالية الهجينة أو المشتقة، والتي تضع بدائل جديدة ومرنة أمام متخذ القرار.[4]

ثالثا: الاتجاهات الرئيسية للابتكارات المالية: يأتي الابتكار المالي في أشكال مختلفة، إذ أنه ينطوي على إنشاء تصاميم جديدة وأساليب للعمل والاستغلال التجاري المصرفي لاعتباره أحد المحركات الرئيسية للتنافسية التسويقية والتغير الهيكلي للمؤسسات المالية وهو دائم الدفع للتقدم الاقتصادي مما يجعل الاقتصاد القائم على المعرفة أكثر ديناميكية وتنافسية، وفي هذا الصدد ركز كل من **أندرو وبنجامين** (Andrew, Benjamin) على عامل الجودة في إدارة الأموال من خلال عمليات الهندسة المالية والقيام بأفضل الممارسات التجارية واتخاذ قرارات الاستثمار بشكل منتظم، أين خلصا إلى وجود اتجاهين مختلفين للابتكارات المالية من حيث الإنشاء و التصميم (Creation & Design)، نوضحها كما يلي:[5]

- **أ - الابتكار من الأسفل إلى الأعلى:** يحركه البحث العلمي، حيث يأخذ ابتكار المنتجات والخدمات المالية شكل إستراتيجيات جديدة مع انطلاقة البحث، هذا هو الأساس لنوعية هندسة هذه المنتجات في محاولة للتوصل لحاجة السوق النقدي و المالي.

---

[1]: Michel. Ibrahim, Fadi. A. Farhat (2007), **Dictionary of Business and Finance**, Dar-El Kotob Al-Ilmiyah, Lebanon, 1st Edition, p: 242.

[2]: Joseph A. Schumpeter (1934), ***The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle***, Harvard Economic Studies, Vol 46, January 1934.

[3] : Śledzik Karol(2013), ***Schumpeter's view on innovation and entrepreneurship***, in : Management Trends in Theory and Practice, (ed.) Stefan Hittmar, Faculty of Management Science and Informatics, University of Zilina & Institute of Management by University of Zilina. DOI: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2257783 .

[4]: طارق عبد العال حماد، **التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك -سلسلة البنوك التجارية، قضايا معاصرة:** الدار الجامعية، مصر، ط2003، ج1، ص، ص: 222، 223.

[5]: Andrew Kumiega, Benjamin Van Vliet (2008), **Quality Money Management Process Engineering and Best Practices for Systematic Trading and Investment**, Academic Press Edition, California, USA, p: 20.

- **ب - الابتكار من الأعلى إلى أسفل:** تحركه الاحتياجات التمويلية للعملاء، حيث يكشف بحث المؤسسة المالية المستثمرة في هذا المجال عن الطلب المتزايد على أنواع معينة من المنتجات أين تتوحد الجهود المبذولة من قبلها بسبب نتوج المراد صياغته، ثم يتم بعد ذلك التركيز على وضع نمط ابتكاري مناسب لتلبية هذا الطلب وهذا السلوك التقليدي هو الأكثر حاجة للزبائن.

1-1-2- أهمية الابتكار المالي في الصناعة المصرفية وأسباب الحاجة إليه.

قبل التطرق إلى الأسباب الداعية إلى الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية، وجب علينا معرفة القيمة المرجوة من هذه الابتكارات ووجهات النظر المختلفة التي ناقشت أثرها على التطور المالي، وفيما يلي بيان لذلك:

أولا: أهمية الابتكارات في الصناعة المالية: يتضمن الابتكار المالي عنصر التغيير الذي قد يطرح إشكالية عدم استقرار النشاط المصرفي إذا ما سيء استخدامه، إذ أنه لا يُطلب لذاته وإنما هو مجرد وسيلة لخلق القيمة المضافة التي إذا غطت سلبيات عدم الاستقرار فسيكون مقبولا؛ فقيمة الابتكار المالي لا تنبع من درجة حداثته بل من آثاره المالية والاقتصادية الايجابية التي يُحدثها، ولهذه العلة كانت المشتقات المالية المبتكرة محل انتقاد العديد من المفكرين الماليين وما ذاك إلا بسبب آثارها الاقتصادية السلبية حسبما يراه **السويلم**[1]؛ كما تعتمد القيمة الإستراتيجية للابتكار المالي على المنظور الذي ينظر إليه فمن وجهة نظر الاقتصاد المالي، يجب أن يزيد الابتكار في قيمة المصرف والمنتجات المالية وإ ساء العملاء، أما من المنظور التنظيمي فالمصارف دون عنصر الابتكار لا وجود لها لأن المنتجات والخدمات المتجددة والمحسَّنة تمكن من اكتساب ميزة تنافسية للقيام بالأعمال المصرفية على اكمل وجه وبالتالي فللابتكارات أهمية حيوية لضمان استمرار العمل المصرفي ونمو أرباحه، وأما بالنسبة للزبائن فابتكار آليات جديدة بجودة عالية تزيد من قيمة المنتوج المالي وكفاءة الخدمات المقدَّمة إليهم و بالتالي إشباع احتياجاتهم.[2]

وفي نفس السياق يرى كل من **باتريك فيرمولين و يورغ راب** (Patrick Vermeulen, Jörg Raab) في معرض حديثهما بشأن الجهود الإبداعية من قبل المصارف وشركات التأمين، أن الابتكار المالي أمر مهم لبقاء المؤسسة المصرفية على قيد الحياة؛ لأنها في أمس الحاجة لتجديد المنتجات والخدمات التي تعرضها في السوق للتغلب على منافسيها؛ وازدادت أهميته نظراً للتوسع في الدراسات الأكاديمية التي تناولت مؤشرات الابتكار بما في ذلك تطوير التكنولوجيا، وابتكار المنتجات المالية الجديدة والخدمات التنموية والبحث والتطوير والابتكار التنظيمي[3]؛ ونظرا لأهمية الابتكارات المالية في مجال إعادة تشكيل الصناعة المالية من الناحية العلمية والعملية، أصبح فهم ديناميكية عملية الابتكار المالي في غاية الأهمية؛ لاسيما مع بروز الأدبيات الإقتصادية لتي تبحث في سياق التوازن العام وتحليل الأوراق المالية، وهذا عين ما لمح إليه كل من **مولينو و الشمروخ**

---

[1]: السويلم سامي، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة2007، ص، ص:106، 107.

[2]: Daniel Fasnacht, **Open Innovation in the Financial Services**, op.cit, p: 38.

[3]: Patrick Vermeulen and Jörg Raab (2007), **Innovations and Institutions - An institutional perspective on the innovative efforts of banks and insurance companies**, Rutledge Taylor and Francis Library, New York, First published, pp: 12-13.

(Molyneux & Shamroukh, 1999)، لك لأنه يوفر الإطار الرسمي للنظريات والنماذج التي تدرس حوافز لابتكار المالي جود قوانين براءات الاختراع، كما أن العديد من المنتجات المالية الجديدة تتطلب قدرا كبيرا من رأس المال والاستثمار، إذ يمكن تطويرها في غضون فترة أقصر بكثير مما كانت عليه سابقا.[1]

ثانيا: أسباب الحاجة إلى الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية: لقد تعددت النظريات التي تناولت أسباب الحاجة إلى بروز الابتكارات المالية، لكن يمكن تلخيصها فيما يراه **السويلم** بأنها:" استجابة لقيود معينة تعوق تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة وغيرها، كما أن الرغبة في تجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف المسطرة من قبل هي التي دفعت الأعوان الاقتصاديين إلى الابتكار"[2]، ويشير **ميرتون ميلر** (Merton. M, 1986) إلى سبب آخر جوهري للابتكارات المالية كونها ردود فعل للتشريعات بصفة عامة والتشريعات الضريبية بصفة خاصة ومن أبرز الأمثلة على ذلك: **السندات ذات الكوبون الصفري** (Zero Coupon Bonds) التي أخذت دفعة شديدة من جراء ثغرة في النظام الضريبي.[3]

أما **ستيفانيا فوسكو** (Stefania Fusco, 2012)، فترى أن أهم الأسباب الداعية إلى الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية يعود لما يلي:[4]

- ✓ زيادة التقلبات في أسعار الفائدة، أسعار الأسهم وأسعار الصرف؛ فضلا عن ارتفاع معدل التضخم.
- ✓ التقدم في مجال المعلوماتية وتكنولوجيا الاتصالات(ICT) والانتقال من الاقتصاديات التي تعتمد على كثافة الحجم ن اقتصاديات ذات الكثافة المعلوماتية.

شراسة المنافسة في مجال الوساطة المالية، ونمو حوافز الالتفاف على الأنظمة القائمة والقوانين الضريبية.

1-1-3- تحليل العلاقة التفاعلية بين الابتكار و السوق المالي في الأدبيات المالية.

. تعددت وجهات النظر حول العلاقة التفاعلية بين الابتكار والسوق المالي والآثار المترتبة عنها، حيث أشار **ماسون** وآخرون (Mason et al, 1995) إلى أن الابتكار ينبغي أن يسهم في تحقيق كمال للسوق المالي والتخصيص الكفء للموارد بتوسيع فرص المشاركة في المخاطر وتحقيق التغطية وتخفيض تكلفة الوكالة والمعاملات أو تحسين درجة السيولة[5]، وفي هذا الصدد يضيف **فان هورن** (Van Horne, 1985) أنه لكي تأخذ الورقة المالية صفة الابتكار، ينبغي أن تساعد على جعل السوق كاملاً، وهذا يحدث إذا كان العائد بعد الضريبة للورقة المالية لا

---

[1]: Molyneux, Philip. Shamroukh, Nidal (1999), **Financial Innovation - Wiley Series in Financial Engineering**, John Wiley and Sons Ltd, Baffins Lane, Chichester, England, pp: 6-7.

[2]: سامي السويلم. صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي. مركز البحوث. شركة الراجحي المصرفية للاستثمار. بيت المشورة للتدريب. الكويت. أفريل2004. ص:06.

[3]: Miller, Merton. H. (1986), ***Financial Innovation: the Last Twenty Years and the Next***, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 21, Iss. 04, (Dec. 1986), pp: 459-471.

[4]: Stefania Fusco (2012), ***Is the Use of Patents Promoting the Creation of New Types of Securities***, Santa Clara High Technology Law Journal, Vol. 25, Issue 2, pp: 243- 273. Available at: http://digitalcommons.law.scu.edu/chtlj/vol25/iss2/1. Consulted: (05 /01/2017).

[5]: Mason. S, Merton. R, and Tufano. P (1995), **Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation**, N.J, Prentice-Hall, p: 08.

يمكن تحقيقه من ورقة أخرى أو من التركيبة المالية المتاحة[1]؛ أما **دوغلاس نورث** (Douglass. North) فقد أشار في كتابه:" **التغير المؤسسي والنمو الاقتصادي الأمريكي**" ، أهمية الابتكارات المالية الجديدة لجذب المدخرات واستثمارها،؛ وقد رأى أن الأدوات المالية الكلاسيكية لا تتوافق والتغيرات البيئية للمصارف، وبالتالي يجب توفير أدوات مالية جديدة ومبتكرة لزيادة حركية رؤوس الأموال وتوزيع مخاطر الأعمال المصرفية وتخفيض تكاليف المعلومات في ظل تطور الاقتصاديات المؤسسية الجديد[2]، وأما **جوزيف شومبيتر** (Joseph. A. Schumpeter, 1942)، فإن له تحليلا بنّاء لآثار الابتكارات على تطور المؤسسات المالية، وذلك عبر تطوير منتجاتها والإجراءات التسويقية وفتح أسواق جديدة وكذا التطور التكنولوجي، مرورا بعملية **التدمير الخلاق** (Creative Destruction)، لمرتبطة بالشكل المنقطع للابتكارات أو ما يعرف **بعنقود الابتكارات** (Cluster of Innovations)[3]، ويحدد **روبرت ميرتون** (Merton. Robert, 1992) التحليل الوظيفي للابتكارات المالية في ست وظائف للنظم المالية: تجميع الأموال وتحويلها عبر الزمان والمكان، إدارة المخاطر؛ استخلاص المعلومات لدعم اتخاذ القرارات؛ معالجة المخاطر الأخلاقية ومشاكل عدم تناظر المعلومات وأخيرا تسهيل بيع وشراء السلع والخدمات من خلال نظام الدفع.[4]

1-2- دور الابتكارات في التطور المالي والصناعة المصرفية الإسلامية.

نستهل هذا المطلب بإسقاط الضوء على واقع الابتكارات المالية في المؤسسات المالية الإسلامية، ومن ثم نتطرق إلى تحليل الإصدارات العالمية لصكوك الإستثمار الشرعية كمدخل للأدوات المالية الإسلامية المبتكرة، لنختم بتحليل أثر مخاطر سوء استخدام الابتكارات المالية على مختلف الأعمال المصرفية واستراتيجيات إدارتها، وفيما يلي بيان لك:

1-2-1- تحليل واقع التكنولوجيات المالية في البنوك الإسلامية.

ما يمكن ملاحظته في هذا الجانب، أن هناك تأثيرا إيجابيا للابتكارات المالية على مستوى الأعمال المصرفية، فقد ج عنها آليات عمل إلكترونية موازية لتلك التقليدية لدى المؤسسات المالية من خلال استخدام الابتكارات التحسينية (Improving innovations)، مثل صرف النقد من أجهزة الصراف الآلي (ATMs)، آليات الدفع الإلكتروني (E-Payment)، المتاجرة عبر الإنترنت من الأوراق المالية (E-Trading)، والخدمات المصرفية عبر الإنترنت (E-Banking)، فضلا عن الاحتفاظ بسجلات إلكترونية للعمليات الائتمانية وغيرها، الأمر الذي حسن - إلى حد كبير- من أداء الأنظمة المالية في الدول المتطورة تكنولوجيا؛ وفي هذا الصدد يشير التقرير السنوي الصادر عن المركز الدولي الماليزي للمالية الإسلامية (The MIFC) لسنة 2015م - حول التكنولوجيا والابتكار في

1: Van Horne, James. C (1985), ***of Financial Innovation and excesses***, Journal of Finance, Vol.40, pp: 621-631.

2: Jean Arroux (1999), **Les Théories de la croissance**, La Pensée Economique Contemporaine, 3e édition du seuil ; Février, pp : 229-232.

3: Schumpeter. Joseph. A (1942), **Capitalism, Socialism and Democracy**, Harper and Brothers, New York.

4: Merton, Robert .C (1992), ***Financial Innovation and Economic Performance***, Journal of Applied Corporate Finance, Vol .21, Iss, 04, (Winter 1992), pp: 12-22.

الخدمات المصرفية الإسلامية - إلى أن البنوك التقليدية قد استثمرت بشكل مكثف في التكنولوجيات المالية التي حولت الطريقة التي تدير بها خدماتها المصرفية وتعميم منتجاتها، حيث وصلت إلى مستوى الأعمال المصرفية الجوالة (Mobile Banking) بما يتيح للزبائن تنفيذ مختلف المعاملات المالية وغير المالية عبر الإنترنت ومن أي مكان، عن طريق استخدام وسائل الإتصال الاجتماعية الخاصة بالمصارف التي يتعاملون معها، حيث ظهر مفهوم المستهلك الرقمي (Digital Consumers) الذي يفضل القيام بأبحاثه قبل اتخاذ قرار الاستثمار أو التعامل مع المنتج الأكثر مناسبة أو الخدمة التي يقدمها المصرف بإقامة لقاء مع مديري علاقاتهم خلال استخدام تكنولوجيا الاتصالات الموحدة (ICT)؛ وفي نفس السياق نجد العديد من المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم خدماتها من خلال القنوات الرقمية، بيد أن هناك تفضيلا من قبل غالبية العملاء للطرق التقليدية في بعض الاختصاصات التي تعمل فيها المصارف الإسلامية، في حين يتم تقديم الخدمات الأساسية مثل التحقق من الحساب المصرفي والتحويلات المالية عبر الإنترنت والخدمات التفاعلية والمتطورة.[1]

1-2-2- المنتجات المالية الإسلامية كمدخل للأدوات المالية المبتكرة: الصكوك أنموذجا.

تمتاز المنتجات المالية الإسلامية بخصائص معينة تميزها عن نظيرتها التقليدية، خاصة إذا ما تعلق الأمر بالكفاءة الإقتصادية والمصداقية الشرعية؛ ضف إلى ذلك، المناهج المعتمدة لتطويرها بما يوافق موجهات الشرع الحنيف.

1-2-2-1- مفهوم وخصائص المنتجات المالية الإسلامية.

أولا: مفهوم المنتجات المالية الإسلامية: على الرغم من أن عبارات **" المنتجات المالية "** أو **" الأدوات المالية "** شائعة الاستعمال في الوقت الحاضر، إلا أنها تفتقر للتحديد الذي يقتضيه البحث العلمي، فالعبارة لها استعمالات متعددة وإيحاءات مختلفة، مما يجعل المفهوم يحتاج إلى ضبط؛ فمصطلح المنتج المالي يعني:" تصرف اختياري لحل مشكلة محددة أو الوصول إلى هدف معين بوسيلة مالية، وقد يقتصر على عقد واحد، وقد يتضمن عدة عقود؛ وهو يشمل أنواع التصرفات المختلفة: المعاوضات، المشاركات، التوثيقات والتبرعات ".[2]

ولقد استطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية دون أن تتضمن علاقة الدائنية والمديونية؛ ومن أبرز ما تحقق من خلال منتجات الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة **صكوك الاستثمار الشرعية** (Sukuk) كبدائل عملية للسندات القائمة على الفائدة؛ وهي:" وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات

---

[1]: The MIFC: Malaysia International Islamic Financial Centre (2015), ***Technology and Innovation in Islamic Banking***, published by Bank Negara Malaysia, March 25, 2015, pp: 01-10.

[2]: بشير علي خلاط، **المنتجات والأدوات المالية في الفقه الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، سنة 2008م، ص: 12.

أو في وحدات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيم أصدرت من أجله "[1]، ومن هذا التعريف يتضح الآتي:

- الصك أداة ملكية محددة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.
- تأسيسا على أن الصك أداة ملكية لذلك، فإن لأصحابه الحق في الأرباح- ن وجدت - التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.
- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جدا للمؤسسات المالية.

ذلك لكونها تمثل أحدث منتجات الهندسة المالية الإسلامية والإبداعات المالية، نظرا لتنامي الطلب العالمي عليها لاسيما بعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م، وفيما يلي تحليل لأهم أصنافها.

ثانيا: خصائص المنتجات المالية الإسلامية.

تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات التمويلية ومنافسة نظيرتها التقليدية.

الفرع الأول: المصداقية الشرعية: ونعني بها هنا: " أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر **ممكن، وهذا** يتضمن **الخروج من الخلاف** الفقهي **قدر** المستطاع، إذ ليس الهدف الأساس **من** الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل **اتفاق قدر** الإمكان؛ وعليه ينبغي أن **نفرق ابتداءً بين** دائرة **ما** هو جائز شرعاً، **وبين ما تطمح** إليه الصناعة الإسلامية "[2]؛ فالصناعة المالية الإسلامية **تطمح** لمنتجات وآليات نموذجية، بينما دائرة المشروع تشمل **ما قد** يكون نموذجياً بمقياس العصر الحاضر وما ليس **كذلك**؛ والسبب في ذلك أن الشرع الحنيف جاء للجميع في كل زمان و مكان، **وظروف** الأفراد والمجتمعات **تتفاوت** وتتباين، فقد **لا** تكون **الحلول** النموذجية لآن ملائمة لعصر آخر؛ بينما **الحلول** التي تقدمها الصناعة الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار **أفضل** تلك النماذج وأحسنها تعبيراً **عن** الإسلام.

الفرع الثاني: الكفاءة الاقتصادية: إن **التطرق لمفهوم الكفاءة** الاقتصادية يستدعي **البحث** في المفاهيم التالية:" الربح القياسي، الربح البديل والتكلفة "[3]، وتتميز **الهندسة** المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية ألا وهي **الكفاءة** الاقتصادية؛ إذ يمكن لمنتجات **الهندسة** المالية

---

[1]: عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، ***الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية*** الملتقى الدولي الثاني حول:" **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النموذج المصرفي الإسلامي نموذجا** " المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، سنة 2009م، ص:06.

[2]: سامي السويلم، **صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**، المرجع السابق، ص:17.

[3]: Berger. A and L. Master, ***Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?***, Journal of Banking and Finance, Vol 21,pp : 895-940.

زيادة **الكفاءة** لاقتصادية **عن** طريق توسيع **الفرص** ستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف **المعاملات** وتخفيض تكاليف **الحصول** على **معلومات** وعمولات **الوساطة** والسمسرة.[1]

هذا ونعني بالكفاءة لاقتصادية هنا:" استخدام الموارد الاقتصادية بالكيفية التي تعظم المردود الاقتصادي والاجتماعي من ذلك الاستخدام، وذلك بالوصول إلى أعلى مستوى ممكن من الناتج المحلي الإجمالي، وتحقيق معدل مقبول لنمائه وإنتاج تشكيلة مُثلى من السلع والخدمات التي تتيح أقصى درجات الإشباع للحاجات الفردية والمجتمعية ".[2] كما أن كفاءة الاقتصادية شروطا لا **تتحقق** إلا من خلال استيفاءها وهي كالتالي:

- ✓ الاستخدام الكامل للموارد التمويلية،
- ✓ التخصيص الكفء للموارد التمويلية،
- ✓ تحقيق الكفاءة التمويلية،
- ✓ تحقيق فاءة الاستثمارية.

1-2-2-2- أنواع المنتجات المالية الإسلامية المتداولة.

تتعدد أنواع الأدوات المالية الإسلامية التي من الممكن تداولها في السوقين النقدي والمالي على حد سواء، وذلك بتعدد المجالات التي من الممكن أن تكون محلا جيدا لإصدار الصكوك، ويمكن توضيح أهمها فيما يلي:

أولا: شهادات الاستثمار الإسلامي: تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح **وتحمل رب المال الخسارة**، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف والمؤسسات المالية، ولا يقل أجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام.[3]

ثانيا: صكوك الإجارة: يمكن تعريفها على أنها:" شهادة قابلة للتداول ذات عوائد ثابتة تستمد من دخل الإيجار في مقابل **الفائدة** (أي مقابل استخدام الصكوك الإسلامية) هي إحدى أدوات الاقتراض الشرعية وهي تصدر مقابل أصول وغالبا ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد وبالتالي ضماناتها اكبر من الصكوك التقليدية "[4]. وتأسيسا على ما سبق، فإن صكوك الإجارة عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة تتيح لحاملها فرص الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك قياسا على نظرائه الآخرين. كما تعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أدوات الملكية الأخرى كالأسهم مثلا، وذلك لأنه يمكن التنبؤ

---

[1]: عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، *نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية*، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد11، عدد :1999، ص:55.

[2]: مجد الدين محمد عبد الجواد، **الكفاءة الاقتصادية**، إدارة تنمية قطاع الأعمال، دبي، الإمارات العربية المتحدة، طبعة 2006، ص:01.

[3]: شعبان محمد البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية**، مرجع سبق ذكره، ص:161.

[4]: وليد محمد المطاوعة، *الصكوك الإسلامية*، الاقتصاد الإسلامي، البيت الكويتي، مقال اطلع بتاريخ: (2017/01/10)، متاح الرابط أدناه: http://albaitalkuwaiti.wordpress.com.

بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة؛ وبالتالي فان محل العلاقة ليست دائنية ومديونية بين المؤجر والمستأجر، وإنما هي علاقة شراء وبيع لمنافع الأصل محل الإجارة؛ أي **تقوم** على معاملات تأجير للعين، وعلى هذا تتعدد أنواع صكوك الإجارة بحسب العين المؤجرة فيمكن أن تكون مثلا في مجال صناعة الطائرات، العقارات السكنية، المصانع، أنواع المنقولات المختلفة، وغيرها.

هذا، وتنقسم صكوك الإيجار إلى نوعين أساسيين وهما:

- **أ - صكوك الإيجار المنتهية بالتمليك:**" وهي صكوك تمثل منفعة بعض الأعيان كالدور والمعدات لمدة معينة من الزمن، بأجرة معلومة تزيد عادة عن أجرة المثل، على أن يُملِّك المؤجر العين المؤجرة للمستأجر، بناء على وعد سابق بتمليكها في نهاية المدة أو في أثنائها، بعد سداد جميع مستحقات الأجرة أو أقساطها، وذلك بعقد جديد؛ أي أن يتم تمليكها بعقد مستقل وهو إما هبة وإما بيع بثمن حقيقي أو رمزي ".[1]

- **ب - صكوك الإيجار التشغيلية:**" وهي صكوك إيجار تستوفى منها المنفعة خلال مدة معينة، وتظل العين المؤجرة ملكاً للمؤجر؛ فكلما انتهت مدة عقد، أمكنه إيجار الشيء لمستأجر آخر، مدة أخرى يتفق عليها، فإذا انتهت المدة عادت الأعيان المؤجرة إلى حيازة المؤجر...، وهذا ما يفعله المصرف الإسلامي في استثمار ممتلكاته، بقصد تشغيلها واستيفاء منافعها خلال مدة معينة بأجر معلوم ".[2]

ثالثا: صكوك المقارضة (المضاربة): تعرف على أنها:" الوثائق المحددة (والموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج هذه السندات (**الصكوك**) أي فوائد "[3]. وهي تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية قبدلا من تقديمه بواسطة طرف واحد يتعدد مقدموه.

هذا وتميز سندات القراض بالخصائص التالية:[4]

1. تعتبر أداة مناسبة لاستدرار المال قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية، تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

2. تمثل صكوك المقارضة حصصا شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع إن وجدت وبصورة غير محددة ابتداء، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.

---

[1]: وهبة الزحيلي، **المعاملات المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص:394.

[2]: المرجع نفسه، ص: 425.

[3]: شعبان محمد البرواري، المرجع السابق، ص: 158. وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص:387.

[4]: وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص، ص:387، 388.

3. قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، طالما هي تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع، وتطبق عند التداول الأحكام التالية:

أ. إذا كان مال المضاربة المتجمع بعد الاكتتاب ما يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المضاربة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب. إذا أصبح مال المضاربة ديوناً، فتطبق عليه أحكام التعامل بالديون، أثناء تداول الصكوك.

جـ. إذا صار مال المضاربة موجودات مختلطة من النقود والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المضاربة وفقا للسعر المتراضي عليه.

4. يسترد صاحب السند (**الصك**) قيمته تدريجياً من صافي الأرباح، وتخصص نسبه منها لإطفاء قيمة السند الأصلية؛ لكن يجب أن يتم ذلك شرعاً بحسب القيمة السوقية للسند لا الإسمية.

5. يضمن طرف ثالث كالدولة مثلا، رأس مال المكتتبين بحيث لا يتعرضون للخسارة، ويحصلون على أموالهم كاملة، سواء ربح المشروع أم خسر، وذلك تشجيعاً للاكتتاب في هذه السندات.

رابعا: صكوك المشاركة: وهي عبارة عن: "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين، يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية. ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر، لتمويل شراء عقارات مثلا تديرها جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم "[1].

خامسا: صكوك المرابحة: المرابحة كصيغة إسلامية تعني بيع سلعة معلومة بسعر يغطي التكاليف زائد هامش ربح يتفق عليه بين البائع (البنك مثلا) والمشتري؛ كما أن إصدار صكوك المرابحة:" تلجأ إليه البنوك الإسلامية عندما يرغب شخص بشراء سيارة مثلاً من نموذج معين، بثمن مقسط أو مؤجل، فيبدي رغبته بذلك لمصرف إسلامي، فيقوم المصرف بشراء هذه السيارة بحسب الأوصاف المرغوبة ويتسلمها، إما بقبض حقيقي أو حكمي، بنفسه أو عن طريق وكيله، حتى يكون البيع لمملوك مقبوض، كمائة **(100) ألف دولار** مثلا، ثم يبيعها للعميل الذي أبدى رغبته بشرائها، ووعد بالشراء و ذلك بثمن مؤجل أو مقسط، قدره مائة وعشرون **(120) ألف دولار**، ويأخذ من العميل رهناً معيناً؛ ويتم قبل شراء البنك للسيارة اتفاق مواعدة: أي وعد من العميل بالشراء، ووعد من البنك بالبيع "[2].

---

[1]: عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، ***الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية***، المرجع السابق، ص: 07.

[2]: وهبة الزحيلي، المرجع السابق، ص، ص:68، 69.

سادسا: صكوك السلم: وهي:" صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة معجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. لا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ".[1]

انطلاقاً من أن السلم في عصرنا الحاضر أداة تمويل ذات كفاءة عالية في الاقتصاد الإسلامي وفي نشاطات المصارف الإسلامية، من حيث مرونتها واستجابتها لحاجات التمويل المختلفة، سواء أكان تمويلاً قصير الأجل أم متوسطة أم طويلة، واستجابتها لحاجات شرائح مختلفة ومتعددة من العملاء، سواء أكانوا من المنتجين الزراعيين أم الصناعيين أم المقاولين أم من التجار، واستجابتها لتمويل نفقات التشغيل والنفقات الرأسمالية الأخرى؛ ولهذا تعددت مجالات تطبيق عقد السلم، ومنها ما يلي:[2]

أ- يصلح عقد السلم لتمويل عمليات زراعية مختلفة، حيث يتعامل المصرف الإسلامي مع المزارعين الذين يتوقع أن توجد لديهم السلعة في الموسم من محاصيلهم أو محاصيل غيرهم التي يمكن أن يشتروها ويسلّموها إذا أخفقوا في التسليم من محاصيلهم، فَيُقَدِّمُ لهم بهذا التمويل نفعاً بالغاً ويدفع عنهم مشقة العجز المالي عن تحقيق إنتاجهم .

ب- يمكن استخدام عقد السلم في تمويل النشاط الزراعي والصناعي، ولاسيما تمويل المراحل السابقة لإنتاج وتصدير لسلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها سَلماً وإعادة تسويقها بأسعار مجزية .

ج- يمكن تطبيق عقد السلم في تمويل الحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صورة معدات وآلات أو مواد أولية كرأس مال سلم مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها .

سابعا: صكوك الاستصناع: هي في حقيقتها كصكوك السَلَم:" إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع 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 المشتري ".[3]

وتطرح صكوك الاستصناع لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمن البيع، وهذه لا يجوز تداولها مثل السلم. ومن الجدير بالذكر أنه يمكن اشتقاق صكوك أخرى من هذه الصكوك بتعديل في بعض شروط الإصدار.

---

[1]: وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، **صكوك الاستثمار الشرعية**، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005، ص:909.

[2] قرار رقم: **85 (9/2)** بشأن:" ***السَلَم وتطبيقاته المعاصرة*** "، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 09، الجزء1، أبريل 1995، ص: 371.

[3]: وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، **صكوك الاستثمار الشرعية**، المرجع السابق، ص:909.

ثامنا: عمليات تصكيك (التوريق) الأصول (Securitization): تشمل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى. ويقصد **بالتصكيك هنا:**" عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به - التي تمتلكها المؤسسة، إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة؛ وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد بصورة للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة؛ وهي عملية نقل أصول الملكية إلى عدد كبير من المستثمرين من خلال الشهادات التي تمثل قيمة تتناسب مع أصل العين المستثمرة ".[1]

1-2-2-3- تحليل حجم أدوات الصناعة المالية الإسلامية.

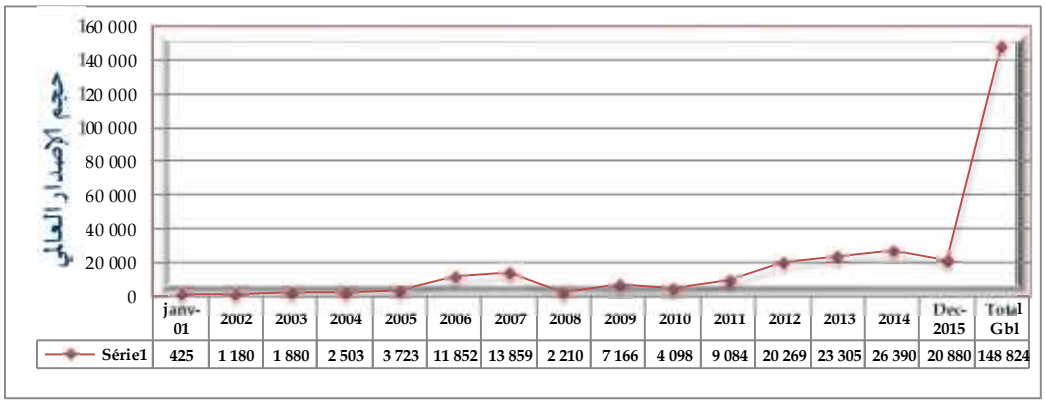
تعتبر الأسواق المالية الإسلامية حقيقةً واقعيةً ويتزايد حجمها يوماً بعد يوم، لارتفاع حجم الطلب العالمي على أدوات التمويل الإسلامي، وتتعدد فيها الصكوك الإسلامية وتمتد جغرافياً في جميع أنحاء العالم حيث يتم التعامل فيها إصداراً في لعديد من الدول، ويتم تداولها في الكثير من البورصات العالمية وهذا ما سنورده بإيجاز في الشكل رقم(06-01) أدناه، لاحظ أن إصدار الصكوك في السوق العالمي الخاص بها قد شهد تطورا ملحوظا خلال الفترة (2001-2015)، حيث بلغ إجمالي إصدار الصكوك حوالي 148.824 مليون دولار مع نهاية شهر ديسمبر 2015م بعدما كان في حدود 425 مليون دولار في يناير سنة 2001؛ هذا وقد شهد السوق العالمي تغيرا في حجم الإصدار حيث ارتفع إلى ما قيمته 13.859 مليون دولار سنة 2007م لينخفض بعدها بأكثر من خمس (05) مرات ليمثل 16% من بقيمة إصدار إجمالية قدرت بـ: 2.210 مليون دولار وذلك تأثرا بأزمة الرهن العقاري سنة 2008م، ليعاود الصعود تدريجيا بقيم أعلى خلال الفترة (2009- 2014) أي بقيمة إصدار متوسطة قدرها: 15.052 مليون دولار لتمثل 10.66% من الحجم الكلي للإصدار في نفس الفترة، ليعاود الانخفاض بعدها بشكل طفيف، حيث بلغ 20.880 مليون دولار مع نهاية سنة 2015م، بعدما سجل أعلى قيمة له في حدود:26.390 مليون دولار سنة 2014م، وذلك طوال فترة الدراسة (2001- 2015)، ويعزى ذلك إلى إحجام بعض الشركات المصدرة للصكوك طويلة الأجل التي بلغت تاريخ إستحقاقها مع نهاية سنة 2014م، على غرار شركة جنرال إلكتريك (General Electric) بقيمة 500 مليون دولار، صكوك حكومة دبي (Govt. of Dubai) بقيمة 1.250 مليون دولار، وكذا شركة تطوير الاستثمار السياحي في الإمارات العربية المتحدة (UAE.TDIC) بقيمة مليار دولار[2]، مما أدى إلى ترجع الطلب العالمي على هذا النوع من أساليب التمويل الإسلامي.

---

[1]: وليد محمد المطاوعة:" **الصكوك الإسلامية** "، المرجع السابق. ينظر الرابط أدناه:
http://albaitalkuwaiti.wordpress.com.

[2]: IIFM (2016), ***Sukuk Report: A comprehensive study of the Global Sukuk Market***, International Islamic Finance Market, 5th Edition, Manama, Kingdom of Bahrain, March 2016, p: 06.

شكل رقم(06-01): يمثل تطور حجم الإصدار العالمي للصكوك خلال الفترة:
(يناير 2001 – ديسمبر 2015) / الوحدة: مليون دولار أمريكي.



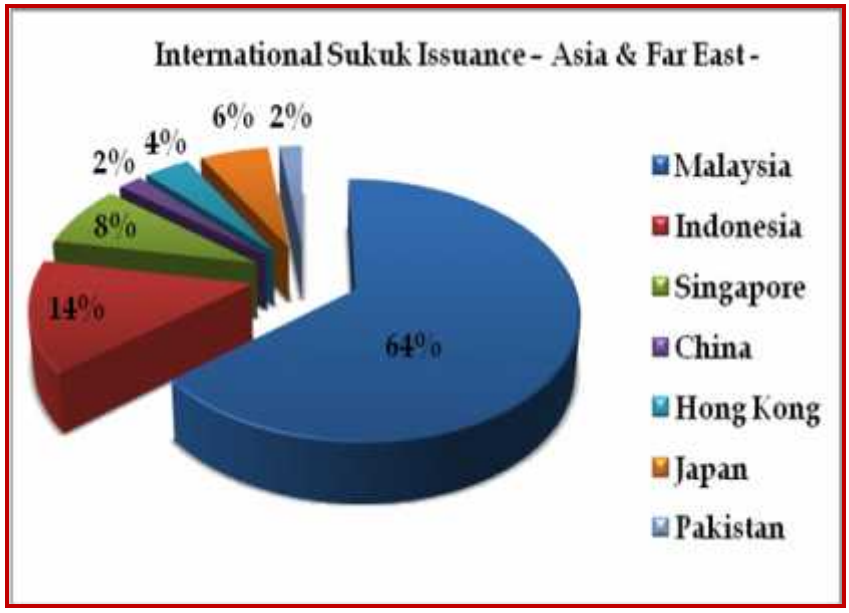
	janv-01	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Dec-2015	Total Gbl
Série1	425	1 180	1 880	2 503	3 723	11 852	13 859	2 210	7 166	4 098	9 084	20 269	23 305	26 390	20 880	148 824

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، **تقرير الصكوك**، لسنة 2016م.

أولا: تحليل حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة جنوب شرق آسيا (ASIA & FAR EAST): ترجع المرتبة الأولى في إصدار الصكوك لماليزيا حيث تمكنت خلال فترة الدراسة من رفع حجم الإصدار من 680 إلى 115.393 مليون دولار أي أنه تضاعف أكثر من 169 مرة ليمثل 64 % من حجم الإصدار لمنطقة جنوب شرق، **وتعود المرتبة** الثانية لإندونيسيا بنسبة 14% وبقيمة 5.785 مليون دولار، وتليها في المراتب الأخيرة كل من باكستان والصين بحوالي 600 مليون دولار أي بنسبة 2%، كما هو موضح في الشكل رقم(06-02) أدناه.

