

آليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة

أ.د. بشوندة رفيق

جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر
bachoundar@yahoo.fr

د. شريفي إبراهيم

جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، الجزائر
brche_22@yahoo.fr

ملخص

يعتبر السوق المالي الإسلامي فرصة جد مهمة لاستثمار المال، من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية و المهنية وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية التي تحث على حفظ المال و حسن استثماره بأفضل الأساليب المشروعة، التي تهدف إلى تنمية رأس المال بالطرق المشروعة لتحقيق الرفاهية الاقتصادية للفرد و المجتمع. ركزت الدراسة على إمكانية السوق المالي الإسلامي على مواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة بمختلف أدواته للصناعة المالية، لاسيما من خلال انتشاره في مختلف أنحاء العالم و صموده أمام الأزمات المالية الحادة. اهتمت نتائج الدراسة بضرورة وجود بنوك تطبق نظام المالية الإسلامية بما في ذلك البنك المركزي، كما وضحت أهمية نشر ثقافة المالية الإسلامية بين أفراد المجتمع و ضرورة تبسيط معاملاتها.

كلمات مفتاحية

سوق مالي إسلامي، بيئة مالية، ضوابط شرعية، ضوابط مهنية، منتجات مالية إسلامية.

Résumé

Le marché financier islamique est considéré comme une occasion très importante pour investir à travers les règles de bienséance, légitimes et professionnelles de la législation islamique. Cette législation insiste sur la conservation de l'argent et l'investissement conforme au développement du capital d'une façon légale, afin d'atteindre le bien-être économique de l'individu et de la société. L'étude s'est concentrée sur la possibilité du marché financier islamique de confronter les défis de l'environnement financier contemporain à travers ses différents outils de la production financière, et notamment en ce qui concerne sa propagation dans le monde et sa résistance devant les fortes crises financières. Les résultats de l'étude insistent sur la nécessité de l'existence de banques appliquant la finance islamique, y compris la banque centrale. Les résultats montrent également l'importance de la diffusion de la culture de finance islamique entre les membres de la communauté, et la nécessité de simplifier ses transactions.

Mots clés

Marché financier islamique, environnement financier, règles légitimes, règles professionnelles, produits financiers islamiques.

مقدمة

يحث الإسلام على حفظ المال و استثماره بأفضل الأساليب المشروعة، لذلك تم وضع العديد من الضوابط التي تكفل حسن إدارة المال و تنميته بأحسن الطرق الممكنة، على اعتبار الحالة الراهنة للأسواق المالية المعاصرة ليست بالنموذج المناسب لتحقيق أهداف استثمار المال من الوجهة الإسلامية، لما فيها من العديد من الصفقات المحظورة شرعا و أكل أموال الناس بالباطل، انتشار المضاربة غير المشروعة، كذا العقود الوهمية إضافة إلى الممارسات غير القانونية و غير الأخلاقية.

يعتبر السوق المالي الإسلامي فرصة ممتازة لتحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار بهدف زيادة العائد و تقليل الخطر وفقا لما تنص عليه مبادئ المالية الإسلامية، من خلال الاهتمام بالصناعة المالية الإسلامية و الالتزام بالضوابط الشرعية و المهنية التي تجعل السوق المالي سوقا متوافقا مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

استنادا على ما سبق ذكره ارتأينا طرح إشكالية لهذا البحث، تتمحور في السؤال الآتي:

كيف يمكن تجسيد سوق مالي إسلامي ضمن سياق تحديات البيئة المالية المعاصرة؟

للإجابة على السؤال الرئيسي، قمنا بطرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- هل يحافظ السوق المالي الإسلامي على وظائف الأسواق المالية المعاصرة؟
- ما المقصود بالضوابط الشرعية و المهنية للسوق المالي الإسلامي؟
- ما هي آليات الاستثمار في السوق المالي الإسلامي؟
- ما هي المنتجات المالية المتداولة في السوق المالي الإسلامي؟

في هذا السياق، تسعى هذه الدراسة إلى إثبات قدرة السوق المالي الإسلامي على مواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة التي تواجه اشتغاله، من خلال تجسيد الضوابط الشرعية و المهنية وفقا لما تنص عليه مبادئ الشريعة الإسلامية في المعاملات المالية، التي تكفل حسن استخدام الموارد المتاحة و توجيهها الوجهة المثلى، من أجل تحقيق الرفاهية الاقتصادية للفرد و المجتمع.

