

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

أدوات الاستثمار في أسواق المال

الإسلامية

(دراسة حالة سوق دبي المالي وتجربة الجزائر)

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: مالية

الأستاذ المشرف:

بن أحمد ليلي

إعداد الطالبة:

بن فريحة مريم

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ :

السنة الجامعية: 2012 - 2013

بسم الله الرحمن الرحيم
اللهم علمني أن أحب الناس كلهم كما
أحب نفسي و علمني أن أحاسب نفسي قبل
أن أحاسب الناس
اللهم علمني أن التسامح هو أكبر مراتب
القوة و أن الانتقام هو أول مراتب الضعف
يا رب إني أعوذ بك من الغرور إذا نجحت و
أعوذ بك من اليأس إذا أخفقت بل
ذكرني أن اليأس هو تجربة تسبق النجاح
يا رب أعطني التواضع فلا تأخذ إعترازي
بكرامتي و إذا أسأت إلى الناس فامنحني
شجاعة الإعتذار و إذا أسأت إلى نفسي
فامنحني شجاعة التوبة
♦ آمين يا رب العالمين ♥

إهداء

إلى من قال فيهما الرحمن :

"واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا "

الآية 24 من سورة الإسراء

إلى نبع الحنان الدافئ أُمي الحبيبة تاج رأسي وأُملي في الحياة أطل الله بعمرها وحفظها
الله لي

إلى الشمعة التي تحترق كل يوم لتضيء لنا درب الحياة ، رمز التضحية سندي القوي أبي

الحنون والغالي على قلبي أرجو أن يشفيه الله ويحفظه لي

إلى من ترعرعت في وسطهم وذقت حلو الحياة ومرها بجانبهم إخوتي الأحبة أرجو أن

يحفظهم الله لي ويوفقهم في حياتهم

إلى ابن خالتي مراد الذي ساعدني أيضا في هذا العمل

إلى ابنة خالي أم هاني التي ساعدتني أيضا في إنجاز هذا العمل

إلى كل عماتي وخالاتي وأخوالي وإلى كل الأهل والأقارب

إلى كل صديقاتي لما لهن من فضل على قلبي أرجو أن يوفقهم الله في كل ما يرغبون في

تحقيقه

إلى أغلى أختين اللتين شاركتاني في أفراحي وأحزاني : صباح وسامية

إلى الأخ العزيز الذي ساعدني كثيرا في إنجاز هذا العمل :رزوق خالد أرجو أن يوفقه الله

لما يسعى إلى تحقيقه

إلى كل طلاب كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير خاصة طلبة العلوم المالية "دفعة

2013"

إلى كل أساتذتي الكرام من الطور الابتدائي إلى الطور الجامعي

إلى كل من ذكرهم القلب ونسيهم القلم

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

لقد أدى تنامي النشاطات الاستثمارية إلى ظهور مشاريع كبيرة تستدعي توظيف أموال ضخمة، ونظراً لصعوبة التمويل وارتفاع كلفة الاقتراض، فقد اتجهت الشركات إلى طرق جديدة لتمويل مشاريعها كفتح رأسمائها للاكتتاب العام، الذي هو عبارة عن تجميع الأموال من المدخرين أصحاب الفوائض المالية واستثمارها في هذه المشاريع، هذا الاستثمار يقوم على أساس طرح أوراق مالية للاكتتاب فيها، هذه الأخيرة تتنوع من حيث العوائد وتواريخ الاستحقاق، وتعتبر الأسهم التي تمثل صكوك ملكية، والسندات التي هي حقوق مديونية من أهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار المالي، وهذا الأخير يتصف بدوره بمجموعة من المزايا والعيوب، ومن ثم قمنا بإعطاء أهم الفروقات بينه وبين الاستثمار الحقيقي .

وفي الأخير تعرفنا على الاستثمار المالي الموافق لأحكام الشريعة الإسلامية وذلك من خلال معرفة حكم الاستثمار في الفقه الإسلامي وعلى مدى مشروعيته، ومن ثم استخلصنا أن الاستثمار المالي والذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لكن وفق أحكام الشريعة الإسلامية، له عدة صيغ لعل من بين أهم الصيغ المستخدمة في الاستثمار المالي الإسلامي نذكر: صيغ المشاركة، صيغ المضاربة وصيغ المراجعة،.....،

وقد شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً بأسواق المال الإسلامية في الدول النامية والدول المتقدمة على حدٍ سواء، نظراً للدور الهام الذي تؤديه في ميدان الحياة الاقتصادية، فالجزء الأكبر من موارد البلاد تتجه إلى هذه الأسواق باعتبارها الوعاء الذي عن طريقه يتم توجيه هذه الموارد نحو الأنشطة الاقتصادية، وهذا يستلزم التأكد من أن أعمال سوق الأوراق المالية وأنشطتها تلتزم بالمعايير والضوابط الشرعية، فإن لم تكن كذلك، فإنها قد تتحول إلى مسرح للعبث بثروة البلاد ومجالاً للكسب الحرام.

ويهدف البحث إلى الإجابة على العديد من التساؤلات المطروحة حول مدى توافق معاملات وأنشطة السوق المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية، وإلى أي مدى يتطابق الواقع العملي التطبيقي مع نظرية عمل السوق المالية الإسلامية، تلك النظرية التي وضعها علماء الاقتصاد المسلمين وأقرها الفقهاء في العالم الإسلامي، وهل استطاعت تلك الأسواق المالية أن توفر هذا المناخ الإسلامي للاستثمار، وأن تقوم بتوليد أصول مالية قادرة على جذب المدخرات وتوفير فرص التمويل المربحة في النشاطات الاقتصادية المختلفة وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ولا ننسى أيضاً أن لهذه الأسواق دور في تفعيل مشاركات المصرف الإسلامي وذلك من خلال تقديم الأموال له وأن كلاهما بحاجة للآخر، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بدراسة حالة سوق دبي المالي "سوق المال الإسلامي التي طبقت أحكام الشريعة الإسلامية على معاملاتها، الأدوات المتداولة في تلك السوق، إلا أننا لا ننسى أن هذا السوق يتعامل بالأدوات المالية المتمثلة في الأسهم، وهذا يعني أنه لا

يتعامل بالأدوات المالية الأخرى المتمثلة في الصكوك الإسلامية. نجد أن الجزائر في سعي دائم لتطوير سوقها المالي الإسلامي.

وقد خلص البحث إلى عدة نتائج أهمها تلك التي تحقق الغرض الرئيسي من البحث، وهي: بوجود فروق جوهرية بين النظرية والتطبيق في إطار عمل الأسواق المالية الإسلامية، وهو يؤدي إلى مجموعة من العوامل والمسببات أهمها: وجود اختلافات فقهية بين العلماء والفقهاء المعاصرين حول الحكم الشرعي لبعض معاملات السوق من حيث الجواز أو الحظر حسب تصورات وافتراضات أو حتى اجتهادات قد تكون خاطئة في أساسها للحكم على مدى مشروعية بعض الأدوات المالية المتداولة في تلك السوق، حيث أنها لا توفر الحد الأدنى المطلوب للحكم عليها بأنها أداة مالية شرعية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، كما توصل الباحث إلى أن تلك السوق لا تستطيع العمل بمعزل عن البيئة الاقتصادية التي تتواجد فيها مما يشير إلى عدم استقلاليتها وخصوصيتها لتمارس أعمالها وفق ما صممت لأجله دون أن تلتزم بالتشريعات والقوانين والسياسات النقدية والمالية الحاضرة لتلك الأسواق، وأن هذه الأسواق لم تكن لتتطور وتحقق النجاح بدون الدور الفعال التي تمارسه الجهات الرقابية الشرعية فيها لضبط معاملاتها وأدواتها وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة إعادة النظر والتقييم لبعض الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية حتى تكون أكثر توافقاً مع أحكام الشريعة، وضرورة التنسيق والتعاون بين حكومات البلدان الإسلامية لإنجاح تجربة السوق المالية الإسلامية لتكون النموذج الإسلامي المنافس للأسواق العالمية، ونرجو في الأخير أن تتحد الدول العربية وتقوم بإنشاء سوق مالية إسلامية موحدة مع ضرورة وجود مصارف إسلامية . وأيضا يوصي الباحث بمزيد من البحث والدراسة في هذا السياق لغرض التأصيل لتلك التجربة الإسلامية الواعدة.

المحتويات

المحتويات	أرقام الصفحات
الشكر	
المحتويات	
قائمة الجداول والأشكال	
المقدمة.....	02.....
الفصل الاول :مدخل عام للاستثمار	
المبحث الاول :عموميات حول الاستثمار.....	08.....
المطلب الاول مفهوم الاستثمار.....	08.....
1-تعريف الاستثمار وأهم خصائصه.....	08.....
2-أهم مبادئ الاستثمار وأهم محدداته.....	09.....
المطلب الثاني :مجالات الاستثمار وأنواعه.....	11.....
1-مجالات الاستثمار.....	11.....
2-أنواع الاستثمار.....	12.....
المطلب الثالث :أهمية وأهداف الاستثمار وأهم المخاطر التي يتعرض لها.....	14.....
1-أهمية الاستثمار.....	14.....
2-أهداف الاستثمار.....	15.....
3-أهم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار.....	16.....
المبحث الثاني :ماهية الاستثمار المالي.....	18.....
المطلب الاول :مفهوم الاستثمار المالي.....	18.....
المطلب الثاني :أدوات الاستثمار المالي.....	19.....
المطلب الثالث :مزايا وعيوب الاستثمار المالي والفرق بينه وبين الاستثمار الحقيقي.....	22.....
1-مزايا وعيوب الاستثمار المالي.....	22.....
2-الفرق بين الاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي.....	24.....
المبحث الثالث :الاستثمار المالي الإسلامي.....	26.....
المطلب الاول :مفهوم الاستثمار المالي الإسلامي.....	26.....

29.....	المطلب الثاني: معايير وصيغ استثمار المال في الإسلام.....
29.....	1-معايير استثمار المال في الإسلام.....
30.....	2-صيغ استثمار المال في الإسلام.....
31.....	المطلب الثالث: أوجه الشبه والاختلاف بين الاستثمار المالي والاستثمار المالي الإسلامي
	الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية الإسلامية
36.....	المبحث الاول: ماهية الأسواق المالية الإسلامية.....
36.....	المطلب الاول: مفهوم الأسواق المالية.....
36.....	1-نشأة الأسواق المالية.....
37.....	2-تعريف الأسواق المالية.....
37.....	3-وظائف الأسواق المالية.....
38.....	4-كفاءة الأسواق المالية.....
39.....	5-متطلبات نجاح الأسواق.....
40.....	المطلب الثاني: أقسام الأسواق المالية.....
40.....	1-السوق النقدي.....
41.....	2-أسواق رأس المال.....
45.....	المطلب الثالث: مؤسسات السوق المالي وأهميته وأهم الركائز والمقومات الأساسية له.....
45.....	1-مؤسسات السوق المالي.....
46.....	2-أهمية السوق المالي.....
46.....	3-أهم الركائز والمقومات الأساسية للسوق المالي.....
47.....	المبحث الثاني: نظرة عامة حول الأسواق المالية الإسلامية.....
47.....	المطلب الاول: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية.....
47.....	1-تعريف الأسواق المالية الإسلامية.....
47.....	2-مبادئ الأسواق المالية الإسلامية.....
48.....	المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية الإسلامية وأحكامه الفقهية....
48.....	1-الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي.....
49.....	2-الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال.....

المطلب الثالث: الشروط الواجب توفرها في السوق المالي في الاقتصاد الإسلامي.....	54
المبحث الثالث: دور السوق المالي في تفعيل المؤسسات المالية (المصرف الإسلامي).....	57
المطلب الاول: لمحة عامة حول المصارف الإسلامية.....	57
1-تعريف المصارف الإسلامية.....	57
2-خصائص المصارف الإسلامية.....	57
3-أهمية المصارف الإسلامية.....	58
4-أهداف المصارف الإسلامية.....	58
المطلب الثاني: أهمية وجود السوق المالي لحل المشاكل التي تواجه المصارف الإسلامية.	59
المطلب الثالث: معوقات العلاقة بين البنوك الإسلامية والسوق المالي الإسلامي.....	60
الفصل الثالث: دراسة حالة سوق دبي المالي وتجربة الجزائر	
المبحث الاول: سوق دبي المالي.....	65
المطلب الاول: تأسيس ودور سوق دبي المالي الإسلامي.....	65
المطلب الثاني: تطوير السوق.....	66
المطلب الثالث: التقارير السنوية لسوق دبي المالي من سنة 2010 إلى سنة 2013.....	69
المبحث الثاني: تجربة الجزائر.....	76
المطلب الاول: مفهوم بنك البركة الجزائري.....	77
1-نشأة بنك البركة الجزائري.....	77
2-تعريف بنك البركة الجزائري.....	77
3-مبادئ بنك البركة الجزائري.....	78
4-أهداف وإستراتيجيات بنك البركة الجزائري وأهم خصائص.....	78
المطلب الثاني: أساليب الاستثمار لبنك البركة الجزائري وأهم إنجازاته.....	80
المطلب الثالث: الآفاق المستقبلية لبنك البركة الجزائري.....	82
المبحث الثالث: تحديات السوق المالي الإسلامي.....	83
المطلب الاول: السمات المشتركة لأسواق المال العربية.....	83
المطلب الثاني: علاقة المصارف الإسلامية بالسوق المالية.....	85
المطلب الثالث: صعوبات تفعيل السوق المالية.....	86

90..... خاتمة

قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال البيانية

1- قائمة الجداول :

الصفحات	اسم الجدول	رقم الجدول
24	الفرق بين الاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي .	الجدول(1-1)
44	مقارنة بين السوق النقدي وأسواق رأس المال	الجدول (1-2)
55	أوجه الاختلاف بين سوق مالي يعمل في الاقتصاد الوضعي وسوق مالي يعمل في الاقتصاد الإسلامي .	الجدول (2-2)

2- قائمة الأشكال البيانية:

الصفحات	اسم الشكل	رقم الشكل
14	أنواع الاستثمارات	الشكل(1-1)
25	أدوات الاستثمار المالي	الشكل(1-2)
43	أقسام السوق المالي	الشكل(1-2)
72	عدد الأسهم المتداولة قطاعيا	الشكل(1-3)
75	عدد الأسهم المتداولة قطاعيا	الشكل(2-3)

إن العملية الأساسية للمؤسسة تكمن في إنتاج موارد وخدمات منافسة من الناحيتين الكيفية والسعرية، ونمط هذه العملية الإنتاجية ينحصر في تحليل عملية الاستثمار والذي له أهمية اقتصادية لتحريك عجلة النمو الاقتصادي، وذلك من خلال استثمار الأموال اللازمة في مختلف المشاريع التنموية وعدم اكتنازها .

وباعتبار الاستثمار كمنشأ غير استهلاكي يهدف إلى توليد المنافع المختلفة (المادية وغير المادية)، فقد أستمر محور الإنسان منذ القدم حينما كانت أدوات عمله تصنع بشكل بدائي مباشر من الموارد الطبيعية كالأحجار،....، وبعد أن ظهرت المستقرات الجماعية وتطور فكر الإنسان وتعددت حياته أدخلت وسائل وأساليب ونماذج جديدة لإشباع حاجات الإنسان المتزايدة، ولا ننسى أن للاستثمار أنواع كثيرة، من بينها الاستثمار المالي، ويمكن أن يتعرض الاستثمار لمجموعة من المخاطر التي يجب أخذها بعين الاعتبار .

ونجد أن العالم يمر اليوم بتحولات كبيرة وهائلة ومتسارعة في شتى المجالات، خاصة فيما يتعلق بتداعيات العولمة الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية وما يعرف بثورة المعلومات، التي جعلت من الضروري وضع الخطط والسياسات لمواجهة هذه التحديات التي أصبحت أمراً واقعاً. لذا برزت أسواق ومؤسسات وارتباطات وأجهزة متطورة، وكل ذلك لجعل العملية الاستثمارية أكثر انتظاماً ومما يوفر لها ظروفًا تتسم بالشفافية بعيدة عن المخاطر الكثيرة التي تهدد أصولها .

وقد تم إعطاء أهمية كبيرة للأسواق المالية باعتبارها أوعية ادخارية تعمل على تجميع الأموال وتوظيفها بوسائل محددة ومأمونة في شكل استثمارات سائلة في السوق الرأسمالي والنقدي، خاصة وأن المستثمرين يرغبون دائماً في توظيف أموالهم أو مدخراتهم بشكل لا يعرضها للمخاطر التي تنجم عن امتلاك الأصول العينية .

من المعروف أنه نتيجة عملية التداول في شراء وبيع مختلف الأوراق المالية يتم الحصول من خلالها على فائدة مما جعل أغلب المسلمين لا يقومون بتداول أموالهم في مثل هذه الأسواق الربوية لذا قامت معظم الدول العربية بإنشاء سوق مالية إسلامية، بعيدة عن التعامل بالفائدة، وكل الأساليب التي حرمتها الشريعة الإسلامية، حتى يتمكن المستثمرين المسلمين من توظيف أموالهم وعدم اكتنازها في بيوتهم، كما لا يمكننا كذلك أن نتجاهل الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في تقديم الائتمان لمختلف المصارف الإسلامية . ومن خلال ما سبق يمكننا طرح الإشكالية الآتية :

الإشكالية:

تتركز إشكالية البحث في التساؤل الآتي:
ما هي طرق الاستثمار في أسواق المال الإسلامية؟

وتتفرع من هذه الإشكالية الرئيسية عدة تساؤلات فرعية منها :

- ما هو الاستثمار؟
- ماذا يقصد بالأسواق المالية الإسلامية وما دورها في المصارف الإسلامية؟
- هل يوجد للجزائر سوق مالية إسلامية؟

الفرضيات:

- يسعى البحث إلى اختيار الفرضيات الآتية :
- قد يعرف الاستثمار على انه عملية تحديد او تنمية الأصول الرأسمالية.
- قد تكون الأسواق المالية إحدى أجهزة الوساطة المالية المهمة في الاقتصاديات المعاصرة.
- قد يكون للجزائر سوق مالية إسلامية .

أسباب اختيار البحث:

- كونه موضوعا هاما يستدعي البحث باعتبار أن الأسواق المالية تلعب دورا هاما في الحياة الاقتصادية.
- ارتباطه بمجال دراستنا والرغبة في معرفة المزيد عن الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية .
- الرغبة في معرفة مدى قدرة الأسواق المالية الإسلامية في توفير الأموال أو القروض اللازمة للمصارف الإسلامية.

أهمية البحث:

- البحث عن أدوات مالية استثمارية أخرى يتم العمل بها في الأسواق المالية.
- إثبات أن الإسلام قادر على إقامة أسواقه الخاصة به وفق رؤيته الشرعية حتى يمكن المستثمر المسلم الحريص على دينه من استثمار أمواله دون الوقوع في الشبهات والمحرمات.
- معرفة إن كان للجزائر سوق مالية إسلامية أم لا.

أهداف البحث:

- محاولة إيجاد معايير موضوعية تستند إلى الضوابط الشرعية من أجل توجيه الأسواق المالية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- إن تطويرا سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها والابتعاد عن محاكاة المالية التقليدية.
- إن توفر سوق مالية إسلامية متطورة يتطلب وجود مصارف إسلامية.
- محاولة توسيع آفاق المستقبل بإمكانية إنشاء سوق مالية إسلامية في الجزائر تكون جنبا إلى جنب أو منافسة للأسواق المالية التقليدية.

حدود الدراسة:

- الإطار المكاني: دولة عربية دبي والجزائر
- الإطار الزمني: 2006-2013

المنهج المستخدم:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بالدرجة الأولى باعتباره مناسب أكثر لموضوع الدراسة .

أدوات الدراسات السابقة:

لعل من بين الأدوات المستخدمة نذكر: الكتب، المذكرات، المنتقيات، المجلات، مواقع الانترنت والكتب الفرنسية .

الدراسات السابقة :

لقد إهتم أغلب الباحثين بالأسواق المالية الإسلامية وأهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة فيها نذكر من بينهم :

- 1- كمال توفيق حطاب، نحو سوق مالية إسلامية، جامعة اليرموك، إربد.
- 2- لحول عبد القادر، دور الصيرفة الإسلامية والسوق المالية الإسلامية في الحد من أثر تدويل الخطر المالي على الأنظمة المالية العربية، 2011 .
- 3- جمال لعمارة، تحديات السوق المالي الإسلامي، 2006.

صعوبات البحث:

لا يخلو إنجاز أي بحث من مواجهة صعوبات، ولا يختلف الأمر بالنسبة لهذا البحث، إذ واجهت الباحث أثناء إنجاز هذا البحث صعوبات أهمها:

- ندرة الأبحاث والكتب التي تعالج دراسة الاستثمار المالي الإسلامي.

تقسيمات البحث:

بغية الإلمام بالموضوع محل البحث، وعلى ضوء المشكل المطروح فقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: تناول مدخل عام للاستثمار وقسم هذا الفصل بدوره إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول تناولنا فيه ماهية الاستثمار وفي المبحث الثاني لمحة عامة حول الاستثمار المالي، وفي المبحث الثالث الاستثمار المالي الإسلامي.

الفصل الثاني: تناول الإطار النظري للأسواق المالية الإسلامية، وقسم هذا الفصل أيضا إلى ثلاثة مباحث: ففي المبحث الأول تطرقنا إلى ماهية الأسواق المالية، وفي المبحث الثاني تم إعطاء نظرة عامة حول الأسواق المالية الإسلامية، وفي المبحث الثالث تناولنا فيه دور السوق المالي في تفعيل مشاركات المؤسسات المالية (المصرف الإسلامي).

الفصل الثالث: تناولنا فيه دراسة حالة سوق دبي وتجربة الجزائر، والذي تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث بحيث في المبحث الأول تناولنا فيه نموذج عن سوق المالي الإسلامي لدبي، وفي المبحث الثاني تناولنا فيه تجربة الجزائر نتيجة لسعي الجزائر إلى إنشاء سوق مالية إسلامية، بينما في المبحث الثالث فتناولنا فيه تحديات السوق المالي الإسلامي.

وختاما:

حسي أنني قد بذلت جهدا في إنجاز هذا البحث المتواضع، رغم ما واجهته من صعوبات في سبيل إعداده، إلا أنه يبقى جهدا بشريا يكتنفه النقص لا محالة ومعرض للخطأ والصواب، فما كان من صواب فبتوفيق الله وحده عز وجل وما كان من خطأ أو زلل فمن نفسي والشيطان وأني أسأل الله العظيم أن يتقبل مني هذا الجهد، وأن يجعل أعمالنا خالصة لوجهه الكريم.

{وما توفيقي إلا لله عليه توكلت وإليه أنيب} سورة هود (88).

تمهيد

يعتبر الاستثمار بمثابة العامل الرئيسي و المحرك الأساسي و الديناميكي لعجلة الاقتصاد والتنمية في أي مجتمع ،ولذا فان كل دول العالم على اختلاف أنظمتها السياسية و الاقتصادية ،وتباين درجة تقدمها الاقتصادي وراثتها تولى موضوع الاستثمار عناية فائقة ،وتحرص دائما على تحقيق معدلات عالية ومستمرة منه وذلك كله من اجل تحقيق أهداف المجتمع وطموحاته الاقتصادية والاجتماعية وخاصة فيما تعلق بتوسيع قاعدته الإنتاجية وزيادة الإنتاج والإنتاجية فيه، وبالتالي زيادة مستويات الدخل القومي ومتوسط نصيب الفرد منها ،وصولاً إلى تحقيق طموحات الإنسان وتحسين مستوى ونوعية الحياة بشكل عام. ومنه نجد أن الاستثمار في الفكر المعاصر قد حظي باهتمام كبير ،وذلك راجع إلى الدور الذي يلعبه في عملية التنمية والتي تهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد، وتحقيق عن طريق الاستثمار المنتج في تنمية الإمكانيات المادية والبشرية لإنتاج الدخل الحقيقي في المجتمع.

إن الاستثمار له أنواع متعددة إلا أن محور دراستنا ستقتصر على الاستثمار المالي الإسلامي .

وعلى هذا الأساس سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث بحيث في :

المبحث الاول :عموميات حول الاستثمار .

المبحث الثاني :لمحة عامة حول الاستثمار المالي .

المبحث الثالث :الاستثمار المالي الإسلامي.

المبحث الاول :عموميات حول الاستثمار.

في عالم متغير كالذي نعيشه يجد المستثمرون أنفسهم في تردد كبير عند اختيار مجال الاستثمار الذين يوظفون فيه أموالهم، وكذا اختيار أداة الاستثمار المثلى التي تسمح بتحقيق أقصى عائد ممكن، عند مستوى معين من المخاطرة لذلك ينبغي دراسة مفهوم ومجالات الاستثمار وغير ذلك.
المطلب الاول: مفهوم الاستثمار.

1-تعريف الاستثمار واهم خصائصه:

1-1تعريف الاستثمار: هناك عدة تعاريف للاستثمار نذكر منها ما يلي:

- يعرف الاستثمار على انه عملية تحديد أو تنمية الأصول الرأسمالية، وهذا المفهوم يستبعد التوظيفات المالية مثل: مشتريات الأسهم والسندات، لأنها لا تؤدي إلى أية زيادة في التكوين الرأسمالي من الناحية العلمية، وإنما أدت إلى تمويل وإعادة ترتيب لملاك تلك الأسهم¹
- الاستثمار هو التضحية بقيمة حالية مؤكدة من اجل الحصول على قيم أكبر غير مؤكدة في المستقبل.²
- يعرف الاستثمار على انه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

➤ القيمة الحالية لتلك الأصول التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل.

➤ النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم .

➤ المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.³

- ويمكن تعريف الاستثمار بالمعنى الاقتصادي على انه اكتساب موجودات الموجودات المادية على أن التوظيف للأموال يعتبر مساهمة في الإنتاج، من خلال خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات⁴ .
- يعرف كذلك على أنه "استغلال المنتج المتمثل في تضاعف الذمة المالية للتجهيز.⁵

1 - صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الاسلامي (دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الاولى، 2006، ص:392.

2 - السيد متولي عبد القادر، الاسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الاولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص:25.

3 - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2007، ص:13.

4 - سيد سالم عرفة، ادارة المخاطر الاستثمارية، الطبعة الاولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص:15.

5 - عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص:2.

فالاستثمار يعرف على انه ارتباط بهدف تحقيق مكاسب متوقعة على مدى فترة طويلة في المستقبل، وتحمل المخاطر الناجمة عنه، اذن فالاستثمار هو نوع من "الإنفاق" ولكنه إنفاق على أصول يتوقع منها تحقيق عائد على مدى فترة طويلة من الزمن ولذلك يطلق عليه البعض مصطلح "إنفاق رأسمالي" تمييزاً له عن المصروفات التشغيلية او المصروفات الجارية مثل: الصيانة، الأجور... الخ.

1-2- أهم خصائص الاستثمار :

يتصف الاستثمار بمجموعة من الخصائص نذكر منها مايلي:

- ارتباطه بالمستقبل وبالتالي عنصر الاحتمالات أساس في اتخاذ القرارات.
- وجود تكلفة الفرصة البديلة نتيجة التصفية بمبالغ معينة في مشروع معين وترك بديل آخر .
- وجود عائد ولكنه بشكل احتمالي غير محدد يصاحبه درجة خطورة.
- دراسة كل العوامل السابقة لاتخاذ القرار إما بالموافقة على الاستثمار أو رفضه أو تعديله¹.

2- أهم مبادئ الاستثمار ومحدداته :

2-1- أهم مبادئ الاستثمار:

لقد عرفنا سابقاً بان الاستثمار هو توظيف للأموال في أصول متنوعة بهدف الحصول على دخل للمستثمر، ويجب على المستثمر أن يراعي مجموعة من المبادئ والأسس ولعل من بين أهم تلك المبادئ نذكر² :

- معرفة البدائل المتاحة له من حيث تكاليفها وعوائدها المتوقعة ومخاطرها، بمعنى انه يجب على المستثمر أن يجري مسحاً كاملاً عن فرص الاستثمار المتاحة له.
- تحديد الفترة الزمنية للاستثمار بمعنى هل يريد المستثمر استثمار أمواله استثماراً قصيراً الأجل أو طويل الأجل اعتماداً على نوع الدخل الذي يرغب في تحقيقه خلال الفترة الزمنية.
- تحديد درجة المخاطرة التي يرغب المستثمر في تحملها، أي استعداده لتحمل الخسائر التي قد يتعرض لها جزء من استثماراته في المستقبل .
- ضرورة تنويع الاستثمار أي تنويع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الاستثمارات، من خلال توزيع الاستثمارات ما بين الأسهم والسندات بهدف تحقيق هدف استثماري محدد.

¹ - عاطف جابر عبد الرحيم، اساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، بدون طبعة، 2010، ص:162.

² - قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ، 2012، ص:34-35.

➤ ضرورة الاستعانة بالكفاءات المالية التي لديها الخبرة والدراية الكافية في هذا المجال حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار المناسب.