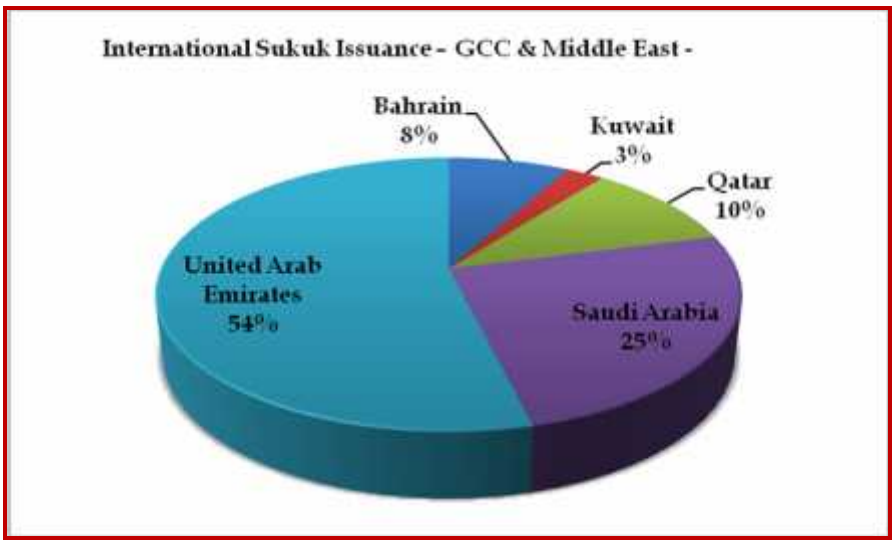
ثانيا: تحليل حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط(GCC & MIDDLE EAST): كما يعكسه الشكل رقم(06-03) أدناه، فقد تصدرت الإمارات العربية المتحدة قائمة الدول المصدرة للصكوك بنسبة 54% من حجم الإصدار وبقيمة 53.819 مليون دولار، ثم تأتي المملكة العربية السعودية بقيمة 23.218 مليون دولار وبنسبة 25%، لتليها كل من قطر والبحرين بقيم أقل، بنحو 9.685 مليون دولار و7.860 مليون دولار أي بنسبة 10% و8% على التوالي، لتتذيل قائمة الترتيب دولة الكويت بنسبة 3% من حجم الإصدار وبقيمة 2.127 مليون دولار.

شكل رقم(06-02): نسبة المساهمة من حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة جنوب شرق آسيا في الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2015).



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، تقرير الصكوك، 2016م.

شكل رقم(06-03): نسبة المساهمة من حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة الخليج العربي في الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2015).

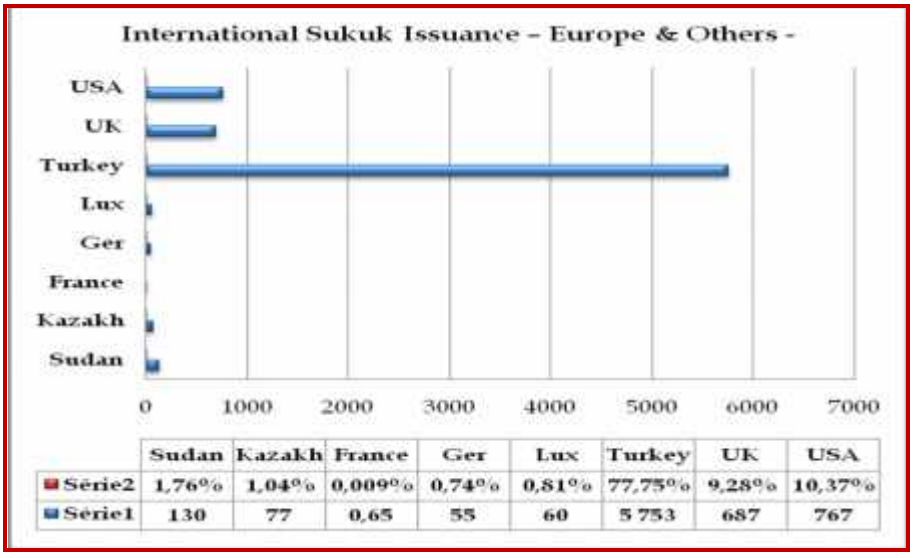


المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، تقرير الصكوك، 2016م.

ثالثا: تحليل حجم الإصدار العالمي للصكوك في أوروبا وباقي العالم (Europe & Others):

تأتي بقية دول العالم بقيم متفاوتة لأحجام إصدار الصكوك، إذ تتصدرها تركيا بقيمة 5.716 مليون دولار أي بنسبة 67 % ثم تليها الو.م.أ بقيمة 1.367 مليون دولار والمملكة المتحدة بقيمة 1.028 مليون دولار أي بنسبة 16% و12% على التوالي وتبقى فرنسا في ذيل الترتيب حيث أنها لم تشهد إصدارا للصكوك إلا بقيمة (01) مليون دولار وهذا ما هو موضح في الشكل رقم(06-04) أدناه:

شكل رقم(06-04): يمثل تطور حجم ونسبة إصدار الصكوك في أوروبا وباقي العالم في الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2015).

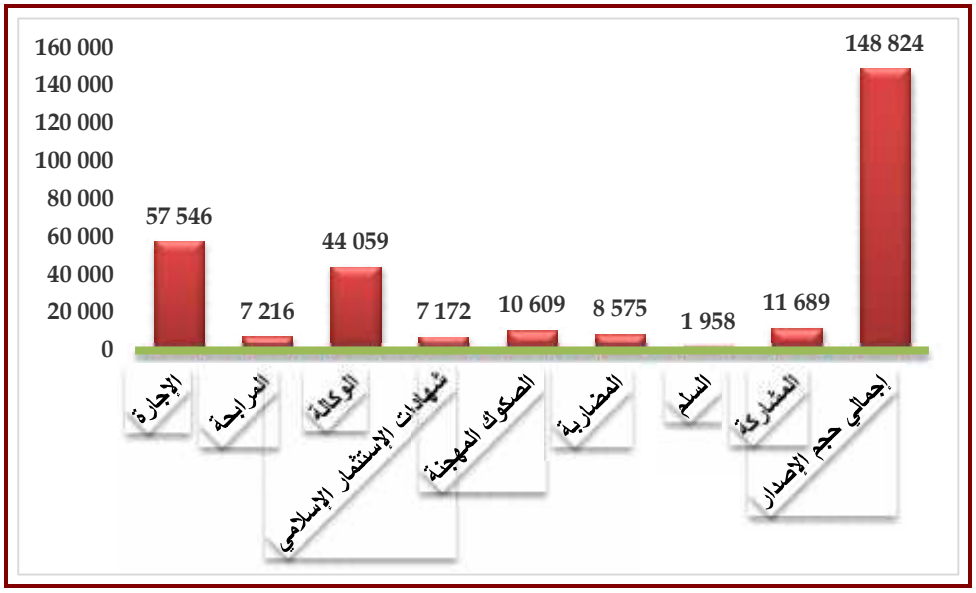


	Sudan	Kazakh	France	Ger	Lux	Turkey	UK	USA
Série2	1,76%	1,04%	0,009%	0,74%	0,81%	77,75%	9,28%	10,37%
Série1	130	77	0,65	55	60	5 753	687	767

المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، تقرير الصكوك، 2016م.

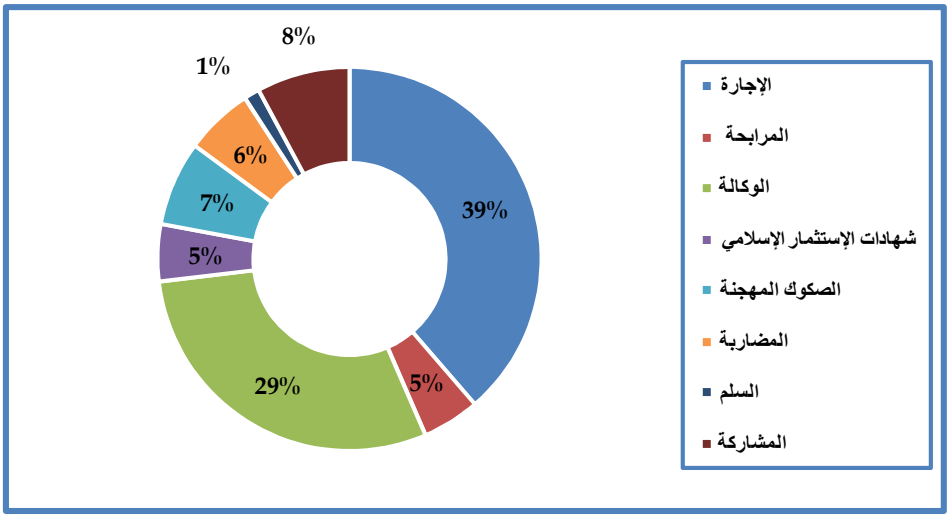
رابعا: تحليل البنية الهيكلة المبتكرة للصكوك المصدرة: لقد تنوعت البنية الهيكلة لإصدار الصكوك حسب ما ورد في التقرير السنوي لسنة 2016م للسوق المالية ا لاسلامية الدولية حول هيكلة الصكوك التي سجلت طفرة في الإبتكارات على مستوى الصناعة المالية الإسلامية إذ يبين الشكلان رقم (06-05) و رقم (06-06) أدناه، أن عقود الإجارة هي اكثر العقود تداولا بقيمة 57.546 مليون دولار لتمثل ما نسبته 38,67 % من إجمالي حجم الإصدار العالمي متبوعة بكل من صكوك الوكالة بقيمة 44.059 مليون دولار وصكوك المشاركة بقيمة 11.689 مليون دولار أي بنسبتي 29,60 % و 7,85 % على التوالي، ثم الصكوك المهجنة بقيمة 10.609 مليون دولار وعقود المضاربة بـ: 8.575 مليون دولار ، لتأتي بقية الصيغ مثل المرابحة و السلم بقيم أقل.

شكل رقم(06-05): يمثل تطور حجم الإصدار العالمي للصكوك حسب بنيتها الهيكلة المبتكرة في الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2015)./ الوحدة: مليون دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، تقرير الصكوك، 2016م.

شكل رقم(06-06): يمثل نسبة مساهمة الصكوك حسب بنيتها الهيكلية المبتكرة من حجم الإصدار العالمي في الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2015).



المصدر: من إعداد الباحث استنادا إلى: (IIFM)، تقرير الصكوك، 2016م.

1-2-3- تحليل أثر الابتكار على التطور المالي والصناعة المصرفية:

في الوقت الراهن، ثمة شبه إجماع واسع النطاق في الأدبيات المالية اعترافا بالأهمية البالغة للتطور المالي باعتباره مصدرا للنمو الاقتصادي على غرار أعمال كل من: **دميتريادس** وآخرون، **آنج** وآخرون، **أندريانوفا** وآخرون وكذلك **مادسن و آنج** (Demetriades et al; Ang et al; Andrianova et al; Madsen and Ang) وغيرهم كثير[1]؛ بيد أنه حدث تحول جذري من جهة التركيز على البحوث والأدلة العلمية التي تشير إلى الدور المهم للابتكار في مراحل التطور المالي، نحو الإجابة على السؤال التالي: **لماذا يوجد تفاوت في كفاءة النظم المالية لبعض الدول عن البعض الآخر؟**

يوجد العديد من الدراسات التي اقترحت تفسيرات ذات تأثير إقتصادي إيجابي للإجابة على هذا الإشكال، إذ توضح أعمال **لابورتا** وآخرون (La Porta et al)، العواقب الاقتصادية للقوانين الأصلية للبلد وأهميتها في **بلورة** التطور التابع للنظام المالي عند حديثهم عن النظرية المالية والمحددات القانونية للتمويل الخارجي[2]، وفي السياق ذاته **عرضت** أعمال كل من **رجان و زنغالس وكذا البلتاجي** وآخرون(Rajan and Zingales, Baltagi et al)، وجهات نظر بديلة تؤكد تأثير التحرير المالي والانفتاح التجاري في مراحل التطور المالي[3]، في حين تركز دراسة **باك** وآخرون (Beck et al) على أهمية الكفاءة التخصيصية للموارد[4]؛ وعلى الرغم من المساهمات المذكورة آنفاً و غيرها كثير، إلا أن **جيمس آنغ وكومار** (James B. Ang, Sanjesh Kumar) يعتقدان أن معوقات نشر الابتكارات المالية باعتبارها أحد العوامل الكامنة وراء الاختلافات في مستوى تطور الأنظمة المالية بين الدول لم تشبع في الأدبيات المالية[5]؛ أما من حيث تأثير بتكارات المالية على مستوى الأعمال المصرفية، فقد نتج عنها آليات عمل موازية لتلك التقليدية لدى **المؤسسات** المالية من خلال استخدام الابتكارات التحسينية

---

[1]: Demetriades, P.O., Hussein, K.A (1996), ***Does financial development cause economic growth*?** Time-series evidence from sixteen countries, Journal of Development Economics, Vol. 51, pp: 387–411. Andrianova, S, Demetriades, P., Shortland, A. (2008), ***Government ownership of banks, institutions, and financial development***, Journal of Development Economics, Vol. 85, pp: 218–252. -Andrianova, S., Demetriades, P., Shortland, A. (2012), ***Government ownership of banks, institutions and economic growth***, Economica, Vol. 79, pp: 449–469.- Ang, J.B. (2011), ***Financial development, liberalization and technological deepening***, European Economic Review, Vol.55, pp: 688–701. Ang, J.B (2013), ***Are modern financial systems shaped by state antiquity*?** Journal of Banking and Finance, Vol. 37, pp: 4038–4058. - Ang, J.B., McKibbin, W.J (2007), ***Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia***, Journal of Development Economics, Vol.84, pp: 215–233. - Madsen, J., Ang, J.B. (2013), ***Finance-led Growth in the OECD Since the 19th Century: How Does Financial Development Transmit to Growth***? Monash University, mimeo.

[2]:-La Porta, R., Florencio, L.-d.-S., Shleifer, A., Vishny, R.W (1997), ***Legal Determinants of External Finance***, Journal of Finance, Vol.52, pp: 1131–1150.- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2008), ***The Economic Consequences of Legal Origins***, Journal of Economic Literature, Vol. 46, pp: 285–332.

[3]: Rajan, R.G., Zingales, L (1998), ***Financial dependence and growth***, American Economic Review, vol.88, pp: 559–586. Baltagi, B.H., Demetriades, P., Law, S.H (2009), ***Financial development and openness: evidence from panel data,*** Journal of Development Economics, Vol.89, pp: 285–296.

[4]: Beck, T., Levine, R., Loayza, N (2000), ***Finance and the sources of growth***, Journal of Financial Economics, Vol. 58, pp: 261–300.

[5]: James B. Ang, Sanjesh Kumar (2014), ***Financial Development and Barriers to the Cross-Border Diffusion of Financial Innovation,*** Journal of Banking & Finance, Vol. 39, pp: 43–56.

(Improving innovations)، مثل صرف النقد من أجهزة الصراف الآلي (ATMs)، آليات الدفع الإلكتروني (E- Payment)، التجارة عبر الإنترنت من الأوراق المالية (E-Trading)، والخدمات المصرفية عبر الإنترنت (E-Banking)، فضلا عن الاحتفاظ بسجلات إلكترونية لبدمات الائتمان وغيرها، الأمر الذي حسن - إلى حد كبير- من أداء الأنظمة المالية في الدول المتطورة تكنولوجيا.

1-2-4- تحديد مخاطر سوء استخدام الابتكارات المالية على مختلف الأعمال المصرفية الإسلامية.

للابتكار المالي أثر إقتصادي واسع النطاق، فالأهمية الاقتصادية للمنتجات والخدمات الجديدة في الساحة المالية قد أشاد بها كل من **ميلر** (Miller) **و ميرتون** (Merton)، وتساءل عنها من قبل **فان هورن** (Van Horne)، وأما من الناحية التجريبية فقد وثقها من قبل **تيفانو** (Tufano)؛ إلا أن الدراسات التي تقدم اختبار الفرضيات بشأن الظروف البيئية المحفزة للابتكارات المالية قد جذبت القليل من الاهتمام الأكاديمي اللافت للنظر، وقبل الشروع في التنقيب حول ضروب المخاطر الناجمة عن سوء استخدام الابتكارات المالية على مختلف الأعمال المصرفية، يجدر بنا الإشارة إلى أن الدراسات التطبيقية الفعلية حول ذلك قليلة، وهذا عين ما لمح إليه **فرام و وايت** (Scott. Frame, Lawrence White) في دراساتها التطبيقية حول الابتكار المالي[1]، بيد أنه يمكننا سرد أهمها فيما يلي:

أولا: خطر تقلص فعالية السياسة النقدية: يعتبر **منسكي** (Hyman. Minsky) من الرواد الذين درسوا أثر الابتكارات المالية على قيود وفعالية السياسة النقدية المنظمة لأعمال المصارف، لمقدرة هذه الأخيرة على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز تلك القيود، مثل استخدامها لاتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements) للحصول على السيولة اللازمة لحل مشكلة اللجوء إلى الاحتياطي الإلزامي، حيث يبيع المصرف أوراقاً مالية يملكها على أن يشتريها من نفس المتعامل بثمن أعلى من الذي باعه به إياها كالسندات الحكومية مثلاً، كما يمكن للمصرف تقاض من سوق اليورو دولار (Eurodollar) بهذا تنقص فعالية السياسة النقدية ويضعف أثرها لاقتصادي.[2]

ثانيا: خطر إنكماش الوساطة المالية: تعتبر الوساطة المالية النشاط الأساسي للمصارف و قد أدى استخدام أدوات الهندسة المالية لابتكار وتطوير طرق تمويلية جديدة قلصت حجم الحاجة إلى العمل المصرفي، حيث صار الاتصال مباشرا ما بين الممول و طالب التمويل من خلال الأسواق المالية و آلية التوريق ومن ثم انحسر دور المصارف في تحقيق الوساطة بين الطرفين[3]، وهذا ما أدى إلى انكماش الوساطة المالية (Financial Disintermediation).

1: Frame, W. Scott, Lawrence J. White (2002), ***Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action,*** Research Paper, prepared for the conference on "**Innovation in Financial Services and Payments**", Federal Reserve Bank of Philadelphia, on May 16-17. Available at: (http :// www.phil delphiafed.org/econ/conf/innovations/Files/Frame white.pdf).

2: قندوز عبد الكريم، *الهندسة المالية الإسلامية*، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، م20، ع2، سنة2007، ص:14.

3: سامي السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص:06.

والسبب في ذلك حسب **بوشامة** يرجع إلى:[1]

- ✓ انخفاض الإيداعات المالية للزبائن وتوظيفها لدى المصارف بسبب اتجاههم نحو البورصات.
- ✓ تقلص النشاط الإقراضي للمؤسسات المالية واتجاهها نحو السوقين النقدي والمالي.

ثالثا: خطر عدم استقرار النظام المالي: تتعدد النظريات المفسرة لظهور حالات عدم الاستقرار الأنظمة المالية بسبب سوء استخدام الابتكارات المالية وتشير الأدبيات الاقتصادية إلى الجدل القائم حول إلقاء ظلال المسئولية على النظام الرأسمالي؛ إذ وفقا لنظرية **منسكي** (Minsky's Theory) فإن النظام الرأسمالي يتسم بالهشاشة المالية (Financial Fragility) وتختلف درجة هشاشته باختلاف الدورات الاقتصادية ومن ثم تزيد خطورة حدوث أزمة على الاقتصاد ككل حسب **ولفسون** (Martin. Wolfson)، ومن ثم يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابليته للإقراض مما يسبب المخاطر الإئتمانية (Credit Risk) ومخاطر السيولة (Liquidity Risk)، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا تتمكن عملية ضخ الأموال في الإقتصاد من حلها.[2]

رابعا: خطر الأزمات المالية: يؤدي التطبيق الخاطئ للابتكارات المالية إلى مخاطر جسيمة و إفلاس المصارف و تدهور الأسواق المالية، فالمقامرة وعدم احتساب المخاطر وغياب الإشراف و الرقابة على الأسواق المالية وعدم تدخل المصارف المركزية، كل ذلك يعد من الأمر المحظور الذي ينجر عنه خسائر جمة[3]، ويظهر ذلك جليًا حسب **فرانسوا آليري** و آخرون (François Ailleret et al) من خلال عمليات الإستثمار في المشتقات المالية وعدم وضع حدود للمضاربات غير النزيهة (Excessive Speculation) نظرا لفشل الأنظمة المصرفية في أداء مهامها والذي يترجم إلى تدهور قيمة العملة وأسعار الأسهم والسندات؛ ففي عام 2000م ظهرت فقاعة الإنترنت (Internet Bubbles) وبعد أحداث سبتمبر 2001م فقاعة التكنولوجيات الأمنية (Bubble of Safe Technologies) ومن ثم فقاعة الرهن العقاري (Subprime Crisis) سنة 2008م، وغدا فقاعة التكنولوجيات الخضراء (Bubble of Green Technology)[4]؛ ولهذا فإن التحليل الذي اقترحه **توماس بريدا** (Thomas Breda) في مقاله الذي أكد فيه بأن التكنولوجيات الجديدة للإعلام والاتصال (ICT) بعيدة كل البعد ليستفيد منها جميع المتعاملين الاقتصاديين و إنما زادت من اتساع حجم التباين بينهم، فهل نبتكر للتجديد؟ أم هل نبتكر لخلق الفقاعات المضاربية (Speculative Bubbles)؟[5] وقد أكدت بعض النماذج الرياضية التي استخدمت لتحليل أزمات العملة مثل نموذج **كروجمان**

---

[1]: شوام بوشامة، **مدخل في الإقتصاد العام**، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، ط2، سنة 2000، ج2، ص: 422.

[2]: Martin. H. Wolfson (2002), ***Minsky's Theory of Financial Crises in a Global Context***, Journal of Economic Issues, USA, Vol: 36, N°:02, June 2002, pp: 393-400.

[3]: النجار فريد، **البورصات والهندسة المالية**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ط 1999، ص ص: 259-262.

[4]: François Ailleret et al (2009), **Six clés pour l'innovation, la recherche et la compétitivité,** Afnor Éditions ; France, pp : 15-16.

[5]: Thomas Breda (2009), ***Une crise de la modernité*, Le Monde (Opinions)**, 1er Avril 2009. Available at: http://www.lemonde.fr . Consulted: (15/02/2017).

(Paul Krugman) الخاص بتطور نظريات التفوق التكنولوجي، حيث يفترض فيه ن العالم يتكون من دول الشمال التي تضم الدول الصناعية مصدر الاختراعات و الدول النامية التي تعتمد على التقليد.[1]

خامسا: خطر تبييض الأموال عبر المراكز المالية: تعتبر ظاهرة غسيل الأموال ضربا من الجرائم المنظمة التي تتضمن الفساد المالي والإداري في المؤسسات المالية، وهي تهدف إلى تحقيق الأرباح من أموال مستخدمة أو ناتجة عن نشاط جرمي يمكن إظهاره على أنه نشاط قانوني أو إخفاء المصدر الإجرامي للممتلكات لا سيما المال القذر[2]، حيث تفاقمت هذه الظاهرة في السنوات الأخيرة وتضافرت الجهود لمكافحتها لما تحمله من خصائص ومؤشرات لاعتبارها أنشطة مكملة لأخرى رئيسية تبعا للعولمة المالية وتكنولوجيا المعلومات والاتصال(ICT)، بفضل الأعمال الإلكترونية (E-Business) لا سيما التجارة الإلكترونية (E-Trade) وما يرتبط بها من نقود إفتراضية (E-Manny).[3]

1-2-5- تحليل أصناف الإبتكارات المالية المستخدمة في إدارة المخاطر الاستثمارية.

يستلزم الحديث عن عملية إدارة مخاطر الأعمال المصرفية، الحديث عن الجانب التمويلي فلا نستطيع أن نتصور مؤسسة مالية تسعى إلى تعظيم قيمة موجوداتها وتحقيق كفاءتها الإقتصادية دون وجود أساليب للتحوط ضد المخاطر المتوقعة لمختلف القرارات الاستثمارية ومن أهمها نجد الأدوات المالية المشتقة (Derivatives)، إذ يهدف المصرف إلى إدارة مخاطره التمويلية المستقبلية عن طريق اللجوء إلى الأدوات المالية المبتكرة التي تضم مجموعة واسعة وغير محدودة من الأصناف التي تتنوع وفق طبيعتها وآثارها الإقتصادية، وهذا عين ما ذهب إليه **تيفانو** (Tufano) **عندما قسم** الابتكار المالي إلى نوعين أساسيين: الأدوات المالية المبتكرة مثل المشتقات ويشمل النوع الثاني العمليات المبتكرة كالطرق المبتكرة لتوزيع المنتجات والأساليب المبتكرة لمحاسبة المعاملات المالية وتقنيات جديدة للدفع[4]؛ وقد دل تحليل **نايهانس** (Niehans)[5] على أنه حتى الأدوات المالية الأكثر تعقيدا يمكن وصفها ضمن مجموعة تتكون من ثلاث سمات أساسية من المنتجات أو الخدمات القائمة بالفعل في السوق المالي؛ إلا أنه يمكننا إجمالها في أربعة أقسام رئيسية تتفرع منها أخرى تبعا لخصائصها وكذا وظائفها الرئيسية، وذلك حسب ما هو مبين في الشكل التوضيحي رقم: (06-07) أدناه، كما يلي:

1: Paul Krugman (1979), ***A Model of Innovation, Technology Transfer and the World Distribution of Income***, Journal of Political Economy, USA, Vol. 87, N.02, pp: 253-266.

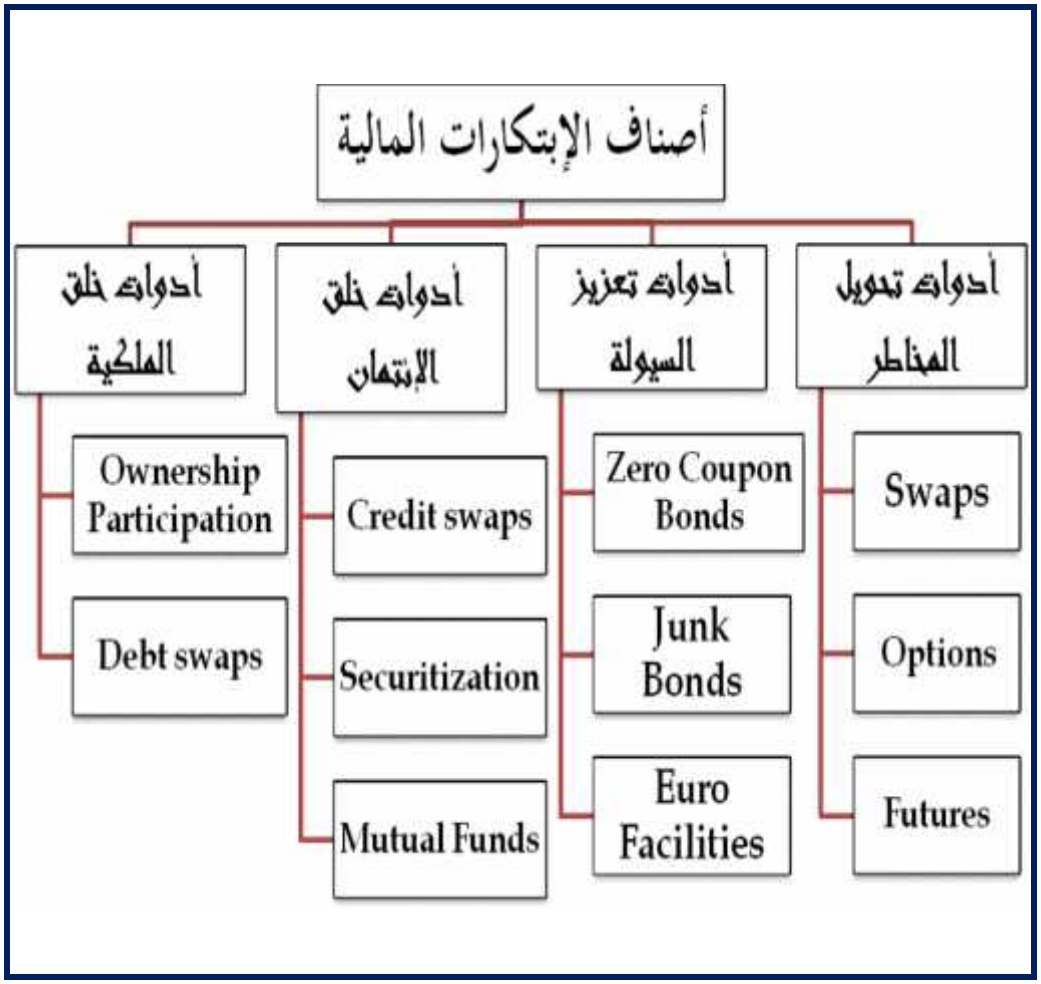
2: القسوس رمزي نجيب، **غسيل الأموال جريمة العصر**، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2002، ص:15. ميلاد عبد العزيز **تبييض الأموال والقوانين والإجراءات المتعلقة بالوقاية منها ومكافحتها في الجزائر**، دار الخلدونية، الجزائر، ط1، 2007، ص:40.

3: الأخضر عزي، ظاهرة ***تبييض الأموال عبر البنوك من وجهة نظر الفكر الإسلامي***، مجلة دراسات إقتصادية لجزائر، ع8، جويلية 2006، ص-ص: 71-102.

4: Tufano, Peter (1989), ***Financial innovation and first-mover advantages***, Journal of Financial Economics, Vol. 25, pp: 213-240.

5: Niehans, J. (1983), ***Financial innovation, multinational banking, and monetary policy***, Journal of Banking & Finance, Vol.07, Iss.04, pp: 537–551.

شكل توضيحي رقم (06-07): أصناف الإبتكارات المالية المستخدمة في إدارة المخاطر الاستثمارية.



المصدر: من إعداد الباحث.

3-1- المؤشرات البورصية المالية كمدخل للإبتكارات المالية: الماهية وآليات العمل.

يستخدم الاقتصاديون المؤشرات الاقتصادية للتعرف على ما يجري في الأسواق من خلال إعطاء صورة سريعة وعامة عن تطورها كونها متوسطات وأرقام قياسية، كما أنها تعكس الحالة الإقتصادية للدولة وتمثل مقياسا شاملا لاتجاه السوق، وتعكس الاتجاهات العامة لتحركات أسعار الأوراق المالية، كما تستخدم مؤشرات الأسواق كمعايير مرجعية لقياس الأداء، وتوجد عدة مؤشرات معروفة في الأسواق المالية العالمية أهمها مؤشر "Dow Jones" .

ومن خلال هذا المطلب سيتم التعرف على ماهية المؤشرات في الأسواق المالية وذلك في ثلاثة فروع، حيث يضم الأولين ا مفهوم مؤشرات الأسواق المالية بصفة عامة وأنواعها بالتطرق إلى أهم المعايير الداخلة في تصنيفها، أما الفرع الثالث فهو خاص بتحديد الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية، وفيما لي بيان لذلك:

1-3-1- مداخل أساسية للتعريف بمؤشرات الأسواق المالية.

، المؤشرات لأول مرة في القرن التاسع عشر الميلادي(19م) وتطورت وازدادت أهميتها عبر الزمن، واستخدمت في أسواق الأوراق المالية كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها، وقد عرفت المؤشرات قفزة نوعية في فترة ثمانينات القرن العشرين، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى، حيث كان أول تداول سنة 1990م، ومن هنا نوضح مفهوم المؤشر كالآتي:

أولا: تعريف المؤشر (index):

أ- التعريف الأول: هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية بالاستناد إلى أسعار حزمة مختارة من الأوراق المالية أو السلع التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة أو كلتيهما وإعطاءها وزنا من خلال قيمتها في السوق، وتقسيم المجموع على رقم ثابت، و يقيس المؤشر مستوى تغير الأسعار ويؤثر على قرار المستثمرين، وقد يكون المؤشر عاما أو يكون خاصا بقطاع معين كالصناعة أو المواصلات أو الخدمات أو المؤسسات المالية، وقد عرفت المؤشرات لأول مرة عام 1983م في شيكاغو، ثم قام شارل هنري داو بإنشاء مؤشر داو جونز في عام 1993م وهذه المؤشرات لها أسماء في ل الدول مثلا في أمريكا نجد مؤشر **داو جونز** (Dow Jones)، في ألمانيا نجد **داكس**(Dax)، وفي اليابان مؤشر **نيكاي** (Nikkei)، وفي فرنسا نجد **كاك** (CAC40) غير ذلك من المؤشرات.[1]

- ب - **التعريف الثاني:** مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغييرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة قيمة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية، وبالتالي يمكن رف على تحركات السوق سواء للأعلى أو للأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها ويمثل مؤشر

1: بد بن هادي، **أصول ضبط المعاملات المعاصرة**، د.ن، ط1، سنة2010م، ص227.

السوق مقياسا شاملا لاتجاه السوق، ،إذ يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم ولذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية أو مجموعة معينة من الأسهم.[1]

ج- **التعريف الثالث:** يمكن أن نعرف المؤشر أيضا على أنه:" أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات".[2]

ثانيا: خصائص المؤشرات: من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أهم خصائص المؤشر كما يلي:

- ✓ يعبر عن المؤشر بعدد من النقاط.
- ✓ يعتبر المؤشر قيمة متوسطة تعكس الأوراق المالية المقيدة في السوق إما بشكل كلي أو جزئي.
- ✓ إذا تم حساب المؤشر في عينة معينة من السوق فإن النتيجة تكون شاملة لكل الأوراق المالية الموجودة بالسوق.

1-3-2- أصناف أهم المؤشرات في البورصات العالمية: يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات وهما معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها:

أولا: أنواع المؤشرات من حيث الوظيفة: تقسم المؤشرات حسب هذا الإعتبار إلى:[3]

أ- **مؤشرات عامة:** تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلا يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرأة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

ب- **مؤشرات قطاعية:** وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة.

ثانيا: أنواع المؤشرات من حيث إمكانية تداول: تقسم المؤشرات حسب هذا الإعتبار إلى:[4]

أ- **مؤشرات متداولة:** وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، كانت أول بورصة من النوع هذا قد فتحت في كنساس سيتي بالو.م.أ. عام 1982م،وكمثال على ذلك مؤشر **نيكاي** (Nikkei 225) ومؤشر **ناسداك** (Nasdaq 100).

---

[1]: محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، مصر، ط2002م، ص251.

[2]: عبد الغفار حنفي، **الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات)**، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2000، ص:77.

[3]: عصام فهد العربيد، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، دار الرضا للنشر، دمشق، ط2، سنة2008م، ص، ص: 38، 39.

[4]: وائق حمد أبو عمر، **النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية**، دار الرضا للنشر، دمشق، ط1، سنة2003م، ص31.

ب- مؤشرات غير متداولة: مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشرات داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية، ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة، ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات.

1-3-3- الاستخدامات الأساسية لمؤشرات الأسواق المالية.

إن لمؤشرات الأسواق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال ومن بين تلك الاستخدامات ما يلي:[1]

أولا: إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة: حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغيير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجابا أو سلبا) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جديدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة.

ثانيا: الحكم على أداء المديرين المحترفين: وفقا لفكرة التنويع الساذج (Naive Diversification)، يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائيا، أن يحقق عائدا يعادل تقريبا عائد السوق الذي يعكس المؤشر، ومنه يعني بأن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق.

ثالثا: التنبؤ بالحالة التي سيكون عليه السوق والاقتصاد ككل: تعكس القيمة السوقية للأسهم الأداء المستقبلي للشركات المصدرة لها، وارتفاع أسعارها يؤدي إلى توقعات بأداء مستقبلي أفضل لتلك الشركات، مما ينعكس إيجابا على الأداء المستقبلي للاقتصاد ككل، ويتم ذلك إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات.

رابعا: تقدير مخاطر المحفظة: يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية (Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة (Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

[1]: منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية: الأسهم والسندات، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ط2، سنة 2006م، ص، ص: 112-113.

1-4- أساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الأوراق المالية:

لتكوين مؤشر إقتصادي لابد أن تكون الغاية الرئيسية من تكوينه تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية وهي أن يكون للمؤشر مغزى اقتصادي، أن يراعي القواعد الإحصائية، أن يكون قابلا للتسعير؛ وتتطلب عملية تكوين وبناء مؤشر إقتصادي الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من الأمور وهي كالتالي:

أولا- ملائمة العينة: تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر: بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: لحجم والاتساع والمصدر، كما يلي:[1]

أ- الحجم(Size): القاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر اكبر كلما كان المؤشر اكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق.

ب- الاتساع (Breadth): فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهما للمؤسسات في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تميز، أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة حينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من المؤسسات المكونة لتلك الصناعة.

ت – المصدر (Source): فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبنى عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

ثانيا- الأوزان النسبية: تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهنالك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر هي:[2]

أ- مدخل الوزن على أساس السعر"Price weighting": بالنسبة لهذا المدخل فإنه طالما يوجد سهم واحد للكل مؤسسة مختارة لبناء المؤشر ووزن كل سهم يتحدد أنيا على أساس نسبة سعر السهم الواحد إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر.

ب- مدخل الأوزان المتساوية"Equal weighting": وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

ت- مدخل الأوزان حسب القيمة"Value weighting" : أي إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل مؤسسة ممثلة في المؤشر.

هذا، ويوجد العديد من الطرق والأساليب لبناء مؤشرات السوق أو قطاعات معينة داخل السوق ومن أهمها:

1- المؤشرات المبنية على أساس القيمة: وحسب هذه الطريقة يتم إعطاء وزنا للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل مؤسسة ممثلة في المؤشر .فالمؤسسة التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر، تعتبر هذه الطريقة من أكفأ الطرق في بناء المؤشرات ومن أشهر هذه المؤشرات مؤشر

---

[1]: حسان حضر، ***تحليل الأسواق المالية***، سلسلة دورية، تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، مارس 2004، ص:8.

[2]: منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط1999، ص103.

ستاندرد آند بور (Standard & Poor's)، مؤشر ناسداك (Nasdaq) وفيما يلي مثال تطبيقي حول طريقة حساب مؤشر على أساس مدخل القيمة:

مثال01: لدينا الجدول رقم(06-01) أدناه، يضم ثلاث أسهم لشركة معينة (A ;B ;C) وأسعارها خلال سنتين، ومنه توضيح كيفية حساب المؤشر على أساس القيمة:

جدول رقم:(06-01): يوضح كيفية تكوين المؤشرات في الأسواق المالية.

السهم	N	P 1	V1	P2	V 2
A	60	50	3000	80	4800
B	70	40	2800	50	3500
C	120	10	1200	20	2400
قيمة المؤشر	-	-	**7000**	-	**10700**

المصدر: حسين قبلان، ***مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية***، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ع1، سنة2011م، ص109-110.

- **حيث :** N: يمثل عدد أسهم الشركة.

P1 ;P2 :تمثلان على التوالي سعر السهم في السنتين الأولى والثانية منذ العمل بالمؤشر.

V1 ,V2 :تمثلان القيمة (P * N)لأسهم المؤسسة في السنتين على التوالي.

- ومنه: **متوسط العائد على المؤشر**= (7000-10700) / 7000 = %52,9

كما يقاس المؤشر على أساس النقطة كما يلي:

$$V=T+(V_{t1}-V_{t0}/V_{t0})$$

حيث تمثل كل من:

T: أساس المؤشر في زمن تكوينه.

V_{t1}: قيمة مؤشر الفترة في النقطة الزمنية.

V_{t0}: قيمة مؤشر في فترة البداية.

طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:

$$\text{Index}_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b} \times \text{Begining} \quad \text{Index Value}$$

حيث:

Index_t: قيمة المؤشر في الفترة t_0.

P_t : إقفال أسعار الأسهم في الفترة t_0.