للإجابة على إشكالية البحث و تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة، استعملنا المنهج الوصفي لتوضيح مختلف المفاهيم الخاصة بالسوق المالي الإسلامي، مقوماته، ضوابطه الشرعية و المهنية إضافة إلى التحديات التي تفرضها عليه البيئة المالية المعاصرة و التي تواجه تجسيده، كما استعملنا التحليلي لتحديد مدى قدرة السوق المالي الإسلامي من خلال ضوابطه و أدواته المالية على مواجهة و تجاوز هذه التحديات.

يقصد بالإلمام بمختلف جوانب الموضوع و الإجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة، تمت صياغة الدراسة في ثلاثة أجزاء كالآتي:

- ❖ تناول الجزء الأول سياق السوق المالي الإسلامي؛
- ❖ بينما حُصِّص الجزء الثاني لمقومات و ضوابط السوق المالي الإسلامي؛
- ❖ أما الجزء الثالث فاهتم بالبدائل المالية الإسلامية لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة.

I. سياق السوق المالي الإسلامي

المال قوام الحياة و ضرورة من ضرورياتها، حيث يعتبر السعي و العمل لكسبه واجب على كل فرد من أفراد المجتمع، لذلك حث الإسلام على الكسب الحلال، استثمار المال و تنميته من خلال أساليب استثمارية قائمة على المشاركة في الأرباح و الخسائر.

1- تقديم السوق المالي الإسلامي

يتكون مصطلح "السوق المالي" من كلمتين أساسيتين هما "السوق" و "المال"، حيث لكل منهما معنى يكمل الآخر و يزيد قوة في معنى اصطلاح السوق المالي، لذلك وجب علينا توضيح معنى كل من السوق، المال، السوق المالي ثم السوق المالي الإسلامي.

أ- المقصود بالسوق

السوق لغة هو موضع البيعات، جمع بياعة بكسر الباء، و هي السلعة، كما سُميت السوق سوقا لأن التجارة تجلب إليها و تساق المبيعات نحوها.¹ بينما المفهوم المباشر للسوق، فهو المكان الذي يلتقي فيه البائعون و المشترين لتبادل سلعة معينة² أو سلع متنوعة. أما المفهوم الاقتصادي للسوق يختلف عن الاستعمال الشائع المتمثل في المكان الذي يلتقي فيه البائعون و المشترين للتعامل في سلعة معينة أو سلع متنوعة، إذ يكفي مجرد وجود تعامل على سلعة أو خدمة معينة لإطلاق لفظ "السوق"، سواء تم هذا التعامل بالالتقاء المباشر بين الباعين و المشترين أو أي وسيلة من وسائل الاتصال كالبريد، الهاتف، التلكس، شبكة الانترنت و غيرها. يمكن توضيح المفهوم الاقتصادي للسوق من خلال ما يأتي:³

◀ الشرط في السوق أن يكون هناك اتصال وثيق بين الباعين و المشترين، سواء حصل هذا الاتصال بالمقابلة المباشرة أو بواسطة الهاتف أو عن طريق شبكة الانترنت أو بالمراسلات أو غير ذلك من الوسائل، لذلك لا يشترط في السوق أن تكون مكانا معيناً؛

◀ يمكن أن تكون السوق محلية على مستوى البلد، كما يمكن أن تكون على مستوى العالم فتوصف بالدولية، مثل سوق الذهب و سوق النفط؛

◀ ما يميز السوق بالمعنى الاقتصادي وحدة الثمن للسلع المتماثلة، و هو ما يتم كلما كان البائعون و المشترين أكثر اتصالا ببعضهم، تسود بينهم حرية المنافسة.

ب- المقصود بالمال

المال في لغة العرب هو كل ما يقع عليه المُلْك من جميع الأشياء، تطلق العرب لفظ "المال" و يريدون به الذهب و الفضة، كما يطلقونه و يريدون به الإبل خاصة. يُطلق المال عند أهل الاقتصاد على كل ما يُنتفع به على وجه من أوجه النفع، كما يعتبر كل ما يُقوّم بثمن مالا، أي كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق و تُقدّر له قيمة فهو مال،⁴ كما يُطلق رجال الأعمال مصطلح المال على النقود أو ما يقوم مقامها مثل الأوراق التجارية.