2-2-2- محددات الاستثمار:

يتحدد حجم الاستثمار بعدد من الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية وغيرها من الظروف السائدة في البلد، لكن الظروف أو المتغيرات الاقتصادية هي المحدد الذي سوف نركز عليه في هذا الجانب وهو يتمثل في ¹:

2-2-2-1- الائتمان المصرفي: إن مدى توفر الائتمان المصرفي في السياسة الداخلية للمصارف التجارية او المصارف المتخصصة لدعم المشاريع وغيرها، سواء في رأس المال العامل (التشغيلي) الذي يعتبر عاملا محددًا ومؤثرًا على الاستثمار، وان توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار وبالعكس في حالة ندرة القروض قد يؤدي إلى تحجيم الاستثمار .

2-2-2-2- النقد الأجنبي: قد يؤدي شراء السلع الرأسمالية، إلى إنشاء ما يسمى الحاجة إلى النقد الأجنبي بسبب عدم القدرة على سداد قيمتها وخاصة في الدول النامية .

2-2-2-3- عدم الاستقرار الاقتصادي: إن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلبا على عملية الاستثمار في البلد خلال جوانب عديدة منها ارتفاع معدلات التضخم، التي تؤثر على الربحية المتوقعة خاصة في حالة المشاريع التي تكون فيها الإدارة مغامرة.

2-2-2-4- ارتفاع المديونية الخارجية للدولة: إن ارتفاع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤثر سلبا على الاستثمار الخاص، بحيث قد يؤدي ارتفاع المديونية إلى تحويل رؤوس الأموال نحو الخارج بدل ادخارها أو استثمارها في داخل البلاد .

وهناك محددات أخرى تؤثر وتحكم قرارات الاستثمار المختلفة سواء كانت داخلية يمكن السيطرة والتحكم فيها أو خارجية يصعب السيطرة عليها والتنبؤ بها خاصة في ظروف عدم التيقن أو التأكد ومن أهم هذه العوامل ²:

➤ العائد: بمعنى توجد علاقة بين العائد وحجم الأموال المتاحة

➤ العائد على رأس المال المستثمر: وجود علاقة عكسية بين حجم رأس المال المستثمر والعائد .

¹ - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، مرجع سبق ذكره، ص: 38-40.

² - مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 176-

➤ التقدم العلمي والتكنولوجي: وهو من أهم العوامل المحددة للاستثمار. وذلك من خلال إحلال عناصر جديدة محل عناصر تقليدية .

➤ درجة المخاطرة: على الرغم من القوانين المشجعة في الدول النامية، إلا أن الاستثمارات الأجنبية في هذه الدول محدودة نتيجة لارتفاع درجة المخاطرة، بمعنى وجود علاقة وثيقة بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع، وبين درجة المخاطرة وفترة الاستثمار .

المطلب الثاني: مجالات الاستثمار وأنواعه

1- مجالات الاستثمار:

يقصد بمجال الاستثمار نوع أو طبيعة النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه أمواله بقصد الحصول على عائد، ويمكن تبويب مجالات الاستثمار من زوايا عدة، ومن أهم هذا التبويب المتعارف عليها نوعان هما¹:

1-1- المعيار الجغرافي لمجالات الاستثمار :

تبويب الاستثمارات من زاوية جغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية أو أجنبية :

➤ الاستثمارات المحلية: تشمل مجالات الاستثمار المحلية جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة مثل: العقارات، الأوراق المالية، الذهب والمشروعات التجارية .

➤ الاستثمارات الخارجية أو الأجنبية: تشمل مجالات الاستثمار جميع الفرص المتاحة للاستثمار المستخدمة، وتتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد والمؤسسات المالية، إما بشكل مباشر أو غير مباشر .

1-2- المعيار النوعي لمجال الاستثمار :

تبويب مجالات الاستثمار من زاوية نوع الأصل، محل الاستثمار إلى استثمارات حقيقية وأخرى مالية:

➤ الاستثمارات الحقيقية او الاقتصادية: يعتبر الاستثمار حقيقيا عندما يكون للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار، السلع، الذهب... الخ، والأصل الحقيقي يقصد به كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية، وتظهر على شكل سلعة أو خدمة، ويعتبر عامل الأمان ن أهم مزايا الاستثمار .

¹ - ماجد احمد عطا الله، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2011، ص: 25- 27 .

➤ الاستثمارات المالية: تعتبر الاستثمارات المالية أصول مالية مثل الأسهم ، وذلك لأنه يترتب على حامله حق الحيازة في أصل حقيقي .

2-أنواع الاستثمارات:

لقد وجدت أنواع كثيرة ومتعددة للاستثمار في الواقع العملي ويمكن عرضها وفق المعايير التالية:

2-1-من حيث طبيعة الاستثمار: يقسم بدوره إلى:

➤ استثمار مادي أو حقيقي: ويقصد به الاستثمار بالأصول الحقيقي كالأستثمار في المباني والمشروعات والمكائن ، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي .

➤ استثمار مالي: يقصد به الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم ، السندات ...)¹.

2-2- من حيث القائم بالاستثمار: يقسم بدوره إلى :

➤ القائم شخص طبيعي: كالأفراد والجماعات.

➤ القائم شخص معنويًا: مثل المؤسسات العامة والشركات الخاصة.

2-3- من حيث عدد الاستثمارات: تصنف إلى :

➤ أصول ذات طبيعة واحدة الأوراق المالية: آلات . مباني (فردية).

➤ أصول ذات طبيعة مختلفة الأوراق المالية: آلات . مباني (محفظة).

2-4- من حيث التبعية :

➤ استثمار تابع للقطاع الخاص: أفراد ، جماعات .

➤ استثمار تابع للقطاع العام: الدولة .

2-5- من حيث الجنسية:

➤ استثمار وطني: يقوم بها أشخاص طبيعيين ومعنويين من داخل الدولة .

➤ استثمار دولي : يقوم بها أشخاص طبيعيين ومعنويين (عرب وأجانب) من دول أخرى.

2-6- من حيث المدة:

➤ استثمار الطويل الأجل: لأكثر من 5 سنوات.

➤ استثمار القصير الأجل: اقل من سنة.

➤ استثمار متوسط الأجل: أكثر من سنة و اقل من 5 سنوات.

¹ - كاظم الجاسم العيساوي ، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)، الطبعة الثانية ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، 2005، ص:20.

2-7- من حيث المكان:

- استثمار داخلي: داخل الحدود الجغرافية للدولة .
- استثمار خارجي: خارج الحدود الجغرافية للدولة.

2-8- من حيث الشرعية:

- استثمار مشروع: حسب القوانين والأنظمة المرعية.
- استثمار غير مشروع: يتعارض مع القوانين والأنظمة.

2-9- من حيث المفهوم:

- استهلاكي سلبي قليل: مؤكد في الوقت.
- استهلاكي ايجابي كبير: غير مؤكد في المستقبل¹.

2-10- من حيث العائد:

- الاستثمار والعائد السريع مثل الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم، السندات)².
- الاستثمار والعائد البطيء³.

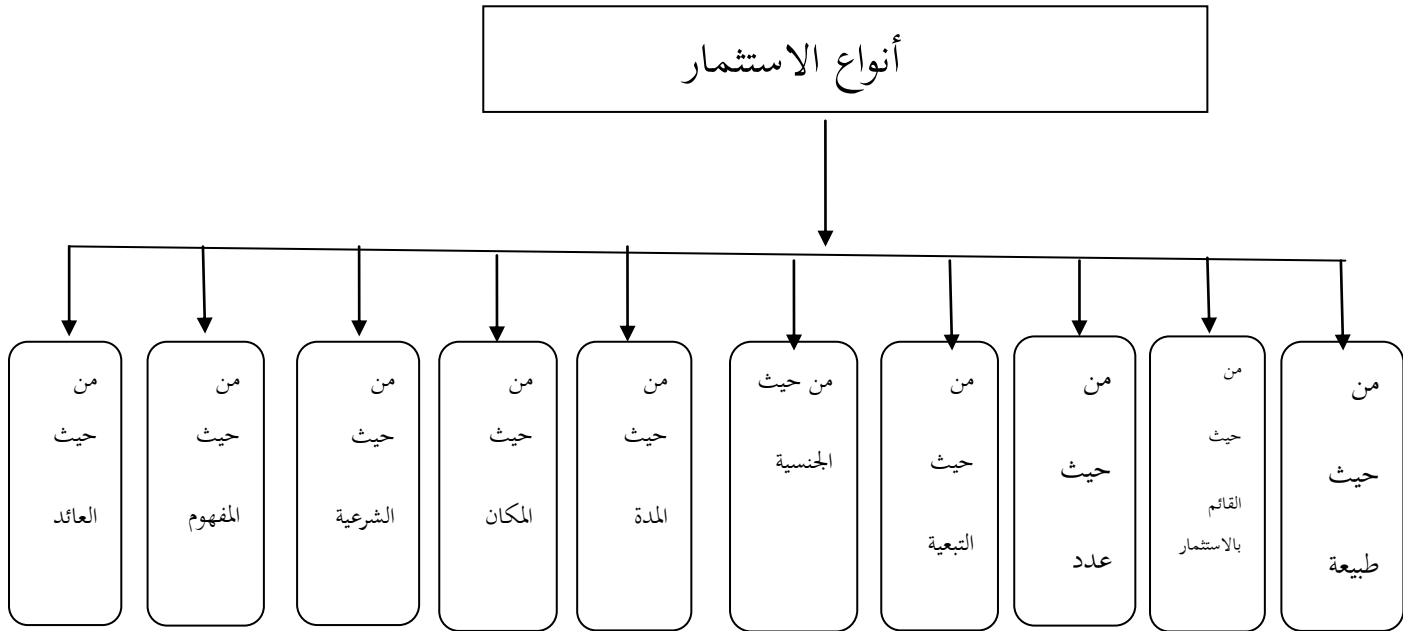
ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص أنواع الاستثمار في المخطط التالي:

¹ - فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (الاسس النظرية والعلمية)، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2006، ص ص: 35-36.

² - سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة بعض دول المغرب العربي)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، مالية دولية، أبي بكر بلقايد، غير منشورة، تلمسان، 2011، ص: 67.

³ - شقيري نوري موسى، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 25.

الشكل رقم(1-1): أنواع الاستثمار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ما سبق.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف الاستثمار واهم المخاطر التي يتعرض لها

1- أهمية الاستثمار:

لاقى موضوع الاستثمار أهمية بالغة خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، وذلك لما له من:

➤ له اثر فعال وله علاقة وثيقة في زيادة الدخل القومي وفي تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية،

- اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار، ليس على مستوى دولها فقط بل امتد ذلك الاهتمام ليشمل كافة الدول الأخرى وقيامها بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال إلى الدول الأخرى .
- الاهتمام بزيادة وتحسين إنتاجية رأسمال والعمل على تحسينها باستمرار .
- الاهتمام بتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للرأسمال المتاحة بين الفرص الاستثمارية المتعددة، ويظهر ذلك من خلال اهتمامها بالمواضيع المتعلقة بدراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية .
- يعتبر الاستثمار بالنسبة للدول النامية أداة فعالة ولازمة لتحقيق برامجها التنموية¹ .
- الأهمية الاقتصادية لعنصر الاستثمار بوصفه متغير اقتصاديا كليا يلعب دورا هاما في مسار النظام الاقتصادي، وتطوره على مدار الزمن، فالاستثمار له تأثيرات مضاعفة على الدخل القومي بحيث أن كل تغير في الاستثمار يؤدي إلى تغير في الدخل بنسبة أكبر، وهذا هو جوهر فكرة مضاعف الاستثمار، وان أي تغيير في مستوى الدخل يؤدي إلى تغير في مستوى الاستثمار بنسبة أكبر، وهذا هو جوهر فكرة المعجل² .
- دعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات³ .

1- أهداف الاستثمار:

- لعل من بين أهم أهداف عملية الاستثمار نذكر :
- تحقيق عائد مناسب بحيث إن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.
- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية أي المحافظة على قيمة رأسمال الأصلي للمستثمر في المشروع، ولضمان ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار التي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية، وصولا إلى اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، أي البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة مخاطرة
- يهدف المستثمر إلى استثمار أمواله في عدة مشروعات استثمارية، من أجل الحصول على عائد وزيادته وتنميته باستمرار .

1 - كاظم الجاسم العيسوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)، مرجع سبق ذكره، ص: 16-17.

2 - سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

3 - حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، الطبعة الأولى، 2000، ص: 65.

➤ ضمان السيولة اللازمة وذلك من اجل تغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية وحالات الطوارئ التي تتعرض لها¹.

3- أهم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار :

هناك أخطار كثيرة يتعرض لها إي استثمار نوردتها فيما يلي:

3-1- خطر الركود الاقتصادي: وهو الخطر النابع من الأوضاع الاقتصادية للبلد الذي يود المستثمر توظيف أمواله فيه ،وان خطر الركود لا يصيب فقط الاستثمار في الأسهم بل يتعداه أيضا للاستثمار في السندات الخاصة بالشركات والتي لا تتمتع بدرجة عالية من الجودة مثل :سندات الخردة التي تصدرها الشركات .

3-2- خطر التضخم: إن أكثر الاستثمارات تأثرا بالتضخم هي تلك القائمة على إيداع الأموال في البنوك في حسابات التوفير ،وخطر التضخم لا يحيط فقط بحسابات التوفير بل يهاجم أيضا سندات اغلب الاستثمارات ،خاصة في الأسهم والسندات لان البنوك المركزية تعمد عادة لرفع الفوائد لكبح جماح التضخم ،الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض في أسعار الأسهم والسندات خاصة طويلة الأجل .

3-3- خطر الفوائد: يعد ارتفاع معدلات الفوائد طويلة وقصيرة الأجل من ألد أعداء الاستثمار في الأسهم والسندات.

3-4- الأخطار الخاصة: ونعني بها تلك الأخطار التي تتعرض لها شركة معينة تابعة لقطاع صناعي معين نورد فيما يلي أمثلة عديدة عن هذه المخاطر:

- أن أية أزمة مالية تمر بها أية شركة تشكل خطرا خاصا بها ولا يمتد لغيرها .
- لما قامت مؤسسات مما أدى إلى انخفاض أسعار أسهم جميع شركات الدخان في أمريكا.
- عندما يستثمر المرء بسهم شركة مثقلة بالديون يكون استثماره عرضة لخطر خاص يهدد هذه الشركة بالإفلاس و استثماره بالضياع.²

¹ - كاظم الجاسم العيسوي ،دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)،مرجع سبق ذكره ،ص ص:18-20.

² - محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات ،الاستثمار في البورصة (اسهم ،سندات ،اوراق مالية)،الطبعة الاولى ،دار الحامد للنشر والتوزيع ،عمان ،2006،ص ص:49-51.

3-5- مخاطر السوق: يتخوف المستثمرون عادة من الاستثمار في بعض الأسواق و خصوصا أسواق الأسهم، و ذلك لوجود ما يسمى بعامل خطر السوق، و هو خطر خسارة جزء من الأموال المستثمرة في الأسهم كنتيجة لانخفاض قيم السوق .

3-6- خطر السيولة : وهو ما تعارف عليه بتسييل الاستثمارات ، أي تصفية الاستثمار أو جزء منه و توجيهه ليكون سيولة نقدية ، وكثير من الأشخاص لا ينتبه لهذا العامل الهام ، وذلك عند اختيارهم لاستثمارات معينة تتطلب مدد زمنية تتراوح بين القصيرة إلى الطويلة الأجل حتى يمكن جني ثمار هذا الاستثمار.¹

¹ - محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية و العالمية، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص:178-

المبحث الثاني: ماهية الاستثمار المالي:

يستمد مفهوم الاستثمار أصوله من علم الاقتصاد، وهو على صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية و لعل من بين أنواع الاستثمار نذكر الاستثمار المالي و الذي له أهمية كبيرة في السوق المالي و الذي يتم فيه تداول أو الاستثمار في الأوراق المالية
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار المالي:

1- مفهوم الاستثمار المالي: هناك عدة تعاريف للاستثمار المالي نذكر منها ما يلي :

➤ الاستثمار المالي هو عبارة عن حقوق تنشأ بسبب التعامل بين الناس و يمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق مكتوبة تسمى الأوراق المالية أو الأصول المالي ، وعادة ما يكون هناك طرفان هما ¹.
➤ تتمثل وظيفة الاستثمار المالي في عملية الشراء الذي يقوم به المستهلك ، و الذي يمكن له استثماره في اتجاهات أخرى و خاصة في مجال الادخار من أجل الحصول على فائدة معينة، لذلك فإن الاستثمار في الشراء من قبل المستهلك يعود عليه بمنافع أكبر من الفائدة في حالة الادخار .
إن هذا الاتجاه يمثل العلاقة بين التمويل كوظيفة و أسلوب قيام المستهلكين في استثمار أموالهم في مختلف المجالات ، و خاصة في الشراء الاستهلاكي لمختلف المنتجات.²
➤ يتمثل الاستثمار المالي في شراء الأوراق المالية كالأسهم و السندات و أذون الخزانة و ما إلى ذلك، و هو بهذا المعنى لا يشكل إضافة حقيقية إلى الأصول الثابتة ، بل مجرد تحويل للملكية .
يترتب على الاستثمار المالي استثمار عيني فقط في حالة إصدار أوراق مالية جديدة ، لأول مرة بغرض تمويل أصول رأسمالية جديدة.³

➤ الاستثمار المالي يرتبط بالأوراق المالية من حيث شراء و بيع الأسهم و السندات و هذا يتواجد بشكل فعلي في بورصة الأوراق المالية سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي.⁴
و من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستثمار المالي بأنه عبارة عن حقوق تنشأ بسبب التعامل بين الناس ، و ذلك من خلال شراء و بيع الأوراق المالية المتمثلة في السندات ، الأسهم أو أذون الخزانة و هو لا

¹ - زياد رمضان و مروان شحوط ، الأسواق المالية ، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة ، 2008، ص:28.

² - محمود جاسم الصميدعي ، إدارة التوزيع بمنظور متكامل ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008، ص:34.

³ - إبراهيم متولي حسن المغربي ، دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي (من منظور الاقتصاد الإسلامي و الأنظمة الاقتصادية المعاصرة)، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2011/ص:37.

⁴ - عاطف جابر طه عبد الرحيم ، أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2010، ص:164.

يشكل إضافة حقيقية ، و نجد أن معظم هذه المعاملات تتم في الأسواق المالية (البورصة)، سواء أكان ذلك على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي.

المطلب الثاني: أدوات الاستثمار المالي:

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي إلى أصناف متنوعة حسب معايير مختلفة فهي إما أن تكون :¹

1-أدوات الدين : و من أمثلتها اذونات الخزينة و شهادات الإيداع و الأوراق التجارية و القبولات و السندات

2-أدوات الملكية: مثل الأسهم الممتازة أو الأسهم العادية.

كما يمكن تصنيفها من حيث الأجل إلى:

➤ قصيرة الأجل: و تستحق خلال سنة مثل : أذونات الخزينة و شهادات الإيداع ، و عقود العمولات الأجنبية للأجل القصير، و القروض تحت الطلب ، و الأوراق التجارية .

➤ طويلة الأجل: و تستحق في فترة أطول عن السنة و من أمثلتها الأسهم و السندات .

و يمكن تصنيفها من حيث الدخل إلى:

➤ ذات الدخل الثابت: مثل أذونات الخزينة و السندات ذات سعر الفائدة الثابتة و الأسهم الممتازة.

➤ ذات الدخل المتغير: كالأسهم العادية و السندات ذات سعر الفائدة العائم .

كما يمكن تدرج أدوات الاستثمار المالي ابتداء من أقل خطر ممكن إلى أكثر خطر كما هو موضح في الآتي:

إذن الخزينة، الورقة التجارية، السند الحكومي، السند المضمون بأصول الشركة التي أصدرته، السند غير المضمون، السهم الممتاز ، السهم العادي ثم العقود المستقبلية.

و لعل من بين أدوات الاستثمار المالي نذكر أيضا :

3-المحفظة الاستثمارية:

3-1- تعريف المحفظة الاستثمارية: هناك عدة تعاريف للمحفظة الاستثمارية نذكر منها ما يلي :

➤ تعرف المحفظة الاستثمارية على أنها توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تضم: أدوات مالية كالأسهم و السندات، المشتقات، الودائع: كالعقارات، المعادن النفيسة، المنتجات الفنية.....الخ.

¹ - زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، مرجع سبق ذكره ، ص:45-48.

وكل ما يوجه للانتفاع الترفيهي أو الاستهلاك المظهري بل يكرس للأغراض الاستثمارية و تحقيق الأرباح. بحيث تقع هذه التوليفة تحت إدارة واحدة تعمل على بناء استراتيجيات تضمن أقصى كفاءة من استثمار الأدوات المعنية في

ظل مناخ استثماري ملائم تتوافر فيه الفرص المرحة .

من هذا التعريف يمكن استخلاص ما يلي :

- توليفة متنوعة من الأدوات التي تتسم بجوداها الاقتصادية المرتفعة نسبيا
- إدارة تتميز بكفاءة عالية للأداء .
- مناخ استثماري يتصف باستقرار العام بوجود فرص متعددة.

3-2- المهام التي تسعى المحفظة الاستثمارية لانجازها:

هناك عدة مهام تسعى المحفظة الاستثمارية لإنجازها نذكر منها مايلي:

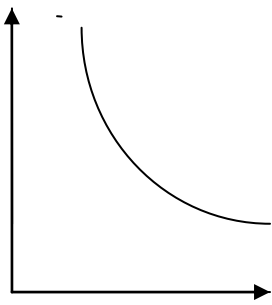
- تحديد أنواع الأصول الاستثمارية مع بيان إسهاماتها النسبية في المحفظة الكلية، وكل ذلك بناء على مسوحات أولية للأسواق المالية والفرص المتاحة .
- تعزيز قيم موجودات المحفظة الاستثمارية، وذلك من خلال الحفاظ على ربحية هذه الموجودات، والعمل على إعداد خطط دقيقة لانتقاء البدائل التي تعطي ربحية أكثر، وفي جدولة يجري تنظيمها وفق تقييمات اقتصادية لجدوى كل مشروع عند تحريك أي من الأصول .
- توفير الأمان للمحفظة الاستثمارية .
- دراسة النقدية الخلفية للقرارات الاستثمارية مع تمييز كافة النتائج المادية الملموسة السلبية والايجابية لهذه القرارات .

3-3- أنواع المحافظ الاستثمارية :

هناك عدة أنواع للمحافظ الاستثمارية نذكر منها:

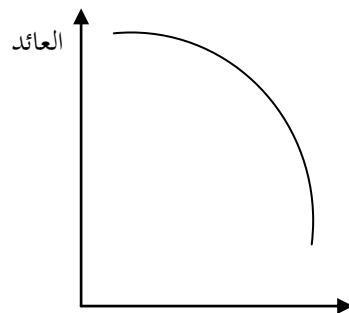
- محفظة الدخل: وهي تبحث عن تحقيق أقصى عائد سواء أكانت من التدفقات الاعتيادية أو من فروقات الأسعار .
- محفظة النمو: وهي تبحث عن كيفية الحفاظ على وتائر نمو كل من الأصول والعوائد وتكون معدلات النمو المعيار الأساسي لانتقاء الأدوات وتحريكها في الأسواق المتاحة، وتتم لتقويم أداء المدراء

- المحفظة المتخصصة: وهي غالبا ما تكون نادرة أو مؤقتة والذي يميز هذه المحفظة لا يتلاءم عادة مع أهم مبدأ للمحفظة الاستثمارية والذي هو التنوع ويمكن أن تظهر هذه المحفظة لعدة أسباب نذكر منها :
 - عدم توافر المعلومات الكافية حول الفرص الاستثمارية المتاحة .
 - كره المخاطرة والبحث عن الأمان والشفافية في العمل .
 - اعتبار المحفظة مصدرا ثانويا لمعيشة المستثمرين وثروتهم بشكل عام .
- المحفظة المتوازنة: وهي تهدف إلى تحقيق التوازن العام للاستثمارات الخاصة في مكوناتها، وهو ما يمكن انجازه من خلال ربط التوازنين القصير والطويل الأجل، وذلك يتطلب توازن ما بين العائد والمخاطرة .



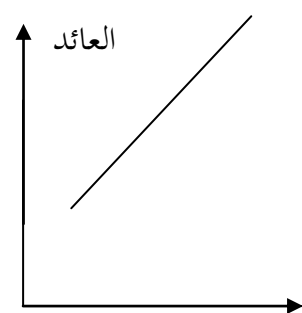
المخاطرة

مستثمر محب للمخاطرة



المخاطرة

مستثمر غير محب للمخاطرة



المخاطرة

تناوب العائد مع المخاطرة

المصدر: هوشيمار كوكا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص: 229.

- **المحفظة المتنوعة:** تعمل إدارة المحفظة الاستثمارية بشكل عام على تنويع مكونات المحفظة الخاصة بها لتشمل غالبية الأدوات الاستثمارية، التي من المتوقع أن تعطي عوائد إيجابية وذلك في تشكيلات تتسم بالتوازن الديناميكي بحيث يمكن من خلال العمليات الجارية أن تعوض الخسارة المتأتية من بعض أدوات الأرباح التي تتحقق من استثمار أدوات مالية أخرى¹.

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الاستثمار المالي والفرق بينه وبين الاستثمار الحقيقي:

1- مزايا وعيوب الاستثمار المالي: هناك مجموعة من المزايا والعيوب للاستثمار المالي نذكر منها مايلي:

1-1 مزايا الاستثمار المالي:

- التجانس الكبير في حد ذاته .
- وجود أسواق متطورة للتعامل بها .
- تعطي مالكة حق المطالبة بالفائدة أو الربح وبما يستحق له عند موعد الاستحقاق في السندات، وعند التصفية في حالة الأسهم .
- ليس لها كيان مادي ملموس لذلك فهي تحتاج إلى مصاريف نقل أو تخزين أو صيانة.
- يحصل مالكة على منفعة منها في حالة اقتنائه لها عن طريق جهود الآخرين .
- تظهر على شكل مجموعتين من الدفاتر مجموعة دفاتر مالكة على شكل موجودات ومجموعة دفاتر مصدرها على شكل مطلوبات.
- تتصف بدرجة عالية من المخاطرة بسبب تذبذب أسعارها .
- انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية مقارنة مع تكاليف المتاجرة بأدوات الاستثمار الأخرى.
- التجانس بين وحدات الأصول المالية مما يسهل عملية تقويمها وبيعها واحتساب معدلات الفوائد لكل منها .

- وجود وسطاء ماليين متخصصين فيقدمون خدماتهم للمستثمرين العاديين، مما يجعل المستثمرين قادرين على الحصول على خدمات استثمارية جيدة دون أن يكونوا خبراء في الموضوع .

1-1- عيوب الاستثمار المالي:

- انخفاض درجة الأمان كما هي في الاستثمارات الحقيقية مع أن هذا لا يتعارض مع وجود أوراق مالية مضمونة مثل السندات المضمونة بموجودات الشركة التي أصدرتها أو الأسهم الممتازة المضمونة بالأرباح².

¹ - هوشيمار معروف كوكا مولا، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص: 222-229.

² - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سبق ذكره، ص: 40-41.

- انخفاض القوة الشرائية للاستثمار خاصة بالنسبة لذوي الدخل الثابت.¹
- 2- مخاطر الاستثمار المالي:** يمكن تعريف المخاطر على أنها التعرض لاحتمال الخسارة وتعتمد طريقة استثمار المستثمر لنقوده على مدى تقبله لحجم ونوع المخاطر التي سيتعرض لها ومن هذه المخاطر نذكر:
- **مخاطر إعادة الاستثمار:** وتبرز هذه المخاطر إذا استرد المستثمر أمواله المستثمرة، ولم تتح له فرصة لإعادة استثمارها على نفس مستوى العوائد التي كانت مستثمرة فيه، ومن الأمثلة على ذلك: السندات القابلة للاستدعاء، إذا تم استدعاؤها لان أسعار الفائدة في السوق أقل من تلك التي تحملها السندات والتي تم استدعاؤها.
- **مخاطر التضخم:** وتحملها عادة الاستثمارات ذات العائد الثابت خاصة إذا كان عائدها أقل من معدل التضخم.
- **مخاطر أسعار الفائدة:** تبرز هذه المخاطر عندما يضطر المستثمر لبيع السندات التي يملكها لحاجته إلى النقد الجاهز، فإذا كانت أسعار الفائدة السائدة في السوق أعلى من أسعار الفائدة التي تحملها سندات، وبالتالي سيضطر لبيع سندات بأقل من قيمتها الاسمية، والعكس أيضا صحيح بمعنى أنه سيتمكن من بيعها بأعلى من قيمتها الاسمية.
- **المخاطر الاقتصادية:** إن استثمار أحدهم بالأسهم فإن أسعار هذه الأسهم ستتأثر بمقدار الأرباح التي ستحققها الشركة، وبمقدار الأرباح التي ستوزعها وبما ان الأرباح تتأثر بالأوضاع الاقتصادية التي تعمل في ظلها الشركة، وبالتالي سيؤثر ذلك على أسعار الأسهم، وحامل هذه الأسهم سيتعرض لمخاطر اقتصادية (مثل التضخم، الكساد...).
- **مخاطر السوق:** بمعنى أن المستثمر في الأسهم سيتأثر بتحركات سوق الأسهم صعودا وهبوطا ومن المعروف أن سوق الأسهم يتأثر لأتفه الأسباب فأسعار الأسهم تسير عشوائيا.
- **مخاطر السوق العالمية:** ويقصد به سوق الاستثمارات العالمية بمعنى أن المستثمر يستثمر أمواله في بلد أجنبي، ولهذا المستثمر مخاطره الخاصة كتقلب أسعار الصرف واختلاف القوانين والمخاطر السياسية، وغيرها وتبرز بعض أنواع هذه المخاطر بشكل خاص في أسواق البلدان النامية.