Q_t : عدد وحدات الأسهم في الفترة t_0.

P_b: إقفال أسعار الأسهم في يوم الأساس.

Q_b: عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس.

تقييم طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:

من أهم المآخذ التي تؤخذ على هذه الطريقة عيب التحيز، ولبيان ذلك نفرض أن سهمين قد ارتفعا بنفس النسبة ولتكن (60%) مثلا وأن أحدهما أعلى من الآخر فإن المؤشر رغم ارتفاعهما بنفس النسبة، إلا أنه يكون مختلف في كل حالة من الحالتين، وهذا التحيز مصدره أن سعر سهم الشركة ما أعلى من مثيله الشركة أخرى، ولا يعتبر السعر المصدر الوحيد للتحيز ذلك أنه قد ينشأ عن التباين في حجم المنشأة داخل العينة.[1]

2- المؤشرات المبنية على أساس السعر: ويقصد بها أنه طالما يوجد سهم واحد لكل مؤسسة مختارة لبناء المؤشر فإن وزن كل سهم يتحدد آليا على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية التي يقوم عليها المؤشر ومن أشهر المؤشرات المحسوبة على أساس السعر هو مؤشر داو جونز (Dow Jones) و نيكاي (Nikkei 250) .

3- المؤشر المبنية على أساس الأوزان المتساوية: تعطي نسبة متساوية لكل سهم داخل المؤشر، إذ ما تعلق الأمر لؤشرات التي لا تمثل فيها الشركة بسهم واحد؛ والمثال التالي يوضح ذلك: لدينا مؤشر يتكون من ثلاثة أسهم A.B.C

بسعر 10، 40، 50 على التوالي، ففي تباين أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر يتطلب حساب كمية وهمية حيث الكمية الوهمية من السهم (A)=1/50=0.02 ومن ثم تصبح قيمته النسبية أي وزنه النسبي (السعر*الكمية) داخل المؤشر تساوي الواحد (50)*(1/50)، أما النسبة (B)=(40/1)*0.025 وبالنسبة (C) = (10/1) * 0.1، والجدول رقم(06-02) لتالي يوضح ذلك:[2]

---

[1]: محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سبق ذكره، ص:266.

[2]: منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، المرجع السابق، ص:142.

جدول رقم:(06-02): يوضح طريقة حساب المؤشر على أساس الأوزان المتساوية.

السهم	P1	Q	V1	P2	V2	العائد
A	50	0.02	1	80	1.60	0.60
B	40	0.25	1	50	1.25	0.25
C	40	0.25	1	20	2	1.0
قيمة المؤشر	-	-	**3**	-	**4.85**	-

المصدر: منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط1999، **ص**:142.

ومنه : - **متوسط عائد المؤشر** = (3-4.85)/ 3 = 0.617

- **متوسط عائد الأسهم الفردية** = (1.0+0.25+0.60) = 0.617

حيث :

P2; P1:سعر السهم في نهاية السنة الأولى ونهاية السنة الثانية.

Q: الكمية الوهمية المحسوبة .

V2; V1: القيمة النسبية للسهم داخل المؤشر=P.Q .

العائد: عائد السهم أي قيمة**V1** مطروحا منها قيمة **V2**.

إن المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية تعزل فكرة التحيز للأسعار، ومن ثم فإن التغيرات اللاحقة في قيمة المؤشر تعكس اتجاهًا حقيقيًا للتغيرات الحادثة في أسعار مجموعة الأسهم التي يتكون منها السوق، ويعاب على هذه الطريقة أنها تعطي أوزانًا متساوية للأسهم رغم احتمال تباين حجم وأهمية المؤسسة التي أصدرتها.

1-5- طرق بناء وقياس مؤشرات داوجونز الأخلاقية والإسلامية (Dow Jones Indexes).

ظهرت مؤشرات الأسهم لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد **تشارلز داو** (Dow)[1] وشريكه (Jones) في بورصة نيويورك للأوراق المالية بإصدار أول مؤشر لداو جونز للشركات الصناعية عام 1896م، حيث تقدم هذه المؤشرات خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات ومديري المحافظ الاستثمارية، فهي من ناحية تمكن المعنيين من متابعة أوضاع السوق أولا بأول، و من ناحية أخرى توفر أساسا مقبولا لتقييم المحافظ الاستثمارية مع تطور أساليب وآليات التعامل في الأسواق المالية، و قد تحولت مؤشرات الأسهم إلى أداة استثمارية ناجحة في اجتذاب عدد كبير من المستثمرين وقد ظهرت استخدامات هامة لمؤشرات الأسهم في مجالات الدراسات الاقتصادية والمالية للاستفادة من حركة الأسواق والاتجاهات الاقتصادية بشكل عام.

1-5-1- المؤشرات الأخلاقية لسوق الأسهم التقليدي:

1- 5-1-1- مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA): يعد مؤشر داو جونز الصناعي أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعا في بورصة نيويورك[2]،إذ نشر لأول مرة في صفيحة وول ستريت في 3 جويلية 1834م،حيث قام المؤشر في البداية على عينة مكونة من 09 أسهم لتسع شركات صناعية، ارتفع حجمها إلى 13 سهم في 26 ماي 1898م، ثم إلى 20 سهم في عام 1916م، وفي عام 1928م، ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهم ومنذ ذلك التاريخ لم يضف أي سهم إلى العينة.[3]

1-5-1-2- آليات حساب داوجونز الأخلاقي:

يتم حساب المؤشر على أساس سعر الإقفال للأوراق المالية المكونة للعينة المعتمدة في حساب المؤشر ويتم الإعلان عنه بواسطة مجموعة من النقاط تتغير طبقا لحالة سوق الأوراق المالية[4]، وتمثل الأسهم (30) شركة (بمعدل سهم لكل شركة)، حيث تتسم بارتفاع قيمتها السوقية، وبالضخامة الحجم، وضخامة عدد المساهمين، في بداية الأمر كان يحسب المتوسط بقسمة مجموع أسعار الأسهم على عددها، غير إتباع هذه القاعدة أصبح أمرا غير مقبول، خاصة عندما يحدث الاشتقاق الأسهم.[5]

---

[1]: **تشارلز داو**: هو أول رئيس تحرير لصحيفة (وول ستريت)، وهو أول من بدأ بحساب مؤشرات السوق ولا يزال مؤشر داو جونز الشهير يسمى باسمه. للتوسع ينظر: فهد الحويماني، **المال والإستثمار في الأسواق المالية**، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، ط2، سنة2006م، ص232.

[2]: **بورصة نيويورك** للأسهم-وول ستريت-: يبلغ عدد أعضائها حاليا 13366عضوا، ويحكم أنشطتهم مجموعة من القواعد والإجراءات بالإضافة إلى نظامها الأساس، ويتم انتخاب 26 عضوا، لمجلس المديرين للإشراف على البورصة، ويقوم بالإدارة الفعلية 12 عضوا فقط، بالإضافة إلى عضوين يعملان كل وقت داخل البورصة (رئيس التنفيذي-نائب الرئيس)، أما بقية الأعضاء 12 فهم مديري عموم. للتوسع ينظر: صلاح الدين السيمي، **بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية**، د.ن، ط1، 1998م، ص ص115-116).

[3]: غرابة زهير، ترقو محمد، ***التحليل القياسي لاستجابة مؤشرات الأسواق المالية لديناميكية مؤشر داو جونز الصناعي***، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، ع 02، سنة2013م، ص-ص141-162.

[4]: بوكساني رشيد، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها** رسالة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الإقتصاد، غير منشورة، كلية علوم إقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2005م/2006م، ص: 117.

[5]: غرابة زهير، ترقو محمد، المرجع السابق، ص:143.

وللتغلب على الخلل الناجم عن انخفاض وزن السهم داخل المجموعة - الناجم عن الاشتقاق - تم اقتراح حساب قيم المؤشر:

القيمة الكلية للأسهم / رقم (Divisor) = DJIA[1](المؤشر)

بحيث يكون الناتج مساوي تماما للقيمة التي كان عليها المؤشر قبل الاشتقاق وهو ما يعكس حالة السوق على ما كانت عليه، وتتحدد قيمة المقسوم على (Divisor) التي تحقق هذا الشرط، بالمعادلة التالية:

القيمة الكلية لأسعار الأسهم التي يتكون منا المؤشر قبل الاشتقاق/ قيمة المقسوم عليه قبل الاشتقاق
=
القيمة الكلية لأسعار الأسهم التي يتكون المؤشر بعالاشتقاق/قيمة المقسوم عليه بعد الاشتقاق

حيث: أن قيمة المقسوم عليه بعد الاشتقاق غير معلومة.

هذا، ويقدم **فرانش** (French) معادلة بديلة لإيجاد قيمة المقسوم عليه في حالة الاشتقاق هي المعادلة:

قيمة المقسوم عليه = قيمة تعادل مجموع أسعار الأسهم التي لم يحدث لها الاشتقاق وذلك قبل حدوث الاشتقاق + سعر السهم الذي اشتق وذلك قبل حدوث الاشتقاق (1+معدل الاشتقاق أي عدد الأسهم الذي حصل عليها المستثمر في مقابل كل سهم يملكه) /قيمة مؤشر داو جونز قبل الاشتقاق.

1-5-1-3- القواعد الأساسية في بناء المؤشرات الأخلاقية لسوق الأسهم التقليدي.

المؤشرات أرقام إحصائية تصف حركة السوق الذي تمثله وتستخدم لتمثل المرجعية (Benchmark)، لتقييم أداء مديري المحافظ الاستثمارية ويكون ذلك بحساب معدلات العائد والمخاطر للسوق ككل أو لجزء من السوق، خلال فترات زمنية معينة، واستخدام هذه المعدلات في الحكم على أداء المحافظ غير النشطة (Passive Portfolio's) أو لبناء صناديق المؤشرات (Index fund) التي من أهم أهدافها أن تحقق نفس أداء المؤشر في العائد والمخاطرة.

أما الوظيفة التقليدية للمؤشرات فهي متابعة أداء السوق بهدف تحليل العوامل المؤثرة في حركة الأسعار وأحجام التداول في الأوراق المالية؛ ومن أهم وظائف المؤشرات أنها تمثل السوق عند قياس المخاطر النظامية (Systematic Risks) في الأصول الفردية أو المحافظ الاستثمارية[2]، لذا فإنه من الضروري أن يؤخذ بعين الاعتبار عند بناء المؤشر العوامل الهامة المؤثرة على تمثيل مجموعة الأوراق المالية للمؤشر والتي تتعلق بحجم ومصدر وأوزان العينة المختارة كما تتعلق بطريقة حسابها.

وكما ذكرنا سابقا فإن أهم العوامل في اختيار عينة المؤشر تتعلق بحجمها ومدى اتساعها ومصدرها فمن حيث الحجم (Size)، يمكن أن تمدنا العينة الصغيرة من المجتمع الكلي بأدلة صحيحة عن سلوك المجتمع الكلي إذا تم اختيارها بطريقة

1: **DJIA:** The **D**ow **J**ones **I**ndustrial **A**verage.

2 : Frank .k Reilly ,Keith. C, Brown, (2003); **Investment-Analysis and Portfolio Management**, 7thed, Australia Thomson, South Western, p: 150.

مناسبة، لأن تكلفة اختيار العينة الكبيرة - عند حدود معينة - قد تتجاوز المنافع التي يمكن الحصول عليها من زيادة الحجم، فالمهم هو أنه يجب أن تمثل العينة المجتمع الكلي، أما من حيث الاتساع (Breadth)، يمكن اختيار العينة من المجتمع الكلي بالأسلوب العشوائي الكامل، أو بأساليب الاختيار غير العشوائية، وأخيرا يجب الاهتمام بفحص مصدر (Source) عينة المؤشر، فإذا كان المجتمع غير متجانس (توجد اختلافات في خصائص قطاعات مجتمع مؤشر) ففي هذه الحالة نحتاج إلى عينات فرعية من كل القطاعات تكون العينة الكلية.[1]

كما توجد ثلاث خطط رئيسية لإعطاء الأوزان لمكونات المؤشرات، إما على أساس أوزان سعر السهم يعني هذا أن المؤشر يتأثر في تحركاته بفضل أسعار أسهم مكوناته، وإما على أساس مدخل الأوزان حيث يعطي هذا الأخير حسب القيمة السوقية الرأسمالية وزنا أكبر للشركات ذات القيمة السوقية الكلية الأكبر، والناتجة من حاصل ضرب سعر السهم في العدد الكلي للأسهم المصدرة وبذلك يتجنب العيب الأساسي في مدخل السعر ، الذي هو المحدد الوحيد للوزن النسبي وفي مدخل الأوزان المتساوية يكون لكل شركة في المؤشر نفس الأهمية النسبية وغالبية مؤشرات الأسهم حول العالم تستخدم طريقة الترجيح بالقيمة السوقية الرأسمالية.[2]

والعامل الأخير في بناء المؤشرات هو اختيار طريقة احتسابه، وتكون إما بالمتوسط الحسابي لكل مكونات المؤشر أو المتوسط الهندسي لهذه المكونات، أو حساب المؤشر ثم أخذ كل التغيرات فيه ونسبتها إلى أساس معين للمؤشر.

يستخدم مؤشر داو جونز الصناعي الشهير "DJII" الذي يرجع تاريخه إلى عام 1890م مدخل الأوزان بسعر السهم ويتكون من أفضل 30 شركة صناعية قائدة في الولاية المتحدة الأمريكية ويتغير تكوين المؤشر مع كل تغيرات اقتصادية تستدعي استبدال بعض الأسهم المكونة له ليظل دائما محتفظا بالأفضل الشركات الصناعية (The Bluest of the Blue-chips) ويوجه كثير من النقد إلى مؤشر داو جونز الصناعي لأن العينة لا تعتبر ممثلة لمجتمع الآلاف ن الأسهم الصناعية في الولاية المتحدة. كما أنها متحيزة إلى الشركات الكبيرة الناضجة القائدة، وبرغم من تعدد الانتقادات والبحوث حول المؤشر فإنه مازال يتمتع بالقدرة على تمثيل السوق الصناعي في الولاية المتحدة واتجاهاته، لأن كل شركة فيه تمثل قطاعا معينا في الاقتصاد وتعتبر مؤشرا يعتمد عليه في قيادة هذا القطاع.[3]

وتستخدم مؤسسة داو جونز أيضا مدخل القيمة الرأسمالية الكلية في العديد من مؤشراتها حول العالم، منها الولاية المتحدة، وتحتوي عينة المؤشر 2300 سهما مصدرها أهم البورصات الأمريكية، وإن كان أقل شهرة من مؤشر داو جونز الصناعي.[4]

---

[1]: حنان إبراهيم النجار: **آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية**: المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول: **مؤشرات الأسواق الأسهم**. كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص:1385.

[2]: المرجع نفسه، ص1334.

[3] : Zvi Bodie, (2001); **Essentials of Investments**; 4th edition, Boston, McGraw-Hill, p: 44.

[4] : Frank .k Reilly, Keith. C, Brown, op, cit, p: 156.

1-5-2- مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي (DJIM).

إن التعامل بالمؤشر يعد صورة من صور القمار، لكن الهندسة المالية الإسلامية أعطت بدائل بإنشائها مؤشرات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل مؤشر (**داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي:DJIM**)، للراغبين في الإستثمار وفقا لتوجيهات الإستثمار الإسلامي، ويعتبر دخول داو جونز الإسلامي مبكرا بمثابة قرار إستراتيجي هام؛ فقد كانت هناك مشكلة عند تقييم الصناديق الإسلامية و المتمثلة في لجوء من يديرونه إلى استعمال معايير قياس شتقة من مؤشرات (FTSE) و(S&P500) و(DOWJONES) و(WORLD INDEX) لقياس الأداء الداخلي الخاص بها بينما يتماشى إستخدام مؤشر المالي الإسلامي مع صناديق الإستثمار الإسلامي.[1]

ومن هنا تظهر أهمية مؤشر داو جونز الإسلامي فيما يلي:

- يخدم قطاعات مختلفة في الأسواق المالية الإسلامية.
- يساعد في جذب الأموال لاستثمارها داخل المنطقة العربية الإسلامية على شكل صناديق إستثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر.

1-5-2-1- أصناف أهم المؤشرات الإسلامية المتداولة:

حاليا تضم مؤشرات عائلة داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي ما يقارب من 50 مؤشر يقع في القلب منها مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي الموسع الذي يغطي كل المناطق الرئيسية في العالم، و من أهم وأحدث مؤشرات عائلة داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم التركي (DJIMTI) الذي تم الإعلان عنه في 28 سبتمبر 2004م في الملتقى الدولي للتمويل الإسلامي بإسطنبول، حيث ينبع هذا المؤشر منهجية القواعد الأساسية التي تتوافق مع عائلة مؤشرات داو جونز للسوق الأسهم الإسلامي ويتم حسابه بالليرة التركية وتختار الشركات في المؤشر تبعا للقيمة السوقية الرأسمالية المعدلة في التبادل.[2]

أولا- مؤشر داو جونز للسوق الإسلامية(DJIMI):[3]

في 09 فبراير من عام 1999م، أعلن في المنامة - البحرين - عن إطلاق مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي وعلقت مجلة (CNN Money) على المؤشر بأنه:" مؤشر جديد للمسلمين الذين يجدون صعوبة في الإبحار في عالم المال الذي يعطي الأولية للربح، حيث يأمل داو جونز وشركائه أن يجعلوا مهمتهم أقل صعوبة. يتكون مؤشر (DJIMI) من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين،[4] ولم تكن الشركات التي كونت المؤشر من الدول

---

[1]: سامر مظهر قنطقجي، **صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص396.

[2] : Djindexes (2004), **Dow Jones Indexes to launch Islamic Market index for Turkey**, Sept 28, 2004; available at: www.djindexes.com/mdsidx/htm/presrelese/press.hist 2004.htm . Consulted: (02/02/2017).

[3]: **DJIMI**: Dow Jones Islamic Market Index.

[4]: أسامة علي الفقير الربابعة، **المعايير الشرعية للمؤشرات الإسلامية (دراسة حالة)**: جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية، ص، ص: 05، 06. مقال اطلع عليه بتاريخ (2017/01/26)، متاح على الموقع:
https://www.researchgate.net/file.PostFileLoader.html?id

الإسلامية فقط، ولكن من (30) دولة حول العالم بما فيها الو.م.أ وتم اختيار هذه الشركات من أساس (2700) سهم للشركات التي تدخل في مؤشرات داو جونز العالمية،[1] واستبعدت الشركات التي لا تستجيب لمعتقدات المسلمين، أي لا تتفق مع القوانين الشريعة الإسلامية.

وقد جاء إنشاء هذا المؤشر ليعكس اهتمام الأفراد بمعدل استثماراتهم ملتزمة بالقواعد الأخلاقية لعقائدهم، كما يقدم المؤشر مقياسا لتقييم أداء صناديق الاستثمار القائمة حيث أنشئ داو جونز مجلسا استشاريا من علماء الشريعة لإسلام من كل من سوريا، البحرين، السعودية، الو-م-أ، ماليزيا، حيث يساعد مؤسسة داو جونز في عمليات الفرز والتصفية لاختيار شركات المؤشر، حيث تنحصر مهمته في الجوانب الشرعية للأسهم المكونة للمؤشرات ومراجعتها دوريا دون الاستشارات المالية الفنية.

ثانيا- مؤشرات بورصة فاينشال تايمز الإسلامية العالمية" GIIS".[2]

في 13 جويلية عام 2000م صممت بورصة فاينشال تايمز البريطانية مؤشرها الإسلامي العالمي لتتبع أداء شركاتها القائدة التي تتوافق أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية في تداول في الأسواق المالية العلمية ويتم حساب هذه المؤشرات على أساس إقليمي.

ثالثا- معيار مؤشر سوق دبي المالي" DIFX":

و معيار تملك وتداول الأسهم والذي أصدرته الأمانة العامة لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية، والغاية من هذا المؤشرات هو تقديم خدمة للمتعاملين في البورصات ولمديري المحافظ الإستثمارية وتمكينهم بمتابعة أوضاع السوق أول بأول.

1-5-2-2- تحليل عوامل ظهور وانتشار مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي.

ارتبط ظهور المؤشرات الإسلامية بظهور اتجاهات عامة مثلت أهم العوامل التي ساهمت في انتشارها، إذلك تلبية للاحتياجات الجديدة للمستثمرين المسلمين وغيرهم، ممن يؤمنون بالضوابط الأخلاقية ومن أهم هذه الاتجاهات هي:

أ- **الاتجاه الأول:** يدخل ضمن ظاهرة ما يسمى بالمسؤولية الاجتماعية للاستثمار والتي تسمى باختصار(SRI): (SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING)، حيث ظهرت العديد من الصناديق التي تتجنب بعض فئات الأسهم، ثم تجاوز الأمر حدود المسؤولية الاجتماعية ليشمل المسؤولية الدينية، وتجنبت هذه الصناديق المشاركة فيما يسمى بأسهم الخطيئة(SIN STOCKS)، حفاظا على المعتقدات الدينية.[3]

---

[1]: Islamic Market Indexes, Available at: https://en.wikipedia.org /wiki/Dow_Jones_ Islamic _Market _Index . Consulted: (24/01/2017).

[2]: **GIIS:** FTSE Global Islamic Indices.

[3]: Rushdi Siddiqui (2000), ***Dow Jones Islamic Market Index,*** Islamic banking and Finance, America; July 14-16, Available at: http://www.borsaistanbul.com /docs/defaultsource /research /rushdi-siddiqui.pdf? . Consulted :(14/01/2017).

ب - الاتجاه الثاني: تزايد اهتمام المستثمرين بربط أموالهم بالمؤشرات، بدلا من الاعتماد كليا على استراتيجيات الإدارة النشطة لأموالهم، ونظر لانتشار المسلمين ورغبة المستثمرين منهم بالاستثمار المشروع كانت الحاجة لمؤشر إسلامي أمرا ملحا.[1]

ومن أهم العوامل التي ساهمت في ظهور المؤشرات الإسلامية:

- الانتشار الجغرافي للمستثمرين المسلمين من ذوي الدخل المتوسط وانتشار البنوك الإسلامية، كذلك المؤسسات التي تقدم خدمات التمويل والاستثمار الإسلامي.
- تزايد وانتشار الدراسات والمؤتمرات العلمية المهتمة بالتمويل والاستثمار الإسلامي في كل دول العالم الإسلامية منها وغير الإسلامية، مما ساهم في فهم ودعم هذا الاتجاه.

1-5-2-3- آليات بناء مؤشرات داو جونز الإسلامية:

يتم اختيار مكونات مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي على خطوتين حيث يتم في الخطوة الأولى: استبعاد أسهم الصناعات التي تحرمها الشريعة، ثم يتم بعد ذلك تطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات وهي ثلاث نسب، أهمها ما يلي:[2]

1- نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل إلى المتوسط المتحرك للقيمة الرأسمالية السوقية الجارية لمدة (24 شهرا)، تكون أقل من 33%.

2- بة النقدية والأوراق المالية ذات الفائدة إلى المتوسط المتحرك للقيمة الرأسمالية السوقية الجارية لمدة (24 شهراً)، تكون أقل من 33%.

3- نسبة أوراق القبض إلى المتوسط المتحرك للقيمة الرأسمالية السوقية الجارية (الأصول الكلية) لمدة (24 شهراً)، تكون أقل من 33%.

وهذه النسب وإن كانت تمثل أقصى الحدود المسموح بها، إلا أنها غالبا ما تكون أقل الشركات التي تم اختيارها ؤشرات داو جونز السوق الإسلامي، ويتم تحديد أوزان الشركات التي تدخل في مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي من بين الشركات المقبولة على أساس القيمة السوقية الرأسمالية في التداول، بحيث تمثل أكثر الأوراق سيولة وتعكس أوراق القطاعات الصناعية في السوق العالمي وهناك عوامل إضافية تؤخذ بعين الاعتبار عند اختيار الأسهم في المؤشرات وهي تشمل الحجم النسبي، معدل الدوران . الأوزان القطرية والأوزان الاقتصادية.

---

[1] : Sam Hakim & Manouchehr Rashidian, **Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes**, Available at: http://mafhoum.com/press4/136E15.pdf . Consulted :(26/01/2017).

[2] : S & P Dow Jones Indexes (2017) , **The Dow Jones Islamic Market Index: Screens for Shari'ah compliance.** Available at: http://www.djindexes.com/islamicmarket/?go=shariah-compliance. Consulted: (28/01/2017).

وفي شهر أوت 2000م، أعلنت مؤسسة داو جونز عن تغييرين هامين في منهجية تكوين وبناء مؤشراتها الإسلامية وبدأ العمل بها مع بداية يوم الاثنين الثامن (08) من شهر سبتمبر من نفس السنة وشمل التغيير نقطتين أساسيتين وهما:[1]

أ- **التغيير الأول:** استخدام أوزان مكونات المؤشر على أساس المتوسط المتحرك لأسعار أسهم الشركات في التداول (التداول الحر للقيمة السوقية) وذلك بالنسبة لمؤشر داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي وفروعه الثمانية وهي مؤشرات الو.م.أ، كندا، أسيا الباسيفيك، اليابان، أوروبا، المملكة المتحدة، والمؤشرات عالية السيولة، وأخيرا مؤشر التكنولوجيا.

ب- **التغيير الثاني:** أن يكون الحد الأقصى للوزن النسبي لأي سهم 10% لك في المؤشرات الفرعية الخمسة (اليابان، أسيا، والباسيفيك، أوروبا، المملكة المتحدة، التكنولوجيا) ويعني استخدام أوزان التداول الحر، أي أن وزن كل سهم من مكونات المؤشرات يتم على أساس عدد الأسهم المتاحة للمستثمرين في السوق بدلا من العدد الكلي للأسهم المصدرة، وما يستبعد من العدد الكلي للأسهم للتوصل إلى عدد الأسهم دون تداول ويزيد على نسبة 5% مما يمتلكونه، ونتيجة لذلك فإن بعض الشركات في هذه رات أصبحت لها أوزان أقل عند إتباع منهجية التداول الحر عما كانت عليه، والبعض الآخر التي تكون إصدارتها من الأسهم متاحة كليا للمستثمرين أصبحت لها أوزانا أكبر في المؤشر مما كانت عليه.

أما القاعدة الخاصة بتحديد سقوف للأوزان بنسبة 10% للسهم في المؤشر، فإنها تمنع سيادة الأسهم الكبيرة في المؤشرات، ويطبق الحد الأقصى بصورة منفصلة على كل من مؤشر السوق الإسلامي ومؤشراته الفرعية.

وهذا التغير في المنهجية يسهل عملية تمثيل وتحسين المؤشر كأداة تبنى عليها منتجات الاستثمار، كما أن الشفافية الكاملة لمنهجية المؤشر تعظم من ثقة المستثمرين، وهي عامل حيوي للمشاركين في السوق الذين يصممون المنتجات الاستثمارية المرتبطة بمؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي.

[1] : S & P Dow Jones Indexes (2017), **Dow Jones Islamic Market Indexes SM - Dow Jones Indexesm**, Available at: https://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/rulebooks/Dow_Jones_Islamic_Market_Indexes. Consulted: (28/01/2017).

2- المبحث الثاني: تحليل مدى التقارب بين مؤشرات داو جونز الإسلامي والأخلاقي لأسواق الأسهم العالمية.

تمثل الدراسة القياسية في تقدير و تحليل التقارب بين مؤشرات داو جونز الإسلامي والأخلاقي لسوق الأسهم الكندي، ومدى تأثيرها على سلوك المستثمر ، و ذلك بالاعتماد على المتغيرات الخاصة بالسلاسل الزمنية لأسعار إغلاق مؤشري داو جونز الأخلاقي (CAN) و الإسلامي(CANI) على التوالي، والمستمدة من جريدة وال ستريت (Wall Street Journal)، حيث تمثل هذه المتغيرات في سلاسل زمنية تضم (2793) مشاهدة يومية خلال الفترة الممتدة من: (2005/01/01 إلى 2014/12/31)، حيث نقوم بالدراسة الإحصائية الوصفية وكذا مدى إستقرارية هذه السلاسل باستخدام الطبعة الثامنة للبرنامج الإحصائي (Eviews.8) الإصدار ما قبل الأخير، حيث يقدم هذا الأخير تحليل متقدم في التحليل القياسي والذي يسمح بتقدير النماذج القياسية وتحليل البيانات والتنبؤ بالنسبة لمتغيرات الاقتصاد الكلي، وكذا اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية انطلاقا من النمذجة القياسية المبرمجة.

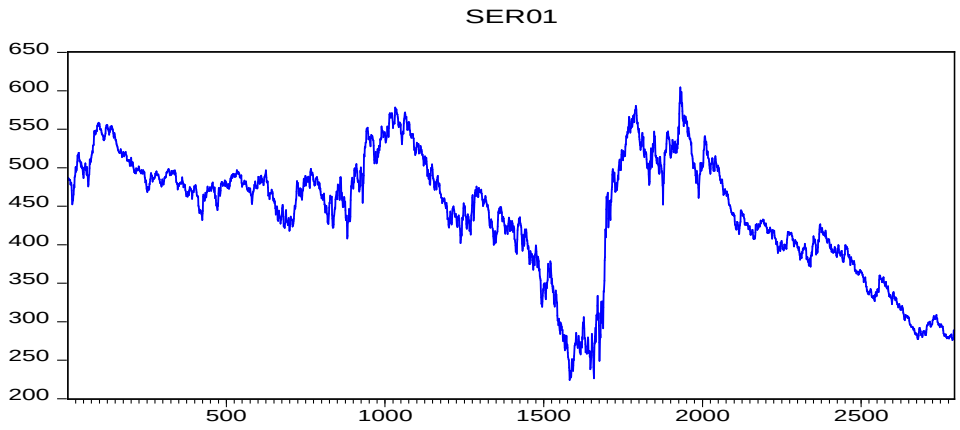
2- 1 - التحليل الوصفي لسلاسل أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

تمثل الدراسة الوصفية في التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتمثلة في داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCANI) و داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي(LCAN)، وفيما يلي التحليل الوصفي لكلا من السلسلتين:

2-1-1- سلسلة أسعار إغلاق مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الأخلاقي الكندي (CAN):

تتكون سلسلة أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN) من (2793) مشاهدة يومية تمتد من: (2005/01/01) إلى: (2014/12/31)، بمتوسط قدره: (441.60) وقيمة عظمى: (6.404120) وقيمة صغرى: (5.413118) بينما ينصف هذه السلسلة وسيط قيمته: (6.134677)، والشكل رقم (06-08) التالي يوضح تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق الأسهم الأخلاقي الكندي (CAN) خلال الفترة المذكورة.

الشكل رقم: (06-08): تطور أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN)



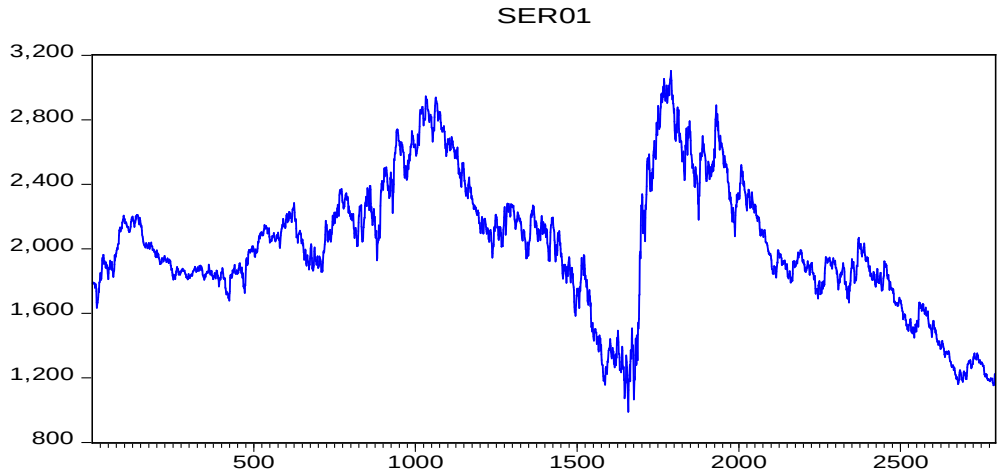
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews.8).

التعليق: من الشكل أعلاه نلاحظ أن السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي(CAN)، غير مستقرة في السلسلة الأصلية خلال فترة الدراسة.

2-1-2- سلسلة أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI):

تتكون سلسلة أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI) من (2793) مشاهدة يومية تمتد من: (2005/01/01) إلى: (2014/12/31)، بمتوسط قدره: (2019.93) وقيمة عظمى: (8.040179) وقيمة صغرى: (6.89773)، بينما ينصف هذه السلسلة وسيط قيمته: (7.595970) والشكل رقم (06-09) التالي يوضح تطور أسعار إغلاق مؤشر (CANI) خلال الفترة المذكورة.

الشكل رقم (06-09): تطور أسعار إغلاق داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي(CANI).



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

التعليق: نلاحظ من الشكل أعلاه كذلك، أن السلسلة الزمنية لمؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي غير مستقرة في الأصل، ولبيان فيما إذا كانت السلسلتين مستقرتين من عدمه يتطلب استخدام اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)، حيث يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى وكذلك تحديد رتبة الفروقات التي تحتاجها، والجدول رقم (06-03) أدناه يوضح القيم الإحصائية للسلاسل الزمنية اللوغاريتمية المتعلقة بمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي المدون أدناه:

الجدول رقم (06-03): إختبارات التوزيع الطبيعي للسلسلة اللوغارتمية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI)

	LCAN	LCANI
المتوسط (Mean)	6.074305	7.589085
الوسيط (Median)	6.134677	7.595970
أعلى قيمة (Maximum)	6.404120	8.040179
أدنى قيمة (Minimum)	5.413118	6.897735
الانحراف المعياري (Std. Dev.)	0.196035	0.212268
معامل الالتواء (Skewness)	-1.038615	-0.510426
معامل التفلطح (Kurtosis)	3.425636	3.107274
إحصائية (Jarque-Bera)	520.6047	122.0033
الإحتمال (Probability)	0.000000	0.000000
عدد المشاهدات (Observations)	2793	2793

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews.8).

2- 2- تقديم اختبارات الإستقرارية والسكون لدى السلاسل الزمنية.

تقوم دراسة الإستقرارية ضمن طريقة التكامل المتزامن (La Cointégration) على مجموعة من المراحل والخطوات بداية بتحديد درجة التأخير ثم إجراء اختبار (ADF)، وفي حالة عدم تحقق الخاصية الإستقرارية للسلسلة يتم اللجوء إلى الفروق من الدرجة الأولى ثم الثانية، وإجراء الاختبار بعد كل مرحلة إلى أن تستقر سلاسل المتغيرات الدراسة، ولاستقرار السلسلة الزمنية محل الدراسة لابد من تحقق الخاصيات الإحصائية لصفة الاستقرار للسلسلة الزمنية طول فترة الدراسة وهذه الخصائص تتمثل فيما يلي:

- ثبات متوسط القيم عبر الزمن.
- ثبات تباين القيم عبر الزمن.
- أن يكون التغاير بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدين على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس القيمة الفعلية الزمنية التي يحسب عنده التغاير.

2-2-1- مراحل عملية التكامل المتزامن(La Cointégration):

2-2-1-1- تعريف التكامل المتزامن: عرف التكامل المتزامن أو التكامل المشترك :(Cointégration) بأنه:

" تصاحب بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في احدهما إلى إلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتيها ثابتة عبر الزمن، و لعل هذا يعني أن بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما أخذت كل على حدة، و لكنها تكون مستقرة كمجموعة ".[1]

2-2-1-2- مراحل تقدير التكامل المتزامن: إن لتقدير علاقة التكامل المتزامن من النموذج يحتوي على سلسلتين زمنيتين أي متغيرين نتبع الطريقة التي جاء بها **جوهانسن** (Johansen) و التي ترتكز على خطوتين أو مرحلتين أساسيتين وهما:

المرحلة الأولى: اختبار درجة تكامل المتغيرين: حيث اكد كل من **إنجل و غرانجر** (Engle وGranger) أن علاقة التكامل لا تكون إلا إذا كان هذين المتغيرين من نفس درجة التكامل، فإذا لم تكن المتغيرات من نفس درجة التكامل فإنه لا يوجد تكامل متزامن[2]، ولاختبار مفهوم التكامل على السلاسل الزمنية نستعين باختبار (Dickey Fuller) واختبار (ADF): (Augmented Dickey Fuller) للجذور الوحدوية لاختبار ما إذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة أم لا.

فإذا كانت السلاسل الزمنية المدروسة ليست من نفس درجة التكامل، فإننا لا نخاطر بإجراء علاقة التكامل المتزامن، حيث أن العملية تتوقف هنا أي لا نواصل في الخطوة الثانية والمتمثلة في تقدير علاقة المتغيرين على المدى الطويل.[3]

---

[1]: Bourbonnais, Régis (2015), **Econométrie**, DUNOD, Paris, 9ème Edition, p297.
[2]: Sandrine Lardic et Valérie Mignon (2002), **Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières**, Economica, Paris, p 211.
[3]: Bourbonnais, Régis, op.cit, pp297-301.

المرحلة الثانية: تقدير العلاقة في المدى الطويل، أي بعد التحقق من أن المتغيرات لها نفس درجة التكامل، يتم الاعتماد على اختبار جوهانسن (Johansen, 1988) لدراسة العلاقة في المدى الطويل بين مجموعة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة(N) هذا بالاعتماد على الأشعة المرتبطة بالقيم الخاصة الأكبر للمصفوفة ® (The Eigenvalues)، ويسمح اختبار (Johansen) بحساب عدد علاقات التكامل المتزامن من خلال حساب عدد أشعة التكامل المتزامن، والمسماة برتبة مصفوفة التكامل المتزامن. ويقوم هذا الاختبار على تقدير النموذج التالي:[1]

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \ldots\ldots\ldots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \text{®} Y_{t-1} + £$$

والمصفوفة π تكتب على الشكل التالي: $\pi = \sum_{i=1}^{p} A_{i-1} - I$

حيث:

P: د التأخيرات في النموذج.

$R_g(\text{®}_p) = r$ رتبة المصفوفة $\mathfrak{R}$، والتي تمثل عدد علاقات التكامل المتزامن.

إذا كانت كل عناصر المصفوفة (®) معدومة، فإن رتبتها تساوي الصفر $(r = 0)$، أي أنه لا يوجد أي علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

إذا كانت رتبة المصفوفة $(r = K)$، معناه أن كل المتغيرات مستقرة، ولا وجود لعلاقة التكامل المتزامن.

إذا كانت رتبة المصفوفة $(1 \le r \le K-1)$، فإنه يوجد r علاقة تكامل متزامن، ويمكن تمثيل نموذج لتصحيح الأخطاء.

ولإجراء هذا الاختبار يتم حساب إحصائية (Johansen):[2]

$$\lambda_{trace} = n \sum_{i=r+1}^{k} L_n\,(1-\lambda_i)$$

حيث:

n: عدد المشاهدات.

r: رتبة المصفوفة.

K: عدد المتغيرات.

[1]: Idem, p: 307
[2]: Idem, p: 309.

λ_i: القيم الخاصة (The Eigenvalues) للمصفوفة π يتم تقديرها بطريقة الإمكان الأكبر.

2-2-1-3- صيغة نموذج تصحيح الخطأ: تأخذ صيغة نموذج تصحيح الخطأ في الاعتبار كل من العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل أما عن كونها تأخذ في الاعتبار العلاقة طويلة الأجل فهذا يتم باحتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية و فيما يتعلق باشتمالها على العلاقة قصيرة الأجل فهذا يتم بإدراج فروق السلاسل الزمنية فيها[1].فمثلا لو قدرنا العلاقة التالية بين متغيرات(x) و (y) كما يلي:[2]

$$Y_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\beta}_1 x_t + e_t$$

عندئذ يمكن الحصول على متغير جديد يسمى حد تصحيح الخطأ و هو يتمثل في البواقي يε_tكما يلي:

$$e_{t-1} = Y_{t-1} - \hat{\alpha} - \hat{\beta} x_{t-1}$$

تقدير علاقة النموذج الديناميكي أي (قصير المدى) وهذا بطريقة المربعات الصغرى (MCO):

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta x_1 + \alpha_2 e_{t-1} + U_t$$

Dyt: الفرق الأول للمتغير التابع و هو: $yt - y_{t-1}$.

$\Delta D\mathrm{i}_t$:الفروق الأولى للمتغير التفسيري.

حيث α_2: معامل سرعة التعديل فهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف قيمة المتغير المستقبل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة ،و يشترط ان يكون سالب ومعنوي.

2-2-1- 4- دراسة علاقة السببية بين المتغيرات:

قدم غرانجر(Granger) اختباره للسببية (Causality test) سنة 1969م، والذي يسمح بمعرفة أي المتغيرين يؤثر في الآخر، يعرف غرانجر العلاقة السببية بين المتغيرات في الاقتصاد على أن التغير في القيم الحالية والماضية لمتغير ما يسبب التغير في متغير آخر، أي أن التغير في قيم (X_t) مثلا الحالية والماضية يسبب التغير في قيم (Y_t) ويتضمن اختبار غرانجر للسببية تقدير نموذج الانحدار الذاتي:

$$y_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^{p} \delta_i y_{t-1} + \sum_{j=0}^{q} \lambda x_{t-j} + \mu_t$$

$$x_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{n} \alpha_i x_{t-1} + \sum_{j=0}^{m} \beta y_{t-j} + \vartheta_t$$

[1]: عطية عبد القادر، **الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2005، ص685.

[2]: Bourbonnais, op.cit, p: 302.

ولاختبار العلاقات السببية سوف نستعمل الفرضيتين العديمتين التاليتين:

$H_0 : \lambda = 0$

$H_0 : B = 0$

إذا لم نستطع رفض أي من هاتين الفرضيتين، فإن المتغيرين المدروسين X و Y مستقلين عن بعضهما البعض أما إذا تم رفضهما معا فهناك علاقة سببية في الاتجاهين (X يسبب Y و Y يسبب X)؛ ولاختبار الفرضيتين نستخدم إحصائية فيشر (Fisher) المحسوبة و الجدولية، فإذا كانت ($\bar{F}^*$) أكبر من إحصائية فيشر ($\bar{F}$) الجدولية، فإننا نرفض الفرضية العديمة أي وجود علاقة سببية، وإذا كانت أصغر فنقبل الفرضية العديمة أي عدم وجود علاقة سببية بين(X) و(Y).[1]

2- 3- دراسة الإستقرارية لدى سلاسل أسعار إغلاق مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

جاء هذا المطلب لبيان مدى استقرار السلسلتين الزمنيين لمؤشر ي داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي، من خلال استخدام اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)، التي تهدف فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى وكذلك تحديد رتبة الفروقات التي يحتاجها، وفق ما يلي:

2-3-1- اختبار إستقرارية سلسلة مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (LCAN):

2-3-1-1- اختبار (ADF) لسلسلة مؤشر داو جونز الأخلاقي (LCAN): بالاعتماد على برنامج (Eviews.8) حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول رقم (06-04) التالي:

[1]: عطية عبد القادر، المرجع السابق، ص: 689.

الجدول رقم (06-04): نتائج اختبارات الإستقرارية للسلسلة اللوغارتمية لمؤشر داو جونز الأخلاقي (LCAN).

نوع النموذج	النموذج (03)		النموذج (02)		النموذج (01)	
	القيمة الحرجة 05 %		القيمة الحرجة 05 %		القيمة الحرجة 05 %	
السلسلة الأصلية	-2.286307	-3.411457	-1.478882	-2.862402	-0.544940	-1.940940
عند التفاضل الأول	-23.30423	-3.411457	-23.29458	-2.862402	-23.29264	-1.940940

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).
(ينظر الملحق رقم: 01).

2-3-1-2- تحليل نتائج اختبار (ADF) لسلسلة مؤشر داو جونز الأخلاقي (LCAN):

لاحظ من خلال الجدول رقم (06-04) أعلاه، أن السلسلة تقبل الفرضية المنعدمة أي أنها غير مستقرة عند مستوى معنوية (5%) ، بعد القيام باختبار جذور الوحدة (Unit Root Test) الذي يسمح بفحص خواص سلسلة المتغير (LCAN) خلال الفترة المذكورة سابقا لـ (2793) مشاهدة، وهدف هذا الاختبار هو تقدير النماذج، ومن هنا تم اللجوء إلى اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) ، وذلك لتصحيح النماذج السابقة مستعملا أربعة فترات تأخير، أي إضافة حد الخطأ وهو غير مرتبط ذاتيا ويتمتع بالخواص المرغوبة إلا أنه تم الخروج بنفس النتيجة السابقة أي عدم إستقرارية السلسلة واستقرت عند التفاضل الأول، كما أثبتت النتائج عدم معنوية الثابت ومعامل الاتجاه.[1]

[1]: ينظر الملحق رقم: (01).

2-3-2- اختبار إستقرارية سلسلة مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCANI):

2-3-2-1- اختبار (ADF) لسلسلة مؤشر داو جونز الإسلامي (LCANI): باعتماد على برنامج (Eviews.8) حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول رقم (05-06) التالي:

الجدول رقم (05-06): نتائج اختبارات الإستقرارية للسلسلة اللوغارتمية لمؤشر داو جونز الإسلامي (LCANI).

نوع النموذج	النموذج (03)		النموذج (02)		النموذج (01)	
	القيمة الحرجة 05%		القيمة الحرجة 05%		القيمة الحرجة 05%	
السلسلة الأصلية	-2.030473	-3.411420	-1.527062	-2.862378	-0.469231	-1.940938
عند التفاضل الأول	-23.61626	-3.411420	-23.58784	-2.862378	-23.58748	-1.940938

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

(ينظر الملحق رقم: 02).

2-3-2-2- تحليل نتائج اختبار (ADF) لسلسلة مؤشر داو جونز الإسلامي (LCANI): نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ومع إتباعنا لنفس الطرق السابقة، أن السلسلة غير مستقرة عند مستوى معنوية (5%)، أي بها جذور وحدة واستقرت عند التفاضل الأول[1]، كما أثبتت النتائج عدم معنوية الثابت (Constant) ، معامل الاتجاه (Trend)، و بالتالي نقول أن السلسلة مستقرة عند الدرجة الأولى ومما سبق، يمكن القول بأن السلسلتين الزمنيتين اللوغارتميتين (LCANI; LCAN) مستقرتين ومتكاملتين من الدرجة الأولى(1)، وعليه يمكن إجراء اختبار التكامل المتزامن فيما بينهما.

[1]: ينظر الملحق رقم: (02).

2- 4- اختبار درجة التكامل المتزامن لأسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

قبل الشروع في مرحلة إجراء التكامل المتزامن، يجدر بنا تحديد فترات التأخير لكل من المتغيرين (LCAN) و(LCANI)، وذلك وفق ما يلي:

2-4-1- تحديد عدد فترات التأخير:

لاختبار فترات التأخير الملائمة لكل من المتغيرين، يجري الانحدار الذاتي لكل متغير ولفترة التأخير واحدة تلو أخرى لحين الحصول على النموذج الذي يحقق أفضل معايير اختبار النموذج والمتمثلة في (FPE) معيار خطأ التنبؤ النهائي (Final Prediction Error) ، (AIC) معيار معلومات **اكايك** (Akaike)، (SC) معيار معلومات شوارز (Schwarz)، وأخيرا (H-Q) معيار معلومات **حنان و كوين** (Hannan and Quinn)،حيث يتم اختيار الفترة الملائمة التي تملك أقل قيمة من المعايير الإحصائية، وباستخدام برنامج (Eviews.8)، **تم تحديد** أربعة فترات تأخير للمتغيرين (LCAN) و(LCANI)، وتم الحصول على نتائج التقدير المبينة في الجدول رقم (06-06) التالي:

الجدول رقم (06-06): نتائج تقدير معايير اختيار رتبة النموذج الملائم لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).

فترات التأخير (Lag)	لوغاريتم السلسلة (LogL)	السلسلة المعدلة (LR)	معيار خطأ التنبؤ النهائي(FPE)	معيار **اكايك** (Akaike)	معيار **شوارز** (Schwarz)	معيار **حنان و كوين** (H-Q)
0	2987.683	NA	0.000390	-2.173778	-2.169469	-2.172221
1	14779.82	23558.52	7.31e-08	-10.75633	-10.74341	-10.75166
2	14797.22	34.73282	7.23e-08	-10.76609	-10.74454*	-10.75830
3	14805.40	16.31120	7.21e-08	-10.76913	-10.73897	-10.75823
4	14823.02	35.11932*	7.14e-08*	-10.77904*	-10.74026	-10.76503*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

(ينظر الملحق رقم: 03).

2-4-2- تحليل نتائج تحديد عدد فترات التأخير:

نلاحظ من خلال الملحق أعلاه أن فترة الإبطاء الملائمة للمتغيرين(LCAN) و(LCANI) هي الفترة الرابعة (Lag = 4) حسب المعايير التالية: (LR – FPE – AIC - HQ) و أما حسب معيار (SC)، فقد أشار إلى الفترة الثانية (Lag=2)، ومنه تشير نتائج تقدير أغلب المعايير السابقة ذات الدلالة المعنوية إحصائيا عند المستوى (5%)، إلى ضرورة الأخذ بأربعة فجوات زمنية، وأن فترة الإبطاء الملائمة هي: (P = 4).[1]

2-4-3- تحليل نتائج اختبار التكامل المتزامن: يعد التكامل المشترك إحدى الأدوات المهمة عند دراسة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية على المدى الطويل، كما أنه يساعد على تحديد مستوى التوازن بين البيانات غير مستقرة وتلك التي تستمر بالاستقرارية، بعد قيامنا بالدراسة الإستقرارية لسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة (CAN) و(CANI)، اتضح لنا أن هذه السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى، وبالتالي وجود علاقة تكامل مشترك ولذلك سيتم إجراء اختبار **جوهانسن** (JOHANSEN) وذلك لمعرفة رتبة التكامل المشترك، ونتائج الاختبار موضحة في الجدول رقم: (06-07) أدناه:

الجدول رقم(06-07): يوضح نتائج اختبار التكامل المتزامن لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).

فرضية العدم	قيم المتجه	اختبار الأثر		اختبار القيمة العظمى	
		قيمته	القيمة الحرجة %5	قيمته	القيمة الحرجة %5
H_0:r=0 H_1:r >0	0.696001	46.60846	15.49471	45.01277	14.26460
H_0:r=1 H_1:r >1	0.676639	1.595684	3.841466	1.595684	3.841466

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

(ينظر الملحق رقم: 04).

[1]: ينظر الملحق رقم: (03).

التحليل: نلاحظ من خلال اختبار **جوهانسن**(Johannsen) المبين في الجدول أعلاه أنه:

1- عند اختبار (r = 0)، نجد أن (λ trace) اكبر من القيم الحرجة عند مستوى(5%)، و بالتالي نرفض الفرضية العدمية (التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرين).

2- أما عند اختبار (r = 1)، **نجد** أن (λ trace) أصغر من القيم الحرجة عند مستوى(5%)، وبالتالي نقبل الفرضية العدمية، التي تنص على وجود علاقة واحدة للتكامل المتزامن وبالتالي توجد هناك علاقة تكامل متزامن بين (LCAN) و (LCANI) في المدى الطويل.[1]

$LCAN_{t-1}$ = - 1.0802 + 0.9427 $LCANI_{t-1}$

s.e (0.06636)

t-stat [-14.2076]

وبناء على هذا سوف يتم الاعتماد على نموذج تصحيح الأخطاء (ECM).

2-4-4- نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

بعد إثباتنا لوجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق لأسهم الكندي باختبار **جوهانسن** (Johannsen) أي بوجود متجه واحد، سنقوم في هذه المرحلة بتقدير نماذج تصحيح الخطأ (ECM) لعلاقة التكامل المشترك وهذا باعتمادنا على برنامج (Eviews.8) كما هو موضح في الجدول رقم (06-08) التالي:

[1]: ينظر الملحق رقم: (04).

الجدول رقم (06-08): يمثل نموذج تصحيح الخطأ لعلاقة التكامل المتزامن لسلسلة مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (LCAN) و (LCANI).

Error Correction	D(LCAN)	D(LCANI)
CointEq1	-0.018680	0.005720
	(0.00298)	(0.00370)
	[-6.27048]	[1.54451]
D(LCAN(-1))	0.009979	-0.104155
	(0.01900)	(0.02362)
	[0.52518]	[-4.40935]
D(LCAN(-2))	-0.047162	0.001946
	(0.01901)	(0.02363)
	[-2.48130]	[0.08237]
D(LCAN(-3))	0.043023	0.030284
	(0.01901)	(0.02363)
	[2.26364]	[1.28167]
D(LCAN(-4))	0.020474	-0.104269
	(0.01900)	(0.02362)
	[1.07778]	[-4.41499]
D(LCANI(-1))	0.042457	0.036902
	(0.01559)	(0.01938)

	[2.72332]	[1.90391]
D(LCANI(-2))	0.041887	-0.030385
	(0.01561)	(0.01941)
	[2.68291]	[-1.56546]
D(LCANI(-3))	-0.062205	0.045768
	(0.01560)	(0.01939)
	[-3.98824]	[2.36036]
D(LCANI(-4))	0.102072	0.063788
	(0.01560)	(0.01940)
	[6.54161]	[3.28829]
C	-0.000116	-0.000140
	(0.00028)	(0.00035)
	[-0.41434]	[-0.40418]

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

(ينظر الملحق رقم: 05).

التحليل: تبين النتائج الواردة في الجدول أعلاه، بوجود علاقة سببية في المدى الطويل من مؤشري داو جونز الإسلامي لسوق لأسهم الكندي (CANI) باتجاه نظيره الأخلاقي (CAN)، لأن حد تصحيح الخطأ في معادلته سالب ويساوي: (0.018680-) وله معنوية إحصائية عند (5%) لأن قيمة (Tt<Tc)، بينما لا توجد سببية في المدى الطويل من المؤشر الأخلاقي (CAN) باتجاه المؤشر الإسلامي (CANI)، لأن حد تصحيح الخطأ في معادلته موجب ويساوي: (0.005720)، و ليس له معنوية إحصائية عند (5%)، وبالتالي يوجد علاقة سببية واحدة في اتجاه واحد من المؤشر الإسلامي (CANI) نحو نظيره الأخلاقي (CAN)، في المدى الطويل.[1]

[1]: ينظر الملحق رقم: (05).

2-4-5- تقدير معدلات النموذج: تم تقدير النموذج وفق المعادلتين التاليتين:[1]

2-4-5-1-معادلة (LCAN):

D(LCAN) = - 0.0186801227495*(LCAN(-1) - 0.942771035023*LCANI(-1) + 1.0802840931) + 0.00997856043263*D(LCAN(-1)) - 0.0471620108098*D(LCAN(-2)) + 0.0430230376198*D(LCAN(-3)) + 0.0204742134555*D(LCAN(-4)) + 0.0424574198203*D(LCANI(-1)) + 0.0418865304275*D(LCANI(-2)) - 0.0622045800505*D(LCANI(-3)) + 0.102072121652*D(LCANI(-4)) - 0.000115745002028

2-4-5-2- معادلة (LCANI):

D(LCANI) = 0.00572027769613*(LCAN(-1) - 0.942771035023*LCANI(-1) + 1.0802840931) - 0.104155327659*D(LCAN(-1)) + 0.0019463947809*D(LCAN(-2)) + 0.0302842123597*D(LCAN(-3)) - 0.104268816224*D(LCAN(-4)) + 0.0369019365164*D(LCANI(-1)) - 0.0303848453626*D(LCANI(-2)) + 0.0457684427275*D(LCANI(-3)) + 0.0637881820169*D(LCANI(-4)) - 0.000140369795106

2-4-6- اختبار سببية غرانجر(Granger) لمتغيرات النموذج:

يتضمن مفهوم غرانجر الكشف الإحصائي عن الاتجاه العلاقة السببية بين المتغيرات (لعلاقة السبب والتأثير) حيث يمكن تعريف عمليا للسببية كالآتي:" إذا كان المتغير(CANI) بسبب في المتغير (CAN) وإذا كان من الممكن التنبؤ بالقيم الحالية لـ(CAN) بدقة اكبر باستخدام القيم السابقة لـ (CANI) اكثر من عدم استخدامها وعلى هذا فإن التغيرات في (CANI) يجب أن تسبق زمنيا التغيرات في (CAN)، ففي هذه الحالة نستطيع أن نقول أن (CANI) تسبب بـ (CAN)، وهذا يعني أن إضافة (CANI) الحالية والسابقة كمتغير توضيحي إلى نموذج انحدار يحوي القيم السابقة (CAN) من القوة التفسيرية للنموذج؛ وفي هذا النموذج سيتم اختبار سببية **غرانجر** (Granger) للمتغيرين (CAN) و(CANI) و النتائج مبينة في الجدول رقم: (06-09) كالآتي:

[1]: ينظر الملحق رقم: (06).

الجدول رقم (06-09): يمثل نتائج اختبار سببية غرانجر(Granger) لمتغيرات النموذج.

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 04/24/16 Time: 20:50			
Sample: 1 2793			
Included observations: 2739			
Dependent variable: D(LCAN)			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LCANI)	74.18357	4	0.0000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews8).

(ينظر الملحق رقم: 07).

التحليل: من خلال تحليل نتائج اختبار سببية غرانجر(Granger) المبينة في الجدول أعلاه، نلاحظ أنه يوجد علاقة سببية في المدى القصير بين (CAN) و(CANI) لأن قيم الاحتمالات لفيشر (Prob) هي أصغر من (5%) بذلك يعني أن قيم فيشر المحصل عليها هي اكبر من القيم الجدولية عند القيمة الحرجة (5%)، أي أن (CANI) تسبب (CAN) والعكس فإذا كانت قيم فيشر المحصل عليها هي أصغر من القيم الجدولية عند القيمة الحرجة (5%) أي أن (CAN) تسبب (CANI).[1]

[1]: ينظر الملحق رقم: (07).

2- 5- مناقشة نتائج الدراسة القياسية.

في دراستنا القياسية تم تقدير وتحليل مدى تقارب معايير الإنتقاء لدى كلا من مؤشري داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي حيث تم الحصول على النتائج التالية:

- تم تقرير الدراسة الوصفية ودراسة الإستقرارية للمتغيرين داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي مستعملين عدد المشاهدات لكل متغير على حدى، باستعمال برنامج (Eviews.8).
- تم استخدام جذر الوحدة (Unit Root) من خلال ثلاث نماذج وذلك لفحص خواص السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة ومعرفة إستقراريتها.
- تم استخدام اختبار (ADF) وذلك لتصحيح نماذج الجذور الوحدوية وإزالة إشكالية الارتباط الذاتي.
- وجود إستقرارية بين النموذجيين من خلال اختبار الفرق الأول أو التفاضل الأول (من الدرجة الأولى).
- للتأكد من وجود علاقة توازنية بين المتغيرين (CAN) و (CANI) على المدى الطويل تم استخدام اختبار التكامل المشترك،
- أما لوجود اتجاه العلاقة بين المتغيرين وقياسها تم استخدام اختبار(Granger)، وتبين أن هناك علاقة سببية باتجاه واحد ما بين (CAN) و (CANI).

وهذا ما يتوافق مع نتائج دراسة **ألكسيس غويوت** (Alexis GUYOT, 2009)[1]، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة تكامل مشترك على المدى الطويل بين المتغيرين، في حين خلصت أعمال كل من **كبير حسان و إيريك جيرارد** (Kabir HASSAN & Eric GIRARD, 2010)[2] إلى وجود تكامل متزامن ضعيف بين كل من مؤشرات داو جونز الإسلامية (DJIM) ونظيرتها التقليدية (MSCI) في معظم فترات الدراسة الممتدة ما بين: (يناير 1996 – ديسمبر 2005م)، إلا أن هناك **معادلتين** متكاملين بدرجة كبيرة ألا وهما ذواتا مؤشري سوق الأسهم الكندي.

---

[1] : Alexis GUYOT, ***Les* préceptes *de la Shari'ah contribuent-ils à l'efficience et à la performance des marchésd'actions ? Une étude comparative des indices Dow Jones Islamic***, pp : 01-29. Available at : https://www.gate.cnrs.fr/unecaomc08/Communications%20PDF/Texte%20Alexis%20GUYOT.pdf . Consulted (28/02/2017).

[2]: Kabir HASSAN, Eric GIRARD (2010), ***Faith-Based Ethical Investing: The Case of Dow Jones Islamic Indexes***, Islamic Economic Studies, Vol. 17, No. 2, January, pp: 01-31.

3- المبحث الثالث: تقييم أداء مؤشرات داو جونز الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية في ظل تقلب البورصات العالمية.

جاء هذا المبحث امتدادا لما سبقه، وذلك من أج عملية تقدير مساحات التقارب بين المؤشرات الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية، بهدف تقييم أداءها من خلال الاختبار المزدوج (عائد-مخاطرة)، وذلك بتحليل العوائد (الربحية) بالاعتماد على نفس البيانات التاريخية من جهة، وقياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار إغلاقها من جهة ثانية، فضلا عن دراسة مخاطر السعر المرجعي لأسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill)، وفيما يلي بيان لذلك:

3-1- تحليل أثر معايير الانتقاء على أداء مؤشرات داو جونز الأخلاقية والإسلامية.

تعتمد معايير الإنتقاء على الغايات والأهداف المحددة للشركات والقطاعات كما هو الواقع الحال لدى بعض المؤشرات الإسلامية والأخلاقية، ولتحديد أثر هذه المعايير على أداء المؤشرات لابد من إظهار أهم الإختلافات في بناء هذه المؤشرات ومقارنتها وفق ما يلي:

3-1-1- مقارنة أثر طريقة بناء مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الأخلاقي والإسلامي على أداءها:

مما سبق تبيانه في المبحث الأول من هذا الفصل، يتضح أنه لا يوجد اختلاف كبير في كيفية بناء المؤشرات لسوق الأسهم الإسلامي مقارنة بنظيره الأخلاقي، وذلك من حيث القواعد الأساسية لبناء المؤشر، بيد ان المتتبع لمنهجية الانتقاء لدى كلاهما يتبين له الفوارق الجوهرية بينهما، وفيما يلي توضيح لأهمها:[1]

أ - الاختلاف الأساسي بين مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ونظيره الأخلاقي يكمن في خصائص كل منهما، وهذا الاختلاف يستبعد بالضرورة أسلوب اختيار عينة المؤشر الإسلامي من المجتمع الكلي بالأسلوب العشوائي الكامل، فمن الأفضل الاختيار لسوق الأسهم الإسلامي أسلوبا غير عشوائي، كما يتم تطبيق الأوزان على قطاعات هذا السوق.

ب - وكذلك من حيث التصنيف القطاعي للسوق فلن تختلف القطاعات في المستويات الأعلى، وهي قطاعات لاقتصاد وقطاعات السوق عند تصميم مؤشرات داو جونز لكل من السوق التقليدي والإسلامي.

ت - يترتب على اختلاف خصائص سوق الأسهم الإسلامي وقطاعاته أهمية الاستعانة بمجلس الشريعة الإشرافي (SHSB) لا توجد حاجة إليه في آلية المؤشرات التقليدية (الأخلاقية)، وهذا الاختلاف يعني أن سوق الأسهم الإسلامي يخضع في تكوينه إلى اجتهادات أعضاء المجلس في تفسير مبادئ الشريعة الإسلامية.

ث - لا توجد اختلافات في منهجية تحديد أوزان أسهم المؤشر، حيث أصبح يطبق على مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي نفس المنهجية المطبقة على مؤشراته العالمية وهي استخدام أوزان التداول الحر للقيمة السوقية الرأسمالية.

---

[1]: حنان إبراهيم النجار: **اليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية**: مرجع سبق ذكره، ص1392.

ومنه يمكن القول أن أهم الإختلافات الظاهرة ما بين داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي و نظيره الأخلاقي التقليدي تتجلى في إتباع الأول لمبادئ الشريعة و استشارة مجلس الشريعة الإشرافي الذي يضم ستة من علماء الشريعة.

3-1-2- تحديد معايير الانتقاء لدى مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الأخلاقي والإسلامي.

للتوسع في تحديد معايير إنتقاء وتبيان أثرها على أداء المؤشرات قامت هذه الدراسة بإسقاط الضوء على أحد أهم المؤشرات، وهو مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الكندي الأخلاقي والإسلامي، وفيما يلي إظهار أهم القطاعات والشركات التي يغطيها كل من هما على حدى، ومن ثم تحليل أداء كل منهما.

3-1-2-1- تحديد معايير الانتقاء لدى مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي:

(CAN : Dow Jones Conventionnel du Canada).

يعتبر مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي(CAN) أحد أهم مؤشرات داو جونز الذي يتم حسابه بعملة الدولار الأمريكي (USD) وهو يضم في تصنيفه القطاعي العديد من القطاعات التي تندرج فيها العديد من الشركات وفيما يلي تبيان أهم القطاعات والشركات المدرجة في مؤشرات داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي(CAN):

أولا: تحديد طبيعة القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي:

يغطي مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN) مختلف القطاعات الصناعية والخدماتية، كما هو موضح في الجدول رقم (06-10) أدناه.

ثانيا: تحديد أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي(CAN).

يضم مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN) مختلف الشركات الصناعية والخدماتية الناشطة في السوق الاقتصادي الكندي، وقد اقتصرت الدراسة على ذكر أهم خمس مؤسسات مدرجة ضمن المؤشر والناشطة في السوق المالي الكندي، كما هو موضح في الجدول رقم (06-11) أدناه:

الجدول رقم (06-10): أهم القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN).

القطاعات	Sector	التوزيع النسبي (%)
مجال الطاقة	Energy	23.06 %
مجال استخلاص المعادن	Mining	24.88 %
مجال الكهرباء، الغاز والماء	Utilities	09.01 %
مجال الخدمات المالية	Financial	10.01 %
الاتصالات	Telecommunication	14.35 %
مجال الأسلحة	Materials	18.03 %
مجال الصناعة	Industrials	21.05 %
مجال الخدمات الصحية	Healthcare	5.12 %
مجال تكنولوجيا المعلومات	Technology	7.20 %

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

S&P Dow Jones Indices (2016): **Dow Jones Islamic Market Canada Index**; fact sheet, April. Available at. https://www.djindexes.com. Consulted: (28/01/2017).

الجدول رقم (06-11): أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN).

إسم الشركة	الرمز
Canadian Energy Service	(CES)
Cogeco Communications	(C.C)
Concordia Healthcare	(CH)
Performance Sports	(PS)
Valeant Pharmaceuticals	(VRX)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

S&P Dow Jones Indices (2016): **Dow Jones Islamic Market Canada Index**; fact sheet, April. Available at. https://www.djindexes.com. Consulted: (28/01/2017).

3-1-2-2- تحديد معايير الانتقاء لدى مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي:

(CANI : Dow Jones Islamique du Canada).

يعد هذا المؤشر أحد أهم مؤشرات عائلة داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي حيث كان أول انطلاق له في 24 ماي 1999م في كندا بقيمة أساس قدرها: 576.50، ويضم هذا المؤشر إثنى عشرة (12) مؤشرا تقنيا ويتم حساب هذا المؤشر بعملة الدولار الأمريكي (USD)، ويتبع مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI) منهجية القواعد الأساسية التي تتوافق مع عائلة مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي (The Dow Jones Islamic Market Index Family) وهو كباقي مؤشرات داو جونز الإسلامية، إذ أنه يستبعد تداول أسهم الشركات التي تكون غايتها محرمة بالإضافة إلى النسب المالية للشركات و خطوط الأعمال التجارية التي لا تتوافق مع معايير الإنتقاء المتوافقة مع دليل الإستثمار الإسلامي، وفيما يلي ذكر أهم الشركات التي تستثنى في مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي الكندي (CANI):[1]

-البنوك التقليدية (التي يتم التعامل فيها بالربا).

- شركات التأمين التقليدية (التي تقوم على أساس الفوائد الربوية).

- شركات التبغ والسجائر تصنيع الكحول.

- شركات الملاهي والقمار والكازينوهات.

- شركات المتعاملات بالخمر والخنزير.

- المطاعم و الفنادق.

- شركات الدعاية.

- الشركات التي تتعامل في صناعة الأسلحة والدفاع.

[1]: Djindexes (2003), **Guide To The Dow J ones Islamic Market Index, June, 2003**; Available at: https://www.djindexes.com/mdsidx/downloads/_rulebooks/Dow_Jones_Islamic_Market_Indices_Rulebook .pdf . Consulted: (28/01/2017).

أولا: تحديد طبيعة القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي:

يغطي مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI) مختلف القطاعات الصناعية والخدماتية، كما هو موضح في الجدول رقم (06-12) أدناه.

الجدول رقم (06-12): أهم القطاعات التي يغطيها مؤشر داو جونز الإسلامي الكندي (CANI).

القطاعات	Sector	التوزيع النسبي (%)
البترول والغاز	Oil & Gas	30.03%
المواد الخام	Basic Materials	23.63%
مجال الصناعة	Industrials	21.51%
السلع الإستهلاكية	Consumer goods	7.79%
مجال التكنولوجيا	Technology	7.60%
الخدمات الإستهلاكية	Consumer services	6.36%
مجال الكهرباء والغاز والماء	Utilities	2.64%
مجال الخدمات الصحية	Healthcare	0.29%
مجال الخدمات المالية	Financial	0.16%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

S&P Dow Jones Indices (2016): **Dow Jones Islamic Market Canada Index**; fact sheet, April. Available at. https://www.djindexes.com. Consulted: (28/01/2017).

ثانيا: تحديد أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي(CANI).

يضم مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI) مختلف الشركات الصناعية والخدماتية الناشطة في السوق الاقتصادي الكندي، وقد اقتصرت الدراسة على ذكر الأهم من بينها والتي تعتمد على الأنشطة الحلال المدرجة ضمن المؤشر والناشطة في السوق المالي الكندي، كما هو موضح في الجدول رقم (06-13) أدناه.

الجدول رقم (06-13): أهم الشركات المدرجة في مؤشر داو جونز الإسلامي الكندي (CANI).

Companies	الشركات
Islamic Banks	البنوك الإسلامية
Takaful Insurance Companies	شركات تأمين التكافل

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

S&P Dow Jones Indices (2015): **Dow Jones Islamic Market Indices Methodology**; January 2015. Available at. https://www.djindexes.com. Consulted: (12/12/2016).

3-2- تحليل أداء مؤشري داو جونز لسوق الأسهم الأخلاقي والإسلامي الكندي.

يتم تحليل أداء المؤشرات في الأسواق المالية من خلال حساب مردوديتها وذلك انطلاقا من أسعار الإغلاق (Close Price) خلال فترة زمنية معينة، وفق ما يلي:

3-2-1- طريقة حساب مردودية المؤشر:

لمراقبة مدى تطور المؤشر خلال تلك الفترة، يتم حساب مردوديته وفقا للقانون التالي:

$$R(\text{l'indice}) = (\text{prix l'indice}_t - \text{prix l'indice}_{t-1}) / \text{prix l'indice}_{t-1}$$

حيث : R (l'indice) : مردودية المؤشر

prix l'indice $_t$: قيمة المؤشر عند الفترة الحالية t

prix l'indice $_{t-1}$: قيمة المؤشر عند الفترة السابقة t-1

و مردودية المؤشر ما بين الفترتين « t » و « t-1 » على التوالي كما يلي :

$$R(\text{Can}) = \text{Ln}(\text{prix can}_t / \text{prix can}_{t-1}).$$

حيث: (Ln) هو اللوغاريتم الطبيعي.

3-2-2- تحليل تطور المردودية السنوية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي:

وفقا للقوانين السابقة سنقوم بحساب المردودية السنوية لكل من مؤشر داو جونز الإسلامي(CANI) ونظيره الأخلاقي(CAN) لسوق الأسهم الكندي، وذلك انطلاقا من أسعار إغلاق كل منهما على طول فترة الدراسة الممتدة من: (2005/01/01) إلى غاية: (2014/12/31)، أي على امتداد عشر سنوات سابقة تتضمن أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م، مما يوفر لنا (2793) مشاهدة يومية وهي عينة كافية لتتبع مدى تقلب أسعار كلا المؤشرين.

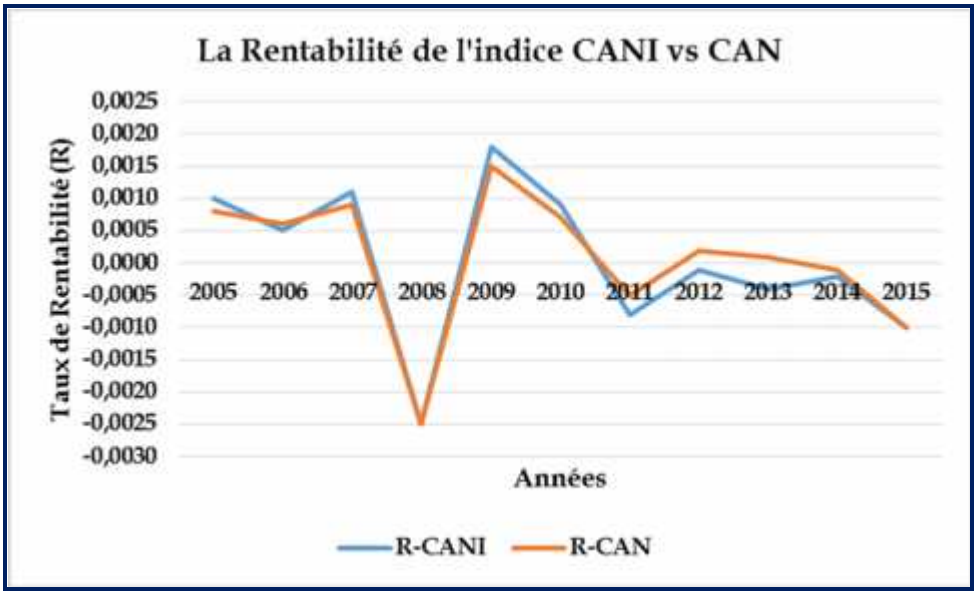
بعد تطبيق قاعد البيانات على برنامج الإحصائي (Eviews.8) وكذا برنامج الإكسيل (Excel. 2013)، تم حساب المردودية لسنوية لكل منهما كما هو موضح في الجدول رقم :(06-14)، وأما عن مسار تطورها فكما هو مبين في الشكل رقم :(06-10) أدناه :

الجدول رقم(06-14): تطور المردودية السنوية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).

السنوات	المردودية السنوية لمؤشر الإسلامي (Ra-CANI)	المردودية السنوية لمؤشر الأخلاقي (Ra-CAN)
2005	0,0010	0,0008
2006	0,0005	0,0006
2007	0,0011	0,0009
2008	-0,0025	-0,0025
2009	0,0018	0,0015
2010	0,0009	0,0007
2011	-0,0008	-0,0005
2012	-0,0001	0,0002
2013	-0,0004	0,0001
2014	-0,0002	-0,0001
2015	-0,0010	-0,0010
المجموع التراكمي للمردودية(R)	0,03%	0,07%

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة ونتائج برنامج(Excel,2013).

الشكل رقم (06- 10) : منحنى تطور المردودية السنوية لمؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).



المصدر : من إعداد الباحث باعتماد على بيانات الدراسة ونتائج برنامج (Excel, 2013).

3-2-2-1- التحليل الفني والإقتصادي لتطور أداء مؤشري (CAN) و(CANI):

يظهر لنا الشكل رقم(06-10) أعلاه، الفروقات الواضحة في تطور مردودية كل من مؤشر (CAN) و(CANI) على حدى، خلال السنوات الإحدى عشرة الماضية المذكورة؛ إذ نلاحظ من خلال المنحنى أنهما قد حققا مردودية متقاربة و متزايدة بمتوسط قدره: (0.09%) اعتمادا على أسعار الإغلاق اليومية لكل منهما في سوق الأسهم الكندي على طول (2005-2007) ثم أصبحت مردودية كل منهما في تناقص، حيث سجلا هبوطا حادّا ملحوظا في مردوديتهما، لتصل إلى قيمة دنيا تمثل خسارة قدرها: (-0.25 %)، وذلك في ضوء أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م، التي شهدها العالم آنذاك وهذا راجع إلى حركة الأسهم نتيجة التغير الهائل لأسعارها و أداء الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة؛ كن سرعان ما تلاشى هذا التناقص ليحقق مؤشر (CANI) صعودا ملحوظا خلال الفترة (2009 – 2011)، لتصل ربحيته إلى (0.18 %) حيث كان تطور مردوديته وأداءه أفضل من مؤشر (CAN) الذي حقق (0.15 %)؛ أما خلال الفترة (2012 – 2015)، فقد شهد مؤشر داوجونز الإسلامي (CANI) تذبذبات حادّة غلب عليها طابع الانخفاض في مردوديته مقارنة مع نظيره الأخلاقي (CAN)، لتصل إلى درجة الإنعدام ثم بالقيم السالبة وبنسب متقاربة لدى المؤشرين خلال السنوات (2014 – 2015) أي خلال نهاية فترة الدراسة، وهذا ما يتوافق مع نتائج أعمال كل من **كوثر جوابر سنوسي** وآخرون (2012م).[1]

[1]: Jouaber-Snoussi, Kaouther and Ben Salah, Meriem (2012), ***The Performance of Islamic Investment: Evidence from the Dow Jones Islamic Indexes,*** (August 1, 2012). Available at: https://ssrn.com. Consulted: (31/03/2017).

3-2-2-2- نتائج التحليل الفني والإقتصادي لتطور أداء مؤشري (CAN) و(CANI):

من خلال التقييم الفني والإقتصادي لمنحنى مردودية كل من مؤشري داو جونز لسوق الأسهم الكندية الأخلاقية والإسلامية، يمكننا استخلاص النتائج التالية:

1- وجود تقارب في مردودية كل من المؤشرين (CAN) و(CANI) على حد سواء كان واضح خلال بداية الفترة المطروحة للدراسة، أي على طول الفترة (2005-2007).