¹ - أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالاوراق المالية (تحليل وإدارة)، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان 2004، ص:23.

- مخاطر عدم ثبات العائد أو عدم التأكد: مخاطر الاستثمار هي عبارة عن عدم التأكد من العائد فكلما زاد عدم التأكد من الحصول على العائد أو من انتظمه أو من زمن الحصول عليه كلما كان الاستثمار أكثر خطورة، ولذلك لكي يتم قياس الاستثمار كمياً يتم ربطها بالعائد.¹

3- الفرق بين الاستثمار المالي و الاستثمار الحقيقي: يمكن توضيح الفرق في الجدول التالي :

الجدول رقم (1-1): الفرق بين الاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي

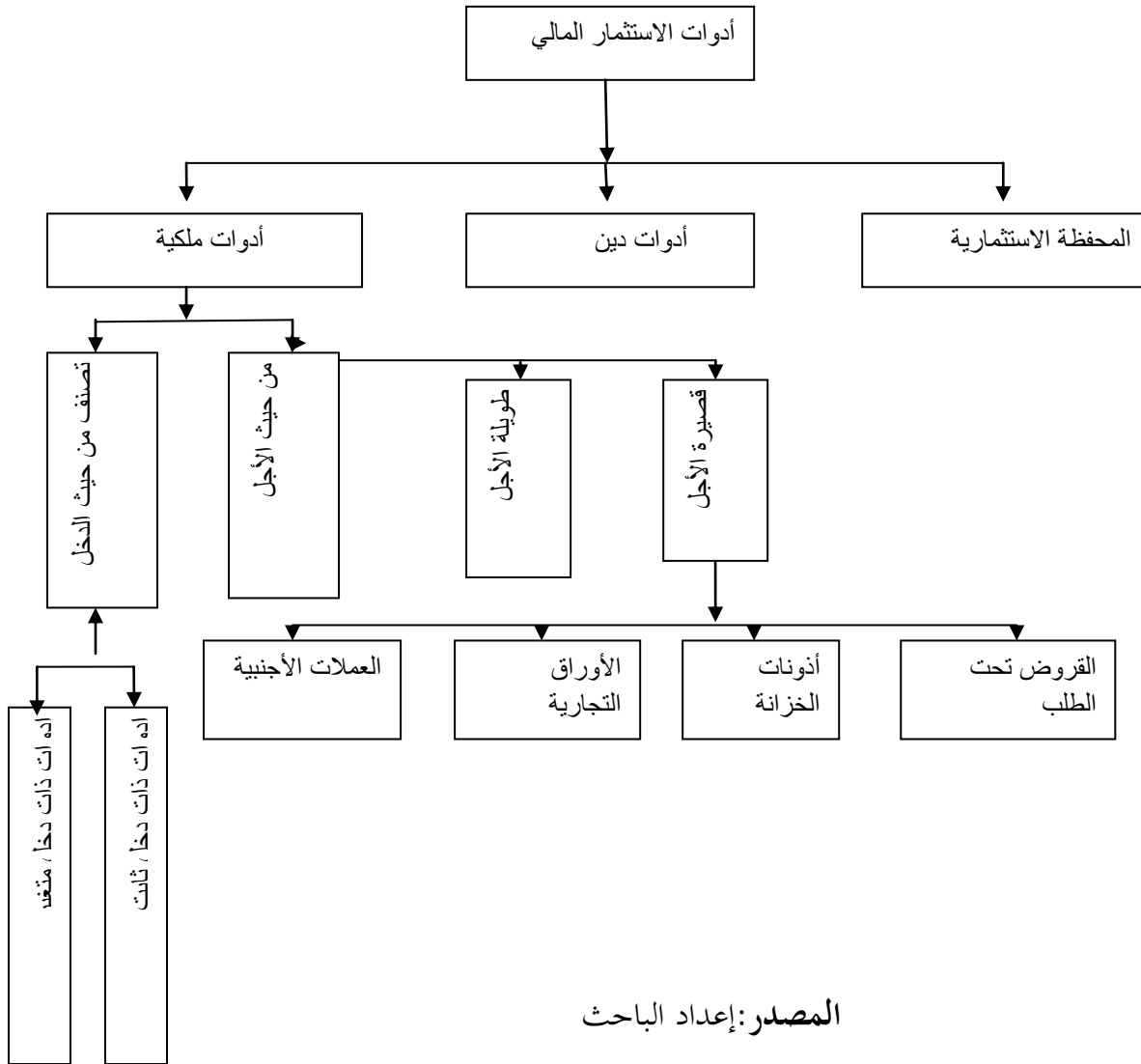
الاستثمار الحقيقي	الاستثمار المالي
- يكون في أصول لها كيان مادي ملموس	- يكون في أصول ليس لها كيان ملموس وإنما هو استثمار في حقوق مثل: حق حامل السند في الحصول على فوائد، وعلى قيمة السند في موعد استحقاقه وحق حامل السهم في الأرباح عند توزيعها وفي حصته من أموال الشركة عند تصفيتها وسداد ما عليها من ديون والتزامات
- ظهوره هفي ميزانية واحدة وفي جانب الموجودات لميزانية من يمتلكه	- ظهوره في ميزانيتين هما جانب الموجودات في ميزانية مالكة وجانب المطلوبات في ميزانية من أصدره .
- يكون ممثلاً بالأصول الحقيقية ماعدا كونها منجماً أو مقلع حجارة يمكن استهلاكه محاسبياً	- يكون ممثلاً بالأصول المالية لا يمكن استهلاكه محاسبياً .
- تسويق كبير للأصول المالية أو صعب .	- تسويق الأصول المالية يكون أسهل
- تحتاج إلى مصاريف صيانة ما عدا الأرض	- لا تحتاج إلى مصاريف صيانة أو تخزين أو تقل لأنه ليس لها كيان مادي.
- على عكسها	- أسواق متطورة ومنظمة بشكل دقيق للتعامل بها أكثر.

المصدر: زياد رمضان ومروان شموط ، الأسواق المالية ، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة ، 2008، ص: 29-30.

¹ - زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سبق ذكره ، ص: 331-332.

من خلال ماسبق يمكن وضع أدوات الاستثمار المالي في المخطط التالي :

الشكل رقم(1-2):أدوات الاستثمار المالي



المبحث الثالث: الاستثمار المالي الإسلامي

بعدما تعرفنا على الاستثمار المالي من الناحية التقليدية فسنحاول في هذا المبحث معرفة الاستثمار المالي الموافق لأحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الاول: مفهوم الاستثمار المالي الإسلامي :

1- الاستثمار في اللغة:

الاستثمار لغة: مصدر لفعل استثمر يستثمر وهو للطلب وهو مشتق من ثمر الرجل إذا تمول وأثمر الرجل :كثر ماله ،ومن ثمر يقال أثمر الرجل ماله إذا أمناه ،ويقال مال ثمر ،أي مال كثير ،وفي معنى أثمر استثمر ويقال :استثمر ماله أي أثمره ،وثمره إذا طلب ثمره .ونماه وكثره ،ومنه قولهم ثمره الله مالك تنميرا وأثمر الله مالك إثمارا أي كثره ،ونماه .¹

ولعل المكين أكثر الناس اهتماما بالاستثمار وقد بين القرآن الكريم ذلك في مواضيع عدة قال الله تعالى : {لإيلاف قريش إلا فهم رحلة الشتاء والصيف }² .

ولعل التجارات الآتية من الشام وإليها أكبر دليل على الاستثمارات الموجودة وقد عرف الاستثمار في ذلك العصر عن طريقين هما :

- **الطريق الاول :** إعطاء المال مضاربة على حصة من الربح وقد أيدها الإسلام بعد تهذيبها بما يتناسب مع الشريعة الإسلامية .

- **الطريق الثاني:** الإقراض بالربا وكانت هذه الطريقة هي الأكثر انتشارا وشيوعا ولعل المراحل التي مل ربا تحريم الربا أكبر دليل على شيوع هذا المرض فيهم .³

وقد وردت كلمة "أثمر" ، وثمره، وثمر، وثمرات أربعاً وعشرين مرة في القرآن الكريم منها قوله _تعالى_:

"انظُرُوا إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَيَنْعِهِ إِنَّ فِي ذَلِكَُمْ لآيَاتٍ لِّقَوْمٍ يُؤْمِنُونَ"⁴ أي انظروا إلى ثمار تلك الأشجار والنباتات، ونضجها للوصول إلى الإيمان بالله تعالى حيث يحمل ذلك عجائب قدرته تعالى، ومنه قوله تعالى: "وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَعْرُوشَاتٍ وَعَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا أَكْثُلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَانَ

¹ - محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص:31.

² - سورة قريش :الآية :2.

³ - حمد بن عبد الرحمن الجنيدل وإيهاب حسين أبو دية ،الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار جرير لنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص:32.

⁴ - سورة الأنعام:الآية : 99.

مُشَاهِبًا وَغَيْرَ مُشَاهِبِهِ كُلُّوْا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ¹ ،
حيث امتن الله تعالى علينا بالثمار، وأمرنا أن نأكل من ثمار هذه الأشجار والنباتات عندما تثمر وتنتج،
وأن نعطي حقها (وهو الزكاة) عند حصادها فوراً للمستحقين، كما أمرنا بأن لا نسرف في الباقي، وهذا
يدل على أن حق الملكية ليس حقاً مطلقاً، بل مقيد بضوابط الشرع.

وفي هذه الآية وآيات أخرى أسند الله تعالى الإثمار إلى الشجر والنبات أنفسهما مما يدل على أهمية
العناية بالسنن والأسباب الظاهرة التي لها تأثير على النمو والثمر والنضج مع أن الفاعل الحقيقي هو الله
تعالى، ولذلك أكد هذه الحقيقة في آيات أخرى فقال: "وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا
لَكُمْ"² وقوله تعالى: "رَبِّ اجْعَلْ هَذَا بَلَدًا آمِنًا وَارْزُقْ أَهْلَهُ مِنَ الثَّمَرَاتِ"³.

ويلاحظ أن القرآن الكريم أطلق (في الغالب) الثمر أو الثمرة، أو الثمرات على ما تنتجه الأشجار
والنباتات مثل قوله تعالى: "وَنَقَّصِ مِنَ الْأَمْوَالِ وَالْأَنْفُسِ وَالثَّمَرَاتِ"⁴ ، ولم يطلق على ما تنتجه التجارة من
أرباح إلا إذا عمنا المراد بقوله تعالى: "أَوْ لَمْ تُمْكِنْ لَهُمْ حَرَمًا آمِنًا يُجْبَىٰ إِلَيْهِ ثَمَرَاتُ كُلِّ شَيْءٍ"⁵

2- الاستثمار في الاصطلاح:

ورد لفظ "الثمار" في عرف الفقهاء عندما تحدثوا عن السفية والرشيد، فقالوا: الرشيد هو القادر
على تمييز ماله وإصلاحه، والسفيه هو غير ذلك، وأما لفظ "الاستثمار" فلم يرد بمعناه الاقتصادي اليوم،
ولذلك في معجم الوسيط: الاستثمار: استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء الآلات والمواد الأولية،
وإما بطريقة غير مباشرة كسواء الأسهم والسندات ثم وضع رمز "مج" الذي يدل على أن هذا المعنى هو من
وضع مجمع اللغة

3- حكم الاستثمار:

الذي يظهر من النصوص الشرعية ومقاصدها العامة أن الاستثمار واجب في مجموعه، أي أنه لا
يجوز للأمة أن تترك الاستثمار.

ذلك لأن النصوص الثابتة في أهمية المال في حياة الفرد والأمة، وتقديم المال على النفس في معظم
الآيات وامتنان الله تعالى بالمال، والمساواة بين المجاهدين، والساعين في سبيل الرزق كما في آخر سورة

¹ - سورة الأنعام: الآية: 141.

² - سورة البقرة: الآية: 22.

³ - سورة البقرة: الآية: 126.

⁴ - سورة البقرة: الآية: 155.

⁵ - سورة القصص: الآية: 57.

المزمل، وتسمية العامل والتاجر بالمجاهد في سبيل الله في أحاديث كثيرة... كل ذلك يدل بوضوح على وجوب العناية بالمال وتثميته وتقويته حتى تكون الأمة قادرة على الجهاد والبناء والمعرفة والتقدم والتطور والسعادة والنهضة والحضارة، حيث إن ذلك لا يتحقق إلا بالمال كما يقول الله تعالى: "وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا"¹.

فقد سمى الله تعالى المال بأنه قيام للمجتمع الإسلامي، وهذا يعني أن المجتمع لا يقوم إلا به ولا يتحرك إلا به ولا ينهض إلا به، كما أن قوله الله تعالى: "وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا" ولم يقل: "منها" يدل بوضوح على وجوب الاستثمار حتى تكون نفقة هؤلاء المحجور عليهم (من الأطفال والمجانين) في الأرباح المتحققة من الاستثمار وليست من رأس المال نفسه.

يقول الإمام الرازي: "اعلم أنه الله تعالى أمر المكلفين في مواضع من كتابه بحفظ الأموال"، قال الله تعالى: "وَلَا تُبَدِّرْ تَبْدِيرًا (26) إِنَّ الْمُبَدِّرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ"². وقال تعالى: "وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ مَغْلُولَةً إِلَى عُنُقِكَ وَلَا تَبْسُطْهَا كُلَّ الْبَسْطِ فَتَقْعُدَ مَلُومًا مَحْسُورًا"³ وقال تعالى: "وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا"⁴ وقد رغب الله في حفظ المال في آية المدائنة، حيث أمر بالكتابة والإشهاد والرهن، والعقل يؤيد ذلك؛ لأن الإنسان ما لم يكن فارغ البال لا يمكنه القيام بتحصيل مصالح الدنيا والآخرة، ولا يكون فارغ البال إلا بواسطة المال، ثم قال: "وإنما قال: "فيها" ولم يقل "منها" لئلا يكون ذلك أمراً بأن يجعلوا بعض أموالهم رزقاً لهم، بل أمرهم أن يجعلوا أمواله مكاناً لرزقهم بأن يتجروا فيها ويثمروها فيجعلوها أرزاقهم من الأرباح، لا من أصول الأموال...."

- ومن الأدلة المعتمدة أن وجوب الزكاة في الأموال يدفع أصحابها إلى التجارة؛ لأنه إن لم يتاجروا فيها تأكلها الصدقة والنفقة، وهذا ما يؤيده الفكر الاقتصادي الحديث، حيث يفرض أنواعاً من الضرائب لدفع أصحاب الأموال إلى عدم اكتنازها، بل قد وردت أحاديث تصل بمجموعها إلى درجة الصحيح أو الحسن الذي ينهض به حجة على وجوب التجارة في أموال الصغار (اليتامى وغيرهم) والمحجور عليهم: السفهاء، والمجانين، وناقصي الأهلية، فقد روى الشافعي بإسناده عن يوسف بن ماهك أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: "ابتغوا في مال اليتيم، أو في أموال اليتامى، لا تذهبها، أو لا تستهلكها، الصدقة" وقد قال البيهقي والنووي: "إسناده صحيح، ولكنه مرسل معضد بعموم النصوص الأخرى وبما صح عن الصحابة

¹ - سورة النساء: آية: 5.

² - سورة الإسراء: آية: 26 - 27.

³ - سورة الإسراء: آية: 29.

⁴ - سورة الفرقان: آية: 67.

من إيجاب الزكاة في مال اليتيم".

قال البيهقي: "وهذا أي حديث ابن ماهك (مرسل إلا أنا الشافعي) رحمه الله أكد بالاستدلال بالخبر الأول، وهو عموم الحديث الصحيح في إيجاب الزكاة مطلقاً، وبما روى عن الصحابة في ذلك" وكذلك يدل على وجوب تسمير الأموال في قوله تعالى: "كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ"¹ حيث إن الأموال لا تتداول إلا عن طريق توزيع الصدقات، والاستثمار الذي يؤدي إلى أن يستفيد منها الجميع من العمال والصناع والتجار ونحوهم، وكذلك قوله تعالى: "وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ"² ومن القوة بلا شك قوة المال بل هي مقدمة في معظم الآيات على النفس، فإذا كانت قوة البدن والسلاح مطلوبة فإن قوة المال أشد طلباً ووجوباً.

ثم إن من مقاصد هذه الشريعة الحفاظ على الأموال، وذلك لا يتحقق إلا عن طريق استثمارها وتنميتها، كما أن من مقاصدها تعمير الكون على ضوء منهج الله -تعالى- "هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا"³ فقال المفسرون: "معناه: أمركم بعمارة ما تحتاجون إليه فيها من بناء مساكن وغرس أشجار" وكذلك ومن مقاصدها الاستخلاف الذي يقتضي القيام بشؤون الأرض وتديورها والإفادة منها وتعميرها وكل ذلك لا يتحقق على وجهها الأكمل إلا عن طريق الاستثمار ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الاستثمار المالي الإسلامي بأنه عبارة عن حقوق تنشأ بسبب التعامل بين الناس وذلك من خلال شراء وبيع الأوراق المالية، بشرط أن تتم تلك المعاملات وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثاني: معايير وصيغ استثمار المال في الإسلام:

1-معايير استثمار المال في الإسلام:

وضع الإسلام مجموعة من المعايير التي تحكم استثمار الأموال من أهمها:

1-1-معيار العقيدة؛ حيث ينطلق استثمار المال وفقاً للضوابط الشرعية وأن المال مال الله والإنسان مستخلف فيه، ويجب استخدامه بعيداً عن الربا.

1-2- المعيار الأخلاقي؛ حيث يلتزم الفرد المسلم بمجموعة من القيم الأخلاقية عند استثمار الأموال من أهمها: عدم الغش، وعدم أكل أموال الناس بالباطل.

1 - سورة الحشر:أية: 7.

2 - سورة الأنفال: أية: 60.

3 -سورة هود:أية: 61.

1-3- معيار التنمية؛ حيث يهدف التشغيل الكامل لرأس المال إلى تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية، وعلى أن يتم مراعاة أولويات الاستثمار وهي الضروريات والحاجيات والتحسينات.

1-4- معيار ربط الكسب بالجهد، وهو من القواعد الشرعية التي تحكم المعاملات في الإسلام، فلا كسب بلا جهد ولا جهد بلا كسب.

1-5- معيار الغنم بالغرم، وهو الربح مقابل الخسارة، وينطلق هذا المعيار من القاعدة الشرعية: (الخروج بالضمان) والتي تعني أن من ضمن أصل شيء فله ما يخرج منه من ربح أو خسارة.¹

1- صيغ استثمار المال في الإسلام :

تتمثل أهم صيغ أو مجالات الاستثمار المالي في الإسلام في:

- **الاستثمار الفردي:** وهو يعني أن يقوم الشخص صاحب المال بتشغيله بنفسه في المعاملات المختلفة دون مشاركة غيره، وقد أجاز الإسلام هذا الاستثمار الفردي بدليل أن كبار الصحابة كانوا يتاجرون بأنفسهم، كأبوبكر الصديق، عمر بن الخطاب، عثمان بن عفان وعبد الرحمن بن عوف .

- **الاستثمار عن طريق المشاركة:** لا شك أن الاستثمار عن طريق المشاركة يكفل مراقبة الظروف النفسية للمجتمع، ويوفر عنصر العدالة في المعاملات، ويعد من أهم البدائل الشرعية للمعاملات الربوية، والمشاركة تعني أن يشترك شخص مع غيره، بقصد تنمية أمواله بشروط وضوابط يتفق عليها مع ذلك جمع العلماء على أن المشاركة مباحة ومشروعة .

- **الاستثمار عن طريق المضاربة:** المضاربة هي الأساس الذي تقوم عليه أهم أعمال شركات الاستثمار والمصارف الإسلامية لاستثمار الأموال بعيداً عن الربا الذي حرمه الله تعالى، وهي من أهم صيغ الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي والتي تتميز بكفاءة وفعالية عالية وتلاءم الظروف الاقتصادية المعاصرة حيث تكفل حشد المدخرات لاستثمارها وبذلك توفر أسلوباً فعالاً لتمويل التنمية

- **الاستثمار عن طريق المرابحة:** تعد المرابحة كذلك من أهم صيغ الاستثمار، فهي نقل ما ملكه بالعقد الأول بالثمن الأول مع زيادة ربح، وبمعنى آخر: هي بيع السلعة بثمنها التي قامت به مع ربح معلوم.¹

¹ - حسام الدين بن محمد صالح فرفور، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة (نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد)، بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تحت شعار الصيرفة الإسلامية وصيرفة استثمارية، سوريا، 12-13 آذار، 2007.

المطلب الثالث: أوجه الشبه والاختلاف بين الاستثمار المالي والاستثمار المالي الإسلامي

1- أوجه الشبه بين الاستثمار المالي والاستثمار المالي الإسلامي :

يمكن استخلاص أهم أوجه بين الاستثمار المالي الإسلامي والاستثمار المالي بالرجوع إلى هذا الأخير في المبحث الثاني والمتمثلة في :

- ظهورهما في ميزانيتين هما جانب الموجودات رفي ميزانية مالكة وجانب المطلوبات في ميزانية من أصدره.
- ليس لهما كيان مادي ملموس .
- وجود وسطاء ماليين .
- التجانس الكبير في وحداتها .
- يكونان ممثلان بالأصول المالية .
- الحصول على منفعة .
- لا تحتاج إلى مصاريف صيانة أو تخزين أو نقل لأنه ليس لها كيان مادي .

2- أوجه الاختلاف بين الاستثمار المالي والاستثمار المالي الإسلامي :

- الاستثمار المالي يكون في أصول ليس لها كيان مادي ملموس وإنما هو استثمار في حقوق مثل : حق حامل السند في الحصول على فوائد وعلى قيمة السند في مواعد استحقاقه ، وحق حامل السهم في الحصول على الأرباح عند توزيعها وفي حصته من أموال الشركة عند تصفيتها وسداد ما عليها من ديون والتزامات . بينما الاستثمار المالي الإسلامي هو استثمار في حقوق وبما أن السند هو عبارة عن دين فيمنع من تداوله لأنه محرم شرعا ولكي يتم التعامل به فمن الممكن تطوير هذه السندات لتتفق مع الضوابط الشرعية بسبل شتى منها:

- إلغاء الفائدة الثابتة وتحويلها إلى صكوك استثمارية مشاركة في الربح والخسارة وتخضع إلى قاعدة الغنم بالغرم.
- إلغاء شرط ضمان رد قيمة السند وفائدته حتى يصبح مثل السهم العادي سواء بسواء.

¹ - نزيه عبد المقصود مبروك ، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2007، ص ص 49-72.

- من حيث الأدوات: أدوات تقليدية في الاستثمار المالي وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي تتمثل في الصكوك الاستثمارية والأدوات الأخرى المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- من حيث السوق المالية: سوق مالية تقليدية بالنسبة للاستثمار المالي وسوق مالية إسلامية بالنسبة للاستثمار المالي الإسلامي.
- من حيث درجة المخاطرة: في الاستثمار المالي درجة المخاطرة كبيرة بينما في الاستثمار المالي الإسلامي فدرجة المخاطرة فيه قليلة .

خلاصة الفصل :

من خلال ما سبق تعرفنا على أن الاستثمار يعتبر المحرك الرئيسي والديناميكي لعجلة النمو الاقتصادي، وبالتالي نجد أن الاستثمار يهدف إلى تحقيق مكاسب متوقعة على مدى فترة طويلة في المستقبل، وتحمل المخاطر الناجمة عنه، هو نوع من "الإنفاق" ولكنه إنفاق على أصول يتوقع منها تحقيق عائد على مدى فترة طويلة من الزمن .

يتصف الاستثمار بمجموعة من الخصائص والمحددات إضافة إلى أن له عدة مجالات مهمة، ولا ننسى أيضا إلى أنه يتعرض لمجموعة من الأخطار نذكر منها خطر الركود الاقتصادي وخطر التضخم وغيرها وقد أدى تنامي النشاطات الاستثمارية إلى ظهور مشاريع كبيرة تستدعي توظيف أموال ضخمة، ونظرا لصعوبة التمويل وارتفاع كلفة الاقتراض، فقد اتجهت الشركات إلى طرق جديدة لتمويل مشاريعها كفتح رأسمالها للاكتتاب العام، الذي هو عبارة عن تجميع الأموال من المدخرين أصحاب الفوائض المالية واستثمارها في هذه المشاريع، هذا الاستثمار يقوم على أساس طرح أوراق مالية للاكتتاب فيها، هذه الأخيرة تنوع من حيث العوائد وتواريخ الاستحقاق، وتعتبر الأسهم التي تمثل صكوك ملكية، والسندات التي هي حقوق مديونية من أهم الأدوات الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار المالي، وهذا الأخير يتصف بدوره بمجموعة من المزايا والعيوب، ومن ثم قمنا بإعطاء أهم الفروقات بينه وبين الاستثمار الحقيقي .

وفي الأخير تعرفنا على الاستثمار المالي الموافق لأحكام الشريعة الإسلامية وذلك من خلال معرفة حكم الاستثمار في الفقه الإسلامي وعلى مدى مشروعيته، ومن ثم استخلصنا أن الاستثمار المالي والذي يتم فيه تداول الأوراق المالية لكن وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وهو يركز على مجموعة من المعايير، وله عدة صيغ لعل من بين أهم الصيغ المستخدمة في الاستثمار المالي الإسلامي نذكر: صيغ المشاركة، صيغ المضاربة وصيغ المراجعة،.... , وفي الأخير قمنا باستخلاص أهم أوجه الشبه والاختلاف بين الاستثمار المالي والاستثمار المالي الإسلامي.

للاستثمار المالي أهمية بالغة في السوق المالية الإسلامية وهذا ما سنحاول معرفته في الفصل الموالي.

تمهيد:

تمثل الأسواق المالية قاعدة رئيسية للنمو الاقتصادي المعاصر، بدون رواجها لا يمكن لأي اقتصاد تحريك المدخرات إلى قنوات بما يؤدي إلى تحقيق وظائف الأسواق المالية وأهدافها، فقد حث الإسلام على حفظ المال وتنميته واستثماره بأفضل وأكفأ الوسائل والأساليب المشروعة، ومن أجل ذلك فقد وضع العديد من الضوابط الشرعية التي تكفل حسن ومن أهم ذلك مشروعية البيع والتجارة وحرمة الربا والاكتناز والاحتكار وكافة أشكال المقامرات والمراهنات، التي تتضمن أكل أموال الناس بالباطل، لذا قامت سوق مالية إسلامية في عدد من البلدان الإسلامية المعاصرة .

وتعتبر هذه الأسواق محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج في المجتمع، كما تسعى هذه الأسواق إلى تحقيق هدف التكامل المالي بين الدول الإسلامية .

ومن خلال ماسبق سوف يتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث :

المبحث الاول : ماهية الأسواق المالية.

المبحث الثاني : نظرة عامة حول الأسواق المالية الإسلامية.

المبحث الثالث : دور السوق المالي في تفعيل مشاركات المؤسسات المالية (المصرف الإسلامي).

المبحث الاول : ماهية الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية بمثابة مقياس لدرجة الحرارة، فقد اعتبرها الاقتصاديون مرات حقيقية تعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة، كما تعكس حقيقة أوضاع الشركات المقيدة بها، كما أن هذه الأسواق تتميز بحساسية مفرطة وتقلبات شديدة، ولها دور حيوي في تعبئة الموارد والمدخرات، وتهيئتها للاستثمار وتحريك عجلة النمو الاقتصادي على نحو متزايد ومستمر.