2- تسجيل كل من المؤشر داو جونز الإسلامي (CANI) و المؤشر داو جونز الأخلاقي(CAN) لسوق الأسهم الكندي انخفاضا في تطور المردودية خلال عامي (2007-2008)، وهذا راجع إلى ظهور بوادر الأزمة المالية العالمية نتيجة للاختلالات الإقتصادية الكلية التي نتجت عن وفرة السيولة في الدول العالمية خاصة منها كندا التي قدرت حسب التقارير بحوالي: (18%) حتى (20%) بسبب فوائض الموازين التجارية الناتجة عن الاستثمارات الآسيوية، التي كانت حافزا للعديد من المستثمرين للبحث عن عوائد عالية مصحوبة بمخاطر متوقعة بالإضافة إلى انخفاض معدلات التضخم وأسعار الفائدة، والاختلالات الاقتصادية الجزئية وعلى رأسها إلغاء الحد الأقصى للإقراض ولأسعار الفائدة على الودائع وفتح المجال أمام زيادة التنافس في القطاعات الجديدة في أسواق الأسهم الكندية.

3- تأثر كلا المؤشر ين الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي(CAN) بأزمة الرهن العقاري العالمية سنة 2008م، حيث سجلا مردودية متناقصة وذلك للانخفاض المفاجئ في أسعار إغلاقهما خلال هذه المدة؛ وقد نتج هذا التأثير عن بعض الأسباب التي كانت كنقاط ضعف على مستوى المؤشر التي ترجع لأسباب الأزمة لاسيما بما يتعلق بقواعد الحوكمة المالية كنقص الرقابة و الإشراف الفني على الأسواق، تفشي ظاهرة التلاعب من قبل المهيمنين على السوق (Manipulative Elements)، واعتمادهم على المضاربة المفرطة أو غير السليمة (Excessive Speculation) من جهة، وعدم التصريح بالمعلومات (إشكالية الشفافية)، مما أدى إلى انخفاض أداء قطاعات البناء، انهيار وضعف استثمار العديد من الشركات و البنوك، الذي تسبب بدوره في ظهور البطالة و التضخم وتردد العديد من الشركات في توظيف استثمارات جديدة، كل هذا كان له أثر على قرارات المستثمرين و فقدان الثقة في أداء السوق ككل.

4- تطور مردودية مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي(CANI) بقيمة عظمى قدرها: (0.18 %) مقارنة مع مؤشر (CAN) بقيمة عظمى قدرها: (0.15%) ، وهذا راجع إلى نقاط القوة التي حققها هذا المؤشر طوال الفترة (2009 – 2011)، وذلك بفضل القواعد والشروط الخاصة ببناء المؤشر على وجه الخصوص و الأسواق على وجه العموم، لانتهاجها الطرق المشروعة و إتباع دليل الاستثمار الاسلامي وجذب العديد من المستثمرين نظرا لتطور أداءه وكسب ثقتهم خاصة خلال هذه الفترة.

5- الإستقرار النسبي لكلا المؤشرين (CAN) و(CANI) كل متناقص بعد سنة 2015 وذلك لبداية الأسواق الكندية في التعافي من الأزمة نتيجة لتدارك الوضع والقيام بخطط الإنقاذ المستعجلة لمعالجة الآثار الناجمة عنها؛

وبالتالي يمكن القول أن تطور أداء وربحية المؤشر له علاقة مباشرة باتخاذ القرارات الاستثمارية لدى المستثمر و تأثيره على مدى اتجاهاته وتفضيلاته الاستثمارية.

3-3- قياس المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

من خلال هذا المطلب، سيتم حساب المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار إغلاق مؤشري داو جونز الإسلامي(CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي خلال فترة الدراسة، نوضحها في الخطوات التالية:

3-3-1- خطوات تحليل تقلبات أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

1- جاءت فترة الدراسة ممتدة ما بين: (2005/01/01) و (2015/12/31)، وقد تضمنت تأثر البورصة الكندية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، في ظل صعود وهبوط الأسواق المالية العالمية وقد تم تمديد الفترة إلى إحدى عشرة (11) سنة لمعرفة التغير الحادث الخاص بأسعار الإغلاق لمؤشرات داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي المستمدة من جريدة وول ستريت للأخبار الإقتصادية والأسواق المالية العالمية؛ وقد شملت البيانات التاريخية (2793) مشاهدة يومية مستمدة من جريدة وول ستريت للأخبار الإقتصادية و الأسواق العالمية (Journal of Wall Street).

2- تم تجميع أسعار إغلاق اليومية لمؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية الداخلة في الدراسة خلال فترة التحليل، كذلك قيم المؤشر العام لهيئة سوق المال الكندي (Dow Jones Global Index : W1DOW) اليومية المناظرة لأسعار إغلاق المؤشرين، ومنها تم حساب العوائد الشهرية للمؤشرات محل الدراسة.

3- تم حساب المتوسط السنوي لعوائد مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية خلال سنوات الدراسة.

4- من أجل تحليل وعرض نتائج الدراسة، تم استخدام بعض العلاقات الرياضية وأدوات التحليل المالي والأدوات الإحصائية لقياس المخاطر الاستثمارية لمؤشرات محل الدراسة، حيث استعمل انحراف المعياري(Standard Deviation) والتباين (Variance) لقياس المخاطر الاستثمارية الكلية، وكذا معامل بيتا (Beta coefficient)، لقياس المخاطر الاستثمارية المنتظمة؛ متبوعة برسومات بيانية وذلك بالاستعانة بالبرامج الإحصائية المتخصصة (Eviews.8) وكذا (Excel.2013)؛ وأخيراً الوصول إلى النتائج المتوخاة من هذه الدراسة.

5- تم حساب معامل التحديد عن طريق إيجاد مربع معامل الارتباط بين العوائد السنوية لكل من المؤشر العام لسوق الأوراق المالية و مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية ،وتم حساب متوسط ذلك المعامل لنوعي المؤشرات المدروسة.

6- محفظة السوق المستخدمة هي المؤشر العام لهيئة سوق المال: (Dow Jones Global Index).

3-3-2- قياس المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار مؤشري داو جونز الإسلامي والأخلاقي الكندي.

قد تم استخدام معامل الانحراف المعياري (Standard deviation) لقياس المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار المؤشرات المدروسة، إذ أنه يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً كمؤشر للخطر الكلي المصاحب لتلك التقلبات (Volatility)، وهو يقيس درجة تشتت قيم المتغيرات موضوع الدراسة حول القيمة المتوقعة له، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر، حيث تم حساب قيمته سنويا طوال فترة الدراسة الممتدة ما بين: (2005/01/01) و(2015/12/31)، النتائج المتحصل عليها ملخصة في الجدول رقم: (06-15) أدناه:

الجدول رقم: (06-15): حجم المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات أسعار مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).

نوع المؤشر	مستوى المخاطر الكلية % الانحراف المعياري (Standard deviation)
السوق (W1DOW)	0,01 %
داو جونز الإسلامي الكندي(CANI)	0,14 %
داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN)	0,13 %

المصدر: من إعداد الباحث باعتماد على بيانات الدراسة ونتائج برنامج (Excel, 2013).

3-3-3- التحليل الفني والإحصائي لنتائج قياس المخاطر الإستثمارية الكلية لتقلبات المؤشرات المدروسة:

توضح نتائج الجدول رقم: (06-15) أعلاه، أن تقلبات أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الإسلامي (CANI) كانت أعلى من نظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي، حيث حققت مستوى مخاطر كلية نسبة قدرها: (0,14 %) مقارنة بالمؤشر الأخلاقي الذي بلغت مخاطره الكلية (0,13 %) وكلاهما حققا مخاطر كلية (منتظمة وغير منتظمة مجتمعة) أكبر من تلك الناتجة عن التقلبات الحادثة في أسعار المؤشر السوقي العام(W1DOW)، بمتوسط قدره: (0,135 %) وفي ذات الاتجاه، أي بما يفوق (13.5) مرة في كل وحدة تقلب بالنسبة للمؤشر العام.

3-4- قياس المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات أسعار مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية.

من خلال هذا المطلب، سيتم حساب المخاطر الإستثمارية النظامية لتقلبات أسعار إغلاق مؤشري داو جونز الإسلامي(CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي خلال فترة الدراسة، نوضحها في الخطوات التالية:

3-4-1- خطوات قياس المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات أسعار لمؤشرات المدروسة.

لقد تم استخدام معامل بيتا (Beta coefficient)، لقياس المخاطر الإستثمارية النظامية لتقلبات أسعار المؤشرات المدروسة، إذ أنه يعتبر أكثر المقاييس الإحصائية استخداماً لمعرفة مدى حساسية (Sensibility) قيم المتغيرات المالية موضع الدراسة للتقلبات التي تحدث في متغير آخر، وهو يقيس درجة حساسية قيم عوائد مؤشري داو جونز لإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي نيرات الحادثة في المؤشر العام للسوق المالي الكندي ككل(W1DOW)، ويدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر، حيث تم حساب قيمته سنويا طوال نفس فترة الدراسة.

؛ على ذلك، قمنا بحساب هذا المعامل (β) لقياس التغير الحاصل في مردودية كل من مؤشري داو جونز الإسلامي(CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي، نتيجة التغير الحادث في مؤشر داو جونز العام للسوق المالي الكندي ككل(W1DOW).

ويتم حساب معامل الحساسية بيتا (β) تبعا للصيغة الآتية:

$$\hat{\beta}_i = \frac{\mathrm{cov}(R_i R_M)}{\sigma^2_M}$$

حيث:

$\hat{\beta}_i$: معامل بيتا المقدر (المحسوب) للمؤشر الإسلامي(CANI) أو الأخلاقي (CAN).

R_M : معدل مردودية (تغير) مؤشر داو جونز العام للسوق المالي الكندي ككل(W1DOW).

R_i: معدل مردودية المؤشر الإسلامي(CANI) أو الأخلاقي (CAN).

σ^2_M: تباين معدل مردودية مؤشر داو جونز العام للسوق المالي الكندي ككل(W1DOW).

$\mathrm{cov}(R_i R_M)$: التغاير أو التباين المشترك (Covariance): وهو حاصل ضرب معامل الارتباط (ρ) بين مردودية الصك (R_i) ومردودية مؤشر السوق المالي الكندي (R_M) وب في الانحراف المعياري لمردودية مؤشر السوق المالي الكندي (σ^2_M) نحراف المعياري لمردودية المؤشر الإسلامي(CANI) أو لأخلاقي (CAN) (σ_i).

والنتائج المتحصل عليها ملخصة في الجدول رقم: (06-16) أدناه:

الجدول رقم: (06-16): حجم المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات أسعار مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).

نوع المؤشر	مستوى المخاطر المنتظمة % معامل بيتا (Beta coefficient)
السوق (W1DOW)	1
داو جونز الإسلامي الكندي(CANI)	1,20
داو جونز الأخلاقي الكندي (CAN)	1,18

المصدر: من إعداد الباحث عتماد على بيانات الدراسة ونتائج برنامج (Excel, 2013).

3-4-2- التحليل الفني والإحصائي لنتائج قياس المخاطر الإستثمارية المنتظمة لتقلبات أسعار المؤشرات المدروسة:

أوضحت نتائج الجدول رقم: (06-16) أن درجة حساسية مؤشر (CANI) لتقبات عوائد مؤشر السوق ككل (W1DOW)، المعبرة عن المخاطر النظامية كانت اكبر مقارنة بجنيسه (CAN)؛ وهذا يعني أن الزيادة بدرجة واحدة في مردودية مؤشر السوق ككل (W1DOW)، يقابله ارتفاع (زيادة) في مردودية مؤشر (CANI) بقيمة (1,20)، أي أن اتجاه تحرك مردودية المؤشر الإسلامي مواز لاتجاه تغيرات أسعار المؤشر العام للسوق الكندي خلال فترة الدراسة، وبما أن القيمة اكبر من الواحد ($\hat{\beta}_i > 1$)، نستنتج أن المخاطرة النظامية للمؤشر الإسلامي اكبر من تلك المتعلقة بالمؤشر العام.

أما بالنسبة لقيمة المعامل ($\hat{\beta}_i$) للمؤشر الأخلاقي (CAN) فقد بلغت (1,18)، وهذا يعني أن الزيادة بنسبة واحدة في مردودية المؤشر السوقي (W1DOW)، تقابله زيادة في مردودية مؤشر (CAN) بقيمة (1,18)، وهي تتقلب في نفس اتجاه تقلب المؤشر العام، وبما أن القيمة اكبر من الواحد ($\hat{\beta}_i > 1$)، فهذا يدل على أن تقلبات مردودية لمؤشر الأخلاقي أقل من تقلبات أسعار نظيره الإسلامي واكبر من المؤشر العام، أي أن المخاطر النظامية الناتجة عن تقلبات أسعار المؤشر الأخلاقي (CAN) كانت أقل من تلك الناتجة عن جنيسه الإسلامي من جهة، واكبر من مخاطرة المؤشر السوقي (W1DOW)، من جهة أخرى.

3-4-3- التحليل الاقتصادي لنتائج قياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار المؤشرات المدروسة:

لقد أظهرت نتائج التحليل الفني والإحصائي أن المخاطر الإستثمارية بنوعيها الكلية والمنتظمة الناجمة عن التقلبات الحاصلة في أسعار المؤشر الإسلامي(CANI) كانت أكبر من نظيره الأخلاقي (CAN)، والتي بدورها فاقت المخاطرة الناتجة عن تقلبات أسعار مؤشر داو جونز العام للسوق المالي الكندي ككل(W1DOW)، والسبب في ذلك - حسبما تراه هذه الدراسة - يرجع إلى السمات المميزة لطبيعة المخاطر الإستثمارية في المؤسسات المالية الإسلامية، والتي تبرز في طبيعة العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والبنك الإسلامي، فهي تقوم على أساس المشاركة في الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة)، فضلاً عن المخاطر التعاقدية في صيغ التمويل المستخدمة فيها، على غرار صيغتي المرابحة والسلم في العقود قصيرة الأجل، وصيغتي الإجارة والإستصناع في الأساليب المتوسطة الأجل، وأخيرا صيغتي المضاربة والمشاركة في مكملاتها ذات المدى الطويل؛ مما جعل عوائد المؤشر الإسلامي (CANI) متقلبة بشكل كبير من جنيسه الأخلاقي(CAN)، الأمر الذي زاد من درجة المخاطر الكلية بنوعيها النظامية وغير النظامية.

وعليه يمكن القول بأن المؤشرات الإسلامية أكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائدها مقارنة بنظيرتها الأخلاقية، وذلك تبعا للتقلبات الحادثة في السوق المالي الكندي، مما يؤثر سلبا على أدائها إذا ما تم تقييمها بالأسلوب المزدوج ي يعتمد على الثنائية (العائد – المخاطرة)، نظرا لتعدد لمخاطر الإستثمارية التي يتعرض لها المستثمر في أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي تتعدد لى مخاطر كلية ومنتظمة وغير منتظمة، المرتبطة بطبيعة الأعمال المصرفية التي تزاولها البنوك الإسلامية مثل المخاطر الإئتمانية، التشغيلية، السوقية وكذا مخاطر السيولة؛ بيد أنها قد تظهر مستوى عال من التنويع والانتقائية لما تمنحه من فرص إستثمارية من خلال تمويل المشاريع في مختلف القطاعات التي تغطيها أساليب الإستثمار الإسلامية على غرار صكوك المرابحة، السلم، الإجارة، لاستصناع، المشاركة والمضاربة وغيرها من المنتجات المالية التي يكتنزها تراثها الفقهي المالي.

3-5- دراسة مخاطر السعر المرجعي لارتباط أسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية (T- Bill).

تجدر الإشارة أنه في دراستنا لا نختبر العلاقة بين معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) والمؤشرات الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية لسوق الأسهم الكندي، التي تسترشد بمعدل العائد على السندات معومة الفائدة خاصة منها أذونات الخزانة والسندات الحكومية التقليدية، وإنما نختبر قوة ونوع العلاقة (لارتباط) فيما بينها، نظراً لأن إصدارات الأسهم الإسلامية والأخلاقية ذات العائد المتغير والتي يضمها مؤشري داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي على التوالي، لكونها قد لا تستند صراحة في نشرات إصدارها إلى معدل الفائدة (T- Bill) مضافاً إليه هامشاً ثابتاً في تحديد عوائدها الدورية، ولمعرفة إمكانية وجود مخاطر السعر المرجعي لتحديد قيمة الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة، إرتأت الدراسة اتباع الخطوات التالية:

3-5-1- خطوات تحليل الارتباط بين أسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية.

1- تم المحافظة على نفس فترة الدراسة الممتدة ما بين: (2005/01/01) و (2015/12/31)، نظرا للخصائص التي تم ذكرها آنفا، وقد تضمنت إحدى عشرة (11) سنة لمعرفة التغير الحادث الخاص بسلسلة معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill)، وكذا أسعار الإغلاق لمؤشرات داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي المستمدة من جريدة وول ستريت للأخبار الإقتصادية والأسواق المالية العالمية؛ وقد شملت البيانات التاريخية (132) شاهدة شهرية مستمدة من جريدة وول ستريت للأخبار الإقتصادية و الأسواق العالمية (Journal of Wall Street).

2- تم المحافظة على نفس سلسلة أسعار الإغلاق اليومية لمؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية الداخلة في الدراسة خلال فترة التحليل ومنها تم حساب العوائد الشهرية للمؤشرات، كذلك قيم معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) الشهرية المناظرة لأسعار إغلاق المؤشرين: الإسلامي (CANI) وجنيسه الأخلاقي (CAN).

3- تم حساب المتوسط الشهري لعوائد مؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية خلال سنوات الدراسة.

4- من أجل تحليل وعرض نتائج الدراسة، تم استخدام بعض العلاقات الرياضية وأدوات التحليل المالي والأدوات الإحصائية لقياس مخاطر السعر المرجعي (لارتباط) لمؤشرات محل الدراسة مع ذونات الخزينة (T-Bill) لمدة ثلاثة أشهر ، مثل معامل الارتباط (Correlation coefficient)، متبوعة برسومات بيانية وذلك بالاستعانة بالبرامج الإحصائية المتخصصة (Eviews.8) وكذا (Excel.2013)؛ وأخيراً الوصول إلى النتائج المتوخاة من هذه الدراسة.

5- تم حساب معامل لارتباط (Correlation coefficient)، بين العوائد الشهرية لكل من معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) ومؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية، وذلك لتحديد نوع وقوة العلاقة بين متغيرات الدراسة، باعتباره أداة للتعرف على القوة التفسيرية للتغير في مردودية المؤشرات المدروسة التي

قد تعتمد على معدل الفائدة كسعر مرجعي في تحديد عوائد أسهمها ، نتيجة التغير في مستوى أسعار الفائدة (T-Bill)، والذي يحسب وفق الصيغة التالية:

$$\rho_{im} = \frac{\sum(R_i - \bar{R}_i)(Rm - \bar{R}_m)}{\sqrt{\sum(R_i - \bar{R}_i)^2}\sqrt{(Rm - \bar{R}_m)^2}} = \frac{cov(R_i, R_m)}{u_i u_m}$$

ويمكن الحكم على قوة العلاقة بين مردودية المؤشرات المدروسة **ومعدل الفائدة (T-Bill)**، من حيث درجة قربها أو بعدها عن (±1)، حيث أن قيمة معامل الارتباط تقع في المدى (1> ρ >-1). فكلما اقتربت قيمة معامل الارتباط (ρ) من (1) أو (-1)، ن الارتباط بين مردودية ومؤشرات داو جونز الإسلامية والأخلاقية **ومعدل الفائدة (T-Bill)** قويا، وإذا كانت القيمة موجبة فالارتباط طردي، وإذا كانت القيمة سالبة فالارتباط عكسي، وإذا كانت القيمة صفر فهذا يدل على عدم وجود علاقة بينهما.

3-5-2- التحليل النفي والإحصائي لمخاطر ارتباط أسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية.

لمتأكد من مدى ارتباط وتأثر الع على ال مؤشرات المدروسة **(CANI) و(CAN)** بمعدل الفائدة المحسوب على ($\overline{T}$-Bill) لمدة ثلاثة أشهر، انطلقنا من الفرضيتين الآتيتين:

H_0: تتخذ الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على ($\overline{T}$-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، وذلك بوجود علاقة طردية بينهما، وذات دلالة إحصائية.

H_1: لا تتخذ الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على ($\overline{T}$-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، وذلك بوجود علاقة طردية بينهما، وذات دلالة إحصائية.

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار البسيط للتحقق من وجود علاقة بين متغيرات الدراسة، حيث أن (*) تعبر عن وجود دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، كما هو موضح في الجدول رقم (06-17) أدناه.

الجدول رقم (06-17): تحديد العلاقة بين سعر الفائدة ($\overline{T}$-Bill) وعوائد مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CAN) و (CANI).

إسم المؤشر	معامل الإرتباط	مستوى الدلالة (Sig = 5%) ارتباط
داو جونز الإسلامي (CANI)	-0,08	0 ,3619
داو جونز الأخلاقي (CAN)	-0,20	0,0191

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج(Eviews.8).

(ينظر الملحق رقم: 08)

التعليق: أظهرت نتائج التحليل الإحصائي حسبما هو موجود في الجدول أعلاه، أن معدل معامل الارتباط خلال فترة الدراسة (يناير 2005 – ديسمبر 2015م)، بين التغير في سعر الفائدة الممنوح على أذونات الخزانة الأمريكية (T-Bill)، والتغير في عوائد مؤشر داو جونز الإسلامي لسوق الأسهم الكندي (CANI)، قد بلغ (0,08-)، بإشارة سالبة (عكسية) أي أن التغير في مستوى أسعار الفائدة (T-Bill) بوحدة واحدة يقابله انخفاض في معدل مردودية مؤشر (CANI) بـ (0,08)، ويعبر هذا المقدار على أن قوة الارتباط ضعيفة جدا، نظراً لعدم الاسترشاد في تحديد العوائد الدورية للأسهم المتوافقة مع الشريعة - المنضوية تحت مؤشر داو جونز الإسلامي - بمعدل الفائدة (T-Bill) كسعر مرجعي مضافاً إليه هامش ثابت في أغلب الأحيان، وهو ما يقلل من قوة الارتباط بينهما؛ ومما يعزز ذلك، عدم وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين التغير في سعر الفائدة الممنوح على (T-Bill)، والتغير في عوائد مؤشر داو جونز الإسلامي (CANI)، لأن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية تساوي (sig = 0 ,3619) وهي أكبر من (0,05) عند مستوى الدلالة المعنوية، وبالتالي لا يتخذ معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزانة الأمريكية كسعر مرجعي في تحديد عوائد مؤشر (CANI)؛ في حين، جاء معدل معامل الارتباط بإشارة سالبة (عكسية) كذلك، مابين معدل (T-Bill) و مؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (CAN)، حيث بلغ مقدار (0,20-)، أي أن التغير في مستوى أسعار الفائدة (T-Bill) بوحدة واحدة يقابله انخفاض في معدل مردودية مؤشر (CAN) بـ (0,20)، ويعبر هذا المقدار على أن قوة الارتباط ضعيفة جدا، وذلك على الرغم من وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين التغير في سعر (T-Bill)، والتغير في عوائد مؤشر (CAN)، لأن قيمة مستوى الدلالة الإحصائية تساوي (sig = 0,0191) وهي أصغر من (0,05) عند مستوى الدلالة المعنوية، وبالتالي نستبعد إمكانية اتخاذ معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزانة الأمريكية كسعر مرجعي في تحديد عوائد مؤشر (CAN)؛ وهذا ما يؤكد عدم صحة الفرضية الأولى، وعليه ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة (لا تتخذ الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على (T-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، وذلك بعدم وجود علاقة طردية بينهما، وذات دلالة إحصائية).[1]

[1]: ينظر الملحق رقم: (08)

3-5-3- التحليل الإقتصادي لمخاطر ارتباط أسعار المؤشرات المدروسة وأذونات الخزينة الأمريكية (T- Bill).

بناء على النتائج المتحصل عليها من خلال التحليل الفني والإحصائي لمخاطر ارتباط أسعار مؤشري داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي بتقلبات معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية، نستطيع القول بأن الأسهم المنضوية تحتها لا تسترشد بمعدل الفائدة (T-Bill) كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، ذلك لأن العلاقة بينهما جاءت عكسية، وهذا ما يتوافق مع نتائج دراسة **ألكسيس غويوت** (Alexis GUYOT)، التي أجراها خلال الفترة الممتدة ما بين: (يناير 1999- ديسمبر 2007م)، والتي خلص فيها إلى عدم **وجود** أي دلالة إحصائية للعلاقة بين التغير في سعر (T-Bill) والمؤشرين المذكورين آنفا[1]؛ **ويمكن** تفسير ذلك على ضوء ما أسهمت به النظرية الكينزية التي ترى بأن هناك علاقة عكسية بين معدلات الفائدة وأسعار الأسهم لسندات المتداولة في البورصات، لكون معدل الفائدة أحد مكونات سـ الخصم الذي يخفض من قيمة **السهم** أو السند؛ ومما يؤكد عدم وجود علاقة ارتباط بين المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة (T-Bill)، طريقة اختيار مكوناتها التي تتم باستبعاد أسهم الصناعات التي تحرمها الشريعة الإسلامية والتي من أهمها الصناعة المالية والبنكية التقليدية الربوية، إذ يعتبر سعر الفائدة الرمز الأساسي للنظام المالي الربوي، فكيف يُسترشد به في تسعير المنتجات المالية الإسلامية؟ ضلا عن تطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات وخطوط الأعمال التجارية المصدرة لتلك الأسهم المكونة للمؤشر، **والتي** لا تتوافق مع معايير الإنتقاء المتوافقة مع دليل الإستثمار الإسلامي، كما سبق وأن أشارت إليه هذه الدراسة في معرض الحديث عن منهجية وآليات بناء المؤشرات المدروسة؛ إذ يقوم مجلس الشريعة الإشرافي لمؤشر داو جونز (ShSB : Shariah Supervisory Board)، بتحديد المعايير الشرعية لمختلف أنواع الأسهم التي تدخل في المؤشر ، كما يقوم بمراجعته في كل **فصل** وفي كل عام لإضافة أو استبعاد بعضها إذا خالفت الشركات المصدرة لها أحكام الشريعة الإسلامية؛ وهذا التغيير في المنهجية يسهل عملية تمثيل وتحسين المؤشرات المدروسة كأداة تبنى عليها منتجات الاستثمار الإسلامي؛ كما أن الشفافية الكاملة لتلك المنهجية تعظم من ثقة المستثمرين (تقليص مخاطر الثقة)، وهي عامل حيوي للمشاركين في السوق الذين يصممون الأدوات المالية والاستثمارية المرتبطة بالمؤشرات المدروسة، والتي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح (**العائد**) **والخسارة** (المخاطرة)، **مما** جعلها إحدى أهم العوامل التي ساهمت في استقرار عوائد وقيمة إصداراتها خاصة أثناء الأزمة المالية العالمية سنة 2008م، على عكس واقع العديد من إصدارات الأسهم التقليدية.

[1] : Alexis GUYOT, *Les* **préceptes** *de la Shari'ah contribuent-ils à l'efficience et à la performance des marchés d'actions ? Une étude comparative des indices Dow Jones Islamic*, Op. Cit, pp : 01-29.

خلاصة الفصل السادس:

لقد هدف الفصل الأخير من هذه الدراسة إلى تحليل مختلف التقلبات الحادة التي شهدتها الأنظمة المالية لاسيما في وتيرة الابتكارات المالية، التي غيرت معالم إستراتيجية عمل النظام المالي الدولي إلى حد كبير، فضلاً عن التآكل المتزايد لتقليدية واحتدام المنافسة المالية فيما بينها داخل الأسواق العالمية في ظل العولمة المالية (Financial Globalization) وما فرضته من بيئة مرنة تتسم بحالة عدم التأكد وارتفاع المخاطرة لاسيما أثناء سوء إستخدام الأساليب التمويلية المبتكرة؛ إذ تعتبر صكوك الإستثمار الشرعية وكذا المؤشرات البورصية أحد مداخل الابتكارات المالية، لكونها مقياسا حقيقيا لأداء الأسواق المالية وجذب قدر كبير من المستثمرين وتمكينهم من الإستفادة من مدى كفاءتها وإمكانياتها لإتاحة فرص الاستثمار والتنويع في محافظ الأصول الرأسمالية للتحوط ضد المخاطر الإستثمارية المتوقعة؛ وقد وقع الاختيار في هذه الدراسة على مؤشري داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي اللذان يهدفان إلى تحقيق أداء متطور وربحية بالاعتماد على تحليل البيانات التاريخية لأسعار إغلاقها خلال الفترة الممتدة ما بين: (2005/01/01) إلى غاية: (2015/12/31)، ما وفر لنا (2793) مشاهدة يومية، و (132) مشاهدة شهرية.

أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن سوء استخدام الابتكارات المالية قد يؤدي إلى خطر تقلص فعالية السياسة النقدية، وانكماش الوساطة المالية، فضلا عن عدم استقرار النظام المالي والمصرفي وبروز الأزمات؛ كما أظهرت نتائج تحليل حجم الإصدار العالمي لصكوك الإستثمار الشرعية قد جاء متفاوتا، حيث تصدرت الدول الخليجية قائمة الإصدار في منطقة الشرق الأوسط (GCC & MIDDLE EAST)، لتأخذ قيمة ماليزيا في الإصدار، ريادة الترتيب على مستوى منطقة جنوب شرق آسيا(ASIA & FAR EAST)، ثم تأتي كل من الولايات المتحدة الأمريكية في أولى قائمة الدول الغربية المصدرة للصكوك الإسلامية متبوعة بالمملكة المتحدة.

هذا، وقد توصلت نتائج تحليل أساليب وآليات بناء كل من مؤشرات داو جونز الإسلامية ونظيرتها الأخلاقية، بعدم وجود اختلافات من حيث بناء كل منهما، و إنما من حيث التصنيف القطاعي للسوق ودرجة الاختلاف في خصائصه، حيث أن السوق الإسلامي يعتمد على أهمية الاستعانة بمجلس الشريعة الإشرافي (SHSB)، ومن حيث معايير انتقاء القطاعات والشركات التي تندرج في كل من المؤشر الاسلامي والأخلاقي، إذ يضع المؤشر الإسلامي معايير تحدد غايات الشركات المدرجة ضمنه والتي تتوافق مع أحكام الشريعة؛ بالإضافة إلى استبعاد أسهم الصناعات تي تحرمها الشريعة، ثم يتم بعد ذلك تطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات وهي ثلاث نسب، أهمها ما يلي:

1- نسبة الديون قصيرة وطويلة الأجل إلى المتوسط المتحرك (12 شهراً) الرأسمالية الجارية أقل من 33%.
2- نسبة النقدية والأوراق المالية ذات الفائدة إلى المتوسط السنوي (12شهراً) للقيمة الرأسمالية الجارية أقل من 33%.
3- نسبة أوراق القبض إلى الأصول الكلية أقل من 45%.

أما بالنسبة للدراسة القياسية، فقد تم التطرق إلى تقدير وتحليل مدى التقارب ما بين معايير انتقاء مجالات الاستثمار لدى مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي بالاعتماد على أسعار إغلاقها التي تتقلب من وقت لأخر ارتفاعا وانخفاضا وذلك من خلال (2793) مشاهدة يومية، حيث توصلنا من خلال الاختبارات التي قمنا بإجراءها معتمدين في ذلك على برنامج (Eviews.8) إلى النتائج التالية:

- أن المؤشرين (CAN) و (CANI) ذوا سلسلتين زمنيتين مستقرتين ومتكاملتين من الدرجة الأولى، ومن ثم قمنا باختبار عدد فترات التأخير الملائمة لكل متغير لحين الحصول على النموذج الذي يحقق أفضل المعايير وذلك لضرورة أخذ أربعة فجوات زمنية (**Lag = 4**).
- وجود علاقة سببية باتجاه واحد من(CANI) نحو (CAN) في المدى الطويل.
- هناك علاقة تكامل مشترك بين مؤشر داو جونز الاسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي من خلال قيام باختبارات **جوهانسن و إنجل- غرانجر** للتكامل المشترك، وكنتيجة للدراسة توصلنا إلى أن كل من مؤشر داو جونز الإسلامي والأخلاقي لهما تقارب من خلال تطبيق معايير الإنتقاء للاستثمار في القطاعات التي تخضع لها، حيث أن كل منهما يؤثر في الآخر ويتضح ذلك من خلال تحليل تطور مردودية كل منهما خلال فترة الدراسة (2005/01/01) إلى (2015/12/31).

هذا، وقد أظهرت نتائج تقييم أداء المؤشرات المدروسة من خلال قياس المخاطر الإستثمارية الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار إغلاق تلك المؤشرات، بأن المؤشرات الإسلامية اكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائدها مقارنة بنظيرتها الأخلاقية، وذلك تبعا للتقلبات الحادثة في السوق المالي الكندي، مما يؤثر سلبا على أدائها إذا ما تم تقييمها بالأسلوب المزدوج الذي يعتمد على الثنائية (**العائد – المخاطرة**)، فضلا على أن دراسة الارتباط بين أسعار المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة (T-Bill)، أثبتت عدم وجود ارتباط فيما بينها وتبيان عدم دلالتها الإحصائية، ذلك لأن الأسهم المنضوية تحتها لا تعتمد على معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) في تحديد مردوديتها، مما ينفي وجود مخاطر السعر المرجعي وبالتالي عدم وجود مخاطر فقدان الثقة من جهة، والمخاطر الشرعية لمتمثلة في عدم الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية في تحريم الفائدة الربوية من جهة أخرى.

حوصلة الباب الثاني:

لقد هدف هذا الباب إلى تحليل مختلف الآليات اللازمة لترشيد مسار الصناعة المالية بغية إدارة المخاطر الناجمة عن لاستثمار في المنتجات المالية الإسلامية، وذلك من خلال تحليل العلاقة التلازمية بين معدلات العوائد المتوقعة والمخاطر المنتظرة أثناء الاستثمار في عقود التمويل الإسلامية، إذ اتسهل الفصل الرابع من هذا الباب بتحليل المداخل الأساسية للتعريف بالمخاطر الإستثمارية وتقرير المعاني الفقهية التي رمت إليها، فضلا عن استقصاء أهم ما جاء من الضوابط والأحكام الفقهية التي تؤصل لنظرية المخاطر الاستثمارية في النظام المالي والإقتصادي الإسلامي، على غرار قاعدتي:" **الْخَرَاجُ بِالضَّمَانِ** " و" **الْغُرْمُ بِالْغُنْمِ**"، ثم سرد مؤيدات هذه النظرية في الإقتصاد المالي على غرار آراء كل من **نايت** (F. Knight) و**شومبيتر** (J. Schumpeter).

هذا، ولقد قامت المؤسسات المالية الإسلامية بإصلاحات مكثفة لاستفادة من أدوات الهندسة المالية لإدارة المخاطر الإستثمارية التي تكتنف أعمالها، وهي متعددة المصادر فمنها ما هو مرتبط بطبيعة الأعمال المصرفية التي تزاولها البنوك الإسلامية مثل المخاطر الإئتمانية، التشغيلية، السوقية وكذا مخاطر السيولة، ومنها ما هو خاص بأساليب الإستثمار الإسلامية على غرار مخاطر صيغ المرابحة، السلم، الإجارة، الاستصناع، المشاركة والمضاربة وغيرها؛ كما تم تقييم دور مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية وما قدمته من خدمة لإدارة مخاطر الإستثمار في أدواتها، وتحليل تحديات تأسيسها وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية في الفصل الخامس من هذه الدراسة.

كما وقد هدف الفصل الأخير من هذا الباب إلى تحليل مختلف التقلبات الحادة التي شهدتها الأنظمة المالية لاسيما في يرة الابتكارات المالية، وقد وقع الاختيار على مؤشري داو جونز الإسلامي(**CANI**) ونظيره الأخلاقي (**CAN**) لسوق الأسهم الكندي؛ حيث أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أن سوء استخدام الابتكارات المالية قد يؤدي إلى خطر تقلص فعالية السياسة النقدية، وانكماش الوساطة المالية، وغيرها؛ كما أظهرت نتائج تحليل حجم الإصدار العالمي لصكوك خلال فترة الدراسة:(2005/01/01) إلى (2015/12/31)، صدر الدول الخليجية قائمة الإصدار في منطقة الشرق الأوسط، لتأخذ ماليزيا ريادة الترتيب على مستوى منطقة جنوب شرق آسيا. أما بالنسبة للدراسة قياسية، فقد أظهرت النتائج وجود لاقة تكامل متزامن بين المؤشرين المدروسين، إذ يؤثر المؤشر الإسلامي(**CANI**) في نظيره الأخلاقي (**CAN**)، ويتضح ذلك من خلال تحليل تطور أداء كل منهما خلال نفس الفترة، كما أن المؤشر الإسلامي كان اكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائده مقارنة بنظيره الأخلاقي، مما يؤثر سلبا على أدائهما إذا ما تم تقييمهما بالأسلوب المزدوج الذي يعتمد على الثنائية (العائد – المخاطرة)؛ فضلا على أن دراسة الارتباط بين سعار المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة المطبق على اذونات الخزانة الأمريكية (**T-Bill**)، قد أثبتت عدم وجود ارتباط فيما بينها وتبيان عدم دلالتها الإحصائية، مما ينفي وجود مخاطر السعر المرجعي وبالتالي عدم وجود مخاطر فقدان الثقة من جهة، والمخاطر الشرعية المتمثلة في عدم الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية في تحريم الفائدة الربوية من جهة أخرى.

* الخاتمة العامة *

يعتبر موضوع إدارة المخاطر الإستثمارية و التحوط لها من المواضيع ذات الأهمية البالغة في مجال الصناعة المالية لاسيما في ظل ما يعرفه عالم المال والأعمال من تزايد مطرد في المخاطر خاصة خلال العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، إذ وفي الوقت ذي يبحث النظام المالي التقليدي اليوم عن منقذ من شدة وطأة الأزمات التي حلت به، تبدو الفرصة مواتية للاقتصادي الإسلامي لإثبات ذاته وإمكانية إعطاءه البدائل الأفضل عما هي متاحة لآن، لكن لك الأمر يوقع مسؤولية كبيرة على عاتق الباحثين والمتخصصين فيه من أجل تأصيل موضوع التحوُّط و إدارة المخاطر في النظام المالي والاقتصادي الإسلامي وإيجاد إطار موضوعي تنتظم فروعه وتضبط مسائله، ليقدم رؤية واضحة تحدد ما تمتاز به النظرية الاقتصادية الإسلامية مقارنة بنظيراتها الاقتصادية المعاصرة؛ ووفقاً لهذا التوجه يمكن إيجاد وتطوير مناهج للتحوُّط وإدارة المخاطر ومن ثم تطوير دوات و منتجات مالية تنقل لك المبادئ من حيز التنظير إلى حيز التطبيق والممارسة على نحو يلبي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية و يحقق الكفاءة الاقتصادية من دون تفريط في مصداقيتها الشرعية، و هو ما تشتد الحاجة إليه في الجانب التطبيقي ذلك لاعتبار إدارة المخاطر الإستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية عملية ضرورية ومتكاملة، إذ تشترك البنوك الإسلامية في عدة مخاطر مع نظيرتها التقليدية على غرار المخاطر التشغيلية والسوقية، وكذا مخاطر الإئتمان والسيولة. بيد أنها تنفرد بمخاطر خاصة بها لاسيما لك المتعلقة بطبيعة عملها وصيغ التمويل المستثمر فيها، ولكي تكون فعالة لابد من توافر المتطلبات الأدوات فضلا عن ضرورة وجود آليات خاصة للتعامل مع لك المخاطر التي تعترض المستثمر.