المطلب الاول : مفهوم الأسواق المالية

1- نشأة الأسواق المالية: لقد مرت فكرة الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً بعدة مراحل يمكن تلخيصها كالآتي:¹

- **المرحلة الأولى:** تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية.. الخ أدى ذلك إلى اتساع المعاملات التجارية مما أدى إلى كبر حجم المشروعات، وأصبحت هذه الأخيرة بحاجة كبيرة إلى رؤوس أموال عجز الفرد عن تمويلها وأجبر على اللجوء إلى البنوك للاقتراض مما ترتب على ذلك عواقب وخيمة .
- **المرحلة الثانية :** اتسمت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية، وقد كانت هذه الأخيرة تتميز بجرية مطلقة في المرحلة الأولى، وفي المرحلة الثانية أصبحت تقوم بعملها التقليدي وذلك في خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان تبعاً لأوامر البنك المركزي .
- **المرحلة الثالثة:** تميزت بظهور بنوك متخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل كالبنوك الصناعية والزراعية وبنوك التنمية، كما وقد أصبحت تلك البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال إضافة إلى أن البنك المركزي يقوم بإصدار سندات الخزنة .
- **المرحلة الرابعة:** تميزت بظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادة الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.
- **المرحلة الخامسة :** اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق الدولية، لتطور وسائل الاتصالات المختلفة وظهور البورصات المالية، وزاد اهتمام الأسواق المالية يقتصر على شراء وبيع الأوراق المالية الطويلة الأجل.

¹ - حسين علي خريوش واخرون، الاسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات)، الطبعة الاولى، دار زهران للنشر والتوزيع، الاردن، 2011، ص ص 14-

- 2- **تعريف الأسواق المالية:** وقد تعددت التعاريف حول الأسواق المالية ونذكر منها مايلي:
- الأسواق المالية تتضمن خلق وتحويل الموجودات والمطلوبات المالية ومن الأمثلة على الموجودات نذكر: النقود، الأسهم، الديون.....¹
 - يعرف السوق المالي على انه المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية.²
 - هناك خلط بين الأسواق المالية وسوق رأس المال حيث أن الأسواق المالية تعرف على أنها تشمل جميع الأصول المالية، سواء تلك التي تتسم بالسيولة المالية أو النقود، أو الأصول المالية التي تتسم بالسيولة المؤجلة³
 - الأسواق المالية هي التي تتعامل في الأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل، فهي تخدم أغراض الصناعة والتجارة والحكومة، فمعظم مشروعات القطاع الخاص تقتض رؤوس أموالها المخصصة للاستثمار من أسواق رأسمال.⁴
 - ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف السوق المالي بأنه السوق الذي يتكون من أسواق رأس المال وأسواق النقد، وهو السوق الذي يتم فيه تداول أدوات أو أوراق مالية بهدف الحصول على الأموال اللازمة لتحقيق أهداف استثمارية معينة .
- 3- **وظائف الأسواق المالي:** تؤدي الأسواق المالية عدة وظائف تفسر وجودها ولعل من بين تلك الوظائف نذكر منها مايلي :
- السوق المالية توفر الوسائل اللازمة لتفاعل البائعين والمشتريين لتحديد سعر الأصل المالي.
 - تساهم السوق المالية في تخفيض كلفة المعلومات وكلفة البحث عن الصفقة.
 - توسيع قاعدة الخيارات لأصحاب المدخرات والثروات .
 - حركة الأسواق ونشاطها هو انعكاس مؤشر لحركة الاقتصاد الوطني.⁵
-
- ¹ - خالد وهيب الراوي، الاستثمار (مفاهيم، تحليل، إستراتيجية)، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص:7.
- ² - محمد بوحديدة، النظام المالي الاسلامي (التجارب التحديات، الافاق)، الطبعة الاولى، دار كليك للنشر والتوزيع، الجزائر، 2011، ص:263.
- ³ - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، زرسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، غير منشورة، الجزائر، 2006، ص:41.
- ⁴ - زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية (بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الاولى، دار الياقوت للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص:181.
- ⁵ - أرشد فؤاد التميمي، الاسواق المالية(إطار في التنظيم وتقييم الادوات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص:25-

- توفير الحماية للمستثمرين من قبل الأسواق المالية وذلك من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا من خلال الشروط التي يعرضها السوق المالي على إدراج الشركات فيه.¹
- إن وظيفة الأسواق المالية في أي اقتصاد هي ربط الوحدات الاقتصادية التي تملك أو تولد النقود، بالوحدات الاقتصادية التي تحتاج هذه الأموال والنقود.²
- تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، تلتقي وحدات العجز مع وحدات الفائض مباشرة في السوق المالي، بحيث تعتبر وحدات العجز المالي حقوقا مالية على نفسها، هذه الحقوق تسمى أصولا مالية تعرضها على وحدات الفائض التي تشتري هذه الأصول مقابل تمويل مواردها المالية إلى وحدات العجز، والأصول التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصول مباشرة لان الذي أصدرها هي وحدات العجز نفسها واهم هذه الأصول نذكر: الأسهم، السندات... والطريقة الأساسية هي التمويل غير المباشر.³

4- كفاءة الأسواق المالية ومتطلبات نجاح السوق المالي:

1-4- كفاءة الأسواق المالية :

4-1-1- مفهوم كفاءة الأسواق المالية :

يقصد بكفاءة الأسواق المالية مدى العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم، وبين البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين سواء كانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة أو خاصة، أي قدرة السوق على عكس أية معلومات جديدة عن الأوراق المالية المتداولة على سعر هذه الأوراق، وبمعنى آخر قدرة السوق على تقييم الورقة المالية بقيمتها الحقيقية، وان تصل جميع المعلومات إلى المستثمرين داخل وخارج السوق في الوقت نفسه وبنفس النوعية والكمية وبتكلفة أقل.⁴

وكلما ارتقى مستوى كفاءة السوق المالي، كان ذلك في صالح المستثمر العادي غير المحترف، لان الأسعار السائدة ستنعكس في مثل هذه الظروف وجمع قدر كاف من المعلومات المتاحة في السوق.⁵

¹ - دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، ص:187.

² - فليح حسين خلف، الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، دار عالم الكتب الحديث للنشر، عمان، 2006، ص:9.

³ - أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية (مدخل حديث للنظرية النقدية والاسواق المالية)، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الاسكندرية، 1998، ص:17.

⁴ - دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص:203.

⁵ - وليد صافي البكري، الاسواق المالية والدولية، الطبعة الاولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص:23.

4-1-2- الكفاءة الكاملة للسوق المالي: يقصد بالكفاءة الكاملة مثالية السوق المالي من حيث المعلومات والمتعاملين وإنجاز الصفقات والتكاليف، ولتحقيق الكفاءة الكاملة يجب توفر مجموعة من الشروط أهمها:¹

- تقييد القيود على التعامل بالأوراق المالية في السوق بحيث يقوم المستثمر ببيع وشراء أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها بسهولة
- أن يتعامل بالسوق عدد كبير من المستثمرين بأموال متاحة للاستثمار وبدرجة سيولة عالية، وهذا سوف لا يفسح المجال لأي منهم بالتأثير على حركة الأسعار .
- أن يتصف المتعاملين بالرشد الاقتصادي والسعي إلى تعظيم الثروة لكل واحد منهم.

4-1-3- أهمية كفاءة الأسواق المالية :

إن للسوق المالي الكفاءة أهمية بالغة لكل من الاقتصاد والمجتمع الاستثماري وعموما يتجلى ذلك فيما يلي :

- التسعير العادل للأوراق المالية المتداولة فيها.²
 - إن جميع المعلومات المناسبة لا تبدد بحيث أن المعلومات طالما أنها تقود إلى تقييم الأوراق، فإنها تستخدم بالكامل في تسعير الأوراق المالية .
 - يتم التخلص من مشكلة عدم التماثل المعلوماتي، وذلك في ظل السوق الكفاءة بشكل قوي .
- 5- متطلبات نجاح السوق المالي:** لنجاح السوق المالي يتطلب توفر مجموعة من العوامل نذكر منها

الآتي

- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل البلد.
- عدم وجود قيود أو رقابة على الصرف.
- مراقبة ميزانيات الشركات.
- توفر عدة عوامل ضمان حماية الادخار وسلامة الاستثمار.³
- وجود الحوافز التي تمكن المستثمرين من الحصول على عائد معقول من استثماراته.

¹ - دريد كامل الشبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص: 206.

² - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص ص: 29-30.

³ - صلاح الدين حسن السبيسي، بورصات الأوراق المالية (الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح)، الطبعة الأولى، دار عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003، ص: 5.

- الحرية الكاملة في التعامل مع السوق، فالمدخر يتعامل باختياره بحيث أن السوق هي وعاء لاستقطاب المدخرات.
- وجود أنظمة ولوائح لتنظيم الأسواق المالية من قبل الحكومات وفقا لقوانين وتشريعات رقابية التي تضمنها صفة المنافسة وتمنع الاحتكار والنصب والاحتيال.¹

المطلب الثاني: أقسام السوق المالي

لقد وجدت في بعض الكتب أن هناك كتاب يعتبرون أن السوق المالي ماهو إلا سوق رأس المال وبينما في كتب أخرى فقد قاموا بتقسيم السوق المالي إلى سوقين أساسيين هما سوق رأس المال وسوق النقد وهذا التقسيم هو الأصح وفيما يلي سوف نعطي لمحة عامة حول هاذين السوقين، وفي الأخير سنقوم بإجراء مقارنة ما بين هذين السوقين

1-1- السوق النقدي:

1-1-1- تعريف سوق النقد:

هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة، أوراق تجارية، شهادات الإيداع، وودائع ما بين البنوك وقروض الدولار الأوروبي.²

1-2- خصائص السوق النقدي: للسوق النقدي مجموعة من الخصائص نذكر منها ما يلي:

- يعتبر سوق جملة ويكون المتعاملين به من ذوي الحجم الكبير يتمتعون بخبرات كبيرة، ويعملون لحساب مؤسسات كبيرة بالاعتماد على السماسرة والوسطاء.³
- أدوات الاستثمار المستخدمة في الأسواق عالية السيولة، ذا استثمارات ذات مخاطر قليلة نظرا لمرونته العالية.⁴
- ليس للسوق هيكل مؤسسي وتنظيمي محدد، بمعنى أن مجموعة المؤسسات المالية والمصرفية منتشرة جغرافيا في السوق.⁵

¹ - نبيل خليل طه سمور، سوق الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق (دراسة حالة سوق راس المال الاسلامي في ماليزيا)، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الاعمال، كلية التجارة، غير منشورة، غزة، 2007، ص، 23.

² - خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2011، ص: 331.

³ - وليد صافي وأنس البكري، الاسواق المالية والدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

⁴ - حسني علي خريوش واخرون، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الثانية، دار زاهر للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص: 31.

⁵ - أرشد فؤاد التميمي، الاسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الادوات)، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

1-3- أقسام السوق النقدي :

يمكن تصنيف السوق النقدي إلى ثلاثة أصناف :

1-3-1- السوق المفتوحة: ويقصد بها التعامل بسداد القروض والعملات الأجنبية والقبولات البنكية، وغالبا ما يلجأ البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة لشراء وبيع الأوراق الحكومية، أو لشراء وبيع الصرف الأجنبي .

1-3-2- أسواق الخصم: وتعتمد أساسا الأوراق القابلة للخصم كأوراق التجارية والكفالات المدفوعة...، ويتقاضى البنك المركزي سعرا من البنوك التجارية نظير إعادة خصمه للكمبيالات . وغيرها من الأوراق المالية .

1-3-3- سوق النقود تحت الطلب : كالودائع المصرفية والحسابات الجارية المدينة والدائنة على حد سواء.¹

2- أسواق رأس المال :

2-1- تعريف أسواق رأس المال:

هو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع من الأوراق أو أصل مالي معين، وهو السوق الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.²

وهو السوق الذي يتم فيه التعامل بشراء وبيع الأوراق المالية كسندات الحكومة وغيرها، كما أن جميع الصفقات في البورصة تتم عن طريق السماسرة المختصين.³

2-2- أقسام أسواق رأس المال :تنقسم أسواق المال إلى :

2-2-1- أسواق حاضرة (فورية): هي تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل مثل الأسهم، السندات... يتم تسليمها وتسلمها فور إتمام الصفقة، وهي تنقسم بدورها إلى نوعين من الأسواق هما:⁴

- السوق الأولي (سوق الإصدار أو الاكتتاب): يأخذ التعامل في هذا السوق شكل القروض أو المساهمة في المشروعات التي تأخذ شكل شركات المساهمة والتعامل يتم فيها في صورة اتفاقات تعاقدية مباشرة بين الدائن والمدين.⁵

¹ - ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، اساسيات الاستثمار العيني والمالي، مرجع سبق ذكره، ص: 179-180.

¹ - زاهر عبد الرحيم عاطف، إدارة العمليات النقدية والمالية (بين النظرية والتطبيق)، مرجع سبق ذكره، ص: 287.

³ - علي توفيق الحاج وكامل علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص: 187.

⁴ - منير إبراهيم هندی، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، بدون دار نشر، الاسكندرية، 2007، ص: 6.

⁵ - سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007، ص: 182.

يتكون السوق النقدي من أسواق التمويل المباشر والتعامل فيه يتم في جميع الأوراق المالية الأولية ويكون ذلك بدون تدخل الوسطاء الماليين، والسوق الثاني يتمثل في أسواق التمويل غير المباشر، بمعنى أن التعامل يتم بتدخل الوسطاء الماليين الذين يقومون بشراء الأوراق المالية من المقترضين وبيعها في الأسواق الثانوية.¹

- **الأسواق الثانوية أو التي تسمى بسوق التداول:** يكون التعامل فيه بأوراق مالية سابقة الإصدار وتمثل وظيفته الأساسية في توفير السيولة للمستثمرين في الأوراق المالية.²

وفي أغلب الأحيان يكون السوق الثانوي أهم بكثير من السوق الأولي، وذلك باعتباره يقوم بتوفير السيولة للمقترضين، بينما السوق الأولي فيتيح للمقترضين فرصة الحصول على الائتمان.³

يتكون السوق الثانوي من:

- **أسواق المنظمة:** وهي التي تتم في أماكن محدودة ووفق قواعد وأنظمة منظمة.
 - **أسواق غير المنظمة:** وهي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية من خلال بيوت السمسرة وتنقسم الأسواق غير منظمة بدورها إلى أسواق ثالثة وأسواق رابعة:
- **السوق الثالث:** هو الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة ولديهم الحق في التعامل بالورق المسجلة بتلك الأسواق.
- **السوق الرابعة:** فهي تتكون من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة حيث يتم التعامل بينهما مباشرة عن طريق شبكة إلكترونية تسمى أنستنت وأيضاً تتم الصفقات الكبيرة دون الوساطة بهدف تخفيض النفقات.⁴
- 2-2-2- الأسواق الآجلة:** يطلق عليها بأسواق المشتقات، وتعد من أحدث أنواع الأسواق المالية الدولية. إذ بدأ التعامل بأدوات هذه الأسواق بعد التقلبات الحادة التي شهدتها كثير من أسواق المال العالمية وخاصة فيما تعلق بكل من أسعار الفائدة، أسعار السهم... لذا تم إنشاء هذه الأسواق للتحوط من مخاطر تقلبات الأسعار.
- تنقسم الأسواق الآجلة إلى:

¹ - حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية (أدائها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية)، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 79.

² - حسين محمد سمحان وآخرون، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، منشورات المنظمة الغربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2012، ص: 189.

³ - محمود يونس وعبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 132.

⁴ - عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص: 73.

➤ **سوق عقود الخيارات:** عقد الخيار هو اتفاق بين طرفي السوق المالي للتعامل بسعر معلوم ومحدد لأصل مال في تاريخ لاحق، دون الالتزام بالتنفيذ للطرف الثاني الذي يتحمل تكلفة قيام العقد (عدم إجبارية في بيع وشراء هذه الأوراق المالية).¹

➤ **سوق العقود المستقبلية:** هو عبارة عن عقد اتفاق بين طرفين (البائع والمشتري) ويتم فيه تسوية عملية تجارية بسعر تم الاتفاق عليه مالياً.²

تتشابه كل من أسواق الخيارات وأسواق العقود المستقبلية في :

أن التعامل فيها يتم بين البائع والمشتري بواسطة عقود نظامية يتم الاتفاق بموجبها على تسليم واستلام حقوق ملكية في موعد لاحق وبسعر متفق عليه، بينما العقود الخيارات فالتسليم والاستلام غير إلزامي فيه وإن الغرض من كلا السوقين ليس التمويل أو الحصول على الأموال من قبل الأشخاص والشركات بل لتغطية مخاطر تغير الأسعار وغيرها.³

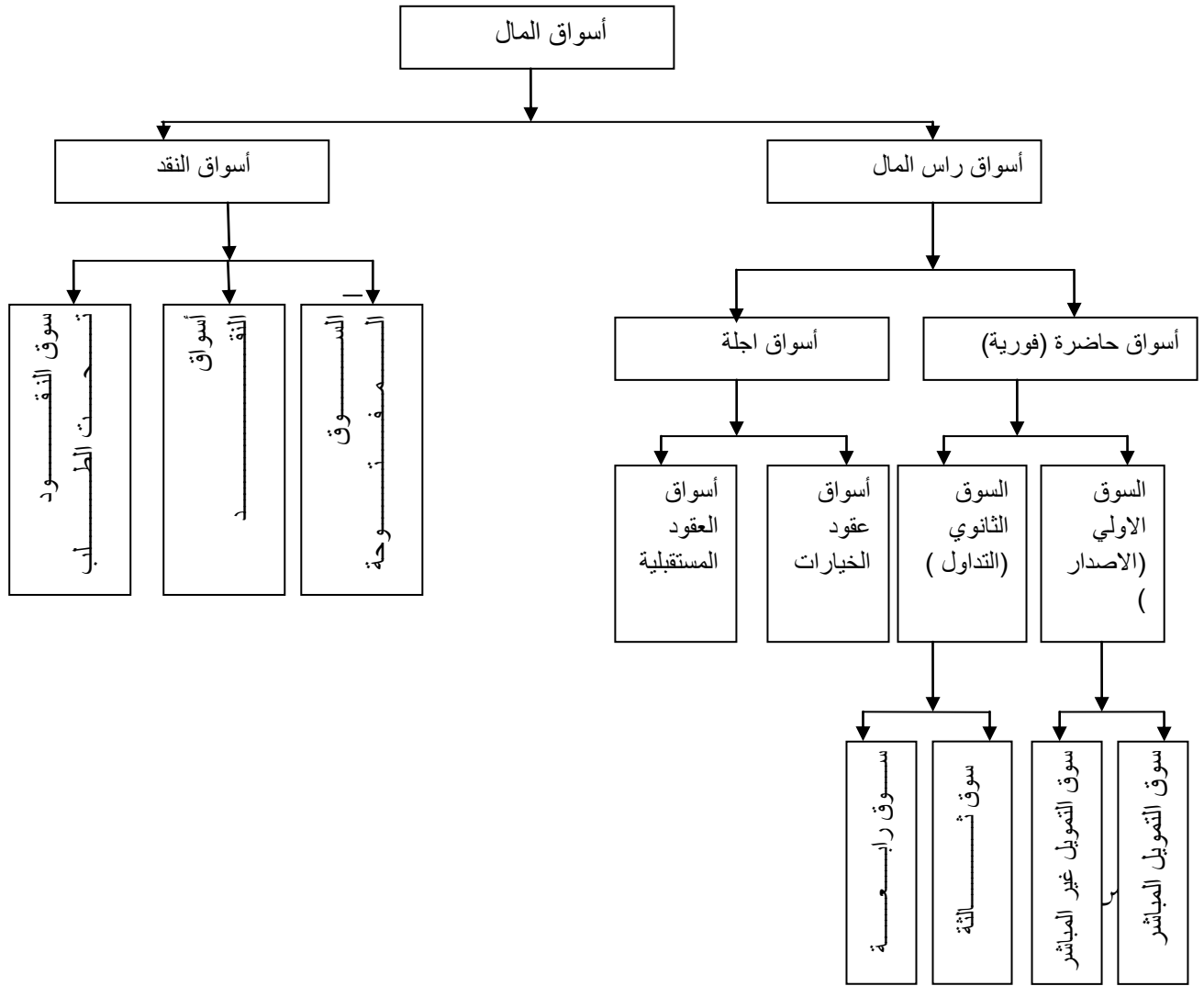
ومن خلال ما سبق يمكن توضيح أقسام السوق المالي فيما يلي :

¹ - حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية (ادائها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية)، مرجع سبق ذكره، ص: 81.

² رائد محمود أبو طربوش، أسرار الفوركس (عملات، أسهم، عقود مستقبلية)، الطبعة الاولى، دار كنوز للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 71.

³ - عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص: 120.

الشكل (2-1): أقسام السوق المالي



المصدر: من إعداد الباحث

الجدول رقم (2-1): مقارنة بين السوق النقدي وأسواق رأس المال

أسواق رأس المال	السوق النقدي	
التداول فيه يتم بواسطة الأوراق المالية الطويلة الأجل	التعامل فيه يتم بالأوراق الوالية قصيرة الأجل ويتم ذلك بواسطة السماسرة والبنوك التجارية	من حيث الماهية
الحجم قليل رغم وجود عدد كبير من الصفقات	الحجم فيها كبير رغم قصر الأجل	من حيث حجم الصفقات
توفير الدخل	توفير السيولة والثقة والأمان	من حيث الهدف

من حيث الأدوات	أذون الخزينة ،شهادات الإيداع ،القبولات البنكية والأوراق التجارية	الأسهم والسندات
من حيث الهيكلية والتنظيم	تتم المتاجرة بصور أقل هيكلية وتنظيماً	تكون مهيكلة ومنظمة بشكل دقيق تبعاً لوظائفها
من حيث الكفاءة والفاعلية	يتطلب تحقيقها خفض في التكلفة وسرعة الاستجابة للمعلومات من خلال توفر وسائل الاتصال والسيولة	يجب توفر سيولة أولية وثانوية نشطة تعمل على تسريع حركة التداول إضافة لتوفر استثمارات مناسبة وإنتاجية عالية وتكاليف أقل

المصدر : ناظم محمد نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999، ص: 302-203.

المطلب الثالث: مؤسسات السوق المالي وأهميته وأهم الركائز والمقومات الأساسية له :

1- مؤسسات السوق المالي :

بمعنى أن تطرح الأطراف المتعاملة في السوق المالية، والتي تشكل المؤسسات وكلما ازدهرت هذه

الأخيرة كلما ساهم ذلك في تطور وازدهار هذه الأسواق ومن هذه المؤسسات نذكر منها ما يلي :

1-1- **الشركات الكبيرة:** هي شركات تتجمع لديها مبالغ ضخمة موزعة في أكثر من دولة واحدة، ويدير نشاطها مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة النقدية وتشغيل الفوائض من أجل تحقيق أكبر عائد.

1-2- **شركات التامين:** هي شركات مساهمة عامة تملك أموال ضخمة، تسعى لتوزيع الخطر على عدد من الأفراد مقابل قسط التامين الذي يدفعه المؤمن لشركة التامين، وذلك يتم بموجب عقد ينظم العلاقة بينهما، وتتحمل هذه الشركة نتائج المخاطر مقابل الأقساط التي تجمعها وتوظفها في السوق .

1-3- **الشركات المالية:** هي شركات وساطة مالية تقوم ببعض الأعمال الاستثمارية، وقد اهتم السوق المالي والنظام المصرفي بتطوير خدمات الوساطة المالية، وتنشيط التعامل في السوق الثانوي والأولي، ولهذا الشركات مصادر تمويل كالودائع ورأس المال المدفوع ...

1-4- **البنوك التجارية والمركزية:** تلعب البنوك التجارية دور الوسيط في السوق المالي، من خلال بيع وشراء الأوراق المالية، وجنيها للأرباح مقابل عمولة، بينما تتصدر البنوك المركزية قمة الأجهزة المصرفية، في تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية والعكس صحيح وذلك لقيامها بإصدار النقد

ويتمثل دور هذه البنوك في السوق المالي يكمن في توجيه السياسة النقدية، ممارسة سياسة السوق المفتوحة بالإشراف على أدوات السوق النقدي من بيع وشراء السندات وأذون الخزانة¹

2- أهمية السوق المالي :

- تلعب الأسواق المالية دوراً هاماً في الاقتصاد ولعل أهم أوجه فائدة هذا السوق مايلي :
- تمويل خطط التنمية الاقتصادية بحيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة لذلك تقوم بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق المالية المنظمة من أجل تمويلها .
- تساعد الأسواق على منح القروض بشروط وبتكاليف قليلة مقارنة بالقروض من البنوك الدولية أو القروض الخارجية.
- يعمل على تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولة وحماية صغار المدخرين، فهو يحقق التوازن والتكافؤ للسوق.
- حماية الوحدات الاقتصادية من تقلبات الأسعار الخاصة بالسندات والتخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها.²
- يتم تحويل الأموال من المنظمات عارضة الأموال إلى المنظمات الاقتصادية ذات الفائض المالي إلى المنظمات ذات العجز المالي في صور أسهم وسندات.³
- 3- أهم الركائز والمقومات الأساسية للسوق المالي: وهذه المقومات هي:⁴
 - حد أدنى من الاستقرار السياسي والأمني الضروري، لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية
 - إيجاد اقتصاد حر ومتفتح على الدول الخارجية، وذلك لاستدراج الأموال إلى البلاد.
 - إضفاء الثقة على الشركات المصدرة وإخراجها من الإطار العائلي .
 - الاهتمام بوسائل الإعلام .

¹ - ناظم محمد نوري الشمري واخرون، اساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الاولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 1999، ص: 198-201.

² - رسمية أحمد أبو موسى، الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص: 12-13.

³ - عاطف جابر طه عبد الرحيم، اساسيات التمويل و الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 287.

⁴ - خليل الهندي وأنطوان الماشف، العمليات المصرفية والسوق المالية (المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي)، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص: 6-7.

المبحث الثاني: نظرة عامة حول الأسواق المالية الإسلامية

لقد شهد العالم مستجدات اقتصادية عديدة استدعت معها تطوير الأسواق المالية ، كما وأننا نجد أن بلادنا العربية تسعى جاهدة إلى تطوير وتحسين أسواقها الناشئة من خلال الاعتماد على قوانين وأحكام الشريعة الإسلامية .ومن خلال هذا المبحث سنعطي لمحة عامة حول هذه الأسواق .

المطلب الاول : مفهوم الأسواق المالية الإسلامية :

1- تعريف الأسواق المالية الإسلامية :

السوق المالية هي أحد أجهزة الوساطة المالية المهمة في الاقتصاديات المعاصرة ، لان هذا الجهاز يوفر للمستثمر الضمان والسيولة والربحية ، والتوازن بين هذه الأهداف والتي تمثل طموح كل مستثمر ، لذا اهتم الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بالأسواق المالية الإسلامية من خلال استحداث أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية .¹

كما تعرف الأسواق المالية الإسلامية على أنها سوق منظمة تنعقد في مكان معين ، وفي أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية ، والسوق المنظمة يعنى بها أنها تخضع إلى قوانين ولوائح مالية يصح إصدارها شرعا وبصيغ مشروعة .²

2- مبادئ الأسواق المالية الإسلامية :

تقوم الأسواق المالية الإسلامية على مجموعة من القواعد التي تحقق له الأمن والاستقرار وتقليل المخاطرة نذكر منها مايلي :

- يقوم النظام المالي والاقتصاد الإسلامي على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة ، وعلى التداول الفعلي للأموال والموجودات ، ويحكم ذلك ضوابط الحلال والأولويات الإسلامية ، وتحقيق المنافع المشروعة .
- حرمت الشريعة الإسلامية نظام المشتقات المالية التي تقوم على معاملات وهمية يسودها الغرر والجهالة ، ولقد كيف فقهاء الاقتصاد الإسلامي ، مثل هذه المعاملات على أنها من المقامرات المنهي عنها شرعا
- لقد حرمت الشريعة الإسلامية جميع صور وأشكال بيع الدين بالدين مثل : خصم الأوراق التجارية وخصم الشيكات المؤجلة السداد ، كما حرمت نظام جدولة الديون مع رفع سعر الفائدة .

¹ - حسين محمد سمحان ، المصارف الإسلامية (أدائها المالي وأثارها في سوق الاوراق المالية)، مرجع سبق ذكره ، ص: 213-214.

² حول عبد القادر، دور الصيرفة الإسلامية والسوق المالية الإسلامية في الحد من أثر تدويل الخطر المالي على الانظمة المالية العربية ، ملتقى دولي أول حول الاقتصاد الإسلامي بين الواقع ورهانات المستقبل ، المركز الجامعي ، غرداية ، 23 و24 فيفري ، 2011، ص: 12.

- يقوم النظام المالي والاقتصاد الإسلامي على مبدأ التسيير على المقترض الذي لا يستطيع سداد الدين لأسباب قهريّة لقول الله تعالى: ﴿وإذا كان ذو عسري فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعملون﴾ البقرة: 280.¹

وتوجد هناك ثلاثة مبادئ أخرى تقوم عليها الأسواق المالية هي:

- مبدأ الرزق الحلال ومعنى ذلك أنها تساهم في قياس الأداء الاجتماعي للشركات والمؤسسات المالية ضمن إطار التعاملات في السوق المالي الإسلامي.
- اعتبار رأس المال أساساً للتبادلات التجارية وتداول الثروة بين الفئات المختلفة للمجتمع إضافة إلى العقلانية والكفاية في استخدام الموارد المتاحة وهو ما يعرف بمبدأ تشغيل وتنمية رأس مال.
- مبدأ الفعل المادي في التعامل مع الغير ويتمثل ذلك في تقديم سلعة معينة أو خدمة معينة كأساس للتعامل.²

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في السوق المالي الإسلامي وأحكامه الفقهية

تصنف الأدوات المالية التقليدية بعدة وسائل كلها تؤدي ذات الهدف، فيمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أدوات مالية تمثل حقوق ملكية، وأخرى تمثل حقوق المديونية، ويمكن تصنيفها أيضاً من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية طويلة ومتوسطة الأجل وسنحاول معرفة موقف الشريعة الإسلامية منه في هذا المطلب:

1- الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد: يتكون السوق النقدي من:

- القبولات المصرفية: هي أداة دين صادر عن بنك تجاري، تكون قابلة للخصم لدى البنك المركزي، وهي سحبات بنكية يستخدمها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب.
- شهادة الإيداع المصرفي: هي أداة دين تترتب لحاملها حقاً على وديعة بنكية مودعة الأجل ومن مزاياها أنها توفر فرصة للحصول على النقد قبل موعد استحقاقه.
- الأوراق التجارية: تتخذ هذه الأداة شكل سندات صادرة عن مؤسسات مالية، ذات مراكز ائتمانية قوية ذات دخل ثابت ودرجة المخاطرة فيها تكون عالية نسبياً.
- أذون الخزانة: هي أوراق مالية قصيرة الأجل يتم التعامل بها في السوق الثانوي على أساس الخصم.³

¹ - حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص: 197، 198.

² - حازم بدر الطيب، دور وأهمية العائدات والأوراق المالية في أسواق المال الإسلامية، الحادي عشر، الاردن، 2007، ص: 180.

³ - محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص: 228.

يمكن تداول هذه الأدوات المالية في السوق المالي الإسلامي بشرط أن يكون هذا التداول بعيداً عن الربا، أي أن تكون تلك المعاملات خاضعة لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.

2- الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية:

هناك نوعان من الأدوات المالية التي يتم تداولها في سوق رأس المال، والمتمثلة في الأسهم والسندات، وهذا ما سنحاول معرفته

2-1- صكوك الأسهم :

2-1-1- تعريف الأسهم: عرفها بعضهم على أنها:

- صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الأرباح.
- بينما عرفته المادة 104 تجاري لبناني بسرد بعض خصائصه والتي تنص على أن الأسهم هي أقسام متساوية من رأس المال الشركة غير قابلة للتجزئة تمثلها وثائق التداول وتكون اسمية أو لأمر أو لحاملها .
- في حين عرفه الفقه الفرنسي بأنه أحد الخصائص الجوهرية لشركة المساهمة وهو جزء من رأس المال، وهو حق ينطوي على حق ملكية وحق دائني في وقت واحد، ويكون قابلاً للتداول عن طريق القيد إذا كان ممثلاً بواسطة صك اسمي، بينما يتم تداوله بالمناولة دون إتباع لإجراءات أي شكل آخر إذا كان الصك لحامله ويعطي حقاً لا يقبل الانقسام¹.

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص خصائص الأسهم والمتمثلة في :

- الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة .
 - قابلة للتداول بالطرق التجارية.
 - تمكن حملة الأسهم من ممارسة حقوقهم في الشركة .
 - الأسهم غير قابلة للتجزئة .
 - تعتبر الأسهم جزء من رأس المال للشركة .
- 2-1-2- أقسام الأسهم: تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع إلا أن أشهرها يتمثل في الأسهم العادية والأسهم الممتازة .

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الجامعي، 1996، ص: 265.

✓ الأسهم العادية :

الأسهم العادية لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة، ولا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم، سواء عند توزيع أرباح الشركة أو عند قسمة صافي موجوداتها، أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، والواجبات، لذا فقد ذهب الفقهاء المعاصرين إلى جوازها بشرط :

- أن يكون هذا الإصدار (السهم) يمثل نشاط شركة لا تعمل في مجال المحرمات أو التي يختلط فيها الحلال بالحرام.
- أن لا يقع في تداول الأسهم، بيع غير مشروع مثل: بيع ما ليس عندك، بيع الغرر، بيع السهم بدون حيازته فعلا... الخ.
- لا يحمل موضوع التعامل بهذا النوع من الأسهم أي ضمانات، فيما يخص قيمته السوقية عند حد معين أو التعويض في حالة خسارة الشركة، فكل ذلك يدخل في مجال الربا المحرم.

✓ الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة هي التي تحظى، بمقتضى نظام الشركة التي تصدرها، بأفضلية فيما يختص بالأرباح الموزعة، حيث ينص عادة على أن تحظى هذه الأسهم بنسبة محددة سلفا من قيمتها الاسمية "كأرباح"، قبل أن توزع الأرباح على الأسهم العادية، كما تعطى الأسهم الممتازة أحيانا أفضلية خاصة عند توزيع أصول الشركة بعد حلها

- ولا يجيز الفقهاء الأسهم الممتازة التي تتمتع بضمان لقيمتها عند الاسترداد أو ضمان لأرباحها، ففي ذلك إخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء في الربح وتحمل الخسارة والتي أوجبها الفقهاء بالإجماع، فالامتياز ينصب فقط على المسائل الإدارية والإجرائية.
- بالإضافة إلى ذلك، فإن الأسهم بنوعها العادي والممتاز، قد تكون اسمية أو لحاملها، فيذهب بعض الفقهاء إلى ضرورة إبعاد هذه الأخيرة من التداول في السوق المالي حفاظا على الحقوق، وتجنب النزاعات عند عدم كتابة اسم صاحب السهم، وهو ما تعمل به في بعض البورصات العربية الإسلامية مثل: مصر، سوريا، الكويت، فيما لم يعارض البعض الآخر من الفقهاء على تداول الأسهم لحاملها في السوق المالي الإسلامي مادامت تمثل حصة شائعة من موجودات الشركة .
- ويمكن القول في هذا المجال بأن النظام المالي والاقتصادي الإسلامي يوفر كل الوسائل والإمكانات لحماية الأطراف المتعاملة في هذه السوق، بما يطهرها ويجعلها مثال للنشاط المالي القويم.¹

¹ - جمال لعامرة، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة مقدمة للملتقى الولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) ، بسكرة، 21 و22 نوفمبر، 2006، ص:7.

2-2- السندات :

2-2-2-1- تعريف السند: السندات هي صكوك متساوية القيمة تمثل ديونا في ذمة الشركة، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال على سبيل القرض للشركة وحققهم في الحصول على الفوائد المستحقة دونما ارتباط بنتائج أعمالها ربحا أو خسارة تكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فينتقل السند بطريق القيد على الدفاتر التجارية إن كان إسميا وبالتسليم للمشتري إن كان لحامله .

ومن خال هذا التعريف يمكن استخلاص خصائص السندات المتمثلة في :

- السندات صكوك متساوية القيمة .

- السند كالسهم قابل للتداول .

- الحق قي الحصول على الفوائد سواء أن الشركة حققت ربحا أو خسارة .¹

2-2-2-2- الحكم الشرعي للسندات: يمنع إصدار أو تداول السندات التقليدية بكافة أنواعها، عند غالبية العلماء وذلك لاحتوائها على الفائدة المحرمة بنصوص القران والسنة .²

ومن الممكن تطوير السندات لتتفق مع الضوابط الشرعية بسبل شتى منها:

- إلغاء الفائدة الثابتة وتحويلها إلى صكوك استثمارية مشاركة في الربح والخسارة وتخضع إلى قاعدة الغنم بالغرم.

- إلغاء شرط ضمان رد قيمة السند وفائدته حتى يصبح مثل السهم العادي سواء بسواء.

- تحويل السندات إلى أسهم عادية

ومن البدائل للسندات المحرمة إصدارا أو شراء أو تداول السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا تكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلا.

ولقد اجتهد الفقهاء والمختصون في مجال الأسواق المالية الإسلامية في اقتراح البدائل الإسلامية للأوراق المالية المحرمة تداولها في السوق المالي الإسلامي، واستحدثوا أوراقا جديدة، بالرغم من محدودية الأسواق المالية الإسلامية المنظمة لتداولها.¹

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 291.

² - محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الاسلامية (دراسة تطبيقية)، الطبعة الاولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الاردن، 2010، ص: 60.

أوراق مالية أخرى بديلة ومستحدثة في المنهج الإسلامي :

1-الصكوك الإسلامية :

1-1- تعريف الصكوك الإسلامية : يقصد بالصكوك تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول².

وقد عرفت أيضا هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية : "بأنها : وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أوفي موجودات مشروع معين ،وينشاط استثماري خاص ،وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"³.

1-2- خصائص ومميزات الصكوك الإسلامية : تتميز هذه الصكوك بمجموعة من الخصائص نذكر منها مايلي :

- خلو هذه الصكوك من الربا باعتبار الإسلام حرم الربا وتوعد المرابين بالحرب لقول الله تعالى : { يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا إن كنتم مؤمنين ،فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله }⁴

- تمثل حق ملكية شائعة من موجودات المشروع الممول من حصيلة إصدارها فلا يصح أن يكون دينا في ذمة مصدرها⁵.

- الصكوك لا تخلق الائتمان لان الشريعة الإسلامية كرهت من الدين و اعتبرته عبئا على صاحبه⁶.

¹ - جمال لعامرة ، تحديات السوق المالي الاسلامي ، ورقة مقدمة للملتقى الولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، مرجع سبق ذكره ،ص:8.

² - نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية (تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية) عدد تسعة ،الجزائر ،2011،ص:254.

³ -معايير الشرعية ،هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ،البحرين ،ص:310.

⁴ - سورة البقرة :278-279.

⁵ -بن زاوي محمد الشريف ونشنت فتيحة ، دور الادوات المالية الاسلامية في الرفع من كفاءة سوق الاوراق المالية ،ملتقى علمي الدولي الخامس للاقتصاد ،الاقتراض وإنعكاساته على الاقتصاديات الدولية ،ص:10.

⁶ - أسامة عبد الحليم الجورية ،صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ،بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الاسلامية ،قسم الدراسات العليا ،معهد الدعوة الجامعية للدراسات الاسلامية ،غير منشورة ،ص :28

1-3- أنواع الصكوك الإسلامية :

- **صكوك الاستثمار الشرعية:** هي صكوك تخول لحاملها الحصول على حق الإشراف في الأرباح والخسائر، وكذلك في الحصول على عائد دوري، لا يشترك حاملوها في إدارة الشركة وبالتالي نجد أن إصدار هذه الصكوك أمر جائز شرعا، ويشترك توظيف أمواله في أنشطة شرعية.¹
- **صكوك الإستصناع:** يعرف الإستصناع على أنه عقد يشتري به في الحال شيئا مما يصنع صنعا يلتزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده وبأوصاف مخصوصة وبثمن محدد.²
- تعرف أيضا على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.³
- **صكوك المقارضة:** هي صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال القراض (المضاربة) على أساس وحدات متساوية القيمة، ويصبح المالكون لهذه الصكوك أرباب المال.⁴
- كما تصلح صكوك المقارضة كبديل عن الإقراض الحكومي من أجل إقامة المشاريع الاقتصادية ذات الدورات الاقتصادية الطويلة.⁵
- وتقوم صكوك المضاربة في جوهرها على التأليف بين المال والعمل في تكامل اقتصادي يحقق مصلحة الملاك والعمال على حد سواء.⁶
- **صكوك المشاركة:** تصدر المشاركة على أساس عقد المشاركة الشائعة في الأرباح، وفي الخسائر حسب المساهمة في رأس مال الشركة.⁷

¹ - جمال لعامرة، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة مقدمة للملتقى الولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

² - أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية (مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، إستراتيجية، مواجهتها)، الطبعة الأولى، دار جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، إربد، 2008، ص: 91.

³ - سليمان ناصر وريعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي (إدارة المخاطر، التنظيم، الإشراف)، عمان، 6-7-8 أكتوبر، 2012.

⁴ - خالد أمين عبد الله وحسين سعيد السعيفان، العمليات المصرفية الإسلامية (الطرق المحاسبية الحديثة)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 278.

⁵ - معن خالد القضاة، فقه السياسة المالية في الإسلام، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، الأردن، 2007، ص: 165.

⁶ - محمد بن وليد عبد اللطيف السويديان، التكلفة الفعلية في المصارف الإسلامية (الأسباب والضوابط)، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 108.

⁷ - خالد أمين عبد الله وحسين سعيد السعيفان، العمليات المصرفية الإسلامية (الطرق المحاسبية الحديثة)، مرجع سبق ذكره، ص: 206.

- **صكوك السلم**: هي أداة مالية بديلة لسندات الخزينة، تطرحها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو تغطية عجز مؤقت في موازنتها، ومثلها مثل سندات القرض الحسن، ولكن تداولها في السوق المالي الإسلامي، إلا أنها ذات آجل استحقاق قصيرة، تصدرها الدولة إلا في الحالات الضرورية.¹
- **صكوك الإجارة**: أن التعريف الفقهي للإجارة عند الفقهاء هي: "عقد لازم على منفعة مدة معلومة بثمن معلوم".²
- وصكوك الإجارة هي أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار على أساس عقد الإجارة، وتنقسم هذه الصكوك إلى: صكوك ملكية الموجودات، ملكية المنافع و ملكية الخدمات.³
- **صكوك المرابحة**: وتطرح لجمع مبلغ معين من لتمويل شراء سلعة ما وبيعها لعميل بتكلفة الشراء مضافاً إليها ربح معين يتفق عليه الطرفان عند عقد البيع.⁴
- **صناديق الاستثمار الإسلامية**: تعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية أوعية أو ذمة مالية مستقلة لتجميع مدخرات الأفراد وفوائض النقد في المؤسسات بعرض استثمارها في مجالات استثمارية مالية وحقيقية، وفق أحكام الشريعة الإسلامية من خلال جهة ذات خبرة حسب رغبات هؤلاء المستثمرين واحتياجاتهم ودرج تقلبهم للمخاطر، وتدار هذه الصناديق بالمضاربة أو الوكالة الاستثمارية، تقوم البنوك بإصدارها بعد إعداد دراسة جدوى اقتصادية لمشروع أو عدة مشروعات، توضح مكونات الصندوق وقيمه ومن ثم تقسيمه إلى عدة وحدات أي حصص أو صكوك أو أسهم متساوية القيمة ويكون امتلاك صك منها امتلاكاً مشاعاً من رأس المال الصندوق، على أن يلتزم المصرف أو الشركة المصدرة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع ما يتعلق بمال الصندوق.⁵
- ولعل من لبن أنواع صناديق الاستثمار نذكر: صناديق المراجعة، صناديق السلم، صناديق التأجير .

المطلب الثالث: الشروط الواجب توفرها في السوق المالي في الاقتصاد الإسلامي

إن عمليات التداول في السوق المالي يجب أن تتوفر فيها الشروط التالية:

- 1 - جمال لعامرة، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة مقدمة للملتقى الولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية)، مرجع سبق ذكره، ص: 10.
- 2 - محمد عبد العزيز حسن زيد، الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص: 15.
- 3 - سليمان ناصر وربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، مرجع سبق ذكره، ص: 3.
- 4 - حسين محمد سمحان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 127-128.
- 5 - حسين محمد سمحان، إدارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص: 221-222.

- التسليم الفعلي لشهادات ملكية الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالي، وذلك حتى لا يخالف المتعاملون بين السوق مضمون الحديث الشريف "لا تبغ ما ليس عندك".

- الدفع الكامل لقيمة الورقة المشتراة مقابل قبض الورقة، أي إتباع نظام شراء الأوراق المالية نقدا

- استمرار حيازة شهادات ملكية الأوراق المالية، والإفصاح عن نية الاستثمار باستمرار تملكها، وذلك بهدف استبعاد عمليات المضاربة في المفهوم الاقتصادي الوضعي في سوق الأوراق المالية، وبعد استبعاد عمليات المضاربة في سوقي الإقراض والأسهم، ويبقى المجال مفتوحا للمعاملات الحقيقية في النشاط الإنتاجي مثل هذا الشرط يصبح ضروريا لتطبيق تحريم المضاربة في السوق المالي.¹

ولقد اتفق كلا من السوقين الوضعي والإسلامي حول أهمية السوق المالي، واعتباره أحد الحوافز الخاصة بالاستثمار، إلا أنه يلاحظ أن هناك اختلافات جوهرية بين سوق مالي يعمل في ظل الاقتصاد الوضعي وبين سوق مالي يعمل في ظل الاقتصاد الإسلامي ووفق أحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن توضيح تلك الاختلافات في الجدول التالي :

جدول (2-2): أوجه الاختلاف بين سوق مالي يعمل في الاقتصاد الوضعي وسوق مالي يعمل في الاقتصاد الإسلامي .

سوق مالي يعمل في الاقتصاد الإسلامي .	سوق مالي يعمل في الاقتصاد الوضعي
- تجارة تملك الموجودات نفسها وليس تجارة تملك الموجودات .	- تجارة تملك وثائق الموجودات، وليس تجارة الموجودات نفسها .
- الأشخاص المتعاملين فيه يسمون مستثمرين حقيقيين .	- الأشخاص المتعاملين فيه يسمون مضاربون
- السوق المالي الذي يعمل على تهيئة الجو المناسب للمضاربات المحمومة من خلال تيسير وتسهيل عمليات الشراء بالهامش وغيرها من العمليات المشابهة	- السوق المالي الذي يعمل فيه يعمل على تفويض.
	- المضاربات الحادة والمحمومة، لأنه يعمل بأسلوب التغطية الكاملة.
	- المشتريات تكون نقدية الأمر الذي يؤدي إلى إلغاء عمليات الشراء بالهامش .

¹ - السيد متولي حسن المغربي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 293-294.

- عدم التعامل بالربا.	- التعامل بالربا
-----------------------	------------------

المصدر: إعداد الباحث

المبحث الثالث: دور السوق المالي في تفعيل المؤسسات المالية (المصرف الإسلامي) يعتبر السوق المالي خطوة لتطوير الجهاز المالي في البلاد لأنه يساهم في استغلال الموارد المتاحة من خلال تجميع المدخرات المحلية والأجنبية، وتوجيهها نحو المشاريع الأكثر إنتاجية ومن خلال هذا المبحث سوف نتعرف على الدور الذي يلعبه السوق المالي في تفعيل المؤسسات المالية، إلا أن تعدد هذه الأخيرة لذا سنركز على مؤسسة واحدة والمتمثلة في المصرف الإسلامي .

المطلب الاول: لمحة عامة حول المصارف الإسلامية

1- تعريف المصارف الإسلامية: البنك أو المصرف الإسلامي عبارة عن مؤسسة نقدية مالية تعمل على جذب الموارد النقدية من الأفراد وتوظيفها توظيفاً فعالاً وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وبما يخدم شعوب الأمة ويعمل على تنمية اقتصادياتها.¹

ويعرف أيضاً على أنه مؤسسة مالية استثمارية ذات رسالة تنموية وإنسانية واجتماعية، يستهدف تجميع الأموال وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد بموجب قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية لبناء مجتمع التكافل الإسلامي.²

2- خصائص المصارف الإسلامية:

هناك مجموعة من الخصائص التي تتميز بها المصارف الإسلامية :

- عدم التعامل بالربا بكل أشكاله وأنواعه: تعمل المصارف الإسلامية على تنقية المجتمع الإسلامي من كل ما لا يتلاءم مع مبادئ هذا الدين، وتعاليمه الإسلامية.³
- توجيه كل جهده نحو الاستثمار الحلال: باعتبار المصارف مصارف تنموية كان لابد لها من السعي إلى استثمار الأموال التي تحصل عليها بطرق شرعية والسعي للمشاريع التي تحقق الخير للبلاد والعباد .
- ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية: طبيعة المصارف تقوم على التزاوج بين الإنسان المادي والروحي، حيث لا تنفصل في المجتمع الإسلامي والناحية الاجتماعية عن الناحية الاقتصادية، وتعد التنمية الاجتماعية أساس لقيام التنمية الاقتصادية .

¹ - محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، الطبعة الثانية، دار إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 1995، ص: 17.

² - عيشوش عبود، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية (دراسة حالة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسويق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، غير منشورة، باتنة، 2009، ص: 17.

³ - سعيد علي محمد العبيدي، الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار دجلة، الاردن، 2011، ص: 297.

- تجميع الأموال المعطلة ودفعها إلى مجال الاستثمار : كما هو معروف فإن نسبة كبيرة من المسلمين عاطلة عن العمل وذلك بسبب الامتناع عن استثمار أموالهم في المصارف الربوية لحرمتها ، وقد تمكنت هذه المصارف من استقطاب الفائض من الأموال الجمودة ، ودفعها إلى مجال الاستثمار في مشروعاتها التنموية سواء أكانت تجارية أو زراعية

- القضاء على الاحتكار الذي تعوضه الشركات الاستثمارية : تسعى المصارف الإسلامية إلى قطع الطريق على الشركات الاحتكارية التي تمتع المساهمين الجدد من الدخول في هذه الشركة عن طريق إصدار سندات جديدة بدلا من بيع أسهمها في السوق وذلك عن طريق زيادة رأس مالها وفتح باب الاكتتاب أمام المسلمين الراغبين في ذلك .¹

3- أهمية المصارف الإسلامية :

- تعد المصارف الإسلامية عصب الاقتصاد ومحركه الرئيسي ، لأنها تحفظ الأموال ، وتحركها وتنميها وتسهل تداولها ، وتخطط في استثمارها ، ولا ينكر الدور الإيجابي الذي يلعبه النشاط المصرفي في الخدمات والتمويل والاستثمار .

- تعد ثمرة من ثمار الصحوة الإسلامية التي عمت أرجاء الوطن الإسلامي ، وخاصة أن البلاد الإسلامية جربت كل الحلول الغربية ، واتضح لها عدم ملائمتها .²

4- أهداف المصارف الإسلامية : تسعى المصارف الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف منها :

- الحرص على تنمية الوعي الادخاري وتشجيع الاستثمار وعدم الاكتناز ، وذلك بإيجاد فرص وصيغ تتناسب مع الأفراد والمؤسسات المختلفة ، ودليل مشروعية الاستثمار للأموال لقول الله تعالى : {وأحل الله البيع وحرم الربا .. }³

ولقول الله تعالى أيضا : {يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم .. }⁴.

- المساعدة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لشعوب الأمة الإسلامية بكل السبل المشروعة .⁵

¹ - سامر عبد الناصر منصور ، المشكلات المحاسبية لتقييم الاوراق المالية الموافقة لاحكام الشريعة الاسلامية (بالتطبيق في أسواق المال العربية) رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في قسم المحاسبة ، كلية الاقتصاد ، غير منشورة ، حلب ، 2009 ، ص ص : 5-6.

² - أحمد عبد العفو مصطفى العليات ، الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية ، قدمت هذه الأطروحة إستكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الفقه والتشريع ، جامعة النجاح الوطنية في نابلس ، غير منشورة ، فلسطين ، 2006 ، ص ص : 14-15.

³ - سورة البقرة ، أية : 109.

⁴ - سورة النساء ، أية : 29.

⁵ - أحمد عبد العفو مصطفى العليات ، الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص : 18.

- تنمية الموارد البشرية لفهم وإدارة العمل المصرفي الإسلامي الصحيح، ومراقبة تطورات العمل المصرفي
- ابتكار صيغ وأدوات للتمويل الإسلامي .
- توفير الأمان وتعزيز الثقة لدى المتعاملين مع المصرف .¹
- وهناك أهداف أخرى تسعى أيضا إلى تحقيقها والمتمثلة في :
- جذب وتجميع الأموال وتعبئة الموارد المتاحة في الوطن الإسلامي مع دعم لهذه الموارد من خلال تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد .
- ويبقى الهدف الرئيسي للبنوك الإسلامية في تحقيق الربحية باعتبارها مؤسسات اقتصادية قبل كل شيء وليست جمعيات خيرية .²

المطلب الثاني: أهمية وجود السوق المالي لحل المشاكل التي تواجهها المصارف الإسلامية بدأت المصارف الإسلامية تنظر إلى أهمية وجود سوق مالي إسلامي، وقد اجتمع مجتمع الفقه الإسلامي في الدورة الثامنة لبحث هذه الإمكانية، حيث ظهرت أهمية هذه السوق وذلك بعدها وسيلة للمتاجرة في السلع والأسهم والعملات، كما وتعد وسيلة لتقديم الحلول للمشكلات التي تواجهها المصارف الإسلامية في تعبئة المدخرات وتوظيف الاستثمارات في المشاريع المنتجة، وتوزيع رأس المال على الأنشطة الاستثمارية في قطاعات السوق المختلفة في الآجال المختلفة وهي ممثلة بما يلي :

- إيجاد الطرق المناسبة لتوظيف السيولة الفائضة عن الحاجة في المصارف، بحيث تعد البورصة الوعاء المتكامل للفائض من السيولة .
- إيجاد الطرق المناسبة لتسهيل الأصول التي تتكون منها المشاريع حسب حاجة المصرف وفي الوقت المناسب، حيث يمكن بيعها متى شاء، وأيضا تسهل عمليات الاستثمار قصيرة الأجل، وتساعد على سرعة تداول الأوراق المالية ومعرفة أسعارها وتحويلها إلى نقد .
- تدوير رأس المال بما يتناسب مع خدمة أهداف التنمية .
- مواجهة تطويع شريعتنا لمفاهيم ونظم غير إسلامية إرضاء لأصحاب رؤوس الأموال .
- نوعية المجتمع بمرونة العقود الإسلامية كي تستوعب كل زمان ومكان.

¹ - محمد الطاهر الهاشمي، المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية الأساس الفكري والممارسات الواقعية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية (مع دراسة تطبيقية على المصارف العاملة بمملكة البحرين العربية)، الطبعة الأولى، منشورات جامعة 7 أكتوبر، ليبيا، 2010، ص 148-149.

² - عيسى مرزقة ومحمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي (دراسة حالة مصرف أبو ظبي)، الملتقى الدولي الاول حول الاقتصاد الإسلامي (الواقع ورهانات المستقبل) (المركز الجامعي بغرداية، يومي 23-24 فيفري، 2011، ص:4.

- تحقيق أهداف التنمية والتكامل بين الدول الراغبة في تطبيق السوق المالية الإسلامية.
 - مساعدة الدول في تقليل الاقتراض من الخارج، فعادة ما تحتاج إلى الاقتراض لأغراض قصيرة الأجل، فتطرح أذون الخزانة، ولتغطية التمويل لأجل طويل بقصد تحقيق هدف اقتصادي أوسد عجز في موازنة الدولة فتطرح سندات التنمية، وقد طرحت أدوات استثمار إسلامية لتغطية الحاجة من خلال عقود المنفعة والبيوع والمشاركات الإسلامية.¹
- ومنه نخلص إلى أن الأسواق المالية الإسلامية تعد حلقة اتصال بين جميع الفعاليات الاقتصادية وتمهد الطريق أمام السلطات عند اتخاذ القرار بمراجعة المزج بين السلطة النقدية والمالية.
- وعلى الرغم من علاقة الوطيدة بين الأسواق المالية الإسلامية والمصارف الإسلامية إلا أن تلك العلاقة قد تواجه صعوبات .

المطلب الثالث: معوقات العلاقة بين البنوك الإسلامية والسوق المالي الإسلامي

تواجه البنوك الإسلامية في علاقتها مع السوق المالي جملة من الصعوبات لعل من بين أهمها نذكر:²

1- الطاقة الاستيعابية للسوق المالي الإسلامي :

وتعني مجموعة الفرص الاستثمارية التي يوفرها السوق المالي الإسلامي للبنوك الإسلامية، والتي يمكن استغلالها بنجاح خلال فترة زمنية معينة، والحال أن السوق المالي الإسلامي يعاني من ضيق في السوق ونقص الاستثمارات نتيجة نقص الأدوات المالية الإسلامية المتداولة فيها .

2- عدم وجود أدوات مالية كافية ومناسبة :

تعاني البنوك الإسلامية من عدم امتلاكها أدوات مالية تتمتع به ما تتمتع به الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية من قدرة تحويل استحقاقها موارد الأموال القصيرة الأجل إلى استثمارات وتمويلات طويلة الأجل، مع الاحتفاظ بإمكانية تسهيل هذه الاستثمارات وقت الحاجة مع تحقيق قدر معقول من الأرباح والضمان، فالأدوات المالية الرئيسية التي تتعامل بها البنوك الإسلامية هي عبارة عن الودائع بمختلف أنواعها خصوصاً ودائع التوفير وغيرها فضلاً عن تعاملها بصيغ استثمارية متعددة كالمشاركة والاستثمار المباشر .

¹ - عبد الله إبراهيم نزال ومحمود حسين الوادي، الخدمات في المصارف الإسلامية (آليات تطوير عملياتها)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 101-103.