وقد جاءت هذه الدراسة بهدف وضع أسس نظرية لإدارة المخاطر الاستثمارية بالأعمال المصرفية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي يتم تداولها في الأسواق النقدية والمالية على الصعيد العالمي، علماً أن الكثير من عقود التمويل الإسلامي تعتبر في طبيعتها وسائل فعالة للحد من المخاطر كالبيع الحال وبيع العربون وبيع السلم، التصكيك، التوريق...، وغيرها كثير، مما يشكل طرقا كفؤة لإدارة لك المخاطر، في ظل عولمة الأسواق المالية وزيادة حجم المخاطر وحدتها وسرعة انتقالها، وكذا في ظل متطلبات إتفاقيات بازل (I، II، III)؛ من أجل ذلك، فإن ضرورة إيجاد منهج إسلامي لإدارة المخاطر تبدو جلية، وقد حاولنا من خلال بحثنا هذا عرض أحد مداخل تطوير لأدوات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر، وهو مدخل الهندسة المالية الإسلامية، وتوجيهات مؤسسات البنية التحتية لإدارة مخاطر الاستثمار في الصناعة المالية الإسلامية، كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية الدولية (IFSB)، وكذا المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)، من دون أن ننسى الدور الريادي للهيئات الفقهية الدولية للفتوى والرقابة الشرعية، مع الإشارة إلى أهم التحديات التي تعوق تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية.

هذا، ولا يزال موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر الاستثمارية بحاجة إلى تأصيل في نظرية التمويل الإسلامي، بحيث تتضح أصوله وتنتظم فروعه، ويمكن لك في ضوء نظرية الغرر في الفقه المالي الإسلامي، وكل ما يحتاجه الأمر إلى توجيه مزيد من لجهودات إلى هذا الجزء من الصناعة المالية الإسلامية، الذي سيعتمد بقاء الصناعة ككل معتمدا عليه عن طريق هندسة أدوات إستثمارية جديدة وتطوير الأصول الرأسمالية المكونة للمحافظ الإستثمارية والتنويع فيها،

لتلبي احتياجات تغطية المخاطر والتحوط ضدها، وإشباع الحاجات التمويلية المستجدة والمتغيرة للأفراد والشركات، بما يسهم في تحسين الأداء وزيادة الربحية، وتحقيق السرعة والكفاءة مع وفرات في التكاليف.

وهذا، تبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية مبتكرة لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية في أساليب التمويل الإسلامية من عدة جوانب أهمها ما يلي:

-1- انضباط قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل: وهذا فإن استيعاب الحلول المالية التي تلبي احتياجات المتعاملين بطريقة كفؤة يقتضي استيعاب القواعد والمقاصد الشرعية، وفي الوقت ذاته إدراك احتياجات الناس الاقتصادية، والهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن تلك الحلول التي تلبي الاحتياجات مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

-2- تطور المعاملات المالية في العصر الحاضر: والتي تتميز بتزايد عوامل المخاطرة وحالات عدم اليقين وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل اقتصادي، مما يجعل احتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة ويزيد من حاجة البحث عن حلول ملائمة لها.

-3- المنافسة الحادة من قبل المؤسسات الرأسمالية: مما يفرض قدرا كبيرا على المؤسسات المالية الإسلامية لتقديم حلول تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ومن هنا برزت الحاجة إلى الهندسة المالية الإسلامية، التي تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية وهذا هو الأساس في قدرتها على تلبية احتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

*** نتائج البحث *:**

بعد استعراضنا لمختلف جوانب الموضوع ومن خلال الدراسة التفصيلية التي ضمناها في مختلف فصول وأجزاء البحث، توصلنا إلى النتائج التالية:

أولا: النتائج النظرية للبحث: لقد خلص البحث إلى النتائج النظرية التالية:

1. تتعدد المخاطر الإستثمارية التي تعترض المستثمر إلى مخاطر كلية ومنتظمة وغير منتظمة.
2. تنقسم أساليب التعامل مع المخاطر الإستثمارية إلى تجنب المخاطرة ومن ثم التنبؤ بها، ثم امتصاصها أو تحويلها إلى أطراف قادرة على تحملها.
3. تتضمن خطوات إدارة المخاطر الإستثمارية، ضبط الخطر، تقييمه ثم اختيار البدائل المناسبة للتعامل معه وتنفيذ القرارات المرافقة لذلك ومراقبتها.
4. تقوم طبيعة الاستثمار في المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة).
5. تتعدد مصادر المخاطر الإستثمارية التي يعترض لها المستثمر في المالية الإسلامية، فمنها ما هو داخلي والآخر خارجي.
6. تواجه أساليب التمويل الإسلامية مجموعة من المخاطر كغيرها من الاستثمارات المالية كمخاطر السوق، المخاطر القانونية، مخاطر السيولة، مخاطر التشغيل، المخاطر الائتمانية وغيرها.

7. ما يزال أمام الصناعة المالية الإسلامية تحد كبير يتمثل في إيجاد منهجية (إستراتيجية) واضحة لإدارة المخاطر الإستثمارية في المالية الإسلامية.
8. تعتبر أساليب التمويل الإسلامية بديلا لنظيرتها التقليدية القائمة على **الفوائد** الربوية، وتتنوع هذه تلك الأساليب وتطبيقاتها العملية في البنوك الإسلامية إلى ثلاثة أصنافها: لقصيرة الأجل وهي تضم: صيغتي المرابحة والسلم، والأساليب المتوسطة الأجل وهي تضم: سيغتي الإجارة والإستصناع، ومكملاتها ذات المدى الطويل، التي تشمل صيغتي **المضاربة والمشاركة، لتغطي** جميع النشاطات الاقتصادية.
9. ليست المخاطرة دائما **مذمومة** شرعا، **بل** منها المشروع كمخاطرة التجار، **ومنها** المنهي **عنه** كالمخاطرة القمارية.

ثانيا: النتائج التطبيقية للبحث: بعد تحديد النتائج النظرية التي خلص إليها البحث، نتطرق إلى النتائج التطبيقية التالية:

1. تعتبر الصناعة المالية الإسلامية صناعة واعدة، **تطورت بمعدلات نمو** عالية في السنوات الماضية تتراوح ما بين: **(15 - 20%)**، وتنتظرها **فرصة** مستقبلية جيدة.
2. تصدرت الدول الخليجية قائمة الإصدار في منطقة الشرق الأوسط (GCC & MIDDLE EAST)، لتأخذ ماليزيا ريادة الترتيب على مستوى منطقة جنوب شرق آسيا (ASIA & FAR EAST)، ثم تأتي كل من الولايات المتحدة الأمريكية في أولى قائمة الدول الغربية المصدرة للصكوك الإسلامية متبوعة بالمملكة المتحدة.
3. واجه **سوق الصكوك** الإسلامية كغيره **من** أسواق الدين صعوبات نتيجة الأزمة المالية سنة **2008م، وهذا ما** أثر على تراجع **معدل نمو سوق الصكوك** الإسلامية لأول **مرة** منذ سنة2001 م، حيث تم تسجيل تراجع في **معدل نمو الصكوك** خلال سنتي: (2008-2009).
4. **عرفت** سنة 2010م استعادة **سوق الصكوك** الإسلامية عافيته، بذلك **بعد عودة معدل نمو** الإصدار **للارتفاع،** كما كان قبل الأزمة متجاوزا **معدل نمو** قدره: **(70 %)**، ويتوقع أن يحافظ **سوق الصكوك** الإسلامية على هذه الديناميكية **خصوصا بعد** اعتزام **دخول لاعبين** جدد إلى **سوق الصكوك** الإسلامية ونية لدول الخليجية **وبعض** الدول الآسيوية استخدام **الصكوك** في برامجها التنموية **الضخمة.**
5. تعدد تحديات تأسيس البنوك الإسلامية وسبل تطويرها في السوق المصرفية الجزائرية، فمنها ما تعلق بالجوانب المؤسسية كتوفير الإطار القانوني والإداري المؤسسي المناسب والسياسات الداعمة، ومنها ما تعلق بالجوانب التشغيلية مثل انعدام التمويل عن طريق تقاسم الأرباح، وعدم سيولة الموجودات، وضعف حشد الودائع وتوظيف الأموال محليا، فضلا عن المنافسة غير العادلة من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية لاسيما العمومية منها.
6. يهدف مؤشرات داو جونز الإسلامية إلى جذب أكبر قدر من المستثمرين، حيث يتم اختيار مكوناتها على أساس معايير انتقاء أسهم الشركات والقطاعات التي تستبعد الصناعات المخالفة للشريعة الإسلامية من جهة، وتطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات وهي ثلاث نسب وهي: نسبتي الديون قصيرة وطويلة الأجل إلى المتوسط المتحرك وكذا نسبة النقدية والأوراق المالية ذات الفائدة إلى المتوسط المتحرك

(24 شهرا) للقيمة الرأسمالية الجارية أقل من (33 %)؛ نسبة أوراق القبض إلى الأصول الكلية أقل من (45%)، كما هو الحال لدى مؤشرات داوجونز الإسلامي لسوق الاسهم الكندي (CANI) محل الدراسة.

7. لا يوجد اختلاف بين مؤشرات داوجونز الإسلامية ونظيرتها التقليدية من حيث طريقة بناء المؤشر وإنما تختلف في خصائص السوق، كما أن السوق الإ لامي يخضع لإجتهادات أعضاء مجلس الشريعة الإشرافي (SHSB) عكس سوق الأسهم التقليدي.

8. وجود تقارب ما بين مؤشر داوجونز الأخلاقي لسوق الاسهم الكندي ونظيره الإسلامي لنفس السوق من حيث القطاعات التي يغطيها والشركات المدرجة فيه.

9. تأثر مؤشر داو جونز الاخلاقي لسوق الأسهم الكندي بعوامل خارجية تمثلت في أزمة الرهن العقاري 2008م، والتي نتج عنها تغيرات هيكلية في حركة أسعار الأسهم للسوق الكندي، فمن خلال تحليل مردودية المؤشر (CAN) تبين أن هناك تأثير سلبي للأزمة على أداء المؤشر حيث عرفت أسعار إغلاقه تراجعا واضحا في حركتها خلال فترة الدراسة وهذا ما تم ملاحظته من خلال نتائج التحليل البياني للمردودية السنوية.

10. المؤشرات الإسلامية اكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائدها مقارنة بنظيرتها الأخلاقية، وذلك تبعا للتقلبات الحادثة في السوق المالي الكندي، مما يؤثر سلبا على أدائها إذا ما تم تقييمها بالأسلوب المزدوج الذي يعتمد على الثنائية (العائد – المخاطرة)

11. يتميز كل من المؤشرين (CAN) و (CANI) بسلسلة زمنية مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى.

12. هناك تشابه في سلوك كل من المؤشرين (CAN) و (CANI) حيث يمكن تقسيم هذا السلوك إلى مرحلتين: مرحلة انخفاض المؤشرات سنة 2005م ومرحلة العودة خلال سنة 2009م.

13. وجود علاقة سببية باتجاه واحد من (CANI) نحو (CAN) في المدى الطويل.

14. هناك علاقة تكامل مشترك بين مؤشر داوجونز الاسلامي ظيره الاخلاقي لسوق الأسهم الكندي، وذلك من خلال قيام باختبارات جوهانسن وإنجل غرانجر للتكامل المشترك.

15. أثبتت دراسة الارتباط بين أسعار المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة (T-Bill)، عدم وجود ارتباط فيما بينها وتبيان عدم دلالتها الإحصائية، ذلك لأن الأسهم المنضوية تحتها لا تعتمد على معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) في تحديد مردوديتها، مما ينفي وجود مخاطر السعر المرجعي وبالتالي عدم وجود مخاطر فقدان الثقة من جهة، والمخاطر الشرعية المتمثلة في عدم الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية في تحريم الفائدة الربوية من جهة أخرى.

*** إختبار صحة الفرضيات *:**

بعد عرض أهم النتائج المتوصل إليها على الصعيد النظري والتطبيقي، نعرج على اختبار فرضيات هذا البحث كما يلي:

أولا: الفرضية الرئيسية للدراسة: لقد سعى هذا البحث إلى اختبار صحة الفرضية الأساسية التالية:

يعتبر المستثمر في أساليب التمويل الإسلامية أكثر عرضة للمخاطر من نظيرتها التقليدية.

بعد تلك النتائج المتحصل عليها في الجانبين النظري والتطبيقي، اتضح لنا تعدد المخاطر الإستثمارية التي يتعرض لها المستثمر، فجزء منها تشترك فيه الصناعة المالية الإسلامية **مع** نظيرتها التقليدية، مثل **المخاطر** الكلية **بنوعيها المنتظمة** وغير **المنتظمة**، كمخاطر **السوق**، مخاطر السيولة، مخاطر التشغيل، المخاطر الائتمانية وغيرها؛ في حين توجد مخاطر خاصة بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية التي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح **(العائد) والخسارة** (المخاطرة)، و المخاطر التعاقدية في صيغ التمويل المستخدمة فيها، على غرار صيغتي المرابحة والسلم في العقود قصيرة الأجل، وصيغتي الإجارة والإستصناع في الأساليب المتوسطة الأجل، وأخيرا صيغتي **المضاربة والمشاركة** في مكملاتها ذات المدى الطويل؛ فضلا عن المخاطر الشرعية الناتجة عن عدم توافق تلك الأساليب مع الأحكام الفقهية والمقاصد الشرعية، بالإضافة إلى المخاطر ذات العوامل الداخلية سواء تلك المتعلقة بالمستثمر كالمخاطر الأخلاقية، مثل فقدان الأمانة، الصدق والالتزام بالمواعيد، أو تلك التي تتعلق بنوعية الموارد البشرية غير المؤهلة **(المتخصصة)** لدراسة وتقييم تلك الأساليب، هذا من جهة؛ ومن جهة ثانية، يتعرض البنك الإسلامي إلى مخاطر مصدرها عوامل خارجية مثل المخاطر القانونية لكون أغلب التعليمات والأنظمة التي تحكم الصناعة المالية مصممة في مجملها لخدمة البنوك التقليدية، حيث أنها لا تأخذ في الاعتبار خصوصيات العمل المصرفي الإسلامي، وهذا ما أنتج مخاطر المنافسة غير العادلة، إذ برزت مؤخرا اتجاهات تنافسية من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية وغير المصرفية بقوة لمنافسة البنوك الإسلامية في تقديم الخدمات المالية الإسلامية كشركات التأمين، وبعض بيوت السمسرة المالية وغيرها، أو فتح نوافذ للمعاملات المالية الإسلامية (Islamic Windows) لدى فروعها وهذا يمثل تحديا كبيرا للبنوك الإسلامية، وعلى إثر ذلك كله، يتضح لنا صحة الفرضية الرئيسية للدراسة.

ثانيا: الفرضيات الفرعية للدراسة: كما قد سعى هذا البحث إلى اختبار صحة الفرضيات الفرعية التالية:

1- لا يعد خضوع عملية الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية لاحتمالية المخاطرة شرطا ضروريا لسلامتها الاقتصادية والشرعية.

تبرز السمات المميزة لطبيعة المخاطر الإستثمارية في المؤسسات المالية الإسلامية في طبيعة العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والبنك الإسلامي، فهي تقوم على أساس المشاركة في الربح **(العائد) والخسارة** (المخاطرة) ذلك **بناءً** على قاعدتي: "**الغنم بالغرم**" و"**الخراج بالضمان**" كما سبق وأسلفت هذه الدراسة، فالمغانم والمغارم موزعة على أطراف العملية الاستثمارية، وليست على طرف واحد كالربا في حالة غياب الخطر والقمار حالة تأكد وقوعه ذلك من قبيل الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، وهذا هو المعنى السلبي للمخاطرة الذي نهى عنه الشارع الحكيم، إذ الرابح فيها طرف والخاسر الطرف الآخر، كما يقيم مبدأ المخاطرة في الاستثمار الإسلامي تلازماً منطقياً أساسه العدل

بين العمل والجزاء وبين الحقوق والالتزامات، وذلك بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية التي تجعل الخراج لمتحمل الضمان وتجعل الغُرم على مستحق الغرم، فلا يجتمع مغنمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال وضمان العائد)، بينما يستحق الطرف الآخر مغرمين (خسران الجهد، وجبران رأس المال للطرف الأول)، **وهذا هو** المعنى الإيجابي للمخاطرة، وذلك من خلال الاستعداد الإيجابي **لتحمل** نتائج النشاط الاقتصادي ربحا (تحقيق العائد **المطلوب**) أو خسارة (وقوع المخاطرة بعد مضي النشاط الاستثماري)، لذلك يمكن القول بأن الحكمة التشريعية لمبدأ المخاطرة هي تحقيق المصلحة أو باستنادها إلى روح الشريعة ومقاصدها؛ وعلى إثر ذلك كله، يتضح لنا صحة الفرضية الفرعية الأولى لهذه الدراسة.

2- لا يوجد تباين في مستوى أداء المؤشرات الإسلامية ونظيرتها التقليدية.

أظهرت نتائج تحليل الأداء لدى مؤشري داو جونز الإسلامي(CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي فروقات واضحة في تطور مردودية كل منهما على حدى، خلال السنوات الإحدى عشرة (11) التي غطتها فترة الدراسة؛ حيث أنهما قد حققا مردودية متقاربة و متزايدة بمتوسط قدره: (0.09%) اعتمادا على أسعار الإغلاق اليومية لكل منهما في سوق الأسهم الكندي على طول الفترة (2005-2007)، ثم أصبحت مردودية كل منهما في تناقص، حيث سجلا هبوطا حادّا ملحوظا في مردوديتهما، لتصل إلى قيمة دنيا **تمثل خسارة قدرها**: (0.25- %)، وذلك في ضوء أزمة الرهن العقاري لسنة 2008م، التي شهدها العالم آنذاك وهذا راجع إلى حركة الأسهم نتيجة التغير الهائل لأسعارها و أداء الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة؛ لكن سرعان ما تلاشى هذا التناقص ليحقق مؤشر (CANI) **صعودا** ملحوظا خلال الفترة (2009 – 2011)، لتصل ربحيته إلى (0.18 %) حيث كان تطور مردوديته وأداءه أفضل من مؤشر (CAN) ذي حقق (0.15%)؛ أما خلال الفترة (2012 – 2015)، **فقد شهد** مؤشر داوجونز الإسلامي (CANI) تذبذبات حادّة غلب عليها طابع الانخفاض في مردوديته مقارنة مع نظيره الأخلاقي (CAN)، لتصل إلى درجة الإنعدام ثم بالقيم السالبة وبنسب متقاربة لدى المؤشرين خلال السنوات (2014 – 2015) أي خلال نهاية فترة الدراسة؛ وبهذا يتضح لنا وجود تباين في مستوى أداء مؤشري داو جونز الأخلاقي (CAN) والإسلامي(CANI) لسوق الأسهم الكندي قيد الدراسة، مما يؤكد عدم صحة الفرضية الفرعية الثانية.

3- لا يوجد تباين في درجة المخاطر الاستثمارية الكلية والمنتظمة لمؤشرات داوجونز الإسلامية وجنيستها التقليدية.

لقد أوضح تحليل نتائج قياس المخاطر الإستثمارية بنوعيها الكلية والمنتظمة لتقلبات أسعار المؤشرات المدروسة، أن تقلبات أسعار إغلاق مؤشر داو جونز الإسلامي (CANI) كانت أعلى من نظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي، حيث حققت مستوى مخاطر كلية (منتظمة وغير منتظمة مجتمعة) نسبة **من** انحراف المعياري **عن** متوسطاتها (Standard deviation)، **قدرها**: (0,14 %) مقارنة بالمؤشر الأخلاقي الذي بلغت مخاطره الكلية (0,13 %)، في حين أوضحت نتائج تحليل المخاطر النظامية أن درجة حساسية مؤشر (CANI) لتقلبات عوائد مؤشر السوق ككل (W1DOW)، ذلك لأن قيمة المعامل ($\hat{\beta}_i$) التي **بلغت مقدار**: (1,20) المعبرة عن المخاطر النظامية كانت أكبر مقارنة بجنيسه (CAN) التي وصلت إلى: (1,18)؛ ويرجع السبب في ذلك حسبما تراه هذه

الدراسة إلى السمات المميزة لطبيعة المخاطر الإستثمارية في المؤسسات المالية الإسلامية تبرز في طبيعة العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والبنك الإسلامي، فهي تقوم على أساس المشاركة في الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة)، فضلاً عن المخاطر التعاقدية في صيغ التمويل المستخدمة فيها، على غرار صيغتي المرابحة والسلم في العقود قصيرة الأجل، وصيغتي الإجارة والإستصناع في الأساليب المتوسطة الأجل، وأخيرا صيغتي المضاربة والمشاركة في مكملاتها ذات المدى الطويل؛ مما جعل عوائد المؤشر الإسلامي متقلبة بشكل كبير من جنيسه الأخلاقي، الأمر الذي زاد من درجة المخاطر الكلية بنوعيها النظامية وغير النظامية.

وعليه يمكن القول بأن المؤشرات الإسلامية أكثر عرضة وحساسية لتقلب عوائدها مقارنة بنظيرتها الأخلاقية، وذلك تبعا للتقلبات الحادثة في السوق المالي الكندي، مما يؤثر سلبا على أدائها إذا ما تم تقييمها بالأسلوب المزدوج الذي يعتمد على الثنائية (العائد – المخاطرة)؛ وهذا ما يؤكد لنا عدم صحة الفرضية الفرعية الثالثة.

4- يوجد تكامل متزامن بين مؤشري داو جونز الأخلاقي والإسلامي لسوق الأسهم الكندي.

بعدما تم تحليل بيانات السلسلة الزمنية لمؤشر داو جونز الإسلامي ونظيره الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي لبيان فيما إذا كانتا مستقرتين من عدمهما، تطلب الأمر استخدام اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)، ذي هدف إلى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى وكذلك تحديد رتبة الفروقات التي يحتاجها، ومن خلال تحليل بيانات الدراسة ونتائج البرنامج الإحصائي (Eviews.8)، اتضح لنا أن السلسلة الزمنية لمؤشر داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) سوق الأسهم الكندي غير مستقرتين في الأصل خلال فترة الدراسة، وإنما إستقرتا وتكاملتا من الدرجة الأولى؛ كما أظهرت النتائج وجود علاقة سببية باتجاه واحد من (CANI) نحو (CAN) في المدى الطويل، مما أدى إلى وجود علاقة تكامل مشترك بينهما، وذلك من خلال القيام باختبارات جوهانسن وإنجل غرانجر للتكامل المشترك؛ وهذا ما يبين لنا صحة الفرضية الفرعية الرابعة لهذه الدراسة.

5- لا تتخذ الأسهم المنضوية تحت المؤشرات المدروسة معدل الفائدة الممنوح على (T-Bill)، كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، وذلك بوجود علاقة طردية بينهما، وذات دلالة إحصائية.

بناء على النتائج المتحصل عليها من خلال التحليل الفني والإحصائي لمخاطر ارتباط أسعار مؤشري داو جونز الإسلامي (CANI) ونظيره الأخلاقي (CAN) لسوق الأسهم الكندي بتقلبات معدلات الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة الأمريكية، نستطيع القول بأن الأسهم المنضوية تحتها لا تسترشد بمعدل الفائدة (T-Bill) كسعر مرجعي في تحديد عوائدها، ذلك لأن العلاقة بينهما جاءت عكسية، وهذا ما أثبت عدم وجود ارتباط فيما بينها وتبيان عدم دلالتها الإحصائية، ذلك لأن الأسهم المنضوية تحتها لا تعتمد على معدلات الفائدة لبقة على أذونات الخزينة الأمريكية (T-Bill) في تحديد مردوديتها، مما ينفي وجود مخاطر السعر المرجعي وبالتالي عدم وجود مخاطر فقدان الثقة من جهة، والمخاطر الشرعية المتمثلة في عدم الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية في تحريم الفائدة الربوية من جهة أخرى؛ ومما يؤ عدم وجود علاقة ارتباط بين المؤشرات المدروسة وسعر الفائدة (T-Bill)، طريقة اختيار مكوناتها التي تتم باستبعاد أسهم الصناعات التي تحرمها الشريعة الإسلامية والتي من أهمها الصناعة المالية والبنكية

التقليدية الربوية، فضلا عن تطبيق معايير النسب المالية المسموح بها في مديونية الشركات وخطوط الأعمال التجارية المصدرة لتلك الأسهم المكونة للمؤشر، والتي لا تتوافق مع معايير الإنتقاء المتوافقة مع دليل الإستثمار الإسلامي، ذي يحدده مجلس الشريعة الإشرافي لمؤشر داو جونز (ShSB : Shariah Supervisory Board)، كما أن الشفافية الكاملة لتلك المنهجية تعظم من ثقة المستثمرين (تقليص مخاطر الثقة)، وهي عامل حيوي للمشاركين في السوق الذين يصممون الأدوات المالية والاستثمارية المرتبطة بالمؤشرات المدروسة، والتي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح (العائد) والخسارة (المخاطرة)، مما جعلها إحدى أهم العوامل التي ساهمت في استقرار عوائد وقيمة إصداراتها خاصة أثناء الأزمة المالية العالمية سنة 2008 على عكس واقع العديد من إصدارات الأسهم التقليدية، وهذا ما يبين لنا صحة الفرضية الفرعية الخامسة لهذه الدراسة.

*** التوصيات *:**

تتسم الأسواق المالية المعاصرة بتزايد تطورها وارتفاع حدة المنافسة فيها يوما بعد يوم، ولكي يتسن للصناعة المالية الإسلامية تعظيم الاستفادة من أجواء الأسواق التي تتغير بسرعة، ولمواجهة المنافسة المتزايدة، فعليها أن تحوز آلية التطوير المستمر في منتجاتها وخدماتها، التي تشمل ما يلي:

1. ضرورة سعي المؤسسات المالية الإسلامية إلى بناء قاعدة معلومات حول المستثمرين بتوفير التاريخ التجاري للعميل، إضافة إلى كفاءته وسمعته التجارية، ومركزه المالي.
2. ضرورة سعي المؤسسات المالية الإسلامية إلى اختيار أصحاب الخبرات والكفاءات المتميزة.
3. توظيف الكفاءات المؤهلة والمؤمنة برسالة المصارف الإسلامية.
4. أن يكون لدى البنوك الإسلامية لجنة لإدارة المخاطر الإستثمارية وقياسها بمعايير مناسبة واتخاذ القرارات الصحيحة في الوقت المناسب لتعظيم العائد مقابل تخفيض انعكاسات المخاطر بشكل دوري.
5. استخدام أنظمة معلومات حديثة لإدارة المخاطر ووضع ضوابط أمان ملائمة لها.
6. ضرورة توفير هيئة شرعية مستقلة لدى البنوك الإسلامية وتوسيع صلاحياتها.
7. تعزيز المنافسة في سوق الصناعة المالية الإسلامية وتشجيع ابتكارات المالية بتوفير الأغلفة المالية اللازمة.
8. ضرورة تطبيق قواعد الحوكمة المالية والوفاء بمتطلبات الإفصاح والشفافية.
9. ضرورة بناء إطار مؤسسي مناسب لتطوير سوق مالي إسلامي في الجزائر.

سائلاً المولى عز وجل أن يهيئ للصناعة المالية الإسلامية بيئة صالحة من علماء شرعيين مخلصين، وخبراء اقتصاديين مهنيين، بحيث تشترك جهودهم في ابتكار إستراتيجيات أصيلة لإدارة مختلف المخاطر الناجمة عن الاستثمار في أساليب التمويل الإسلامي وتستجيب للاحتياجات الاقتصادية المعاصرة وتحقق مقاصد الشريعة في اعتبار المعنى والمقصود الشرعي من المنتج وترجيحها على اللفظ والصورة، وشعارنا في ذلك هو تحقيق القاعدة الفقهية الذهبية:

" العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني ".

هذا، وقد جئت ببضاعة مزجاة والمنصف من اغتفر قليل خطأ المرء أمام كثير صوابه؛ والله من وراء القصد، وهو الهادي إلى سواء السبيل، إنه بكل جميل كفيل وهو حسبنا ونعم الوكيل وصلى الله وسلم وبارك على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين؛ وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

قائمة الملاحق:

1- الملحق الأول (01): دراسة إستقرارية السلسلة اللوغاريتمية لمؤشر داو جونز الأخلاقي لسوق الأسهم الكندي (LCAN):

1-1- دراسة إستقرارية السلسلة (LCAN) عند المستوى باستخدام اختبار (ADF) :

Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length : 6 (Automatic – based on SIC, maxlag=27)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.286307	0.4408
Test critical values :	1% level	-3.961413	
	5% level	-3.411457	
	10% level	-3.127585	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable : D(LCAN)
Method : Least Squares
Date : 04/20/16 Time : 15 :16
Sample (adjusted) : 8 2793
Included observations : 2723 after adjustments

R-squared	0.017941	Mean dependent var	-0.000124
Adjusted R-squared	0.015046	S.D. dependent var	0.015027
S.E. of regression	0.014913	Akaike info criterion	-5.569802
Sum squared resid	0.603626	Schwarz criterion	-5.550270
Log likelihood	7592.286	Hannan-Quinn criter.	-5.562742
F-statistic	6.197505	Durbin-Watson stat	2.000200
Prob(F-statistic)	0.000000		

Null Hypothesis : LCAN has a unit root
Exogenous : Constant
Lag Length : 6 (Automatic – based on SIC, maxlag=27)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.478882	0.5444
Test critical values :	1% level	-3.432560	
	5% level	-2.862402	
	10% level	-2.567274	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable : D(LCAN)
Method : Least Squares
Date : 04/20/16 Time : 15 :17
Sample (adjusted) : 8 2793
Included observations : 2723 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCAN(-1)	-0.002175	0.001471	-1.478882	0.1393
D(LCAN(-1))	0.009614	0.019171	0.501481	0.6161
D(LCAN(-2))	-0.037175	0.019160	-1.940258	0.0525
D(LCAN(-3))	0.039923	0.019203	2.079000	0.0377
D(LCAN(-4))	0.045825	0.019190	2.387959	0.0170
D(LCAN(-5))	-0.066095	0.019194	-3.443637	0.0006
D(LCAN(-6))	-0.071982	0.019286	-3.732248	0.0002
C	0.013073	0.008940	1.462193	0.1438

R-squared	0.016644	Mean dependent var	-0.000124
Adjusted R-squared	0.014109	S.D. dependent var	0.015027
S.E. of regression	0.014921	Akaike info criterion	-5.569217
Sum squared resid	0.604423	Schwarz criterion	-5.551856
Log likelihood	7590.489	Hannan-Quinn criter.	-5.562941
F-statistic	6.564735	Durbin-Watson stat	2.000342
Prob(F-statistic)	0.000000		

2-1- دراسة إستقرارية السلسلة (LCAN) عند التفاضل الأول:

Null Hypothesis : LCAN has a unit root
Exogenous : None
Lag Length : 6 (Automatic – based on SIC, maxlag=27)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.544940	0.4812
Test critical values :	1% level	-2.565812	
	5% level	-1.940940	
	10% level	-1.616621	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable : D(LCAN)
Method : Least Squares
Date : 04/20/16 Time : 15 :19
Sample (adjusted) : 8 2793
Included observations : 2723 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LCAN(-1)	-2.56^{E}-05	4.71^{E}-05	-0.544940	0.5858
D(LCAN(-1))	0.008382	0.019157	0.437542	0.6618
D(LCAN(-2))	-0.038290	0.019149	-1.999604	0.0456
D(LCAN(-3))	0.038761	0.019191	2.019777	0.0435
D(LCAN(-4))	0.044547	0.019174	2.323296	0.0202
D(LCAN(-5))	-0.067425	0.019176	-3.516113	0.0004
D(LCAN(-6))	-0.073376	0.019267	-3.808391	0.0001

R-squared	0.015870	Mean dependent var	-0.000124
Adjusted R-squared	0.013695	S.D. dependent var	0.015027
S.E. of regression	0.014924	Akaike info criterion	-5.569165
Sum squared resid	0.604899	Schwarz criterion	-5.553973
Log likelihood	7589.418	Hannan-Quinn criter.	-5.563673
Durbin-Watson stat	2.000563		

Null Hypothesis : D(LCAN) has a unit root
Exogenous : Constant, Linear Trend
Lag Length : 5 (Automatic – based on SIC, maxlag=27)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-23.30423	0.0000
Test critical values :	1% level	-3.961413	
	5% level	-3.411457	
	10% level	-3.127585	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable : D(LCAN,2)
Method : Least Squares
Date : 04/24/16 Time : 23 :29
Sample (adjusted) : 8 2793
Included observations : 2723 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LCAN(-1))	-1.088617	0.046713	-23.30423	0.0000
D(LCAN(-1),2)	0.096802	0.042508	2.277245	0.0228
D(LCAN(-2),2)	0.058334	0.038507	1.514912	0.1299
D(LCAN(-3),2)	0.096899	0.033407	2.900579	0.0038
D(LCAN(-4),2)	0.141230	0.026985	5.233557	0.0000
D(LCAN(-5),2)	0.073603	0.019271	3.819290	0.0001
C	0.000221	0.000570	0.388374	0.6978
@TREND(« 1 »)	-2.61^{E}-07	3.54^{E}-07	-0.737765	0.4607

R-squared	0.502637	Mean dependent var	-4.25^{E}-06
Adjusted R-squared	0.501355	S.D. dependent var	0.021136
S.E. of regression	0.014925	Akaike info criterion	-5.568612
Sum squared resid	0.604789	Schwarz criterion	-5.551251
Log likelihood	7589.666	Hannan-Quinn criter.	-5.562337
F-statistic	391.9705	Durbin-Watson stat	2.000579
Prob(F-statistic)	0.000000		

21- 2- الحديث وعلومه

16. ابن حجر العسقلاني، " **بلوغ المرام من أدلة الأحكام** "، دار نور الكتاب، الجزائر، طبعة 2007.
17. ابن حجر العسقلاني، " **فتح الباري شرح صحيح البخاري** " دار السلام، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثالثة، سنة 2000.
18. ابن عبد البر، " **التمهيد لما في الموطأ من معاني وأسانيد** " ، الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 1999.
19. ابن قيم الجوزية، " **زاد المعاد في هدي خير العباد** " ، دار الإمام مالك، الجزائر، الطبعة الأولى، سنة 2007.
20. - الإمام ابن حبان، " **صحيح ابن حبان** "، موسوعة الحديث النبوي الشريف، الصحاح والسنن والمسانيد، إنتاج موقع روح الإسلام. http //www.Islamspirit.com،
21. الإمام ابن ماجه، " **سنن ابن ماجة** " مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2013.
22. الإمام أبو داود، " **سنن أبي داود** " مسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2013.
23. الإمام أحمد ابن حنبل، **مسند الإمام أحمد**، دار صادر، بيروت، لبنان، د.ت.
24. الإمام البيهقي " [illegible] " ، موسوعة الحديث النبوي الشريف.
25. الإمام الدارقطني " [illegible] " ، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2011.
26. الإمام الحاكم، " **مستدرك الحاكم** " ، موسوعة الحديث النبوي الشريف.
27. الإمام الدارمي، " **سنن الدارمي** " ، موسوعة الحديث النبوي الشريف.
28. الإمام النسائي، " **سنن النسائي** " دار السلام، الرياض، المملكة العربية السعودية، طبعة 2009.
29. الإمام النووي، **المنهاج بشرح صحيح مسلم بن الحجاج** دار ابن حزم، بيروت، لبنان، ط1، 1م، سنة1423هـ-2002م.
30. الإمام عبد الله ابن أبي شيبة، " **مصنف ابن أبي شيبة** " ، موسوعة الحديث النبوي الشريف.
31. الإمام مالك بن أنس، " **الموطأ** "، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2013.
32. الإمام محمد ابن إسماعيل البخاري " ' **صحيح البخاري** '، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2014.
33. الإمام مسلم بن الحجاج القشيري " [illegible] " ، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2013.
34. علي ابن أبي بكر [illegible] ، دار الريان للتراث، القاهرة، مصر، د.ط، د.ت.
35. محمد بن عبد الرحيم المباركفوري " [illegible] الأحوذي " ، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت.

36. محمد ناصر الدين الألباني، **سلسلة الأحاديث الصحيحة**، مكتبة المعارف، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، سنة 2007.

37. محمد ناصر الدين الألباني، **صحيح الأدب المفرد**، دار الصديق، الجبيل، المملكة العربية السعودية، الطبعة الخامسة، سنة 2009.

38. محمد ناصر الدين الألباني، **صحيح الجامع الصغير وزياداته**، دار المعارف، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2000.

39. محمد ناصر الدين الألباني، **" السراج المنير في ترتيب أحاديث الجامع الصغير"**، دار الدليل الأثرية، الجبيل، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، سنة 2007.

وأصوله

40. أبو بكر جابر الجزائري، **"...."**، دار الدعوة، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2006.

41. أبو سعيد بلعيد، **" أحكام البيع وآدابه في الكتاب والسنة"** درا الإمام مالك، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2008.

42. أحمد السالوس، علي، **" فقه البيع والإستيثاق والتطبيق"** ، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، سنة 2006.

43. محمد بن صالح العثيمين، **" الدرر البهية في بيان المناهي الشرعية"** ، مكتبة الطبري، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، سنة 2008.

44. ابن القيم الجوزية، **إعلام الموقعين عن رب العالمين**، دار ابن الجوزي، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2002.

45. ابن دقيق العيد، **إحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام**، تحقيق: أحمد شاكر، دار الجيل، بيروت، لبنان، طبعة 1995م.

46. ابن رجب الحنبلي، **الذيل على طبقات الحنابلة**، ج2.

47. ابن رشد القرطبي، **" بداية المجتهد ونهاية المقتصد"** مؤسسة المعارف، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2006.

48. ابن قدامة المقدسي، **الكافي في فقه الإمام أحمد بن حنبل**، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، الطبعة الخامسة، 1988م.

49. ابن قدامة المقدسي، **المغني**، تحقيق: عبد الله التركي، عبد الفتاح الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثالثة، سنة 1997م.

50. ابن مفلح المقدسي، **المبدع في شرح المقنع**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د.ط، سنة 1418هـ.

51. أبو إسحاق إبراهيم الشاطبي، **الاعتصام**، دار ابن القيم للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، سنة 2006.

52. أبو إسحاق الشاطبي، **الموافقات**، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة2011.

53. أبو [illegible] الطبراني، [illegible]، اعتنى بتصحيحه: طلال يوسف، دار إحياء التراث العربي، لبنان، طبعة 1995م.