² - عيسى مرازقة ومحمد الشريف شخشاخ، البنوك الإسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الإسلامي (دراسة حالة أبو ظبي)، مرجع سبق ذكره، ص: 10-11.

لذلك يجب على البنوك أن تسارع إلى إحداث وابتكار أدوات مالية تمكنها من استثمار أموالها في مشاريع إنتاجية طويلة نسبياً .

3- عدم تنوع المؤسسات المالية الإسلامية :

هذا ما يوجب على البنوك أن تعمل على إنشاء مؤسسات مالية جديدة وتوسيع وتطوير القائم منها حالياً من خلال:

- إنشاء شركات التأجير التمويلي والتي يمكن من خلالها القيام بشراء المعدات والآلات اللازمة للإنتاج، وتأجيرها للشركات التي تحتاجها لأجل طويلة ومتوسطة، ومن ثم القيام باستصدار صكوك أو شهادات تمثل قيمة الأصول المؤجرة وطرحها في السوق .
- إنشاء بنوك إسلامية متخصصة في المجالات المختلفة على أن تقوم برعايتها البنوك الإسلامية القائمة.
- التوسع في إنشاء شركات التأمين (تكافل) الإسلامية، لكي لا تلجأ البنوك إلى شركات التأمين التقليدية التي يكون تعاملها على أساس الفائدة .

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل الذي استعرضنا فيه إعطاء مفاهيم حول الأسواق المالية التي يتم فيها تداول الأوراق المالية، وأن هذا السوق يتكون من سوقين والمتمثلان في سوق النقد الذي يتم فيه تداول أوراق مالية قصيرة الأجل، وسوق الثاني والمتمثل في سوق رأس المال الذي يتم فيه تداول أوراق مالية طويلة الأجل، تكمن الوظيفة الأساسية لهذا السوق في تحويل الفائض من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز.

وقد تم تطوير هذه الأسواق المالية إلى أسواق مالية إسلامية، تعمل وفق أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، بحيث تقوم هذه الأسواق على مبدأ عدم التعامل بالربا. ويتم تداول أنواع عدة من الأوراق المالية الإسلامية ومن أبرزها نذكر: الأسهم، صكوك الاستثمار الشرعية، صكوك الاستصناع، صكوك الإجارة وغيرها من الصكوك الأخرى.

تقوم الأسواق المالية في تفعيل مشاركات المؤسسات المالية خاصة المصارف الإسلامية، فوجود الأسواق المالية أمر ضروري في حل المشاكل من خلال منحها للموارد المالية وعدم لجوء تلك المصارف للاقتراض من المصارف التقليدية، وتسعى الدول العربية جاهدة إلى تطوير أسواقها المالية بعيدة عن التعامل بالربا، يمكن أن نذكر من بينها سوق دبي المالي الإسلامي، ونجد أيضا أن سوق السندات في الجزائر يشهد تطورا ملحوظا في السنوات الأخيرة.

تمهيد الفصل:

يعتبر النظام المالي حجر الزاوية في الحياة الاقتصادية إذ بدونه لا تستطيع أن تعمل، كما أنّ نجاح اقتصاد الدول وتطوره متوقف على نجاح نظامها المالي بمختلف مكوناته. وأنّ فشله يؤدي بالضرورة إلى فشل الاقتصاد، وهذا ما يتضح جلياً من خلال متابعة التطورات الرّاهنة التي يشهدها العالم بصفة عامة والدول الرّأسمالية بصفة خاصة من أزمات مالية خانقة أثّرت على اقتصاد مختلف الدول وعلى هذا الأساس ظهرت العديد من الآراء حول تبني النظام المالي الإسلامي بشكل صرّف (مطلق) بعدما تبينت التناقضات وفشل النظام المالي الوضعي بمختلف مكوناته على المستوى الجزئي (بنوك وأسواق مالية) وخروج نظيرتها الإسلامية أقل ضرر من مخلفات الأزمة المالية، ومن بين الأسواق المالية الإسلامية سوق مال دبي الذي يعمل بأدوات استثمارية مقبولة شرعاً، وتكمن تجربة الجزائر في وجود سوق السندات الإسلامية إلا أن معظم تلك التعاملات تتم بين المصارف الإسلامية ولعل من بين تلك المصارف الإسلامية نذكر بنك البركة الجزائري.

وعلى هذا الأساس سوف يتم التطرق في هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث بحيث :

المبحث الأول: سوق دبي المالي الإسلامي؛

المبحث الثاني: تجربة الجزائري؛

المبحث الثالث: تحديات السوق المالي الإسلامي.

المبحث الاول :سوق دبي المالي

من خلال هذا المبحث سنحاول إعطاء لمحة عامة حول سوق دبي المالي الإسلامي

المطلب الاول :تأسيس ودور سوق دبي المالي الإسلامي

1- تأسيس سوق دبي المالي الإسلامي :

تم تأسيس سوق دبي المالي الإسلامي في أواخر شهر مارس 2000 .

وشركة سوق دبي المالي هي شركة مساهمة عامة تأسست في إمارة دبي أي الإمارات العربية المتحدة بموجب القرار الوزاري رقم(62)، لسنة 2007 الصادر عن وزارة الاقتصاد بتاريخ 6 فبراير 2007 وخاضعة لأحكام القانون الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم(8) لسنة 1984 وتعديلاته.

تتمثل النشاطات المرخص بها للشركة في المضاربة المالية، الاستثمار في المشروعات التجارية والصناعية والزراعية وتأسيسها وإدارتها، استشارات الاستثمارات المالية، العمل كوسيط مالي لبيع وشراء الأسهم والسندات المحلية والأجنبية .وفقاً لعقد التأسيس كما أن الشركة تلتزم في كل معاملاتها ونشاطاتها بأحكام الشريعة الإسلامية وتقوم باستثمار أموالها وفق هذه الأحكام.أسهم الشركة مُدرجة في سوق دبي المالي.

تقوم الشركة حالياً بإدارة سوق دبي المالي، أعمال المقاصة التابعة لها والاستثمارات الخاصة بها.

إن عنوان مكتب الشركة المسجل هو مركز دبي التجاري العالمي - بر دبي - شارع الشيخ زايد، صندوق بريد رقم - 9700 دبي، وإن المالك الرئيسي والطرف المسيطر على الشركة هي حكومة دبي.

الأسهم التي تملكها حكومة دبي مسجلة باسم بورصة دبي المحدودة، الشركة الأم، استوحت اللجنة التأسيسية لشركة سوق دبي المالي في 24 مايو 2010 .

2- دور سوق دبي المالي في تطوير وتنمية سوق رأس المال في دولة الإمارات العربية المتحدة:

إن لسوق دبي المالي دور في تطوير وتنمية سوق رأس المال ولعل من أبرز ملامح هذا الدور:

✓ جاء تأسيس السوق ليحقق نقلة نوعية مهمة في بيئة عمل أسواق رأس المال إذ تحولت إلى بيئة نظامية منضبطة، وتحول تداول الأسهم من الأسلوب الورقي التقليدي إلى منصة تداول الكترونية متكاملة.

✓ ساهم السوق في تعميق سوق رأس المال في الدولة من خلال المبادرات الرامية إلى تعزيز قطاع الإصدارات الأولية، وتشجيع الشركات العائلية على التحول إلى مساهمة عامة.

✓ عمل السوق منذ تأسيسه على ترسيخ مبادئ حوكمة الشركات من خلال تعميق دور الإفصاح وزيادة الشفافية.

- ✓ تحول سوق دبي المالي في العام 2006 ، وهي خطوة رائدة على المستوى الإقليمي إلى جانب شركة مساهمة عامة عبر طرح 20 % من رأس المال البالغ 8 مليارات درهم للاكتتاب العام، ليتم إدراج أسهم شركة سوق دبي المالي في السوق اعتبارا من 7 مارس 2007.
- ✓ يعتبر سوق دبي المالي سوق المال الإسلامي الأول على المستوى العالمي.
- ✓ يعد سوق دبي المالي في طبيعة الأسواق المالية الإقليمية على صعيد اعتماد أفضل منصات وتقنيات التداول على المستوى العالمي، وقد دشن السوق في العام 2009 منصة التداول المتطورة "اكستريم."
- ✓ يعد سوق دبي المالي في طبيعة الأسواق المالية الإقليمية على صعيد توفير بيئة تداول تتسم بالعدالة والشفافية، إذ اعتمد السوق في العام 2010 نظام "سمارتس" المتطور لرقابة التداول.

المطلب الثاني: تطوير وأهداف إدارة المخاطر المالية لسوق دبي المالي

1- تطوير سوق دبي المالي

واصل سوق دبي المالي مبادراته الرامية إلى تطوير سوق الأوراق المالية، سواء كان ذلك على صعيد تعميق السوق من خلال تعزيز الإصدارات الأولية واستحداث أدوات مالية جديدة، أو على صعيد رفع مستوى رضا أطراف السوق المختلفين من خلال توسيع نطاق الخدمات الموفرة لهم فضلا عن تسهيل حصولهم على تلك الخدمات، وفيما يلي أبرز المبادرات التي قام بها السوق خلال عام 2010 في هذا المجال:

-إطلاق بطاقة آيفستور (IVESTOR) التي تتيح إيداع الأرباح الموزعة على المساهمين في حساب البطاقة مباشرة وبصورة سريعة وسلسة، وذلك بالتعاون مع نتورك انترناشيونال وفيزا، مزودو الخدمة، وبنك الإمارات دبي الوطني، الجهة المصدرة للبطاقة. وسيكون بمقدور المستثمرين استخدام بطاقة آيفستور للسحب النقدي من شبكة أجهزة الصراف الآلي واسعة الانتشار التابعة لبنك الإمارات دبي الوطني، أو من أي جهاز صراف آلي يحمل علامتي "فيزا" أو "بلس". وكذلك يمكن استخدام البطاقة في الحجوزات والسفر، والتسوق عبر الملايين من نقاط البيع التي تقبل بطاقات فيزا حول العالم. ويعد سوق دبي المالي السوق الأول على المستوى العالمي الذي يقدم هذه البطاقة لقاعدة عملائه. ولا تقتصر استخدامات البطاقة على نواحي الاستخدام المتعارف عليها لبطاقات الدفع فحسب، بل تشمل أيضا العديد من الخدمات النوعية ذات القيمة المضافة ومنها التسجيل والتصويت خلال اجتماعات الجمعيات العمومية، وكذلك الاشتراك في الاكتتابات العامة وإصدارات الحقوق المدارة من خلال سوق دبي المالي.

- تعهيد خدمات التداول والتقاص والتسوية والوصاية الخاصة بناسداك دبي إلى سوق دبي المالي، مالك غالبية أسهم بورصة ناسداك دبي، وذلك اعتباراً من شهر يوليو 2010 وبذلك فقد أصبح بمقدور المستثمرين تداول الأوراق المالية المدرجة في كل من سوق دبي المالي وبورصة ناسداك دبي عبر منصة تداول سوق دبي المالي، وباستخدام نفس رقم المستثمر الصادر من سوق دبي المالي. ويتم تداول تلك الأوراق المالية خلال ساعات التداول المعمول بها في سوق دبي المالي.

- أنجزت شركة سوق دبي المالي (ش م ع) في مايو 2010 عملية شراء ثلثي أسهم بورصة ناسداك دبي من كل من بورصة دبي المحدودة ومجموعة ناسداك أو ام اكس العالمية، وتأتي أهمية هذه الخطوة لكونها تتماشى مع التوجه العالمي المتزايد لدمج مشغلي البورصات في كيانات عالمية عملاقة، فضلاً عن كونها أفضل تعبير عن التقدم نحو الهدف الاستراتيجي لحكومة دبي المتمثل في تحويل الإمارة إلى مركز عالمي لأسواق رأس المال.

- إعداد خطة تسويقية شاملة بناء على نتائج تلك الدراسة سيتم وضعها موضع التنفيذ في العام 2011 ويسعى سوق دبي المالي من وراء هذه الخطوة إلى تعزيز وتعميق العلاقات القائمة بين السوق والشركات المحتمل تحولها إلى مساهمة عامة من خلال إطلاعهم بصورة دائمة على تطورات البيئة التنظيمية في أسواق الإمارات، وكيفية الاستعداد للتحويل إلى مساهمة عامة.¹

2- أهداف إدارة المخاطر المالية:

تعمل الإدارة المالية على إدارة ومراقبة المخاطر المالية والتي لها علاقة بنشاط وعمليات المجموعة من خلال إعداد تقارير داخلية من أجل تحليل ومراقبة درجة هذه المخاطر وحجمها. وتتمثل هذه المخاطر في: مخاطر السوق (تتضمن مخاطر أسعار صرف العملات ومخاطر الأسعار، مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة).

2-1- مخاطر العملة:

لا تتعرض نشاطات المجموعة للمخاطر المالية نتيجة التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية ومعدلات الفائدة، حيث أن الموجودات المالية وكذلك المطلوبات المالية مقيمة بدينهم الإمارات العربية المتحدة أو بالدولار الأمريكي الذي يربطه سعر صرف ثابت مقابل الدرهم الإماراتي.

¹ - التقرير السنوي لسوق دبي المالي، 2010، ص ص: 19-20.

2-2- مخاطر أسعار الفائدة:

تتعرض المجموعة لمخاطر سعر الفائدة وذلك فيما يتعلق بقرضها المساند وودائعها الثابتة لدى البنوك ، تحليل الحساسية لأسعار الفائدة بناء على التعرض لمخاطر أسعار الفائدة للأدوات غير المشتقة بتاريخ التقرير، بالنسبة للمطالبات ذات الأسعار المتقلبة، تم إعداد التحليل بفرض مبالغ المطلوبات المستحقة (القرض المساند) في تاريخ التقرير كان مستحقاً للسنة بأكملها.

2-3- مخاطر الأسعار:

تتعرض المجموعة لمخاطر أسعار الأسهم الناتجة عن الاستثمارات في الأسهم. يتم تصنيف الاستثمارات في الأسهم كاستثمارات إستراتيجية وليست بغرض المتاجرة، وإن المجموعة لا تقوم بالمتاجرة بشكل نشط في هذه الاستثمارات.

2-4- إدارة مخاطر الائتمان:

تشير مخاطر الائتمان إلى مخاطر إخفاق العميل أو الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التعاقدية مما يسبب خسائر مالية للمجموعة، لذا قامت المجموعة بتطبيق سياسة التعامل مع أطراف ذوي جدارة ائتمانية والحصول على ضمانات كافية كما هو مناسب، كوسائل لتخفيف مخاطر الخسارة المالية نتيجة عدم الالتزام. تتعامل المجموعة فقط مع وسطاء مرخصين. يتم مراقبة محدودية التعرض الائتماني ومراجعتها واعتماده من قبل الإدارة.

وعلى الرغم من أن المخاطر التي تتعرض لها المجموعة ناتجة عن تشابه صفات ومجالات الأطراف المدينة، فإن مخاطر الائتمان محدودة لأن المجموعة تحتفظ بضمانات مقابل هذه الديون. إن مخاطر الائتمان على السيولة النقدية محدودة نظراً لأن المجموعة تحتفظ بحساباتها لدى مؤسسات ائتمانية ذات تصنيف ائتماني عالي.

2-5- إدارة مخاطر السيولة:

تقع المسؤولية الأساسية لإدارة مخاطر السيولة على عاتق مجلس الإدارة، والذي يقوم بإنشاء نظام مناسب لإدارة مخاطر السيولة للمجموعة سواء أكان ذلك على المدى القصير، المتوسط أو الطويل وكذلك متطلبات إدارة السيولة، تقوم المجموعة بإدارة مخاطر السيولة عن طريق الاحتفاظ باحتياطيات كافية، من خلال المراقبة المستمرة للخطط والتدفقات النقدية الفعلية وملائمة استحقاقات الموجودات والمطلوبات المالية¹.

¹ - التقرير السنوي لسوق دبي المالي ، 31، ديسمبر، 2011، أنظر الموقع: <http://www.dfm.ae/pages/default.aspx?c=801>

المطلب الثالث: التقارير السنوية لسوق دبي المالي من 2010-2013.

1- التقرير السنوي 2010 :

تعيين بنك ستاندرد تشارترد كمصرف للتسوية في سوق دبي المالي ليصبح أول بنك عالمي يقدم خدمات التسوية للسوق، وبمقتضى هذا التعيين سيتولى البنك إدارة الحسابات النقدية المستخدمة من قبل أعضاء السوق لتسوية التزاماتهم ذات الصلة بالصفقات المنفذة في سوق دبي المالي. ويأتي هذا التعيين في إطار التزام سوق دبي المالي بإزاء أعضائه وعملائه برفع كفاءة الخدمات التي يوفرها لهم من خلال توفير خيارات متنوعة من مصارف التسوية المحلية والعالمية، علماً أن بنك ستاندرد تشارترد يعد أحد مصارف الحفظ الأمين المعتمدة في سوق دبي المالي منذ العام 2008.

ويسعى سوق دبي المالي من وراء هذه الخطوة إلى تعزيز وتعميق العلاقات القائمة بين السوق والشركات المحتمل تحولها إلى مساهمة عامة من خلال إطلاعهم بصورة دائمة على تطورات البيئة التنظيمية في أسواق الإمارات، وكيفية الاستعداد للتحول إلى مساهمة عامة.

الترويج لسوق دبي المالي كسوق إقليمي واعد من خلال المشاركة في العديد من المؤتمرات وورش العمل المتخصصة في أسواق رأس المال، وخاصة في مجال تحول الشركات إلى مساهمة عامة، والمؤتمرات المنظمة من قبل المصارف الاستثمارية لمستثمرين عالميين. وضمن نفس الإطار، عملت إدارة السوق على توطيد أواصر العلاقات مع مختلف الجهات الخارجية من خلال استقبال وفود المستثمرين ومدراء الصناديق الاستثمارية من دول العالم المختلفة. وفي ضوء الاهتمام العالمي بمنطقة شرق آسيا، كأسرع مناطق العالم نموا خلال السنوات الأخيرة، كان من أبرز الوفود التي استقبلها سوق دبي المالي خلال عام 2010 وفد رفيع المستوى من كبرى شركات الأوراق المالية في الصين، حيث تناولت المناقشات استكشاف فرص التعاون وتبادل الخبرات بين الجانبين إلى جانب العديد من الموضوعات ذات الصلة بالأسواق المالية في آسيا والشرق الأوسط. وبالمقارنة مع الأسواق المالية العربية، فقد احتل سوق دبي المالي المركز الرابع من بين هذه الأسواق من حيث قيمة الأسهم المتداولة، إذ شكلت قيمة التداولات فيه ما نسبته 5.7% من إجمالي قيمة التداولات في الأسواق المالية في مجلس التعاون لدول الخليج العربية ومصر والأردن. وتجدر الملاحظة هنا إلى أن قيمة الأسهم المتداولة قد تراجعت خلال عام 2010 في جميع هذه الأسواق بلا استثناء. فقد بلغت قيمة التداولات في هذه الأسواق مجتمعة ما يقارب 335 مليار دولار مقارنة مع 670 مليار دولار خلال

العام السابق، أي بانخفاض نسبته 50 % ، أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة في سوق دبي المالي، فقد انخفض بنسبة 65.3 % ليبلغ 38.4 مليار سهم خلال هذا العام مقابل 110.7 مليار سهم تم تداولها خلال العام الماضي .

وعلى الرغم من هذا الانخفاض الحاد، إلا أن سوق دبي قد احتل المركز الثاني من بين الأسواق المالية العربية الرئيسية فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة واستحوذ على ما نسبته 19 % من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية الرئيسية.

عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم) وقد انخفض عدد الصفقات المنفذة في السوق بنسبة 60 % ليبلغ نحو 794.7 ألف صفقة مقابل 1.984 مليون صفقة نفذت خلال العام الماضي، وانخفض بذلك المعدل اليومي لعدد الصفقات المنفذة من 7937 صفقة إلى 3166 صفقة خلال عام 2010 .

الربع الثاني من العام 2011 ويمثل هذا التطور المرحلة الأولى من التحرك الحالي للسوق لتبني أفضل الممارسات العالمية، والاستمرار في مواكبة المتطلبات المستقبلية لهيئة الأوراق المالية ذات الشركة على 67% من رأس مال ناسداك دبي بمبلغ 204 مليون درهم كمقابل نقدي و 50 مليون سهم خزينة بقيمة 92 مليون درهم بحيث تعود ملكية ال 33 % من رأس المال المتبقي لناسداك دبي إلى الشركة الأم .

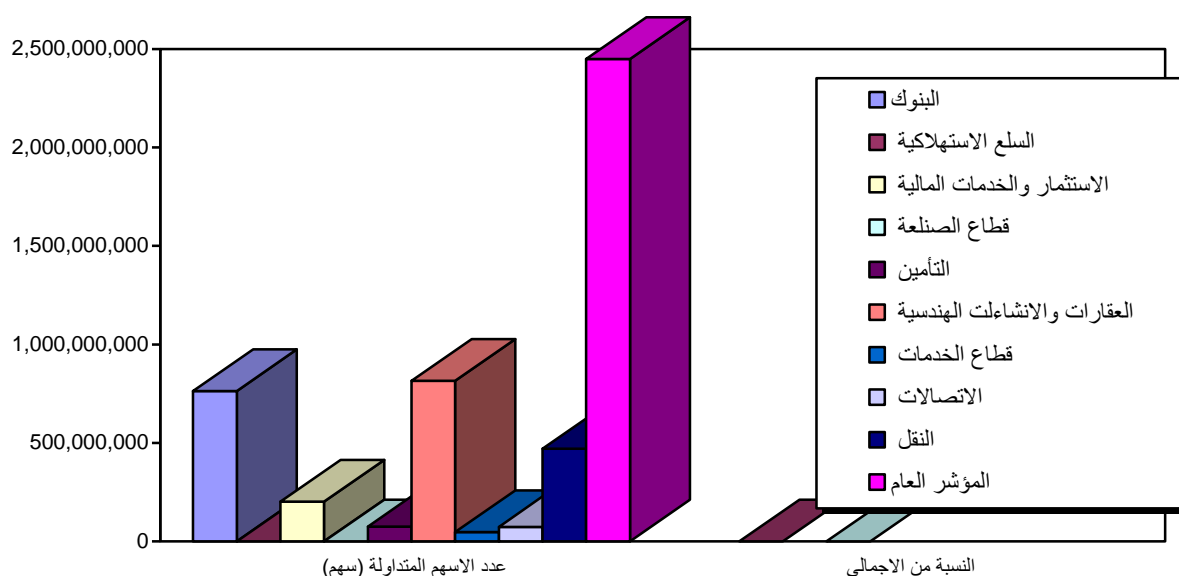
2- أداء سوق دبي المالي (الربع الثالث 2012)

سجل مؤشر سوق دبي المالي في نهاية الربع الثالث من هذا العام ارتفاعا بلغت نسبته % 8.7 ليبلغ 1578.79 نقطة مقابل 1451.87 نقطة في نهاية الربع الثاني وعلى صعيد أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات سبعة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممثلة في السوق، بحيث نجد أن مؤشر قطاع الاتصالات الذي ارتفع بنسبة % 15.8 ، تلاه مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية ومؤشر قطاع النقل اللذان ارتفعا بنسبة % 11.4 و % 10.6 على التوالي . وفي حين لم يطرأ أي تغير على مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية، فقد انخفض مؤشر قطاع الصناعة بنسبة 10% وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد ارتفعت في نهاية هذا الربع بنسبة % 4.2 لتبلغ نحو 181.3 مليار درهم مقارنة مع 174 مليار درهم سجلت في نهاية الربع الماضي . وانخفضت قيمة الأسهم المتداولة في السوق خلال هذا الربع بنسبة % 31.2 لتبلغ حوالي 8.1 مليار درهم مقارنة مع 11.8 مليار درهم سجلت خلال الربع الثاني، وانخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة % 22.4 ليبلغ 6.8 مليار سهم خلال هذا الربع مقابل 8.8 مليار سهم تم تداولها خلال الربع الثاني، أما انخفاض عدد الصفقات المنفذة بنسبة % 33.1 ليبلغ نحو 105.6 ألف صفقة مقابل 157.9 ألف صفقة نفذت خلال الربع الماضي .

وعلى صعيد المساهمة القطاعية في أحجام التداول، فقد استحوذ قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية على الجزء الأكبر من قيمة التداولات في السوق وسجل نحو 4.496 مليار درهم ونسبة 55.2% من إجمالي قيمة التداولات، تلاه في المرتبة الثانية قطاع البنوك بواقع 1.586 مليار درهم ونسبة 19.5%، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بحجم تداول مقداره 509.3 مليون درهم ونسبة 6.3% ثم قطاع الاتصالات بتداول مقداره 454.4 مليون درهم ونسبة 5.6%، فقطاع النقل بتداول 423 مليون درهم ونسبة 5.2%، ثم قطاع الخدمات بتداول مقداره 416.9 مليون درهم ونسبة 5.1%، فقطاع التأمين بتداول 253.5 مليون درهم ونسبة 3.1%، واستحوذت باقي القطاعات على أحجام التداول المتبقية.

وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي في السوق، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم خلال هذا الربع نحو 4.015 مليار درهم لتشكل ما نسبته 49.3% من إجمالي قيمة التداول، في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال نفس الفترة نحو 3.854 مليار درهم لتشكل ما نسبته 47.3% من إجمالي قيمة التداول، ونتيجة لذلك فقد بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى السوق خلال هذا الربع نحو 160.8 مليون درهم، من جانب آخر فقد بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين المؤسساتيين خلال الربع الثالث من هذا العام حوالي 2.429 مليار درهم لتشكل ما نسبته 29.8% من إجمالي قيمة التداول، في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال نفس الفترة حوالي 2.268 مليار درهم لتشكل ما نسبته 27.9% من إجمالي قيمة التداول، وبذلك بلغ صافي الاستثمار المؤسسي المتدفق إلى السوق نحو 161.2 مليون درهم. والشكل الموالي يوضح نسبة الأسهم المتداولة قطاعيا

الشكل رقم (3-1): عدد الأسهم المتداولة قطاعياً



المصدر: النشرة الشهرية لسوق دبي المالي، ديسمبر، 2012.

من خلال الشكل نجد أن نسبة التداول في الأسهم تكون كبيرة في كل من قطاع العقارات والإنشاءات الصناعية وفي البنوك، ثم تبدأ في التناقص بحيث بلغت في قطاع النقل 19,25 بينما نجد في كل من قطاع التأمين وقطاع الاتصالات قد بلغت النسبة حوالي 3,05، وقد بلغت النسبة قطاع الخدمات حوالي 1,97. بينما نجد أن النسبة منعدمة تماما في كل من قطاع الصناعة والسلع الاستهلاكية

3- التقرير الشهري يناير 2013

سجل مؤشر سوق دبي المالي في نهاية شهر يناير من هذا العام ارتفاعا بلغت نسبته % 16.3 ليبلغ 1887.6 نقطة مقابل 1622.5 نقطة في نهاية شهر ديسمبر من العام الماضي. وعلى صعيد أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات ستة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممثلة في السوق، بحيث سجل مؤشر قطاع الخدمات الذي ارتفع بنسبة % 34.7، تلاه مؤشر قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية ومؤشر قطاع الاستثمار والخدمات المالية اللذان ارتفعا بنسبة % 26.6 و % 16.3 على التوالي. وفي حين لم يطرأ أي تغير على مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية، فقد انخفضت مؤشرات قطاع التأمين وقطاع الصناعة بنسبة % 3.3 و % 0.7 على التوالي.

وفيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد ارتفعت في نهاية هذا الشهر بنسبة % 11.9 لتبلغ نحو 203.6 مليار درهم مقارنة مع 181.9 مليار درهم سجلت في نهاية الشهر الماضي. وارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في السوق خلال هذا الشهر بنسبة % 213.3 لتبلغ حوالي 8.652 مليار درهم مقارنة

مع 2.762 مليار درهم سجلت خلال شهر ديسمبر الماضي، وارتفع عدد الأسهم المتداولة بنسبة 211 % ليبلغ 7.616 مليار سهم خلال هذا الشهر مقابل 2.449 مليار سهم تم تداولها خلال شهر ديسمبر، كما ارتفع عدد الصفقات المنفذة بنسبة % 181.5 ليبلغ نحو 94 ألف صفقة مقابل 33.4 ألف صفقة نفذت خلال الشهر الماضي.

وعلى صعيد المساهمة القطاعية في أحجام التداول، فقد استحوذ قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية على الجزء الأكبر من قيمة التداولات في السوق مليار درهم ونسبة % 38.4 من إجمالي قيمة التداولات، تلاه في المرتبة الثانية قطاع البنوك بواقع 2.054 مليار درهم ونسبة 3.324 وسجل نحو 23.7 %، ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بحجم تداول مقداره 1.103 مليار درهم ونسبة 12.7 %، ثم قطاع الخدمات بتداول مقداره 1.024 مليار درهم ونسبة % 11.8 ، فقطاع النقل بتداول 435.8 مليون درهم ونسبة % 5 ، ثم قطاع التأمين بتداول مقداره 385.9 مليون درهم ونسبة % 4.5 ، فقطاع الاتصالات بتداول 324.6 مليون درهم ونسبة % 3.8 ، واستحوذت باقي القطاعات على أحجام التداول المتبقية.

وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي في السوق، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم خلال هذا الشهر نحو 4.083 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 47.2 من إجمالي قيمة التداول، في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال نفس الفترة نحو 3.748 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 43.3 من إجمالي قيمة التداول. ونتيجة لذلك، بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى السوق خلال هذا الشهر نحو 334.2 مليون درهم¹.

بينما في نهاية شهر فبراير فقد سجل مؤشر سوق دبي المالي ارتفاعا بلغت نسبته % 2.1 ليبلغ 1927.1 نقطة مقابل 1887.6 نقطة في نهاية شهر يناير، وعلى صعيد أداء القطاعات المدرجة في السوق، فقد ارتفعت مؤشرات أربعة قطاعات من بين القطاعات التسعة الممثلة في السوق، كان أعلاها مؤشر قطاع الاتصالات الذي ارتفع بنسبة % 18 ، تلاه مؤشر قطاع البنوك ومؤشر قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية اللذان ارتفعا بنسبة % 2 و % 1.9 على التوالي. وفي حين لم يطرأ أي تغيير على مؤشر قطاع السلع الاستهلاكية فقد انخفضت مؤشرات باقي القطاعات (قطاع الصناعة وقطاع الخدمات) اللذان انخفضا بنسبة % 10 و % 5.5 على التوالي.

¹ -النشرة الشهرية، يناير 2013

بينما فيما يتعلق بالقيمة السوقية، فقد ارتفعت في نهاية هذا الشهر بنسبة % 2.6 لتبلغ نحو 208.9 مليار درهم مقارنة مع 203.6 مليار درهم سجلت في نهاية الشهر الماضي. وانخفضت قيمة الأسهم المتداولة في السوق خلال هذا الشهر بنسبة % 19.2 لتبلغ حوالي 6.993 مليار درهم مقارنة مع 8.652 مليار درهم سجلت خلال شهر يناير الماضي، كما وقد انخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة % 37.2 ليبلغ 4.782 مليار سهم خلال هذا الشهر مقابل 7.616 مليار سهم تم تداولها خلال شهر يناير، وقد انخفض عدد الصفقات المنفذة بنسبة % 29.2 ليبلغ نحو 66.5 ألف صفقة مقابل 94 ألف صفقة نفذت خلال الشهر الماضي.

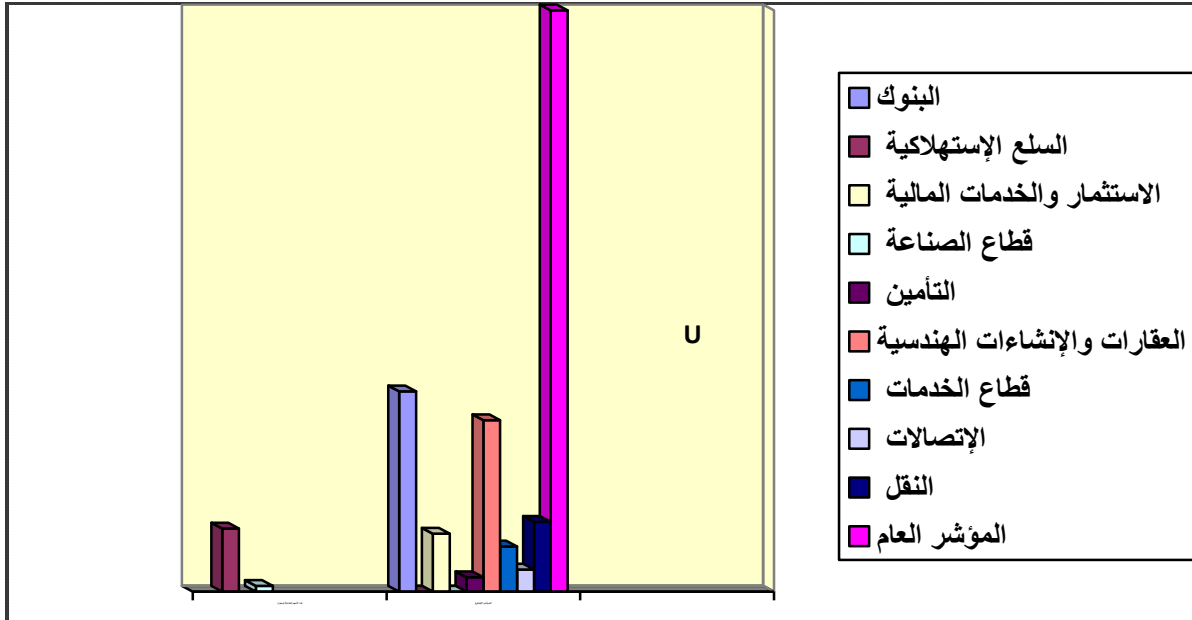
وعلى صعيد المساهمة القطاعية في أحجام التداول، فقد استحوذ قطاع العقارات والإنشاءات الهندسية على الجزء الأكبر من قيمة التداولات في السوق وسجل نحو 3.633 مليار درهم ونسبة 51.9% من إجمالي قيمة التداولات، تلاه في المرتبة الثانية قطاع البنوك بواقع 1.319 مليار درهم ونسبة 18.9%، ثم قطاع الخدمات بحجم تداول مقداره 607.9 مليون درهم ونسبة % 8.7 ثم قطاع الاستثمار والخدمات المالية بتداول مقداره 521.9 مليون درهم ونسبة % 7.5، فقطاع النقل بتداول 438.5 مليون درهم ونسبة % 6.3، ثم قطاع الاتصالات بتداول مقداره 366.8 مليون درهم ونسبة % 5.2، فقطاع التأمين بتداول 106.1 مليون درهم ونسبة % 1.5، واستحوذت باقي القطاعات على أحجام التداول المتبقية.

وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي في السوق، فقد بلغت قيمة مشتريات الأجانب من الأسهم خلال هذا الشهر نحو 3.178 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 45.4 من إجمالي قيمة التداول، في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال نفس الفترة نحو 3.068 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 43.9 من إجمالي قيمة التداول. ونتيجة لذلك، بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى السوق خلال هذا الشهر نحو 109.4 مليون درهم، ومن جانب آخر بلغت قيمة الأسهم المشتريات من قبل المستثمرين المؤسساتيين خلال شهر فبراير من هذا العام حوالي 1.976 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 28.3 من إجمالي قيمة التداول، في حين بلغت قيمة مبيعاتهم خلال نفس الفترة حوالي 1.807 مليار درهم لتشكّل ما نسبته % 25.8 من إجمالي قيمة التداول، وبذلك بلغ صافي الاستثمار المؤسسي المتدفق إلى السوق نحو 168.8 مليون درهم¹.

ويوضح الشكل الموالي نسبة تداول الأسهم قطاعيا لشهر فبراير 2013

¹ -النشرة الشهرية، فبراير 2013

الشكل رقم (3-2): عدد الأسهم المتداولة قطاعيا



المصدر: النشرة الشهرية لسوق دبي المالي، فبراير، 2013

المبحث الثاني: تجربة الجزائر

تشهد سوق السندات المالية الإسلامية في الجزائر حالة من الازدهار والتطور في الفترة الأخيرة، وقد بدأت الحكومة الجزائرية أخيراً بتشجيع الجهات المالية هناك على تطوير عدد من المنتجات البنكية الإسلامية، وتحفيز المتعاملين على اقتحام هذه السوق، وهذا ما يمكن رؤيته من تنافس الشركات المتخصصة على هذه السوق، ولاسيما أن الكثير من البنوك العربية قد بدأت بالدخول في هذه السوق الواعدة، وقد يذكر وبحسب مصادر ذات صلة أن الحكومة الجزائرية تسعى من خلال هذه الخطوات إلى خلق فرص تمويلية جديدة ومجدية.

ومن الجدير ذكره هنا أن حجم السندات المتداولة في الجزائر حالياً يزيد على 966 مليون دينار جزائري (بما يعادل 15 مليون دولار)، وشهدت في الفترة الأخيرة تطوراً مقارنة بـ 149 مليون دينار سنة 2006، وهي سندات مطروحة على شكل تمويلات للجمهور والمؤسسات الاقتصادية، وتسعى الجهات المختصة إلى رفع إجمالي السندات إلى حدود مليار دينار العام المقبل، ويتوقع متابعون للشأن أن تساعد هذه الخطوات في إعطاء دفعة إضافية إلى سوق السندات.

وفي الاتجاه نفسه تستعد مجموعة مصرف السلام/ الجزائر التي حصلت على رخصة لتأسيس مصرف إسلامي في الجزائر برأس مال مدفوع بقيمة 100 مليون دولار، لاقتحام سوق السندات الإسلامية، وتعد إدارة المجموعة بتوفير أحدث التقنيات والخدمات المصرفية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، من خلال توفير منتجات وحلول مصرفية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وأحكامها في المجالات العقارية والصناعية والزراعية، وهذه الخطوة تنم عن رؤية مصرف السلام الطموحة بتوسيع عملياته ودخول أسواق جديدة تتمتع بفرص نمو كبيرة على غرار ما توفره الجزائر، بالتزامن مع الانفتاح الذي تشهده ما تعرف به "سوق المعاملات البنكية اللاربوية في الجزائر، فبعد النشاط الحديث الذي باشره بنك البركة الجزائري، تستعد مجموعة القابضة الكويتية لافتتاح مصرف "جسور الجزائر" ما سيساعد على انتعاش مرتقب واكتساب القطاع المالي في الجزائر روحاً جديدة ويتفائل مراقبون بأفق سوق السندات الإسلامية في الجزائر، احتكاماً لمستويات أرباح المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية التي تحقق عائداً أفضل من المصارف التقليدية في العديد من الدول العربية، ويقدر أن زيادة عدد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر تعكس رغبة الأخيرة في

التمويل الإسلامي بيد أن المعطيات السالفة الذكر، لا تؤثر بحسب خبراء على الوضع الصحي لمنظومة السندات في الجزائر.¹

وهذا يعني أن الجزائر لديها سوق سندات إسلامية إلا أن التعاملات تتم بين البنوك الإسلامية، ودورها غير فعال وعلى هذا الأساس سوف نتناول في هذا المبحث بنك البركة الجزائري .

المطلب الاول : مفهوم بنك البركة الجزائري

1- نشأة بنك البركة الجزائري:

تم إنشاء بنك البركة الجزائري بموجب إبرام اتفاقية في 1 مارس 1990 بين كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري وشركة البركة القابضة السعودية ويعتبر صدور قانون النقد والقرض بتاريخ 14 أبريل 1990 بمثابة الحافز الأساسي الذي دفع بأصحاب مشروع بنك البركة الجزائري إلى طلب الاعتماد وبعد فحص الملف والمستندات المرفقة به رخص مجلس النقد والقرض لبنك البركة الجزائري بالعمل في التراب الوطني طبقا للمادة 137 من قانون النقد والقرض والتي تجعل منه مؤسسة مالية خاضعة لقواعد القانون الجزائري، حيث باشر أعمال المصرفية ابتداء من تاريخ 20 ماي 1990 بالمقر الاجتماعي بمدينة الجزائر العاصمة .

2- تعريف بنك البركة الجزائري :

عرفه الشيخ صلاح عبد الله كمال: رئيس بنك البركة الجزائري على أنه بنك إسلامي لا يتعامل بالفائدة أخذا أو عطاء، ويهدف إلى تنمية المجتمع الجزائري المسلم، وإلى خلق توليفة عملية مناسبة بين متطلبات العمل المصرفي الحديث وضوابط الشريعة الإسلامية .

وبنك البركة الجزائري بصفته بنك تجاري حسب المادة 114 من قانون النقد والقرض يمكن اعتباره من الناحية الكلاسيكية بنك للودائع نظرا لمهنته الأساسية المعتادة وكنك أعمال طبقا للمادة 38 من نظامه الأساسي .

وقد بلغ رأس المال المكتتب 500 مليون دينار جزائري موزعة بنسبة 50 لكل من مجموعة البركة والبنك الفلاحي للتنمية الريفية .

¹- [http //www.aleqt.com/2008/07/20/article_147992.html](http://www.aleqt.com/2008/07/20/article_147992.html) ، الاطلاع عليه يوم الاثنين بتاريخ: 2013/5/5، على

3- مبادئ بنك البركة الجزائري :

- يلتزم بنك البركة الجزائري بمجموعة من المبادئ متمثلة في :
- يجب أن تكون كل التمويلات الممنوحة من قبل المصرف مطابقة لمبادئ الشريعة الإسلامية .
- يجب أن يكون تدخل البنك مطابقا للأعراف المصرفية الرامية إلى توظيف واستغلال الموارد الممنوحة له من قبل زبائنه من جهة ومن جهة أخرى اخذ الحيطة والحذر من المخاطر، وخاصة تلك المتعلقة بعدم توظيف الأموال وعدم تسديدها .
- يجب تقديم التمويلات حسب الشروط المحددة من قبل السلطات النقدية الواردة أساسا ضمن القواعد الاحترازية .
- يجب أن تخضع كل طلبات التمويل المقدمة من العملاء على دراسة المخاطر، حتى ولو كانت مغطاة جزئيا أو كلياً بضمانات .

4- أهداف وإستراتيجيات بنك البركة الجزائري وأهم خصائصه:

4-1- أهداف بنك البركة الجزائري :

- تتمثل أهداف بنك البركة الجزائري في:
- تحقيق ربح حلال ،من خلال استقطاب الأموال وتشغيلها بالطرق الإسلامية الصحيحة وبأفضل العوائد ،بما يتفق مع ظروف العصر مع مراعاة القواعد الاستثمارية السليمة
- تطوير وسائل جذب الأموال والمدخرات وتشجيع التوفير العائلي وتوجيهه نحو المشاركة في الاستثمار المصرفي غير الربوي من أجل دفع عجلة التنمية .
- توفير التمويل اللازم لسد احتياجات القطاعات المختلفة والبحث عن منتجات بنكية جديدة ،وفق احتياجات القطاعات ولاسيما القطاعات الاقتصادية التي لا تستفيد من التسهيلات المصرفية التقليدية .
- التوسع على مستوى التراب الوطني ،والبحث عن مجالات أخرى لجذب الزبائن .
- المحافظة على السمعة الحسنة للبنك لتحسين الخدمات المقدمة من المصرف .

4-2- إستراتيجيات بنك البركة الجزائري :

- للبنك مجموعة من الأهداف يسعى لتحقيقها ،ومن أجل ذلك وضع مجموعة من الخطط ،والإستراتيجيات تساعد على تجنب الوقوع في المخاطر وهي كالأتي :
- تدقيق وتطوير نظام تسيير البنوك .
- التحكم في التكاليف ووضع أدوات تحليل المردودية ومتابعة النتائج .

- تغطية السوق المحلية وتوسيع مجال الاستثمارات وتنويع تشكيلة المنتجات .
- التوسع الأفقي لمحفظة النشاط.¹

4-3- خصائص بنك البركة الجزائري:

يتميز بنك البركة الإسلامي الجزائري بعدة مميزات وخصائص تتمثل في:

4-3-1- بنك مشاركة:

يعتمد بنك البركة على المبادئ التي نصت عليها الشريعة الإسلامية في باب أحكام المعاملات المالية، والتي أطرها الفقهاء والمفكرين المسلمين ضمن إطار سموه بالمشاركة، وهو بذلك يعتمد في عملياته التي يقوم بها على احترام أحكام الشريعة الإسلامية، سواء ما تعلق منها بعلاقته مع المودعين والممولين أو ما تعلق منها بأنشطته البنكية والاستثمارية والتمويلية.

4-3-2- بنك مختلط:

بما إن بنك البركة الجزائري مؤسس برأس مال مختلط بين شركة خاصة عربية وبنك عمومي جزائري، فهو يشكل حالة استثنائية ونادرة في عالم بنوك المشاركة الناشطة على الساحة الدولية، والتي يعود أغلبها لرأس المال الخاص إذا استثنينا بنك البركة الإسلامي الذي يعتبر مؤسسة مالية دولية.

4-3-3- بنك ينشط في بيئة بنكية تقليدية:

يعمل بنك البركة الجزائري في بيئة خاضعة بالكامل للأطر والنظم الرقابية التي يعتمدها بنك الجزائر والمبنية على أسس ربوية مخالفة تماما لمبادئ البنك والقيم التي انشأ على أساسها، إن هذا الأمر يجعل بنك البركة الجزائري يشكل استثناء عن القاعدة العامة للنظام البنكي الجزائريين باعتبار إن كل البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر تتبع النمط البنكي التقليدي القائم على الربا²

¹www.albaraka_bank.com/startègie /htm، أطلع عليه يوم الثلاثاء 16/05/2013، على الساعة 02:30.

²http://www.djelfa.info/vb/showthread.php?t=92604، أطلع عليه بتاريخ 16/05/2013، على الساعة 12:30.

المطلب الثاني: أساليب الاستثمار لبنك البركة الجزائري وأهم إنجازاته

1- أساليب الاستثمار لبنك البركة الجزائري :

يعتبر نشاط التمويل والاستثمار المحرك الأساسي للنظام المصرفي، حيث يهتم المصرف الإسلامي بعمليات التمويل مع مراعاة قواعد الشريعة الإسلامية في كافة المعاملات ومن بين هذه المعاملات التي يعتمد عليها البنك الإسلامي الجزائري ما يلي:

1-1 صيغ التمويل القائمة على الملكية: من الملاحظ أن بنك البركة الجزائري يطبق صيغة التمويل بالمشاركة فقط، ولقد بدأ البنك التعامل بهذا النوع من التمويلات منذ بداية نشاطه وقد انخفضت نسبة التمويل به في السنوات الأخيرة وهذا راجع لتفضيل البنك أساليب أخرى للتمويل من جهة، ومن جهة أخرى لوجود عنصر المخاطرة الكبيرة الناجمة عن عدم السداد .

1-2-1- صيغ التمويل القائمة على المديونية: من الصيغ التي يعتمد عليها البنك في التمويل ما يلي :

1-2-1- التمويل بالمرابحة: يقوم البنك بشراء البضائع من المورد بالحاضر وبيعها للأمر بالشراء بالأجل مقابل ربح معين متفق عليه مسبقاً¹، ويقتصر التمويل بالمرابحة على المجالات التالية :

- تمويل المشاريع الاستثمارية متوسطة المدى والتي تكون في إطار إنشاء أو توسيع مؤسسة معينة بنسبة 70% من السعر الإجمالي للاستثمار لمدة 5 سنوات .
- يمول النشاطات المهنية الحرة والأعمال الحرفية بشراء المعدات التي تساهم في تطوير النشاطات وتكون نسبة التمويل 70% من السعر الإجمالي للاستثمار .
- يستثمر البنك أمواله أيضاً في العقارات بنسبة 80% من حيازة العقار خلال ثلاثة أشهر .

1-2-2- التمويل التأجيري: بدأ البنك بتطبيق هذا النوع من التمويل منذ بداية نشاطه، ويعتبر التمويل بالتأجير (LE ASIN) تقنية جديدة عرفت رواجاً كبيراً في بداية نشاطه نتيجة للنجاح الذي عرفته هذه العملية، كما يستفيد البنك من الإعفاءات الجبائية لمدة معينة، بناء على قرار الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمار، وقد تم التخلي عن هذا الأسلوب نظراً لكونه حمل البنك أموال طائلة .

¹ - Abdelknm sadek، le système bancaire Alger، la nouvelle règlementation .d imprime sur le presses de l'imprimerie 2004، Alger p34

1-2-3- التمويل بالسلم: هو التمويل المسبق لنشاط مؤسسة مقابل تسلم بضائع في تاريخ متفق

عليه، وأصبحت هذه التقنية تزايد إلى أن أصبحت تمثل نسبة 77% من مجموع المبالغ المخصصة للتمويل

1-2-4- التمويل بالإستصناع: هو عقد مقابله يلتزم البنك بتمويل إنجاز منشأة لصالح الزبون أنجاز عقارات أو منقولات مقابل عائد يتضمن سعر التكلفة وهامش الربح .

بدأ البنك يدلي أهمية كبيرة لهذا النوع من التمويل إذ خصص له مبلغ يفوق 4 مليون وهو في تزايد ويختص البنك بتمويل مشاريع الأشغال العمومية والترقية العقارية قصيرة ومتوسطة المدى بنسبة 70% من مبلغ التكاليف الإجمالية المخصصة للاستثمار في مدة أقصاها 5 سنوات¹.

1- أهم إنجازات بنك البركة الجزائري :

كشفت البيانات المالية التي أعلن عنها بنك البركة الجزائري عن تحقيق نتائج قياسية لم يسبق تحقيقها من قبل ، فقد شهد عام 2007 زيادة إجمالي أصول المصرف بنسبة 35% لتبلغ 846 مليون دولار وهي مموله بشكل رئيسي من خلال الزيادة في حسابات ودائع العملاء وحسابات الاستثمار المطلقة التي نمت بنسبة 35% لتبلغ 61 مليون دولار ، وهي تمثل ما نسبته 79,3% من مجموع الموجودات مما يعكس قاعدة العملاء القوية التي يمتلكها البنك .

وقد تم توظيف هذه الأموال في التوسع في عمليات تمويل المراجعة ومحفظه السلم ، كذلك محفظة الإجارة المنتهية بالتملك ، كما ارتفع مجموع حقوق المساهمين بنسبة 37% ليبلغ 91 مليون دولار بنهاية عام 2007 ونتيجة لذلك فقد ارتفع إجمالي الدخل من التمويل المشترك والاستثمارات وكذلك الدخل من العمليات المصرفية إلى 19 مليون دولار وذلك بعد خصم المصاريف التشغيلية وتجنب المخصصات ومستحقات الضرائب ، وهو ما يمثل زيادة قدرها 34% مقارنة بعام 2006 وقد أمنت هذه الزيادة للمصرف المحافظة على معدلات العائد للمساهمين بالغم من الزيادة الكبيرة في الأصول وحقوق المساهمين ، حيث بلغ كل من العائد على متوسط حقوق المساهمين ومتوسط مجموع الموجودات 24.08 و 2.57% عام 2007 على التوالي بالمقارنة مع 24.68% و 2.36% عام 2006 على التوالي .

استطاع بنك البركة الجزائري من ترسيخ أقدامه في السوق الجزائري ، بفضل خدماته القوية في تمويل التجارة الخارجية والفرص الموازية في هذا السوق ، والاستفادة الكبيرة مما وفرته له الشركة الام من دعم متعدد

¹ www.albaraka_bank.com/startègie /htm ، أطلع عليه يوم الثلاثاء 2013/05/16 ، على الساعة 02:30.

الأشكال أبرزه زيادة رأسماله بنسبة 400% عام 2006 أي 25000000000 دج، وبعد أن أفتتح خمسة فروع جديدة في 2006 أصبح لديه الآن شبكة من 17 فرعاً تعمل في مختلف أنحاء الجزائر .

المطلب الثالث: آفاق المستقبلية لبنك البركة الجزائري

و تعتمد إستراتيجية البنك المستقبلية على مايلي :

- زيادة التوسع الأفقي، حيث يعتزم زيادة عدد الفروع إلى أكثر من 25 فرعاً خلال السنوات الثلاث القادمة (إلى غاية سنة 2009)
- توسيع المصرف من نوعية وطبيعة خدماته، من خلال إدخال خدمات ومنتجات مصرفية متطورة، بعد النجاح الكبير الذي حظي به منتج الخدمات المصرفية الإلكترونية .
- و مما يمكن أن يعزز عمل المصرف و توسعه خاصة فيما يلي:
- إن الأسواق الجزائرية توفر للمصرف فرصاً استثمارية جيدة و جديدة منها مثلاً إمكانية دخول البنك إلى سوق الرهن العقاري بعد إصدار قانون التوريق.
- الطلب القوي على خدمات المصرف، المقدمة إلى شرائح اقتصادية نامية في الأسواق الجزائرية .
- إقبال المجتمع الجزائري على الخدمات المالية الإسلامية و رغبته في تجنب الشبهات التي يمكن أن تثار حول المعاملات مع البنوك التجارية الأخرى.
- الرغبة القوية لدى إدارة المصرف بتعزيز مكانة المصرف الإسلامي الوحيد في الجزائر .¹

¹ - قندوز عبد الكريم ، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم

¹ الاقتصادية، نقود ومالية، حسيبة بن بوعلوي، غير منشورة، الشلف، 2007، ص: 227

المبحث الثالث: تحديات الأسواق المالية الإسلامية

بعدما تعرفنا على السوق المالي الإسلامي لدبي وتجربة الجزائر، سنحاول في هذا المبحث معرفة السمات المشتركة للأسواق المالية في الدول العربية، ومن ثم سنشير إلى العلاقة بين هذه الأسواق والمصارف الإسلامية وأهم الصعوبات التي قد تواجه الأسواق المالية .

المطلب الأول: السمات المشتركة لأسواق المال في الدول العربية

تتشترك الدول العربية في بعض السمات لعل من بينها :

- دور الأسواق المذكورة ضعيف ضمن إقتصادياتها الوطنية وإن معدلات نموها لا زالت منخفضة مقارنة مع قيمة الاستثمارات في الأسواق المالية العالمية، والتي شهدت خلال عشر سنوات مثلا ابتداء من ثمانينات القرن الماضي، زيادة قدرت بأكثر من 11 مرة .
وتعود هذه الفجوة المشعة بين الأسواق المالية في الدول العربية والأسواق المالية العالمية إلى عوامل عديدة أهمها:

✓ حداثة إنشاء الأسواق المالية في الدول العربية والتي تعود في صيغها القانونية المنظمة إلى العقود الثلاثة الأخيرة.

✓ عدم انتشار الوعي الاستثماري في الأوراق المالية وضعف ثقة الراغبين بمكاتب (أو شركات) الوساطة المالية

✓ المبالغة في تدخل الأجهزة الحكومية ومسؤوليتها ولأغراض متباينة (رسمية أو غير رسمية) وهذا ما يضع في كثير من الأحيان قيودا على توجهات المستثمرين وخاصة عندما يكون التدخل آتيا من عناصر النخبة .

✓ عدم الاطمئنان لمتغيرات الاقتصاد، خاصة وأن اقتصاديات الدول المعنية تابعة للاقتصاد الصناعي المتقدم، فتنعكس عليها كافة التقلبات التي تواجه الإقتصادات الأخيرة .

✓ انخفاض ربحية الأدوات الاستثمارية، وهو ما يتعلق جزئيا بالواقع الضعيف للشركات المصدرة لهذه الأدوات وغالبا ما يتصل بضعف كفاءة أو خبرة العاملين من الوسطاء والسماصرة وصناع السوق

وإن توافر الأمان وفرص الربحية في كثير من البنوك والشركات وخاصة في سويسرا يعد عامل جذب للاستثمارات المقيمين المذكورين في الدول العربية، ويمكن القول إن الدور المتميز للمؤسسات المالية في الدول المتقدمة في نشر المعلومات وحث المستثمرين يجعل المقيمين أكثر إطلاعا على نشاطات الاستثمارات

الخارجية من النشاطات الداخلية وبالتالي فإن أعوام الجذب السيكلوجية تدفع أكثر بهؤلاء إلى تفضيل التعامل في الأسواق أو المؤسسات الأجنبية على التعامل في الأسواق أو المؤسسات المحلية .

- إن تنظيمات الأسواق المالية في الدول العربية وآليات العمل فيها وأساليب الاتصال، المتابعة و تحليل المعلومات على مدار الساعة لا زالت دون المستوى المطلوب .
- تركز الأسواق المالية في الدول العربية على الأسهم والسندات وهي لا زالت بعيدة عن تنوع الأدوات الاستثمارية وخاصة بالنسبة للأدوات النقدية والمشتقات .
- إن ضيق الأسواق مع الرقابة الحكومية قد ساعدا على نشر المعلومات وبما يضمن (إلى حد مقبول) الشفافية داخل السوق وخاصة عندما يتم نشر الأسعار بانتظام .
- إن ضعف أو عدم وجود مراكز علمية بحثية متخصصة لتحليل المعلومات المالية في إطار مؤسسات الأسواق المعنية قد أسهم في أن غالبية العمليات تجري بقرارات ارتجالية أو عفوية .
- تشرف على الأسواق المالية في الدول العربية هيئات أو مجالس أو لجان تضم في عضويتها ممثلين عن جهات أو سلطات متخصصة، وخاصة البنك المركزي والشركات المساهمة المسجلة ومكاتب أو شركات الوساطة ومؤسسات مالية بالإضافة إلى اتحادات الفرص التجارية والصناعية والزراعية وهي جمعية المتخصصين الماليين.¹

- كما يمكن اتخاذ بعض الإجراءات في مجال الاندماج النقدي بين الدول الأعضاء مثل إقرار صيغة لتسوية المدفوعات الإسلامية، وإنشاء عملة إسلامية موحدة، وتحرير وتنسيق السياسات المالية والنقدية بين الدول الأعضاء وربط أسواق المال والنقد في الدول الإسلامية ببعضها البعض، والتحرير التام للتبادل التجاري بين الدول الأعضاء وصياغة تعريفية جمركية موحدة تطبقها الدول الإسلامية في مواجهة الدول غير الأعضاء، ومنع وجود وساطة مالية في المدفوعات بين هذه الدول، وإلغاء أية قيود على انتقال عناصر الإنتاج بين الدول الإسلامية، وأن يتبع ذلك أيضا بالنسبة لنقل التكنولوجيا المتاحة لدى بعضها إلى البعض الآخر، كما يجب إقامة نظام للمعاملة التفضيلية بين الدول الأعضاء في السوق في مجالات النقل والمواصلات والتأمين بصفة خاصة.²

¹ - محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (أسهم، سندات، أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحماد للنشر والتوزيع

/عمان، 2006، ص: 207-209

² - <http://islamfin.go-forum.net/t1408-topic>، تم الإطلاع عليه يوم الإثنين 12-05-2013، على 13:30.

المطلب الثاني :علاقة المصارف الإسلامية بالسوق المالية :

تحتل المصارف والمؤسسات المالية الأخرى منزلة مهمة ولها الدور البارز في تفعيل وتطوير الأسواق المالية عن طريق ترويج الأدوات المالية المتنوعة وتسويقها ، وفتح قنوات استثمارية جديدة وغيرها من المهام ، ونقصد بالأدوات المالية إصدار الأسهم والسندات وشهادات الإيداع وتسديد القروض المصرفية وغيرها من الأدوات المالية ، ويمكن للمصارف الإسلامية الاضطلاع بالدور نفسه بوصفها جزءا مهما من أنواع المصارف ومن ثم يمكن لها أن تلعب دورا بارزا في تنشيط السوق المالي عن طريق :

- خلق وترويج أدوات مالية متطورة وحديثة تستطيع تلبية طموحات المتعاملين والمستثمرين في هذه المصارف.

- إقامة بيوت وصناديق الاستثمار وتأسيس شركات الوساطة.

- ولضمان كفاءة وفاعلية هذا الدور للمصارف الإسلامية في تطوير أسواق المال .

يتوجب على هذه المصارف إيجاد المنافذ الاستثمارية التي من شأنها رفع كفاءة الأجهزة الإدارية عن طريق :

● ضخ الثقافة المالية واحتراف تقاليد التعامل في الأسواق المالية .

● إدخال التقنيات المالية والمصرفية الحديثة.

● خلق وترويج أدوات استثمارات المالية الإسلامية .

● مصرفية جديدة ومن ثم تعدد الفرص والخيارات الاستثمارية للمستثمرين والمتعاملين مع المؤسسات المالية الإسلامية.

وتعد عملية الارتقاء بأداء الجهاز المصرفي بصورة عامة والمصارف الإسلامية على وجه التحديد أمرا ضروريا لتفعيل الأسواق المالية وخلق الفرص الاستثمارية وتحقيق الأرباح ويتم ذلك من خلال أمور عدة من أهمها :

- تشجيع الرسكلة وكفاية رأس المال في المصارف والشركات والمؤسسات الإنتاجية والخدمية ، فضلا عن تشجيع قيام الشركات والمؤسسات المساهمة بوصفها بديلا لحالات التملك الفردي والعائلي السائدة في الدول العربية وإدراج أسهمها في البورصات .

- تنمية الوعي الاستثماري والادخاري لدى الأفراد والمؤسسات لتوسيع عمل السوق المالي من خلال تطوير البنية الأساسية اللازمة والقادرة على توفير مستلزمات الاستثمار والمساعدة على استقطابه مثل الأوعية الاستثمارية.

- بذل الجهود الخاصة والرسمية لتطوير الجهاز المصرفي العربي بصورة عامة والمصارف الإسلامية على وجه التحديد من أنظمة وأدوات استثمارية والتجديد الدائم بما يكفل قدرته على مواكبة

متطلبات العصرية ويضمن تفعيل دوره في إنجاح السوق المالي وتطوره من خلال مقدرته على حشد الموارد المالية وتحسين مجالات توظيفها.¹

المطلب الثالث: صعوبات تفعيل السوق المالية الإسلامية

هناك صعوبات جوهرية تعترض تفعيل دور المصارف والمؤسسات المالية في دعم وتطوير أسواق رأس المال ولعل من أبرزها نذكر مايلي :

- ضالة الخيارات المتطابقة مع أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، لان عددا كبيرا من الأسهم والأدوات المالية لا يجوز التعامل فيه شرعا، كما أن السندات بأكملها تعتبر خارج فعاليات وأنشطة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وعلى الرغم من الاجتهادات الشرعية لإيجاد مخرج مقبولة إلا أن تلك المحاولات لا زالت أولية وغير شاملة، بينما المطلوب إخراج منظومة شرعية جماعية صادرة عن مجموع البنوك الإسلامية أو معظمها .
- ونتيجة لما تقدم أن معظم عملاء المصارف الإسلامية يتشككون ويرتابون ولا يثقون في العمليات التي تجري داخل الأسواق المالية الدولية، لاسيما بعد الانهيارات التي حدثت في أسواق المال إقليميا وعالميا .
- كذلك فإن أسلوب (التنميط) المتبع في البورصات العالمية من حيث أحجام التداول ومعدل التغيرات في الأسعار، قلل من إمكانية توسع المؤسسات المالية في طرح الحصص والوحدات الاستثمارية في الأسواق العالمية .
- مواقف الهيئات الشرعية في المصارف الإسلامية تجاه العقود التالية :
 - العقود المستقبلية وعقود الخيارات: يعتبر عقد السلم الإسلامي من العقود المستقبلية، بحيث يمكن دراسة هذه العقود في إطاره ولاسيما العقود التي لا تتعامل في النقد المتبادل، القائم على تأخير أحد البديلين أو كليهما، وإنما تتعامل مع المواد الخام والمعادن وغيرها من البضائع .
 - السندات: طالما أن السندات كأدوات مالية يتعامل بها في سوق رأس المال لا تتفق مع الضوابط الشرعية، فإن هناك اتجاهات جديدة لدى المصارف التقليدية في شأن هذه السندات، أي ما يسمى بسندات الدخل والتي لا يجوز لحاملها المطالبة بالفوائد في السندات التي لم تحقق فيها

¹ - حيدر يونس الموسوي، المصارف الإسلامية (أدائها المالي وأثارها في سوق الأوراق المالية)، مرجع سبق ذكره، ص ص: 122-124.

المنشأة المصدرة أرباحاً، وبالتالي يمكن للهيئات الشرعية في المصارف الإسلامية دراسة هذا النوع من السندات وتكييفه وفق أحكام الشريعة الإسلامية .

➤ التوريق: إن عملية التوريق من الحلول العملية لتفعيل سوق رأس المال الإسلامي في مواجهة المرحلة المقبلة وعلى الهيئات الشرعية للمصارف الإسلامية دراسة هذه الصيغة وتكييفها لتتفق وأحكام الشريعة الإسلامية

إذا لا بد أن تعمل المصارف الإسلامية مع المصارف التقليدية على تنشيط ودفع حركة أسواق الرساميل العربية، من خلال قيامها بدور أمانئ الاستثمار والوساطة المالية بين المستثمرين من جهة، وأسواق المال من جهة أخرى، ومن خلال توجهاتها المستقبلية الداعية إلى تطوير أدواتها والسياسات .

ولا ريب في أن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية التي استطاعت إقامة صناعة مالية إسلامية متطورة على الصعيدين العالمي والعربي، لها دور أساسي ومحوري في تطوير ودعم أسواق رأس المال العربية، من خلال ابتكاراتها وإيداعاتها وهندساتها المالية، التي تستطيع بمقتضاها إطلاق أدوات مالي إسلامية جديدة ذات دور هام في تطوير جانبي الطلب والعرض في الأسواق المالية.¹

¹- أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006، ص ص: 163-

خلاصة الفصل :

من خلال الفصل السابق خلصنا إلى أن سوق دبي المالي الإسلامي تم إنشاؤه سنة 2000، فقد واصل هذا السوق مبادراته الرامية إلى تطوير سوق الأوراق المالية سواء كان ذلك على صعيد تعميق السوق من خلال تعزيز الإصدارات الأولية واستحداث أدوات مالية جديدة، وله عدة أهداف في إدارة المخاطر المالي نذكر منها: مخاطر السوق، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر السيولة وغيرها من المخاطر الأخرى .

لقد تم تعيين بنك ستاندرد تشارترد كمصرف للتسوية في سوق دبي المالي ليصبح أول بنك عالمي يقدم خدمات التسوية للسوق، ولقد تناولنا التقارير السنوية بحيث في سجل سوق دبي انخفاضاً في قيمة التداول إلا أن ذلك لم يؤثر عليه وجعله يحتل المرتبة الثانية من بين الأسواق المالية العربية، وخلال هذه السنة سجل ارتفاعاً معتبراً مقارنة بالسنوات الأخرى .

بينما تجربة الجزائر فقد تمثلت في تحقيق نوع من الازدهار في الفترة الأخيرة بالنسبة لسوق السندات الإسلامي، كما وقد بدأت الحكومة الجزائرية بتشجيع الجهات المالية على تطوير عدد من المنتجات البنكية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري وهذا الأخير قمنا بإعطاء لمحة عنه من خلال تعريفه وأهم الخصائص التي يتميز بها، أساليبه وأهم إنجازاته....، أفاقه المستقبلية .

وفي الأخير خلصنا إلى أن هناك علاقة بين الأسواق المالية والمصارف الإسلامية إلا أن تلك العلاقة قد تواجه جملة من الصعوبات

كما أن الأسواق المالية العربية تشترك في جملة من السمات:

- تركز الأسواق المالية في الدول العربية على الأسهم والسندات وهي لا زالت بعيدة عن تنويع الأدوات الاستثمارية وخاصة بالنسبة للأدوات النقدية والمشتقات .
- إن ضيق الأسواق مع الرقابة الحكومية قد ساعدا على نشر المعلومات وبما يضمن (إلى حد مقبول) الشفافية داخل السوق وخاصة عندما يتم نشر الأسعار بانتظام.

بالرجوع إلى المشكل المطروح حول ما هي طرق الاستثمار في أسواق المال الإسلامية توصلنا إلى أن هذه الطرق تتمثل في كل من الأسهم والسندات الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومختلف الصكوك الإسلامية، لقد حظي الاستثمار في الفكر المعاصر أهمية بالغة، خاصة لما له من دور في استثمار الأموال وعدم اكتنازها، لذا حث الإسلام على حفظ المال وتنميته واستثماره بأفضل وأكفأ الوسائل والأساليب المشروعة، ومن أجل ذلك فقد وضع العديد من الضوابط الشرعية التي تكفل حسن إدارة المال واستثمار، وإن للاستثمار المالي الإسلامي أهمية بالغة في الأسواق المالية الإسلامية بحيث تعتبر هذه الأخيرة فرصة هامة جدًا لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محافظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع. ولا ننسى أيضا أن لهذه الأخيرة دور في تقديم القروض لمختلف المصارف الإسلامية.

نجد أن سوق دبي المالي الإسلامي يتعامل فقط بالأسهم وهذا يعني إهماله للأدوات المالية الأخرى، إلا أن تجربة الجزائر تكمن في سعيها إلى إنشاء سوق مالية إسلامية بعيدة عن التعامل بالربا، ولا ننسى أيضا أن للجزائر مصرف إسلامي (بنك البركة الجزائري)، وهذا يعني أنه يمكن للجزائر أن تستفيد من تجارب الدول الأخرى وتسعى إلى توثيق وتطوير العلاقة بين السوق الذي تسعى إلى إنشائه وبنك البركة الجزائري.

وفي الأخير ضرورة اتفاق وإتحاد الدول على تكوين سوق مالية إسلامية عربية موحدة وأيضاً ضرورة تفعيل مختلف المصارف الإسلامية بهذه السوق لمواجهة مختلف الصعوبات التي تعترض طريقها.

اختبار الفرضيات :

- 1- مقبولة: يعرف الاستثمار على انه عملية تحديد أو تنمية الأصول الرأسمالية، أو انه يكمن في التحلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:
 - القيمة الحالية لتلك الأصول التي تحلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل.
 - النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم .
 - المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع.
- 2- مقبولة: الأسواق المالية إحدى أجهزة الوساطة المالية المهمة في الاقتصاديات المعاصرة. ولهذه الأسواق دور كبير في تفعيل المصارف الإسلامية وذلك لأنها تقوم بتوفير السيولة اللازمة

3- مرفوضة: تسعى الجزائر إلى إنشاء سوق مالية إسلامية بعيدة عن التعامل بالربا، ولا ننسى أيضا أن للجزائر سوق سندات إسلامية .

أهم النتائج المتوصل إليها :

- تقدم الاستثمارات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية إمكانية الدخول في استثمارات كبيرة، تحتاج لتمويل كبير عن طريق احد أشكال الاستثمار المقترحة (مراجعة - مشاركة...)، وبذلك تكون تلك الاستثمارات من أهم الأدوات التي تمكن الدولة من الاستعانة بها في بناء صناعات أو استثمارات كبيرة، قد تكون ذات منفعة كبيرة مستقبلاً فيمكن الاستعانة بها في بناء مشاريع سكنية أو مصانع، وفق نظام المشاركة، المضاربة، المراجعة أو الإجارة وبالتالي إيجاد حلول لمجموعة كبيرة من المشاكل الاقتصادية والاجتماعية.
- أثبتت الأدوات المالية الموافقة للشريعة الإسلامية بكافة أنواعها أنها بديل امن ومثالي خاصة في ظل الظروف الراهنة، لاستثمار الأموال باعتبارها استثمارات حقيقية، وتنتج دخلاً حقيقياً قياساً بالاستثمارات الأخرى وهذا ما أثبتته الأزمة المالية الأخيرة التي تعصف بإقتصادات العالم في هذه الأيام، والأمر الذي دعا الكثير إلى التفكير باتجاه الاستثمارات وفق منهج الشريعة الإسلامية.
- إنها سوق لا تتعامل بأدوات الدين، وإنما تحفز وتشجع على تداول أدوات الملكية بشكل واسع .
- سوق خالية من الاحتكارات والمعلومات المضللة، والتي تؤثر سلباً على أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها
- مقاومة الجشع وتشجيع الربح العادل والحلال.
- وتعمل الأدوات المالية الإسلامية على زيادة التدفقات في الاستثمارات الإسلامية
- أنها تقدم أسلوباً جيداً لإدارة السيولة لكي تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها .
- أن سوق دبي المالي الإسلامي قد حقق إنجازات كبيرة في السنوات الأخيرة .
- على الجزائر أن تقوم بتطوير سوقها المالي الإسلامي وأن لا تعتمد على سوق السندات الإسلامية فقط.
- يمكن تداول عقود الخيارات المالية في الأسواق المالية الإسلامية، وذلك بعد تطويرها في ظل العقود والضوابط الشرعية.
- عقود الخيارات يمكن تطويرها إسلامياً في ظل الأحكام الشرعية لبيع العربون والتأمين والالتزام والكفالة والحقوق المعنوية.

التوصيات:

- ضرورة تطوير أدوات مالي إسلامية تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية .

- إن توفر سوق مالية متطورة يتطلب وجود مصارف إسلامية، في إبداع وابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المصارف التميز في تقديم أدواتها الأخرى ضمان تدخل فعال لها في الأسواق المالية .
- أن وجود مؤسسات مالية أولية أو للوساطة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، يعتبر أمراً ضرورياً لتطوير كفاءة السوق المالي، ويمكن اقتراح آلية لتطوير سوق النقد الإسلامي من خلال المقترحات التالية :
 - تأمين حسابات جارية وحسابات توفير للمودعين تقوم على أساس عقد الوديعة، وفي الإسلام أي بدون توزيع الأرباح، إضافة إلى استثمار على أساس عقد المضاربة، وبالتالي يعتبر المصرف بمثابة مضارب ويتم توزيع ربح الاستثمار متفق عليه وخاضع للمناقشة بين الطرفين، وفي حالة الخسارة يتحملها العميل لوجهه، وفي حالة الربح يأخذ القسم الأكبر منه
- تهتم الأسواق المالية الإسلامية وما لها من دور في التنمية الاقتصادية وتحقيق العدالة الاجتماعية .
- تعزيز التعاون المشترك بين المؤسسات المالية الإسلامية.
- المطلوب الآن من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية، البحث عن الحلول والبدائل التي تحقق السلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية والملائمة العملية.
- إن السوق المالية الإسلامية بما تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية لا زالت بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدر الاقتصادي المؤمل منها..والذي يمكن أن يسهم في تخفيف التبعية الاقتصادية للأسواق المالية في الدول الغربية.

أفاق البحث:

- وذلك من خلال اقتراح المواضيع التالية :
- صيغ الاستثمار في أسواق المال الإسلامية الجزائرية .
- دور الأسواق المالية الإسلامية في تفعيل مشاركات بنك البركة الجزائري .
- الكفاءة الاقتصادية لصيغ التمويل الإسلامي.

أولاً: المراجع باللغة العربية:

● القرآن الكريم.

● الكتب:

- 1- إبراهيم متولي حسن المغربي ، دور حوافز الاستثمار في تعجيل النمو الاقتصادي (من منظور الاقتصاد الإسلامي و الأنظمة الاقتصادية المعاصرة)، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي للنشر و التوزيع، الإسكندرية ، 2011.
- 2- أحمد أبو الفتوح الناقة ، نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية (مدخل حديث للنظرية النقدية والاسواق المالية)، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، الاسكندرية ، 1998، ص: 17.
- 3- أحمد سليمان خصاونة ، المصارف الاسلامية (مقررات لجنة بازل ، تحديات العولمة ، إستراتيجية ، مواجعتها)، الطبعة الاولى ، دار جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع ، إربد ، 2008.
- 4- أحمد سفر ، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، 2006
- 5- أرشد فؤاد التميمي ، الاسواق المالية (إطار في التنظيم وتقييم الادوات)، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2010، ص ص: 25-26.
- 6- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالاوراق المالية (تحليل وإدارة)، الطبعة الاولى ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004، ص: 23.
- 7- دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان .
- 8- هوشيمار معروف كوكا مولا، الاستثمارات والاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان، 2003.
- 9- وليد صافي البكري ، الاسواق المالية والدولية ، الطبعة الاولى ، دار البداية للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010.
- 10- زاهر عبد الرحيم عاطف ، إدارة العمليات النقدية والمالية (بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الاولى ، دار الراية للنشر والتوزيع ، عمان ، 2008
- 11- زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2007 .

- 12- زياد رمضان و مروان شموط ، الأسواق المالية ، دار الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة ، 2008.
- 13- حيدر يونس الموسوي ، المصارف الاسلامية (ادائها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية)، الطبعة الاولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2012.
- 14- محمد بن عبد الرحمن الجنيدل وإيهاب حسين أبو دية ، الاستثمار والتمويل في الاقتصاد الإسلامي ، الطبعة الأولى ، دار جرير لنشر والتوزيع ، عمان ، 2009.
- 15- حسين محمد سمحان واخرون ، ادارة الاستثمار في المصارف الاسلامية ، منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية ، القاهرة ، 2012.
- 16- حسني علي خريوش واخرون ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الثانية ، دار زاهر للنشر والتوزيع ، عمان ، 1999.
- 17- حسين علي خريوش واخرون ، الأسواق المالية (مفاهيم وتطبيقات) ، الطبعة الاولى ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2011.
- 18- حسين عمر ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، الطبعة الاولى ، 2000.
- 19- كاظم الجاسم العيساوي ، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي) ، الطبعة الثانية ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، 2005.
- 20- ماجد احمد عطا الله ، ادارة الاستثمار ، الطبعة الاولى ، دار اسامة للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2011.
- 21- محمد أحمد الكايد ، الإدارة المالية الدولية و العالمية ، الطبعة الأولى ، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر و التوزيع ، عمان ، 2010.
- 22- محمد بوحديدة ، النظام المالي الاسلامي (التجارب التحديات ، الافاق) ، الطبعة الاولى ، دار كليك للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2011.
- 23- محمد بن وليد عبد اللطيف السويديان ، التكلفة الفعلية في المصارف الاسلامية (الاسباب والضوابط) ، الطبعة الاولى ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2011.
- 24- محمد وجيه حنيني ، تحويل بورصة الاوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الاسلامية (دراسة تطبيقية) ، الطبعة الاولى ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2010.

- 25- محمد الطاهر الهاشمي، المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية الأساس الفكري والممارسات الواقعية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية (مع دراسة تطبيقية على المصارف العاملة بمملكة البحرين العربية)، الطبعة الأولى، منشورات جامعة 7 أكتوبر، ليبيا، 2010.
- 26- محمد عبد العزيز حسن زيد، الاجارة بين الفقه الاسلامي والتطبيق المعاصر، الطبعة الاولى، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، القاهرة، 1996.
- 27- محمد عبد الخالق، الادارة المالية والمصرفية، الطبعة الاولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.
- 28- محمد عوض عبد الجواد وعلي ابراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة (اسهم، سندات، اوراق مالية)، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 29- محمد علي إبراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة الاولى، دار إثراء للنشر والتوزيع، الاردن، 2010.
- 30- محمود جاسم الصميدعي، إدارة التوزيع بمنظور متكامل، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2008.
- 31- محمود يونس وعبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والاسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002.
- 32- محمود محمد حمودة، الاستثمار والمعاملات المالية في الإسلام، الطبعة الثانية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 33- محسن أحمد الخضيرى، البنوك الاسلامية، الطبعة الثانية، دار إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 1995.
- 34- منير إبراهيم هندی، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الاوراق المالية وصناديق الاستثمار)، بدون دار نشر، الاسكندرية، 2007.
- 35- معن خالد القضاة، فقه السياسة المالية في الاسلام، الطبعة الاولى، عالم الكتب الحديث، الاردن، 2007.
- 36- مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

- 37- ناظم محمد نوري الشمري وآخرون ، أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، 1999.
- 38- نزيه عبد المقصود مبروك ، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، 2007.
- 39- سوزي عدلي ناشد ، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2007.
- 40- السيد متولي عبد القادر ، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير ، الطبعة الأولى ، دار الفكر للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010.
- 41- سيد سالم عرفة ، إدارة المخاطر الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، دار الراية للنشر والتوزيع ، عمان ، 2006.
- 42- سمير عبد الحميد رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية ، الطبعة الأولى ، المعهد العالمي للفكر الجامعي ، 1996.
- 43- سعيد علي محمد العبيدي ، الاقتصاد الإسلامي ، الطبعة الأولى ، دار دجلة ، الأردن ، 2011.
- 44- عاطف جابر طه عبد الرحيم ، أساسيات التمويل و الإدارة المالية ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، الإسكندرية ، 2010.
- 45- عبد الله إبراهيم نزال ومحمود حسين الوادي ، الخدمات في المصارف الإسلامية (أليات تطوير عملياتها) ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2010.
- 46- عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى ، النقود والمصارف والأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004.
- 47- عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم ، سندات ، وثائق الاستثمار ، الخيارات) ، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع ، الإسكندرية ، 2000.
- 48- علي توفيق الحاج وكامل علي الخطيب ، إدارة البورصات المالية ، الطبعة الأولى ، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان ، 2012.
- 49- عليوش قربوع كمال ، قانون الاستثمارات في الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر.

- 50- فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية (الاسس النظرية والعلمية)، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2006.
- 51- فليح حسين خلف، الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، دار عالم الكتب الحديث للنشر، عمان، 2006.
- 52- صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الاسلامي (دراسة للمفاهيم والأهداف والأولويات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الاولى، 2006.
- 53- صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الاوراق المالية (الاهمية، الاهداف، السبل، مقترحات النجاح)، الطبعة الاولى، دار عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003.
- 54- خالد أمين عبد الله وإسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العمليات المصرفية (المحلية والدولية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2011.
- 55- خالد أمين عبد الله وحسين سعيد السعيفان، العمليات المصرفية الاسلامية (الطرق المحاسبية الحديثة)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 56- خالد وهيب الراوي، الاستثمار (مفاهيم، تحليل، إستراتيجية)، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
- 57- خليل الهندي وأنطوان الماشف، العمليات المصرفية والسوق المالية (المفهوم القانوني للسوق المالية ومدى علاقتها بالنظام المصرفي)، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
- 58- قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 59- رائد محمود أبو طربوش، أسرار الفوركس (عملات، أسهم، عقود مستقبلية)، الطبعة الاولى، دار كنوز للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 60- رسمية أحمد أبو موسى، الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، دار المعزز للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
- 61- شقيري نوري موسى، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.

● المذكرات:

1- أحمد عبد العفو مصطفى العليات، الرقابة الشرعية على أعمال المصارف الإسلامية، قدمت هذه الأطروحة إستكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الفقه والتشريع، جامعة النجاح الوطنية في نابلس، غير منشورة، فلسطين، 2006.

2- أسامة عبد الحليم الجورية، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد، بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، معهد الدعوة الجامعية للدراسات الإسلامية، غير منشورة.

3- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، غير منشورة، الجزائر، 2006.

4- سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة بعض دول المغرب العربي)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، مالية دولية، أبي بكر بلقايد، غير منشورة، تلمسان، 2011.

5- سامر عبد الناصر منصور، المشكلات المحاسبية لتقييم الأوراق المالية الموافقة لاحكام الشريعة الإسلامية (بالتطبيق في أسواق المال العربية) رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، غير منشورة، حلب، 2009.

6- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق (دراسة حالة سوق راس المال الإسلامي في ماليزيا)، رسالة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، غير منشورة، غزة، 2007.

7- عيشوش عبدو، تسويق الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية (دراسة حالة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسويق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، غير منشورة، باتنة، 2009.

8- قندوز عبد الكريم، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، نقود ومالية، حسيبة بن بوعلي، غير منشورة، الشلف، 2007.

● الجرائد والمجلات:

1- حازم بدر الطيب ، دور وأهمية العائدات والاوراق المالية في أسواق المال الاسلامية ، الحادي عشر ، الاردن ، 2007.

2- نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية (تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية) عدد تسعة ، الجزائر ، 2011.

● الملتقيات:

1 - بن زاوي محمد الشريف ونشيش فتيحة ، دور الادوات المالية الاسلامية في الرفع من كفاءة سوق الاوراق المالية ، ملتقى علمي الدولي الخامس :الاقتصاد ،الاقتراض وإنعكاساته على الاقتصاديات الدولية

2 - جمال لعمارة ، تحديات السوق المالي الاسلامي ، ورقة مقدمة للملتقى الولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات (دراسة حالة الجزائر والدول النامية) ، بسكرة ، 21 و22 نوفمبر، 2006.

3 - حسام الدين بن محمد صالح فرفور ، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة (نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد)، بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تحت شعار الصيرفة الإسلامية وصيرفة استثمارية ، سوريا ، 12- 13 أذار ، 2007.

4 - لحوّل عبد القادر، دور الصيرفة الاسلامية والسوق المالية الاسلامية في الحد من أثر تدويل الخطر المالي على الانظمة المالية العربية ، ملتقى دولي أول حول الاقتصاد الاسلامي بين الواقع ورهانات المستقبل ، المركز الجامعي ، غرداية ، 23 و24 فيفري ، 2011

5 - سليمان ناصر وربيعه بن زيد ، إدارة مخاطر الصكوك الاسلامية الحكومية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية)، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الاسلامية والتمويل الاسلامي (إدارة المخاطر ، التنظيم ، الاشراف)، عمان ، 6-7-8 أكتوبر ، 2012.

6 - عيسى مرزقة ومحمد الشريف شخشاخ ، البنوك الاسلامية وعلاقتها بالسوق المالي الاسلامي (دراسة حالة مصرف أبو ظبي)، الملتقى الدولي الاول حول :الاقتصاد الاسلامي (الواقع ورهانات المستقبل) المركز الجامعي بغرداية ، يومي 23-24 فيفري ، 2011.

7 - معايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، البحرين .

● النشرات:

- 1 - التقرير السنوي لسوق دبي المالي، 2010 .
- 2 - التقرير السنوي لسوق دبي المالي، 31، ديسمبر، 2011.
- 3 - النشرة ربع السنوية لسوق دبي المالي، الربع الثالث 2012.
- 4 - النشرة الشهرية لسوق دبي المالي، يناير 2013.
- 5 - النشرة الشهرية لسوق دبي المالي ، فبراير 2013.

● الأنترنت:

- 1- <http://www.dfm.ae/pages/default.aspx?c=801>
- 1 - [http //www.aleqt.com/2008/07/20/article_147992.htm](http://www.aleqt.com/2008/07/20/article_147992.htm)
- 2 - [www.albaraka _bank.com/startègie /htm](http://www.albaraka_bank.com/startègie /htm)
- 3 -<http://www.djelfa.info/vb/showthread.php?t=92604>
- 4 - [www.albaraka _bank.com/startègie /htm](http://www.albaraka_bank.com/startègie /htm)

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

1-Abdelknm sadek، le système bancaire Alger،la nouvelle réglementation .d imprime sur le presses de l'imprimerie 2004،Alger .