54. أبو بكر [illegible] **في ترتيب** [illegible]، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 1982م.

55. أبو حامد الغزالي، **إحياء علوم الدين**، دار المعرفة، بيروت، طبعة 1982م.

56. أبو حامد الغزالي، **المستصفى من علم الأصول**، تحقيق محمد عبد السلام عبد الشافي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 1992.

57. أبو حامد الغزالي، **المستصفى من علم الأصول**، تحقيق وتعليق: محمد الأشقر، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 1997م.

58. أبو محمد البغدادي، **مجمع الضمانات في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان**، تحقيق: محمد سراج، علي جمعة، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 1999م.

59. أحمد ابن تيمية، **" مجموع الفتاوى "**، تحقيق، أنور الباز، عامر الجزار، دار الوفاء، الطبعة الثالثة، سنة 2005.

60. أحمد الريسوني، [illegible] **بي**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فيرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الرابعة، سنة 1995م.

61. أحمد الزرقا، **شرح القواعد الفقهية**، مراجعة: عبد الستار أبو غدة، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الثانية، سنة 1989م.

62. أحمد بن إدريس القرافي، [illegible]، دار النوادر، الكويت، طبعة 2010.

63. أحمد بن [illegible] **الدواني على رسالة ابن أبي** [illegible]، دار الفكر، بيروت، لبنان، طبعة 2008م.

64. أحمد بن غنيم النفراوي، **" الفواكه الدواني على رسالة ابن أبي زيد القيرواني "** دار الفكر، بيروت، لبنان، طبعة 2008.

65. أحمد خليل جمعة، **الإحسان في القرآن الكريم**، د ر اليمامة، بيروت، لبنان، طبعة 1998م.

66. أسامة الحموي، **مبادئ الشريعة الإسلامية**، منشورات جامعة دمشق، سوريا، طبعة 2009.

67. الإمام الشافعي، **الأم**، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ط، د.ت.

68. الإمام الشوكاني، **فتح القدير الجامع بين فني الرواية والدراية من علم التفسير**، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت.

69. الإمام النووي، **المجموع** [illegible]، تحقيق: محمد المطيعي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى، سنة 2001.

70. الإمام محمد الزركشي، **المنثور في القواعد**، وزارة الأوقاف، الكويت، طبعة 1982م.

71. الإمام محمد بن علي الشوكاني، **نيل الأوطار**، منشورات مصطفى البابي الحلبي، القاهرة، مصر، طبعة 1347هـ.

72. السيد عثمان الجعلي، **أسهل المسالك لأسهل المسالك**، دار الفكر، بيروت، لبنان، طبعة 2002م.

73. الصادق بن عبد الرحمن الغرياني، **مدونة الفقه المالكي وأدلته**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2008م.

74. الصادق بن عبد الرحمان الغرياني، **" مدونة الفقه المالكي وأدلته "** دار ابن حزم، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2008.

75. الصديق الضرير، **" الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة "**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، سلسلة العلماء البارزين، الجزء الرابع، الطبعة الأولى، سنة 1993.

76. الطاهر بن عاشور، **مقاصد الشريعة الإسلامية**، تحقيق: محمد الطاهر ميساوي، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، سنة 2011.

77. العز بن عبد السلام، **قواعد الأحكام في إصلاح الأنام**، تحقيق نزيه حماد وعثمان ضميرية، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2000م.

78. الفيومي، أحمد بن محمد المقري، **المصباح المنير في غريب الشرح الكبير للرافعي**، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 1994م.

79. [illegible] دار الكتب العلمية، بيروت، بنان، الطبعة الأولى، سنة 2004.

80. بن حنفية العابدين، **العجالة في شرح الرسالة: شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني** دار الإمام مالك، البليدة، الجزائر، الطبعة الأولى، سنة 2011.

81. حسين بن عودة العوايشة، **" الموسوعة الفقهية الميسرة في فقه الكتاب والسنة المطهرة "**، دار ابن حزم للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2008.

82. رفيق يونس المصري، **الجامع في أصول الربا**، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الثانية، سنة 2001.

83. رمضان حافظ عبد الرحمان، **[illegible]**، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2005.

84. رمضان حافظ، **[illegible]**، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2005م.

85. سيد سابق، **فقه السنة**، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة، سنة 1998.

86. سيد سابق، **فقه السنة**، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 1998.

87. صالح بن فوزان آل فوزان، **" الملخص الفقهي "**، مركز فجر للطباعة، القاهرة، مصر، طبعة 2002.

88. عبد الرحمان الجزيري، **" كتاب الفقه على المذاهب الأربعة "** دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2003.

89. عبد الرحمن الكيلاني، **قواعد المقاصد عند الإمام الشاطبي**، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2000م.

90. عبد الله ابن الزرق، **بدائع السِّلك في طبائع الملك**، تحقيق: علي سامي النشار، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2008.

91. عبد الله بن عبد الرحمان الجبرين،" **تيسير فقه المعاملات** "، دار كنوز إشبيليا، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2006.

92. عبد الملك الجويني، **البرهان في أصول الفقه**، تحقيق: عبد العظيم الديب، الطبعة الأولى، سنة (1399هـ)

93. علال الفاسي، **مقاصد الشريعة الإسلامية ومكارمها**، دار الغرب الإسلامي، الرباط، المغرب، الطبعة الخامسة، سنة 1993.

94. علي أحمد [illegible] **البيع والإستيثاق** ý þŽþÛÌ [illegible]، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، سنة 2006.

95. علي الخفيف، **بحوث ومقالات في التشريع الإسلامي**، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة 2010،

96. علي حيدر، [illegible]**كام شرح مجلة الأحكام**، ترجمة: فهمي الحسيني، دار عالم الكتب، الرياض، المملكة العربية السعودية، طبعة 2003م.

97. عمر بن صالح عمر، **مقاصد الشريعة عند الإمام العز بن عبد السلام**، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2003م.

98. فتحي الدريني، **خصائص التشريع الإسلامي في السياسة والحكم**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 2013.

99. قدامة بن جعفر، **[illegible]ج وصناعة الكتابة**، دار الرشيد للنشر، بغداد، طبعة 1981.

100. محمد ابن جزيّ الغرناطي،" **القوانين الفقهية في تلخيص مذهب المالكية** "، ضبط وتصحيح، محمد أمين الضناوي، درا الكتب ا علمية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 2006.

101. محمد ابن عابدين، **الحاشية**، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ط، سنة 1403هـ.

102. محمد أبو زهرة، " **الملكية** [illegible] **ة الإسلامية** "، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، طبعة 1977.

103. محمد الزرقاني، **شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك**، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، دار الحديث، القاهرة، مصر، طبعة 2006م.

104. محمد الزرقاني، [illegible] üPþŽþ×1þ°þß ' -ý، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د.ط، سنة 1411هـ.

105. محمد السرخسي، **المبسوط**، دار المعرفة، بيروت، لبنان، د.ط، سنة 1406هـ.

106. محمد الطاهر ابن عاشور، **[illegible]صد الشريعة الإسلامية**، تحقيق: محمد الطاهر الميساوي، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الثالثة، سنة 2011.

107. محمد بن إبراهيم [illegible] ' *þl[illegible] ' þ"ûÿþßþZül ' "، دار سحنون للنشر والتوزيع، تونس، لطبعة الأولى، سنة 2009.

108. محمد بن الحسن الشيباني، **كتاب الحجة على أهل** [illegible]**ينة**، عالم الكتب، بيروت، لبنان، د.ط، سنة 1403هـ.

109. محمد بن صالح العثيمين، **شرح رياض الصالحين من كلام سيد المرسلين**، مكتبة الصفا، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2002.

110. محمد بن صالح العثيمين،" **شرح بلوغ المرام من أدلة الأحكام**" درا الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2007.

111. محمد بن صالح العثيمين،" **شرح منظومة القواعد والأصول**"، المكتبة الإسلامية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2005.

112. محمد توفيق البوطي،" **البيوع الشائعة وأثر ضوابط المبيع على شرعيتها**" دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 1998.

113. محمد سعد اليوبي، **مقاصد الشريعة الإسلامية وعلاقتها بالأدلة الشرعية**، دار الهجرة للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 1998م.

114. محمد عثمان شبير، **المدخل** [illegible]، دار النفائس، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2004.

115. محمد عثمان شبير" **المدخل** [illegible] " ، دار النفائس، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2004.

116. محمد عرفة الدسوقي، **حاشية الدسوقي على** [illegible] **الكبير**، دار الفكر، بيروت، لبنان، د.ت.

117. محمد علي فركوس،" **مختارات من نصوص حديثية في فقه المعاملات المالية**" ، دار الرغائب والنفائس، القبة، الجزائر، طبعة 1998.

118. مصطفى أحمد الزرقا، **المدخل الفقهي العام**، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 1998.

119. [illegible] الرحيباني، [illegible] **أولي النهى** [illegible] **غاية المنتهى**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 1994.

120. مصطفى بو عاقل،" **الإمام أشهب بن عبد العزيز وآراؤه الفقهية في المعاملات المالية**"، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2007.

121. منصور بن يونس الهوتي، [illegible] **شرح منتهى** [illegible] ، عالم الكتب، دن، الطبعة الأولى، سنة 1993.

122. نعمان [illegible] ، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2014م.

123. هشام أزهر، **مقاصد الشريعة عند إمام الحرمين وآثرها في التصرفات المالية**، مكتبة الرشد، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2010م.

124. وزارة الأوقاف بالكويت، **الموسوعة الفقهية الكويتية**، دار ذات السلاسل، الكويت، الطبعة الثانية، 1992.

125. يوسف أحمد البدوي، **مقاصد الشريعة عند ابن تيمية**، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2000م.

126. يوسف بن دوناس الفندلاوي، **تهذيب المسالك في نصرة مذهب مالك**، تحقيق يحي مراد، مؤسسة المختار، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2008.

127. يوسف بن دوناس الفندلاوي،" **تهذيب المسالك في نصرة مذهب مالك**"، تحقيق يحي مراد، مؤسسة المختار، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2008.

ü ¨üppß 4H1-ü þŽþÌü

128. ابن الأثير الجزري، **النهاية** ¨šûþþ¹üÊ **والأثر**، تحقيق، رضوان مامو، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2011.

129. ابن فارس، **معجم مقاييس اللغة**، د.ن، د.ت، ج1.

130. ابن منظور ¨þ´þ3 "(þ®þIþ' ¨ر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 1990.

131. أبو البقاء أيوب الحسيني، ¨þŽ **ت**، تحقيق عدنان درويش ومحمد المصري، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط2، سنة 2011.

132. أحمد الشرباصي، ¨ü Jþü **الإقتصادي** ¨þâþ، بيت الحكمة، العلمة، الجزائر، طبعة 2010.

133. أحمد بن خلكان،" **وفيات الأعيان وأنباء أبناء الزمان**" ر إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة1997.

134. الإمام الذهبي،" **سير أعلام النبلاء** مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، الطبعة الحادية عشر، سنة2001.

¨šûþþªüÊ ' þ•ûþþ®þï ü2 þ¨þ¹þŽþÔþß ' الإمام [illegible]، دار إحياء الكتب، القاهرة، مصر، د.ت.

136. الفيروز آبادي" ' "þÂûÿý^ ' ¨ŽþØþ¹ لكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة، سنة2009.

137. بدر الدين بن تريدي،" **قاموس مصطلحات الفقه والحديث وعلم الأصول**" مطبعة الجزائر، سنة 2000.

138. تاج الدين السبكي، ¨lüjþþÜþ¹þ¾þ¨þŽ ، دار هجر للطباعة، د.م، طبعة1991م.

139. جماعة من كبار اللغويين، **المعجم العربي الأساسي**، د.ن، د.ط، سنة 1999م.

140. جمال الدين الإسنوي، ¨þ"üÿþ¨þŽ تحقيق: كمال الحوت، دار الكتب العلمية، بيروت، لطبعة الأولى، سنة 2001م.

141. زين الدين ابن قطلوبغا تاج ¨þÀþèþ¨þ¹þã'ï þß' **الحنفية**، تحقيق: إبراهيم صالح، دار المأمون للتراث، دمشق، وبيروت، الطبعة الأولى، سنة 1992م.

142. عبد الحي بن العماد الدمشقي، ¨ü **الذهب** ¨þ•þ¨þ¾ **أخبار** ¨ü ' 1 ' *، دار الكتب العلمية، بيروت، دط، دت.

143. ¨ü ' 3 ' علي بن محمد الجرجاني، ¨þŽ|*þŽ **ت**، تحقيق: عبد الرحمان عميرة، عالم الكتب، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 1987.

144. ¨þ' [illegible] ر إحياء التراث، بيروت، لبنان، دت. AþŽþ¨þU þ¹þ¼

145. محمود الزمخشري،" **أساس البلاغة** "، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، طبعة بدون سنة.

146. نزيه حماد،" **معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء** " دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2008.

147. هزار راتب أحمد، وآخرون **'þæþ** دار الراتب الجامعية، بيروت، لبنان، طبعة2007.

-151 -5- كتب الإقتصاد

148. إبراهيم أبو النجا، **التأمين في القانون الجزائري**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، سنة 1992.

149. إبراهيم بختي،" **الدليل المنهجي في إعداد وتنظيم البحوث العلمية** " جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، سنة 2007.

150. أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 1997.

151. أحمد شعبان علي، **إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، طبعة 2007.

152. أحمد [illegible] **þìûþ"ة الإسلامية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، طبعة 1987.

153. أحمد ماهر،" **دليل المدير في الخصخصة** " الدار الجامعية، مصر، طبعة2002.

154. أحمد محمد لطفي،" **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية** " دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، طبعة 2008.

155. أحمد معجب العتيبي،" **المحافظ المالية الإستثمارية، أحكامها وضوابطها في الفقه** " دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2008 .

156. أسامة المطيري،" **خوصصة المرافق العمومية بنظام البناء والتشغيل والتحويل** " مطبعة وزارة الإعلام، الكويت، الطبعة الأولى، سنة 2006.

157. إسماعيل إبراهيم جمعة، زينات [illegible] **المحاسبة** [illegible] ، الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، ط 2000م.

158. إسماعيل إبراهيم جمعة، زينات [illegible] **المحاسبة** [illegible] الدار الجامعية، إسكندرية، مصر، ط 2000.

159. أشرف [illegible] ذوابة، **في التمويل** [illegible]، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

160. أشرف محمد دوابه، [illegible] الأسواق [illegible] الأجل **الإسلامية**، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2006.

161. أشرف محمد دوابه، **صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين ا** [illegible]، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2004.

162. أشرف محمد دوابه، **" دراسات في التمويل الإسلامي "**، دار السلام، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

163. أشرف محمد دوابه، **" صناديق الإستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق "** ، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2004.

164. الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، **اتفاقية إنشاء الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية،** طابع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، مصر، طبعة 1977.

165. البهي [illegible] دار بوسلامة للطباعة والنشر، تونس، طبعة 1984.

166. السيد متولي، **الأسواق [illegible] عالم متغير**، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2009.

167. الصديق الضرير، **الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات [illegible]** ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، سلسلة العلماء البارزين، الطبعة الأولى، سنة 1993.

168. الهواري سيد، **الموسوعة [illegible] "ية للبنوك الإسلامية- الاستثمار**، لاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، مصر، طبعة 1982.

169. الهواري سيد، **موسوعة الاستثمار**، لاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، طبعة 1982م.

170. الهواري سيد، **[illegible] الية - الاستثمار والتمويل [illegible] يل الأجل**، دار الجيل للطباعة، مصر، د.ط، سنة 1985.

171. أنور الجندي، **الإسلامية نظام مجتمع ومنهج حياة**، دار بوسلامة للطبع والتوزيع، تونس، دت.

172. أوصاف أحمد وآخرون، **التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1419هـ/1998م.

173. أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان، ***التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي***، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، سنة 1998م.

174. أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان، **" التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي "**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، سنة 1998.

175. بريش السعيد، **[illegible] الاقتصاد**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، دط، دت.

176. بريش السعيد، **الاقتصاد الكلي**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، د.ط، د.ت.

177. بشير [illegible]، **أسس [illegible] نظريات [illegible]**، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة1998م.

178. بشير [illegible]، **أسس [illegible] نظريات [illegible]** دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، ط1، سنة1998.

179. بشير علي خلاط، **" المنتجات و الأدوات المالية في الفقه الإسلامي"**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2008.

180. بلحاج العربي، **المدخل لدراسة التشريع üJþü**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، سنة 1992.

181. بلعزوز بن علي، محمد الطيب، **:ليلك في الإقتصاد**، دار الخلدونية، الجزائر، دط، دت.

182. بلعزوز بن علي، محمدي الطيب، **" دليلك في الاقتصاد"**، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، طبعة 2008.

183. جمال الدين عطية، **üþ³ لامية**، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 1993م.

184. جمال لعمارة، **المصارف الإسلامية**، دار النبأ، الجزائر، طبعة 1996.

185. جمال لعمارة، **" تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الإقتصاد الإسلامي"**، دار الخلدونية، الجزائر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

186. حسني علي خريوش وآخرون، **þÖûþ الاستثمار والتمويل**، دن، عمان، الأردن، ط1990م.

187. حسين عمر، **الموسوعة الاقتصادية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة1991.

188. حمزة محمود الزبيدي، **" أساسيات الإدارة المالية** مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2006.

189. خالد عبد [illegible] **þòþÌ þ"ليم الاستثمار þE þè þ—**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، سنة 2010.

190. خالد عبد الله براك، **تنظيم الاستثمار المصرفي في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، طبعة 2010.

191. خورشيد أشرف إقبال، **سوق الأوراق المالية بين الشريعة والنظم الوضعية**، مكتبة الرشد، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2006.

192. دريد محمود السامرائي، **الاستثمار الأجنبي [illegible] þ"ûj**، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2006م.

193. دنيا شوقي، **النظرية الاقتصادية من منظور إسلامي**، مكتبة الخريجي، الرياض، المملكة العربية السعودية، د.ط، د.ت.

194. رفعت العوضي، **في الاقتصاد الإسلامي: المرتكزات [illegible] الاستثمار üDþŽ**، منشورات رئاسة المحاكم الشرعية والشؤون الدينية، الدوحة، قطر، طبعة 1990م.

195. رفيق يونس المصري، **إسهامات الفقهاء في الفروض الأساسية لعلم الإقتصاد**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، جدة، الطبعة الثانية، سنة 2001.

196. رفيق يونس المصري، **المصارف الإسلامية**، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، طبعة (1416 هـ).

197. [illegible] **المالية**"، دار المستقبل العربي، مصر، الطبعة الأولى، سنة 1999.

198. رمزي نجيب القسوس،" **غسيل الأموال جريمة العصر** "، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2002.

199. زايري بلقاسم،" **إقتصاديات التجارة الخارجية**"، دار الآديب للنشر والتوزيع، وهران، الجزائر، طبعة 2007.

200. زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار الحقيقي والحقيقي**، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 1998م.

201. [illegible] منير عبوي، "[illegible]"، دار دجلة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2007.

202. سامي السويلم،" **التحوط في التمويل الإسلامي** المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2007.

203. سامي السويلم،" **صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي** مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، أفريل2004.

204. سامي حسين حمود، **تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية**، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، سنة 1982.

205. سحنون محمد، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، دار بهاء الدين للنشر، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الأولى، سنة 2005.

206. سعد الدين محمد كبي "[illegible] المكتب الإسلامي، وت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة2002.

207. سعد الدين [illegible] كبي، [illegible] ، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2002.

208. سعيد سعد مرطان، **مدخل للفكر الإقتصادي في الإسلام**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 2004.

209. لمان بوذياب،" **مبادئ القانون التجاري**"، المؤسسات الجامعية للدراسات والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة2003.

210. لميان عبد المنعم،" **مسؤولية المصرف الجنائية عن الأموال غير النظيفة، ظاهرة تبييض الأموال**"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، طبعة1999.

211. سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل التغيرات الدولية الحديثة**، مكتبة الريام، الجزائر، طبعة 2006.

212. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات [illegible] صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2005.

213. سمير عبد الحميد رضوان،" المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، طبعة2004.

214. سمير عبد العزيز وآخرون، [illegible] لدار الجامعية، مصر، طبعة 2007.

215. سويف كمال محمد، فقه الاقتصاد النقدي: المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، الطبعة الثالثة، سنة 1998.

216. سيد [illegible] المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2009.

217. سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ط1، سنة 2009.

218. سيد [illegible] للام والرأسمالية، دار الكوثر، الجزائر، د.ت.

219. شعبان محمد البواري،" بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي " ، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، سنة 2002.

220. شقري موسى وآخرون، [illegible] المخاطر، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2012م.

221. شهاب أحمد العزيزي، إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2012.

222. شوام بوشامة،" مدخل في الإقتصاد العام"، دار الغرب للنشر والتوزيع، الجزائر، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، سنة2000.

223. شوقي أبو خليل، [illegible] الاجتماعي، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، د.ت.

224. شوقي أحمد دنيا، النظرية الاقتصادية من منظور [illegible]، مكتبة الخريجي، الرياض، المملكة العربية السعودية، طبعة 1984م.

225. شوقي أحمد [illegible] الاقتصاد [illegible]، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، طبعة 1984.

226. شوقي شحاته، البنوك الإسلامية، دار الشروق، جدة، المملكة العربية السعودية، طبعة 1977.

227. صلاح الدين حسن السيسي،" القطاع المصرفي والإقتصاد الوطني "، دار عالم الكتاب، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة 2003.

228. صلاح الدين حسن السيسي،" غسيل الأموال الجريمة التي تهدد استقرار الاقتصاد الدولي "، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2003

229. صلاح الدين محمد السعيد، " **أحكام البيوع والمعاملات الإسلامية** "، دار البصيرة، الإسكندرية، مصر، طبعة 2005.

230. رق الله خان، حبيب أحمد، " **إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية** البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، سنة2007.

231. طارق عبد العال حماد، **"إدارة المخاطر"**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، طبعة2003.

232. طارق عبد العال حماد، **إدارة المخاطر**، الدار الجامعية، القاهرة، طبعة 2003.

233. طارق عبد العال حماد، " **التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك - سلسلة البنوك التجارية، قضايا معاصرة** ؛ الدار الجامعية، مصر، ج1، طبعة2003.

234. طاهر حيدر حردان، **مبادئ الاستثمار**، دار المستقبل، دم، ط1997م، ص: 75.

235. طنيب عبيدات، محمد شفيق، **أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص**، عمان دار المستقبل، الطبعة الأولى، سنة 1997.

236. عادل عبد الفضيل عيد، **الاحتياط[illegible]ر الاستثمار[illegible]ي الإسلامية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، طبعة 2011م.

237. [illegible]ل محمد رزق[illegible] **الإستثمارات في البنوك** [illegible]"، دار طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، طبعة 2004.

238. عاطف وليم أندوراس، " **أسواق الأوراق المالية** "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، طبعة 2007.

239. عاطف وليم، " **التمويل والإدارة المالية للمؤسسات** "، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، طبعة2008.

240. عبد الحميد عبد المطلب، " **العولمة واقتصاديات البنوك** "، دار الجامعة، مصر، طبعة 2005.

241. بد الرحمان ابن خلدون، [illegible] دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، د.ت.

242. عبد السلام، ناشد [illegible] **أخطار المشروعات** [illegible]، دار الثقافة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة 1989.

243. عبد الغفار حنفي، **استثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات،** [illegible]، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة 2000.

244. عبد [illegible] حنفي، **[illegible] ة الأعمال**، د.ن، الإسكندرية، مصر، ط 1996م.

245. عبد الغفار حنفي، **[illegible] ة الأعمال**، د.ن، الإسكندرية، مصر، ط 1996.

246. عبد الغفار حنفي، " **أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية** [illegible]لدار الجامعية، مصر، طبعة 2005.

247. عبد القادر عطية، " **دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات** [illegible]"B لدار الجامعية، مصر، طبعة2005.

[illegible]Ebüþ³ Uþû[illegible]ü2[illegible]üE ' H2 4D8ŽüÌ ' [illegible]لام، مكتبة الفلاح، الكويت، طبعة 1979.

249. عبد الله أوزجان،" **الأجل في عقد البيع** "، دار النور للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2007.

250. عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية** ûýþþäþýþ"**ة تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، سنة 2005م.

251. عبد الناصر براني، **إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية**، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2013.

252. عدنان النعيمي، ياسين الخرشة،" **أساسيات في الإدارة المالية**"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة2007.

253. عدنان محمد عويضة، **نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي**، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الأولى، سنة 2010م.

254. عز الدين خوجة، **تطور و نشأة الصناعة المالية الإسلامية**، المجلس العام للبنوك و المؤسسات المالية الإسلامية، الوحدة الثالثة، دت.

255. عزت عبد العزيز فرج: **اقتصاديات البنوك**، مطبعة كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، طبعة 2000.

256. عزت عبد العزيز فرج،" **اقتصاديات البنوك** "، مطبعة كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، طبعة 2000.

257. عصام فهد العربيد، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، دار الرضا للنشر، دمشق، الطبعة الثانية، سنة 2008م.

258. عطية عبد القادر، **الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية** þÖû، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة 2005.

259. علي أحمد الندوي، **القواعد** ü**Jþüþ³ Uþ** ' 'þîþ**الفقهية الحاكمة للمعاملات المال**، دار عالم المعرفة، د.م، طبعة 1999.

260. علي القره داغي، **ة**)ý þŽþìüì ' þ"ûýþß**ة**"، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، الطبعة الثالثة، سنة 2009.

261. علي القره داغي،" **دور الأسواق المالية في تدعيم الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية** "، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2006.

262. علي عباس **ة الأعمال الدولية**، دار الحامد، الأردن، ط 2007.

263. عمر بن عبد العزيز المترك، **الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية**، دار العاصمة للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الثالثة، سنة (1418ه).

264. عمر صخري، **التحليل الاقتصادي** þòì، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1996.

265. عمر صخري، **التحليل الاقتصادي الكلي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1996.

266. عمر صقر، " **العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة** "، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، طبعة 2001.

267. عوف الكفراوي، **الرقابة على البنوك**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، طبعة 1983.

268. محمود الكفراوي، **البنوك الإسلامية**، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، طبعة 2001.

269. عياد عبد العزيز، " **تبييض الأموال والإجراءات المتعلقة بالوقاية منها ومكافحتها في الجزائر** "، دار الخلدونية، الجزائر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

270. فارس مسدور، " **التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية** "، دار هومة، الجزائر، طبعة2007.

271. فارس مسدور، **التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية**، دار هومة، الجزائر، طبعة 2007.

272. فتحي الدريني، **الحق ومدى سلطان الدولة في تقييده**، دار البشير، عمان، الأردن، طبعة 1997م.

273. فتحي الدريني، **نظرية التعسف في استعمال الحق في الفقه الاسلامي**، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، طبعة 1988م.

274. فتيحة يوسف عماري، " **أحكام الشركات التجارية** "، دار الغرب للنشر والتوزيع، وهران، الجزائر، بدون طبعة، بدون سنة.

275. فريد النجار، " **[illegible]** "، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، طبعة1999.

276. فريد عبد الفتاح زين الدين، **[illegible]** حل المشكلات، منشورات كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، ج1، ط1997م.

277. فؤاد عبد الله العمر، **مقدمة في تاريخ الإقتصاد الإسلامي وتطوره**، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 2003.

278. داري محمد الطاهر وآخرون، **المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول**، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2014.

279. قطب سانو، **الاستثمار أحكامه [illegible]**، دار النفائس، عمان، الأردن، طبعة 2000.

280. قطب مصطفى سانو، **[illegible] أحكامها، الفرق تكوينها، واستثمارها**، دار النفائس، عمان، الطبعة الأولى، سنة 2001م.

281. قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق [illegible]**، دار رسلان، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2006.

282. مالك بن نبي، [illegible] عالم الاقتصاد، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الثالثة، سنة 2000.

283. مبارك بن سليمان آل سليمان، **" أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ج1، الطبعة الأولى، سنة2005.

284. مبارك بن سليمان آل سليمان، **" أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"**، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، ج2، الطبعة الأولى، سنة2005.

285. مبروك حسن، **" القانون التجاري الجزائري"**، دار هومة، الجزائر، طبعة2006.

286. مجد الدين محمد عبد الجواد، **الكفاءة الاقتصادية**، إدارة تنمية قطاع الأعمال، دبي، الإمارات العربية المتحدة، طبعة 2006.

287. مجيد جاسم الشرع، **" المحاسبة في المنظمات المالية ـ المصارف الإسلامية "**، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة2008.

288. مجيد خليل حسين، **" دليل مواصفات كتابة رسائل الماجستير وأطروحات الدكتورا "** جامعة لاهاي، مملكة هولندا، متاح على الرابط: www.lahayeuniversity.org

289. مجيد سالم الشرع، **المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية**، نشر بدعم من البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، الأردن، طبعة 2003.

290. محسن أحمد الخضيري، **البنوك الإسلامية**، دار الحرية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 1990.

291. محسن أحمد الخضيري **" الاندماج المصرفي "** لدار الجامعية، مصر، طبعة2007.

292. محسن أحمد الخضيري، **" غسيل الأموال، الظاهرة، الأسباب والعلاج "**، مجموعة النيل العربية، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2003.

293. محمد إبراهيم موسى، **" اندماج البنوك ومواجهة آثار العولمة "** دار الجامعة الجديدة، مصر، طبعة2008.

294. محمد أبو زهرة، [illegible] **الإسلامية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، طبعة 1977.

295. محمد البلتاجي، **" الملكية الفردية في النظام الإقتصادي الإسلامي "**، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

296. محمد الفاضل بن عاشور، [illegible]، الدار العربية للكتاب، ليبيا، طبعة 1981.

297. محمد باقر الصدر، [illegible] دار الكتاب اللبناني، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 1973م.

298. محمد البلتاجي، **الملكية** [illegible] **الاقتصادي**، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 2007.

.2011

.300 محمد بوجلال، **البنوك الإسلامية: مفهومها، نشأتها، وتطورها**، المؤسسة الوطنية للكتاب، الجزائر، طبعة 1990.

.301 محمد بيصار، **العقيدة وأثرها في حياة الفرد والمجتمع** دار الكتاب اللبناني، بيروت، لبنان، دت.

.302 محمد جلال سليمان، **الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية**، المعهد العالمي للفكر، القاهرة، مصر، طبعة 1996.

.303 محمد سلطان أبو علي وهناء خير الدين، **أصول الاقتصاد النظرية والتطبيق**، مكتبة نهضة الشرق، جامعة القاهرة، طبعة 1985.

.304 د صالح الحناوي وآخرون،" **تقييم الأسهم والسندات، مدخل الهندسة المالية** " المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، سنة2007.

.305 محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، **بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، مصر، طبعة 2002م.

.306 [illegible] "، دار النفائس، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2000.

.307 عبد الله أبو بكر سلامة،" **الكيان القانوني لغسيل الأموال** " منشأة المصارف، الإسكندرية، مصر، طبعة 2005.

.308 محمد عبد الله الطاهر،" **الضرورات التي تفرضها سياسة الخصخصة في مجال علاقات العمل** "، شورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2004.

.309 محمد عبد المنعم، **المخاطر التي تواجه استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية**، مركز البحوث والدراسات، الشارقة، سنة 2003.

.310 محمد علي [illegible]، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2010م.

.311 د عمر الحاجي،" **غسيل الأموال جريمة بيضاء لكنها خطيرة جدا** "، دار المكتبي، سوريا، الطبعة الأولى، 2005.

.312 [illegible] **م والتحدي الاقتصادي**، ترجمة: محمد زهير السمهوري، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، طبعة 1996.

.313 [illegible]، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2003.

.314 محمد فريد العريني، محمد السيد الفقي، [illegible] **لتجاري** منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، طبعة2003.

.315 محمد محمود العجلوني، **البنوك الإسلامية: أحكامها، مبادئها، تطبيقاتها المعاصرة**، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، سنة 2010.

316. محمد مطر، [illegible] الاستثمارات [illegible]، دار وائل، عمان، الأردن، الطبعة الخامسة، سنة 2009.

317. محمد مطر، فايز تيم،" **إدارة المحافظ الإستثمارية** ، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2005.

318. محمد ناجي حسن خليفة، "[illegible] **النمو الاقتصادي** [illegible]"، دار القاهرة للنشر، مصر، بدون سنة.

319. محمود الداغر،" **الأسواق المالية ـ مؤسسات ـ أوراق ـ بورصات**"، دار الشروق للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة2005.

320. محمود محمد بابلي، [illegible] **خصائص الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الأخلاقية**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، طبعة 1988.

321. محمود محمد بابلي، **خصائص الاقتصاد الإسلامي وضوابطه الأخلاقية**، المكتب الإسلامي، بيروت، لبنان، طبعة 1988.

322. مصطفى بو عاقل، **الإمام أشهب بن عبد العزيز وآراؤه الفقهية في المعاملات المالية**، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2007.

323. مصطفى رشدي شيحة، **الاقتصاد العام للرفاهية**، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، طبعة 1993م.

324. منذر قحف، **النصوص الإقتصادية من القرآن والسنة**، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، سنة 1995.

325. منعم زمريز [illegible] مدخل [illegible] ، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 1998م.

326. منعم زمريز [illegible] مدخل [illegible] دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، ط1، سنة 1998.

327. منير إبراهيم الهندي، **أساسيات الإستثمار** [illegible] الأوراق [illegible]، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، سنة 2006.

328. منير إبراهيم هندي، "**الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**"، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، الجزء الأول، بدون سنة.

329. منير إبراهيم هندي، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، طبعة 1999.

330. منير إبراهيم هندي،" **إدارة الأسواق والمنشآت المالية** [illegible] شأة المعارف، الإسكندرية، مصر، طبعة 1999.

331. نادر شافي عبد العزيز،" **جريمة تبييض الأموال** [illegible] "، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، الطبعة الثانية، سنة 2005.

.3 3 2 لم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي،" **أساسيات الاستثمار العيني والمالي**¨ ، دار وائل للنشر و الطباعة، عمان، الأردن، طبعة 1999.

.3 3 3 نبيل جواد،" **إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**" ؛ الجزائرية للكتاب، دراية، الجزائر؛ الطبعة الأولى، سنة2006.

.3 3 4 ار سعد الدين عيسى، إبراهيم سليمان قطف" **الاقتصاد الكلي، مبادئ وتطبيقات**¨ ، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2006.

.3 3 5 نعيم مغبغب،" **تهريب وتبييض الأموال**" شورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2005.

.3 3 6 هيام الجرد،" **المد والجزر بين السرية المصرفية وتبييض الأموال** "، منشورت الحلبي الحقوقية، وت، لبنان، الطبعة الأولى، سنة 2004.

.3 3 7 واثق حمد أبو عمر، **النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية**، دار الرضا للنشر، دمشق، الطبعة الأولى، سنة 2003م.

.3 3 8 وليد بن هادي، **أصول ضبط المعاملات المعاصرة**، د.ن، الطبعة الأولى، سنة 2010م.

.3 3 9 وليد صافي، أنس البكري،" **الأسواق المالية والدولية**¨"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، سنة 2009.

.3 4 0 ZüI ' ýÿ þŽþìüì وهبة الزحيلي، ة، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الرابعة، سنة 2007.

.3 4 1 يوسف القرضاوي، **دور القيم والأخلاق في الإقتصاد الإسلامي**، مكتبة وهبة، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، سنة 1995.

.3 4 2 يوسف حسين عاشور، **إدارة المصارف الإسلامية**، دن، فلسطين، الطبعة الثانية، سنة 2003.

1 ³þŽþ‹ رسائل وأطروحات جامعية

.3 4 3 بريش عبد القادر،" **التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية**¨"، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2006.

.3 4 4 بوكساني رشيد، **معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الإقتصاد، غير منشورة، كلية علوم إقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2005م/2006م.

.3 4 5 عمر كامل، **القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في الفقه، غير منشورة، كلية الدراسات العربية والإسلامية، جامعة الأزهر الشريف، القاهرة، مصر، د.ت.

- ملتقيات علمية

346. أحسن لحساسنة، فيصل شياد، ***منتجات سوق النقد بين المصارف الإسلامية: دراسة تحليلية نقدية للتجربة الماليزية***، برنامج كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، المشروع رقم(19-11)، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، جويلية 2014.

347. أحمد بن علي السالوس ***" مخاطر التمويل الإسلامي "***، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 2005.

348. أحمد بن محمد الضويحكي، ***" ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية "***، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة،2005.

349. برحايلية بدر الدين، ***إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري***، الملتقى الدولي الثاني حول:" **آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية**"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي: 02-03 نوفمبر2013م، ص- ص:01 - 28.

350. حسين حامد حسان،***" الأدوات المالية الإسلامية***" ، مجمع الفقه الإسلامي - الدورة السادسة - العدد السادس.

351. حنان إبراهيم النجار؛ **آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال** ' ûÿüìþŽþìþß 'لية؛ المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول: **مؤشرات الأسواق الأسهم**، كلية الشريعة والقانون، امعة الإمارات العربية المتحدة.

352. خليفة بابكر الحسن، ***سد الذرائع في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة: أمثلة وتطبيقات- عقبات وحلول***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م).

353. ساعد ابتسام، ***المتطلبات القانونية للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر: دراسة تحليلية مقارنة لبعض التجارب العالمية***، الملتقى الدولي الثاني حول:" **آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية**" المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، يومي: 02-03 نوفمبر2013م، ص- ص:01 - 20.

354. سامر قنطقجي، براء أرمنازي، **مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية**، مركز أبحاث فقه المعاملات المالية، سوريا، طبعة 2006.

355. سامي السويلم، ***قواعد الذرائع في المعاملات المالية***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م).

356. صالح الفوزان، ***تفعيل المقاصد الشرعية في المالية الإسلامية: التأصيل والتطبيق*** الندوة العالمية الخامسة عن الفقه الإسلامي في القرن الواحد والعشرين، الجامعة الإسلامية العالمية، كوالا لومبور، ماليزيا، سنة 2014.

357. عبد الستار أبو غدة، ***الضوابط الشرعية للعمل بقاعدة سد الذرائع وتطبيقاتها في المعاملات المالية والمصرفية المعاصرة***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي الخامس، الكويت، (16-17 ديسمبر 2013م).

358. عبد الستار أبو غدة، ***تطبيقات في المنتجات المصرفية الإسلامية***، بحث مقدم لمؤتمر شورى الفقهي السادس، الكويت، (16-17 نوفمبر 2015م).

359. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، ***الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية*** الملتقى الدولي الثاني حول: **" الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً** المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، سنة 2009.

360. عبد الكريم قندوز، ***مراجعة لنظرية المخاطرة في الإقتصاد الإسلامي ودورها في إبتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية***، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول:" **إدارة المخاطر في المنتجات المالية الإسلامية** "، أيام: 05-06 أبريل 2012.

361. عبد الودود مرسي وآخرون: ***مقاصد الشريعة وتطبيقاتها في المعاملات المصرفية المعاصرة***، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول:" **الخدمات المصرفية الإسلامية والتمويل: المقاضاة والممارسات العابرة لحدود**"، الجامعة الإسلامية الماليزية، كوالا لومبور، ماليزيا، أيام: 15-16 جوان 2010م.

362. محمود سحنون، زنكري ميلود، ***مبررات و آليات انفتاح النظام المصرفي الجزائري على العمل المصرفي الإسلامي***، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثاني حول:" **إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل** p"þèþë 'þ®þß ' þ"ûÿüìþžþ "، المنظم بجامعة ورقلة - ا لجزائر، أيام : 11-12 مارس 2008.

363. محيسن فؤاد محمد ***" المصارف الإسلامية – الواقع والتحديات – "***، ورقة عمل مقدمة ضمن ماليات المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في سورية، تحت شعار **" آفاق الصيرفة الإسلامية "**، دمشق، سوريا، 14/13 مارس 2006.

364. مرابط آسيا، ***" العولمة وآثارها الاقتصادية على البنوك "***، ورقة بحث مقدمة في الملتقى الوطني لأول حول المنظومة المصرفية، جامعة الشلف، 2004.

365. نوري عبد السلام بريون، ***تطبيق عملية المرابحة في الفقه الإسلامي*** ورقة مقدمة لمؤتمر: " **الخدمات المالية الإسلامية الثاني**"، بتنظيم المركز العالي للمهن المالية والإدارية وأكاديمية الدراسات العليا - طرابلس - ليبيا E2 0þ1ï 2þ8R2 .

366. وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، **صكوك الاستثمار الشرعية**، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون الإمارات العربية المتحدة، مارس 2005.

- Hþüüî4 دوريات،

367. أحمد بوراس، ***" الجهاز المصرفي والمالي العربي وقدرته على التأقلم مع المستجدات العالمية "***، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، الجزائر، العدد،02، سنة 2003.

368. أحمد محمد نصار، ***" استراتيجيات الابتكار المالي في المصارف الإسلامية "***، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، مقال نشر يوم، 2005/7/29. أنظر الرابط،

369. أحمد مصطفى عفيفي، ***معايير استثمار الأموال في الإسلام***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، ع 180، سنة1995، ص – ص: 44-49.

370. الأخضر عزي،" ***ظاهرة تبييض الأموال عبر البنوك من وجهة نظر الفكر الإسلامي*** "، مجلة دراسات إقتصادية، الجزائر، العدد8، جويلية، 2006.

371. بريبش السعيد، ***رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة –SOFINANCE*** ، مجلة الباحث، ع05، سنة 2007م.

372. بلعزوز بن علي، ***استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية***، مجلة الباحث، ع07 ، سنة 2010/2009.

373. بعزوز بن علي، فلاق صليحة، ***نظام التأمين بين الرؤية التقليدية والرؤية الشرعية***، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ص-ص:01-19.

374. بن منصور عبد الله، بن حبيب عبد الرزاق، ***الإقتصاد والأخلاق أي توافق***؟ مجلة الإقتصاد والمناجمنت، جامعة تلمسان، الجزائر، ع:07، أفريل 2008.

375. بن موسى كمال، ***المحفظة الاستثمارية: تكوينها ومخاطرها***، مجلة الباحث، ع2004/03، ص – ص: 37 – 48.

376. ثائر القدومي، ***العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الأردن، دراسة تحليلية للفترة 1996 – 2002***، مجلة البصائر، جامعة البترا الخاصة، عمان، الأردن، م(10)، ع(2)، اكتوبر 2006، ص:20.

377. حسان حضر، ***تحليل الأسواق المالية***، سلسلة دورية، تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، مارس 2004.

378. حسن حبيب حسن،" ***التمويل الإسلامي ينقصه تطوير منتجات مبتكرة للمستثمرين***" الاستثماري، أنظر http،//mag.thimar.info/index.php/30/04/09 þÚþ`¨þ–þ´þÔûÿþ‘ü7

379. زايدي عبد السلام، ***"الهندسة المالية مدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية"***، مجلة علوم إنسانية، الجزائر، السنة السادسة، العدد،38، صيف 2008. http،//www.ulum.nl

380. سامي عبد الرحمن قابل، ***تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع141، م 12، السنة 12، 1993.

381. ن ناصر، عبد الحميد بوشرمة، ***متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر***، مجلة الباحث، ع07، سنة 2009/ 2010.

382. سمحان محمد، ***معايير التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية***، مجلة الدراسات المصرفية، م4، ع2، سنة 1996.

383. عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي " ***نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية***" ، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز ، جدة، المملكة العربية سعودية، المجلد11، عدد ،1999.

384. عبد الرحيم الساعاتي، ***المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة: تحليل اقتصادي وشرعي***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، م20، ع1، 2007، ص، ص: 06-08 .

385. عبد الرحيم الساعاتي، ***نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، م11، سنة 1999م.

386. عبد الرزاق بلعباس؛ ***التمويل الإسلامي بين الأخلاق والأخلاقيات***، مجلة دراسات إقتصادية إسلامية، ع1، المجلد 18، سنة 2012.

387. عبد الستار أبو غدة، ***التوجيه الإسلامي للاستثمار***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، ع173، سبتمبر1995، ص-ص: 60-67.

388. عبد السلام محمد السيد، ***الاقتصاد الإسلامي أهدافه وسماته***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع38، المجلد الرابع، 1405هـ/ 1985.

389. بد العزيز حجازي، ***الإسلام تفوق على كل الأنظمة الاقتصادية في التنمية الشاملة***، مجلة لاقتصاد الإسلامي، دبي، ع:185، سنة 1996.

390. عبد الكريم قندوز، ***"الهندسة المالية الإسلامية"***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، المجلد20، العدد2، سنة2007.

391. عبد الكريم قندوز، ***إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية***، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد09، سنة 2012.

392. عبد الله بن بية، ***المعاملات و المقاصد***، بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء، باريس، فرنسا، جمادى الثانية -رجب 1429هـ - جويلية 2008م.

393. علي لطفي، ***الإستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي***، بحوث ودراسات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة لدول العربية، القاهرة، سنة2009، ص – ص: 17-34.

394. غرابة زهير، ترقو محمد، ***التحليل القياسي لاستجابة مؤشرات الأسواق المالية لديناميكية مؤشر داو جونز الصناعي***، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، ع 02، سنة2013م، ص-ص141-162.

395. غي فيفرمان، ***تسيير الاستثمار الأجنبي***، مجلة التمويل والتنمية، م29، ع01، مارس 1992، ص:47.

396. فتح الرحمن محمد صالح،" ***أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل للهندسة المالية الإسلامية*** " مجلة المصرفي، المجلد 06، بنك السودان، الخرطوم، ديسمبر2002.

397. محفوظ جبار، مريم عديلة، ***الهندسة المالية والتحوط من المخاطر في الأسواق الصاعدة: دراسة حالة السوق الكويتية للخيارات***، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، العدد10، سنة 2010.

398. محمد أحمد صقر، ***الاقتصاد الإسلامي: مفاهيم ومرتكزات***، سات في الاقتصاد الإسلامي، لمركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة: 1985، ص-ص: 16-26.

399. محمد الخنيفر، " ***ماليزيون ينادون باستخدام المشتقات وخليجيون يحذرون من فخ تداول الديون***" مجلة الإقتصادية، العدد5872، بتاريخ، الأحد 08 /11/ 2009.

400. محمد القري بن عيد، ***عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية ومقترحات لمواجهتها***، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، د.ت، ص-ص: 01-46.

401. محمد أنس الزرقا، ***القيم والمعايير الإسلامية في تقويم المشروعات***، مجلة المسلم المعاصر، ع31، سنة 1982م.

402. محمد أنس الزرقا، ***تحقيق إسلامية علم الاقتصاد: المفهوم والمنهج***، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، جدة، م2، سنة 1990.

403. محمد جعواني، ***ضوابط المعاملات في المصرفية الإسلامية ونماذج لبعض الصيغ التمويلية***، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، وجدة، المغرب، عدد جوان 2013م.

404. محمد عبد الحليم عمر، ***أولويات الاستثمار في المنهج الإسلامي***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ع61، م5، السنة الخامسة.

405. محمد علي القري، ***المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية***، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، م9 ، ع 1-2-، محرم 1423ه.

406. محمد فهيم خان، ***عناصر الإنتاج وأسواقها في إطار إسلامي***، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، عدد 1996، م8، ص-ص: 36-38.

407. محمد كريم قروف، ***متطلبات تطبيق أدوات السياسة النقدية الإسلامية في الاقتصاد الجزائري***، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، عدد(08)، يناير 2013.

408. محمود أبو السعود، ***الاستثمار الإسلامي في العصر الراهن***، مجلة المسلم المعاصر، الكويت، ع28، سنة 1981، ص-ص: 69-143.

409. مركز البحوث المالية والمصرفية، ***التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية***، مجلة الدراسات المصرفية، م8، ع 1، سنة 2000.

410. نشأت عبد العزيز، *" فن إدارة المخاطر"* ، مجلة البورصة المصرية، جويلية 2002م، العدد، 229.

411. وليد محمد المطاوعة، ***" الصكوك الإسلامية "***، الإقتصاد الإسلامي، البيت الكوتي، مقال نشر بتاريخ، 12 أوت 2009 .http، www.kantakji.com/fiqh/Finance.htm//:.

412. يوسف علي، جواد كاظم، ***الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي***، مجلة العلوم الإقتصادية، ع 30، م8، أفريل2012، ص-ص: 01-32.

413. يوسف مسعداوي، ***دور المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات(ICIEC) في صادرات واستثمارات الدول الأعضاء***، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، سوريا، م17، ع01، سنة 2011م.

5- التقارير، القرارات والفتاوى الدولية

414. المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ***البنوك الإسلامية طاقة في معركة*** تقدم المستقبل (CIBAFI)، سنة 2003.

415. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ***تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية: مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار***، سنة 2014، ص: 127.

416. المؤسسة الدولية الإسلامية لتمويل التجارة، **التقرير السنوي لعام 1435هـ (2014)**، جدة، المملكة العربية السعودية، ماي 2014.

417. [illegible] **بشأن المجمع الفقهي** [illegible]، منشورات الرابطة، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، **الطبعة الثالثة**، سنة (1428هـ - 2007م).

418. رابطة العالم الإسلامي، ***نظام المجمع الفقهي الإسلامي- الباب الثاني: الأهداف والوسائل***، منشورات الرابطة، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، دط، دت.

419. الفتوى رقم (76 7)، ***شرعية التعامل في بورصة العملات بنظام الهامش***، ركن الفتاوى، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا. اطلع عليها بتاريخ (2016/08/18).
http://www.amjaonline.org/arab-fatwa-76752/info.

420. قانون رقم [illegible] **المؤرخ في 14 أفريل سنة 1990 والمتعلق بالنقد والقرض**، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 16، سنة 1990.

421. الفتوى رقم (1/6) [illegible] **للدورة العادية السادسة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث**، اسطنبول، تركيا، أيام: 03- 09 جويلية 2006.

422. القراران: رقم (191/1) و رقم (192/3) [illegible] **للدورة العادية التاسعة عشرة للمجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث**، سطنبول، تركيا، أيام: 30 جوان - 04 جويلية 2009م.

423. القرار رقم (32/3)، **بشأن استكمال موضوع الصكوك الإسلامية**، المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (11).

424. القرار رقم (4/12)، المجلس الأوروبي للإفتاء، الدورة الرابعة المنعقدة في دبلن، أيام: 27-31 أكتوبر 1999م.

425. الأمر رقم: 04-01 المؤرخ في 01 جمادى الثانية 1422 هـ، الموافق لـ 20 أوت 2001، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الإقتصادية وتسييرها و خوصصتها.

426. القرار رقم: 14/4 (5/2 و 5/3)، ***الوفاء بالوعد، والمرابحة للآمر بالشراء***، مجلة المجمع الفقه الإسلامي الدولي، ع5، ج2، ص: 754 و 965.

427. القرار رقم: 190 (5/20)، **بشأن دور المجامع الفقهية في ترشيد مسيرة المؤسسات المالية الإسلامية: آليات وصيغ**، المجمع الفقهي الإسلامي الدولي (11).

428. القرار رقم: 5 (7/6) بشأن، *" عقد الاستصناع"* ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد، 07، الجزء2 ، ماي 1992.

429. القرار رقم: 5 (7/6) بشأن:" عقد الاستصناع ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 07، الجزء2 ، ماي 1992.

430. القرار رقم: 5 (9/2) بشأن، *" السّلم وتطبيقاته المعاصرة "* ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد، 09، الجزء1، أبريل 1995.

431. القرار رقم: 5 (9/2) بشأن:*" السّلم وتطبيقاته المعاصرة "* ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 09، الجزء1، أبريل 1995.

432. القرار رقم: 5 (9/2) بشأن:*" السّلم وتطبيقاته المعاصرة "* ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، العدد: 09، الجزء1، أبريل 1995.

ثانيا *، المراجع باللغة الفرنسية *

1-Livres

1. Ahmed. Silem, Jean. M. Albertini et Autres ، « Lexique d Econ DALLOZ, Paris, Edition ، 2004.
2. Alain Couret, Jérôme Fougerat، « Ingénierie Financière »، Edition Liaisons, Paris, 1991.
3. Alain. Beitone et Autres ، «Dictionaries Des Scienc» ، ARMAND COLIN, Paris, 2e Edition 2007.
4. Alfred Stonier, Douglas Hague (1957), Economic Theory, Longman Green, London, UK.
5. Andrew B. Abel et al (2008), Macroeconomics, The Addison-Wesley Series in Economics, 6th edition, Pearson Education, Boston, USA.
6. Andrew Kumiega, Benjamin Van Vliet، «Quality Money Ma Process and Engineering Statistical Trading Investment»، Academic Press Edition, California, USA, 2008 Edition.
7. Andrew Metrick, Ayako Yasuda, (2011), Venture Capital and Finance ,2nd ed. John Wiley & Sons Inc. US.
8. Boutaleb Kouider (2006), Théorie de la Décision en Contexte d'Incertitude, Edition Office des Publications Universitaires, Algérie.

9. Brenner, Reuven. (1990), Gambling and Speculation: A Theory, a History and Future of Some Human Decisions, Cambridge University Press, New York.
10. Brian A. Eales, Moorad Choudhry **Derivatives: Instruments to Theory**, Butterworth-Heinemann, Oxford, England, First published 2003.
11. Damodaran, A. (1999), **Applied Corporate Finance**, John Wiley & Sons, Inc., New York, USA.
12. Daniel Fasnacht (2009), **Open Innovation in the Financial**, Springer-Verlag, Berlin, Germany.
13. Daniel Fasnacht, **«Open Innovation in the Financial»**, Springer-Verlag, Berlin, Germany, Edition 2009.
14. David Braybrooke (1983), **Ethics in the World of Business**, Philosophy and Society Series, Rowman & Littlefield Publishers.
15. DIMITRIS N. Chorafas, **Introduction to Derivative Financial Instruments**, McGraw-Hill Companies, New York, USA, 2008.
16. Erik Banks (2005), **Financial Derivatives**, Palgrave Macmillan, 1st Edition, New York, USA.
17. Erik Banks, **«Financial»**, Palgrave Macmillan, New York, USA, 1st Edition2005.
18. François Ailleret et al (2009), **Six clés pour l innovation et la compétitivité**, Éditions Afnor, France,
19. François Guéranger (2009), **Finance islamique illustrée, finance éthique**, Dunod, Paris.
20. Frank .k Reilly , Keith. C, Brown, (2003); **Investment Analysis and Portfolio**, 7th Ed, Australia Thomson, South Western.
21. Frank Vogel, Samuel Hayes (1998), **Islamic Law and Finance, Religion, Risk and Return**, Kluwer law International, Boston, USA.
22. Gregory N. Mankiw (2006), Macroéconomie, traduction par Jean Houard, De Boeck, 3ème édition, Paris.
23. Herbert. B. Mayo (1997), **Investments, an introduction**, 5th Edition, The Dryden Press.

24. Holliwell. J (1998), Risk: enough rope to hang, in The Book: Mastering Finance, by Dickson, T. & Bickerstaffe, G., Financial Times, London.
25. HUNT .P. J, KENNEDY. J. E, Financial Derivatives in Practice, John Wiley & Sons Ltd, Chichester, England, 2000.
26. Ibrahim Warde (2000), Islamic Finance in the Gl Edinburgh University Press, Edinburgh.
27. Iannis Akkizidis, Sunil.k. Khandelwal (2008), Financial Risk Management for Islamic Banking a 1st Edition, Palgrave Macmillan, New York, USA.
28. Jack P. Friedman, «Dictionary of Business Ter Barron's Educational Series, New York, USA, 3rd Edition2000.
29. Joe.K.Shim and Michael Constas, « Encyclopedic Dictio International Finance and Banking », St.Lucie Press, New York, USA, 2001 Edition.
30. Jamil. A. Nasri (2008), Trade and Finance Dictio, 1st Edition, Dar-Elmaeb Aljamiah, Lebanon.
31. Jamil.A.NASRI, « Trade and Finance Dictiona », Dar-Elmaeb Aljamiah, Lebanon, 2008Edition.
32. Jacque Lecaillon (1996), Analyse Macroéconomique, édition Cujas, Paris.
33. Jean Arrous (1999), Les Théories de la croissa, La Pensée économique contemporaine, 3é du seuil ; Paris.
34. Jean Arroux , «Les Théories de la croissan», La Pensée Economique Contemporaine 3e édition du seuil ; Fevrier1999.
35. Jean Yves Capul (2004), LEconomie et les Science, 3e édition Hatier, Paris.
36. Jean.Yes.Capul , «L Economie et les Sciences Socia», Hatier, paris, 2004.
37. John .F. Marshall (2000), Dictionary of Financial E, John Wiley and Sons Edition, New York, USA.

38. John .F. Marshall، « Dictionary of Financial Engineering », John Wiley and Sons Edition, New York, USA, 2000.

39. John Downes, Jordan Elliot Goodman، « Dictionary of Finance and Investments », Barron's Educational Series, New York, USA, 1998 Edition.

40. Joseph Lim, Anthony Saunders, (1990), Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists, Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, USA.

41. Jürgen Topper، Financial Engineering with Excel, John Wiley Finance series, England, 2005.

42. Kaddouri. A et Mimeche. A (2009), Cours de Comptabilité Financière Selon les IFRS et les SCF, Edition ASNCF, Alger 2007.

43. Kamel Eddine Bouatouata ، « L'Ingénierie Financière », Edition Alger Livres, Alger, 2006.

44. Kahouther Jouaber Snoussi (2012), La Finance Islamique, Edition La Découverte, Paris, France.

45. Knight, Frank H. (1964), Risk, Uncertainty, and Profit, Reprint of Economic Classics, New York, USA.

46. Laurent Condamin and al (2006), Risk Quantification: Management, Diagnosis and Hedging, John Wiley and Sons Edition, Chichester, England.

47. Lynd .Waldock (2005), The Complete Guide to Futures, John Wiley, USA.

48. Lynd .Waldock، The Complete Guide to Futures, John Wiley, USA, 2005.

49. Mansoor Durrani, Grahame Boocock, (2006), Venture Capital, Finance and SMEs, Palgrave MacMillan, Great Britain.

50. Mason.S. Merton.R and Tufano.P، «Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation», N.J, Prentice-Hall, 1995.

51. Matthew Bishop (2004), Essential Economics, the Economist Newspaper, Profile Books Ltd, London.

52. Matthew Bishop «Essential Economics», The Economist Newspaper, Profile Books Ltd, London, 2004.
53. Michel Bialès, Rémi Leurion et Jean-Louis Rivaud، «L Essentiel s l Economie», 4ème édition, BERTI Edition; Alger 2007.
54. Michel. Ibrahim, Fadi. A. Farhat (2007), Dictionary of Busi Finance, 1st Edition, Dar-El Kotob Al-Ilmiyah, Lebanon.
55. Michel. Ibrahim, Fadi. A.Farhat، «Dictionary of Busine Finance», Dar-El Kotob Al-Ilmiyah, LEBANON, 1st Edition2007.
56. Milton Friedman (1969), In Defense of Destabilizing Speculation, Reprinted in: The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Aldine Publishing Company, Chicago, USA.
57. Molyneux, Philip. Shamroukh, Nidal، «Financial Innovati Series in Finance», John Wiley and Sons Ltd, Baffins Lane, Chichester, England, Edition 1999.
58. Morishima, Michio (1987), Capitalisme et Confucia Japonaise et la Technologie Occid, Paris: Flammarion.
59. Muhammad Taqi Usmani (1998), An Introduction to Is Karachi.
60. Munawar Iqbal *"Financial Engineering and Evaluation of New Instruments"*, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, 2004, November.
61. Mustapha Henni (2001), Dictionnaire des Termes Finance, Librairie du Liban Publishers.
62. Mustapha HENNI، « Dictionnaire des Termes E Financiers», Librairies du Liban Publishers, 2001.
63. Pascal Barneto, Georges Gregorio ، «Finance: Manuel et Applications», Dunod, Paris, 2007.
64. Passet René (2003), L'émergence contemporaine d éthique, UNESCO, Paris.
65. Patrick Vermeulen and Jörg Raab «Innovations-A and Ins institutional perspective on the in

insurance», Routledge Taylor and Francis Library, New York , First published 2007.

6.6 Paul Davidson، «Financial Markets, Money a Edward Elgar Publishing, Massachusetts, USA, 2002.

6.7 Paul S. Mills and John R. Presley (1999); Islamic Finance: T Palgrave MacMillan Press LTD, London.

6.8 Ayrard (1998), La Bourse, Vuibert, Paris.

6.9 Peter F. Christoffersen (2003), Elements of Financial Academic Press, California, USA.

7.0 Père Bizolon et autres ، «Economie Générale Tome 2, L'Organisation économique du monde ; TECHNIPLUS. Paris 1996.

7.1 Régis Bourbonnais (2015), 9ème Edition, DUNOD, Paris.

7.2 Richard Thompson, (2008), Real Venture Capital: E Palgrave Macmillan, China.

7.3 Robert.S.Hamada, George Bain et Thomas.P. Gerrity ، «L Art de la Edition Village Mondial, Paris, 1998.

7.4 Salih N. Neftci (2008), Principles of Financial E Academic Press, 2nd Edition New York, USA.

7.5 Salih N. Neftci، Principles of Financial Eng Academic Press, New York, USA, Second Edition, 2008.

7.6 Sandrine Lardic et Valérie Mignon (2002), Econométrie des Economica, Paris.

7.7 Schumpeter. Joseph. A (1942), Capitalism, Socialism Harper and Brothers, New York.

7.8 Shim, Jae K. and Michael Constas، «Encyclopedic dictio St. Lucie Press, New York, 2001.

7.9 Simon, Herbert A. (1976a), Administrative behavior Decision making Processes in 3rd edition, The Macmillan Company, New York, USA.

83. Simon, Herbert A. (1976a), Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization, 3rd edition., The Macmillan Company, New York, USA.

84. Simon, Herbert A. (1976b), From substantive to procedural rationality, in: Kastelein. T. J et al, 25 Years of Economic Theory, Leiden, Netherlands.

85. Simon, Herbert A. (1976b), *From substantive to procedural rationality*, in: Kastelein. T. J et al, *25 Years of Economic Theory*, Springer US, Leiden, Netherlands.

86. SIMON, Herbert A. (1976b), *From substantive to procedural rationality*, in: Kastelein, T.J., Kuipers, S.K., Nijenhuis, W.H., Wagenaar, G.R. (ed.), *25 Years of Economic Theory*, Springer US, Leiden, Netherlands, pp: 65-86.

87. Vaughan Emmett and another (1999), Fundamentals of Risk and Insurance, John Wiley & Sons Edition, New York, USA.

88. W. Scott FRAME, Empirical Studies of Small Business Financing: An Overview of Where We Stand and Where We Could Go from Here, Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta.
(http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/Files/Framewhite.pdf).

89. Weihrich, Heinz & Koontz Harold, (1993), Management: A Global Perspective, International Edition, McGraw-Hill Inc., New York-USA.

90. Will Durant, Ariel Durant (1968), The Lessons of History, Simon & Schuster, New York, USA, August.

91. Zvi Bodi, Robert Merton (2011), Finance, 3ème Edition, Nouveaux Horizons – ARS, Paris.

2-Revues

8.9@ ,@@@@@@@ *«LA FOURNIL INTERNATIONAL»*, Le Magazine de l'Economie et de Partenariat International, N°98, Décembre2008.

9 0 Ahmed Belouafi, Abdelkader Chachi (2014); *Islamic Finance in the United Kingdom: Factors Behind its Development and Growth* , Islamic Economic Studies, Vol. 22, N°01, May, 2014, pp: 37-78.

9 1 Altman, E.I. (1968), *Financial Ratios, Discriminate Analysis and the Prediction of Bankruptcy*, The Journal of Finance, pp: 589-609.

9 2 Amy Hing, L.L. (1987), *A five of financial Distress prediction model*, Journal of Accounting research, 1987, pp: 127 – 137.

9 3 Andrianova, S, Demetriades, P., Shortland, A. (2008), *Government ownership of banks, institutions, and financial development*, Journal of Development Economics, Vol. 85, pp: 218–252.

9 4 Andrianova, S., Demetriades, P., Shortland, A. (2012), *Government ownership of banks, institutions and economic growth*, Economica, Vol. 79, pp: 449–469.

9 5 Ang, J.B., McKibbin, W.J (2007), *Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia*, Journal of Development Economics, Vol.84, pp: 215–233.

9 6 Ang, J.B. (2011), *Financial development, liberalization and technological deepening,* European Economic Review, Vol.55, pp: 688–701.

9 7 Ang, J.B (2013), *Are modern financial systems shaped by state antiquity ?* Journal of Banking and Finance, Vol. 37, pp: 4038–4058.

9 8 Antonio Marquez and Charles J. Fombrun (2005), *Measuring Corporate Social Responsibility*, Corporate Reputation Review, Henry Stewart Publication, Vol.07, N°04, pp: 304-308.

9 9 Baltagi, B.H., Demetriades, P., Law, S.H (2009), *Financial development and openness: evidence from panel data,* Journal of Development Economics, Vol.89, pp: 285–296.

1 0 0 Beaufils Vincent (2008), *Crise financière : Le pape ou le Coran?* Challenges Magazine, Septembre 2008. Available at:

http://www.challenges.fr/magazine/0135-016203/le_pape_ou_le_coran.html.

101 Beaver, W.H. (1968), *Alternative Accounting Measures as predictors of Failure*, The Accounting Review, Vol. 43, pp: 113-122.

102 Beck, T., Levine, R., Loayza, N (2000), *Finance and the sources of growth*, Journal of Financial Economics, Vol. 58, pp: 261–300.

103 Berger. A and L. Master, *Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?*, Journal of Banking and Finance, Vol 21,pp : 895-940.

104 Borgsdorf, D., & Pliszka, D. (1999), *Manager your Risk or Risk your Management*, Public Management, USA, Vol. 81, No.11, pp: 06 – 10.

105 Caparros Alejandro ,Pereau. Jean-Christophe, et Tarik Tazdaït (2003), *Le comportement coopératif à la lumière de deux conceptions de la moralité : devoir et choix* ,Ethics and Economics ,Vol.01, pp : 01-24.

106 CityUK (2007), *UK Excellence in Islamic Finance*, UK Trade & Investment, Vol.02, p: 28.

107 Damir Tokic (2014), *Legitimate Speculation Versus Excessive Speculation*, Journal of Asset Management, Palgrave Macmillan, Vol. 15, N°06, pp: 378-391. (December 2014).

108 Demetriades, P.O., Hussein, K.A (1996), *Does financial development cause economic growth* ?Time-series evidence from sixteen countries, Journal of Development Economics, Vol. 51, pp: 387–411.

109 Di Loretta Napoleoni (2008), *Economist Suggests Islamic Finance as Solution to Economic Crisis,* Islamic Banking and Finance Network (IBFN), November 2008. Available at: https://ibfn.wordpress.com

110 Di Loretta Napoleoni et Claudia Segre (2009), *La finance islamique : des propositions et des idées pour l'Occident en crise*,

L'Osservatore Romano, Vatican, Available at: http://rassegnastampa.mef.gov.it/mefnazionale/PDF

111 Douglas J. Cumming, Sofia A. Johan, (2009), *Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective*, Elsevier, United States, pp: 03- 04.

112 Fall Ould Bah Mohamed (2010) ; *Les Réseaux de la Finance Islamique en Afrique*, Politique Etrangère, 2010/4 Hiver, pp : 805-817.

113 Fathi Abid, Slah Bahloul (2012), Selected MENA C Attractiveness, Economic Modelling, Vol.28, Iss.5, September 2011, pp: 2197–2207.

114 Finnerty, J, (1988), *"Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview"*, Financial Management, vol. 17.

115 Frame, W. Scott, Lawrence J. White (2002), *Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action* ,Research Paper, prepared for the conference on " Innovation in Financi Payment", Federal Reserve Bank of Philadelphia, on May 16-17.

116 Fuaad .A Qureshi, Mathew M. Millet (1999); *An Introduction to Islamic Finance*, Harvard Business School, note paper N°9-200-002, Rev. October 27, 1999; pp:01-13.

117 Gregory N. Mankiw, David Romer et David N. Weil (1992), *A Contribution to the empirics of Economic Growth* , Quarterly Journal of Economics, (May, 1992), pp: 407-437.

118 Gustavo Barros (2010), *Herbert A. Simon and the concept of rationality: Boundaries and procedures*, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 30, Issue. 03 (119), July-September, pp. 455-472.

119 Guth. A. Michael (1989), *Intrinsic Uncertainty and Common – Knowledge Priors in Financial Economic*, Journal of Financial Research, Vol.12, Iss (4), pp: 269-283.

120 Hamilton, C.R. (1998), *New Trends in Risk Management*, Information Systems Security, Vol. 7, No.1, pp: 70 – 78.

1 2 1 Herbert A. Simon (1979), *Rational Decision Making in Business Organizations*, The American Economic Review ,Vol. 69, No. 4 (Sep., 1979), pp. 493-513.

1 2 2 Hollein, M.N. (2000), *Trial by fire*, AFP Exchange, Vol. 20, No. 4, p: 95.

1 2 3 James B. Ang, Sanjesh Kumar (2014), *Financial Development and Barriers to the Cross-Border Diffusion of Financial Innovation*, Journal of Banking & Finance, Vol. 39, pp: 43–56.

1 2 4 Jean-Yves MOISSERON (2014); *Islamic finance: a review of the literature*, Working Paper, IPAG Business School, Paris, pp: 01-20.

1 2 5 Joseph A. Schumpeter (1934), *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard Economic Studies, Vol 46, January 1934.

1 2 6 Keynes. J. M (1912), Reviewed Work: *The Economic Principles of Confucius and his School,* by Chen Huan-Chang, The Economic Journal, Vol. 22, No. 88 (Dec., 1912), pp: 584-588.

1 2 7 Klaes. Matthias; Sent. Esther-Mirjam (2005), *A conceptual history of the emergence of bounded rationality*, History of Political Economy, Vol. 37, Issue. 01, pp: 27-59.

1 2 8 La Porta, R., Florencio, L.-d.-S., Shleifer, A., Vishny, R.W, (1997), *Legal Determinants of External Finance*, Journal of Finance, Vol.52, pp: 1131–1150.

1 2 9 La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2008), *The Economic Consequences of Legal Origins*, Journal of Economic Literature, Vol. 46, pp: 285–332.

1 3 0 Madsen, J., Ang, J.B. (2013), *Finance-led Growth in the OECD Since the 19th Century: How Does Financial Development Transmit to Growth*? Monash University, mimeo.

1 3 1 Martin. H. Wolfson (2002), *Minsky's Theory of Financial Crises in a Global Context*, Journal of Economic Issues, USA, Vol: 36, N°:02, June 2002, pp: 393-400.

1 3 2 Merton, Robert .C (1992), *Financial Innovation and Economic Performance*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol .21, Iss, 04, (Winter 1992), pp: 12-22.

1 3 3 Miller, Merton. H. (1986), *Financial Innovation: the Last Twenty Years and the Next*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 21, Iss. 04, (Dec. 1986), pp: 459-471.

1 3 4 Mohamed Zaïri (2000), *Social Responsibility and Impact on Society*, The TQM Magazine, MCB University Press, vol.12,N°03, pp: 172-178.

1 3 5 Nagaoka Shinsuke (2012); *Critical Overview of the History of Islamic Economics: Formation, Transformation, and New Horizons* , Asian and African Area Studies, Kyoto University, Vol: 11 (2), pp: 114 -136.

1 3 6 Natalie Schoon (2008); *Islamic Finance: a History*, Financial Services Review ,Bank of London and the Middle East, London, August, pp: 10-12.

1 3 7 Nida Abdioglu et al, (2013), *Foreign Institutional Investment: Is Governance Quality at Home Important?* Journal of International Money and Finance, Vol.32, pp: 916–940.

1 3 8 Niehans, J. (1983), *Financial innovation, multinational banking, and monetary policy*, Journal of Banking & Finance, Vol.07, Iss.04, pp: 537–551.

1 3 9 Paul Krugman (1979), *A Model of Innovation, Technology Transfer and the World Distribution of Income*, Journal of Political Economy, USA, Vol. 87, N.02, pp: 253-266.

1 4 0 Rafic Yunus Al-Masri (2007), *Speculation between Proponents and Opponents*, Journal of Islamic Economic, King Abdul-Aziz University, Jeddah, Saudi Arabia, vol.20, N°. 01, pp: 43- 52.

1 4 1 Rajan, R.G., Zingales, L (1998), *Financial dependence and growth*, American Economic Review, vol.88, pp: 559–586.

1 4 2 Revan Cherly, (2004), *Globalization A Code of Ethics*, Ethics Resource Center, Working Paper, April, p: 12.

143 Rodney Wilson (2007); *Islamic Finance in Europe: Policy Papers*; Robert Schuman Centre for Advanced Studies, N° 2007/02, December, 2007, p: 29. Available at: http://www.iue.it/RSCAS/WP-Texts/07_02p.pdf .

144 Roland Laskine (2008), *Wall Street, mûr pour adopter les principes de la Charia ?* Investir, Journal des Finances, Septembre 2008. Available at : http://archives.investir.fr/2008/jdf

145 Rushdi Siddiqui (2000), *Dow Jones Islamic Market Index* , Islamic banking and Finance, America; July 14-16.

146 Secure Finance (2008), *La Finance Islamique à la Française, un Moteur pour l'Economie, une Alternative Ethique* ,Europlace, Paris, Novembre, 2008.

147 Śledzik Karol(2013), *Schumpeter's view on innovation and entrepreneurship*, in : Management Trends in Theory and Practice, (ed.) Stefan Hittmar, Faculty of Management Science and Informatics, University of Zilina & Institute of Management by University of Zilina. DOI: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2257783 .

148 Stefania Fusco (2012), *Is the Use of Patents Promoting the Creation of New Types of Securities*, Santa Clara High Technology Law Journal, Vol. 25, Issue 2, pp: 243- 273.

149 Stewart, T.A. (2000), *Management Risk in the 21st century*, Fortune, Vol.144, No.3, p: 202.

150 Telser Lester. G (1959), *A Theory of Speculation Relating Profitability and Stability*, The Review of Economics and Statistics, Vol. 41, No. 3 (Aug, 1959), pp: 295-301.

151 Thomas Breda (2009), *Une crise de la modernité* , Le Monde (Opinion), 1er Avril 2009. Available at: http://www.lemonde.fr .

152 Timur Kuran (1997), *The Genesis of Islamic Economics: a Chapter in the Politics of Muslim Identity*, Social Research, vol.64, N°2; Summer, pp: 301-338.

153 To-towa, N.J. Sreenath, Sreenivasan, (1998), *Business Ethics on the Web*, New York Times Journal, 23 March.

154 Tufano, Peter (1989), *Financial innovation and first-mover advantages*, Journal of Financial Economics, Vol. 25, pp: 213-240.

155 Van Horne, James. C (1985), *of Financial Innovation and excesses*, Journal of Finance, Vol.40, pp: 621-631.

156 Vinokur Annie (1995), *À propos de Éthique et économie et autres essais de Amartya Sen*, In : Tiers-Monde, Tome 36, n°144, 1995, pp : 931-939.

157 William R. Eadington. (1991), *Gambling and Speculation: A Theory, a History and Future of Some Human Decisions*, Journal of Policy Analysis and Management, Vol.10, Iss.02, (Spring 1991), pp: 317–321.

158 Zamir Iqbal (1997), *Islamic Financial Systems*, Finance & Development, Vol 34, N° 02, June, 1997, pp: 42-45.

159 Zoubir Ben Tardait(2008), *L'Actuel International*, Le Magazine de l'Economie et de Partenariat International, Algérie, N°98, Décembre2008, pp : 48-49.

3-Rapports, Documents et autres Etudes:

160 Ainley et al (2007); Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges, FSA, November.

161 IFSL Research (2008), *IFSL report on Islamic Finance 2008*, IFSL in collaboration of UK Trade & Investment and City of London, January.

162 Jean ARTHUIS (2008), *La finance islamique en France : quelles perspectives?*, Sénat Français, Commission des Finances, Rapport d'information n° 329 (2007-2008), pp : 01- 60. Available at : http://www.senat.fr/rap/r07-329/r07-3291.pdf

163 Klaus Schwab (2015), The Global Competitiveness Report (2014-2015), World Economic Forum, Geneva.

164 OECD (2008), Benchmark of Foreign Direct Investment, OECD Publishing, Fourth Edition, Paris, France.

165 PRS Group, International Country Risk Guide, Political Risk Services.

166 The AMJA (2016), *The Fatwa Corner: Checking accounts*, Fatwa Number (22455) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22455/info . Consulted: (17/08/2016).

167 The AMJA (2016), *The Fatwa Corner: Stocks Investment*, Fatwa Number (22199) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22199/info . Consulted: (18/08/2016).

168 The AMJA (2016), *The Fatwa Corner: Working in banks*, Fatwa Number (22689) available at: http://www.amjaonline.org/fatwa-22689/info . Consulted: (17/08/2016).

169 The ICD-PS (2015), *The ICD-PS Annual Report for 1436H*, The Islamic Corporation for the Development of the Private Sector, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, October.

170 The ICIEC (2015), *The 21st ICIEC Annual Report for 1436H*, The Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, October.

171 The IIFM (2016), **Sukuk Report: A comprehe Global Sukuk Market**, 5th Edition, International Islamic Financial Market, Published March 2016.

172 The IRTI (2014), *The Islamic Social Finance Report*, Islamic Development Bank Group, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia.

173 The ITFC (2006), *The ITFC Agreement Establishing: Chapter (02)*, International Islamic Trade Finance Corporation, Jeddah, Kingdom of Saudi Arabia, Annual Report, May.

174 The MIFC: Malaysia International Islamic Financial Centre (2015), *Technology and Innovation in Islamic Banking*, published by Bank Negara Malaysia, March 25, 2015, pp: 01-10.

175 UK Islamic Finance Secretariat (UKIFS), (2013); **UK, the Leading Western Centre**, the City UK, London, Islam October 2013.

176 UNICTAD, **Foreign Direct Investment**, available at: http://unctad.org