ج- المقصود بالسوق المالي

لقد وردت عدة تعاريف للسوق المالي، حيث اختلفت الأفكار و الآراء في إعطاء مفهوم للسوق المالي، من بين التعاريف التي حظيت بالاهتمام ما يأتي:

- **التعريف الأول:** هو سوق يجمع بين بائعي الأوراق المالية بمشترتي تلك الأوراق من خلال قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين، للحصول على أكبر العوائد بأقل المخاطر من خلال تعبئة المدخرات و إعادة توظيفها.⁵
- **التعريف الثاني:** هو المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشاريع الإنتاجية و غيرها، و تداول هذه الأدوات.⁶
- **التعريف الثالث:** هو مكان التقاء الأعوان دُوو القدرة على التمويل و الأعوان دُوو الحاجة إلى التمويل، كما يعتبر سوقا لرؤوس الأموال طويلة الأجل يتم من خلاله تداول المنتجات المالية مثل الأسهم و السندات.⁷

تعتبر التعاريف السابقة متكاملة فيما بينها من حيث المفهوم و الغرض و تفتح لنا المجال لإثراء النقاش حول مفهوم السوق المالي، إلا أن كل تعريف انفراد بمجموعة من الخصائص التي تميزه، كالآتي:

- يوضح لنا التعريف الأول مفهوم السوق المالي كونه يجمع بين صنفين من المتعاملين هما البائعون و المشترين، بالإضافة إلى نوع المنتجات المتداولة فيه و المتمثلة في الأوراق المالية، بهدف حصول هؤلاء المتعاملين على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة من خلال توظيف مدخراتهم باستعمال وسائل اتصال حديثة كالهاتف و الانترنت؛
- يحدد لنا التعريف الثاني مفهوم السوق المالي على سبيل الحصر في صورة الوسيط الذي يُمكن المؤسسات من الحصول على التمويل اللازم من خلال إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في هذا السوق؛
- أما التعريف الثالث فيشرح لنا الغاية الاقتصادية للسوق المالي، المتمثلة في انتقال الأموال من أصحاب الفائض المالي لتوظيف مدخراتهم إلى أصحاب الحاجة المالية من هم بحاجة إلى تمويل مشاريعهم، كما يحدد لنا نوع المنتجات المالية المتداولة كالأسهم و السندات إضافة إلى خاصيتها الزمنية الطويلة الأجل، لتحقيق مصلحة كل طرف كُّل حسب غايته.

وفقا لما سبق يمكننا وضع تعريف شامل للسوق المالي كالآتي:

هو المجال الذي يلتقي فيه الأعوان الاقتصاديون ذوو الفائض المالي بهدف توظيف مدخراتهم مع الأعوان الاقتصاديين ذوو الاحتياج المالي الذين يبحثون عن مصادر لتمويل مشاريعهم، من خلال إصدار أوراق مالية قابلة للتداول بأسعار خاضعة لقانون العرض و الطلب، وفق أحكام تنظيمية معمول بها.

يتكون السوق المالي من ثلاثة عناصر أساسية هي كالآتي:⁸

- الأوراق المالية: تمثل المنتجات المتداولة في السوق؛
- المتعاملون: البائعون، المشترين، السماسرة، المؤسسات، الهيآت و الشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية؛
- المعلومات: تمثل المعلومات محركات و مؤشرات اتخاذ قرار الشراء، البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.

د- مفهوم السوق المالي الإسلامي

هو الإطار القانوني المنظم للسوق الذي يتم فيه تحويل و انتقال الأموال من الجهات التي لديها فوائض مالية إلى الجهات التي لديها حاجة مالية، يتعامل فيه الراغبون في الاستثمار بوسائل و أدوات مالية ذات طابع إسلامي⁹ من خلال إبرام معاملات مالية في شكل منظم و متفق عليه بين الأطراف المتعاملة، بناء على ما تنص عليه قواعد و قيم الشريعة الإسلامية.¹⁰

2- أقسام السوق المالي

ينقسم السوق المالي إلى قسمين، السوق الأولي و السوق الثانوي كالآتي:

- أ- **السوق الأولي:** عبارة عن سوق يتم من خلاله توفير رأس المال لإنشاء الشركات، بإصدار أدوات الملكية كالأسهم، كما تقوم من خلاله الحكومات و الشركات باقتراض ما تحتاجه من الأموال، بإصدار أدوات الدين كالسندات،¹¹ بالتالي يسمح للأعوان الذين لديهم احتياج إلى التمويل بالاقتراض من الأعوان الذين لديهم القدرة على التمويل (المدخرين و المستثمرين) من خلال إصدار أوراق مالية (أسهم و سندات) للحصول على الأموال الضرورية،¹² عن طريق:

➤ **الاكتتاب العام لأول مرة،** من قبل شركات تحت التأسيس أو من خلال شركات قائمة بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية؛

➤ **الاكتتاب المغلق،** من أجل الرفع من رأس مال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق.

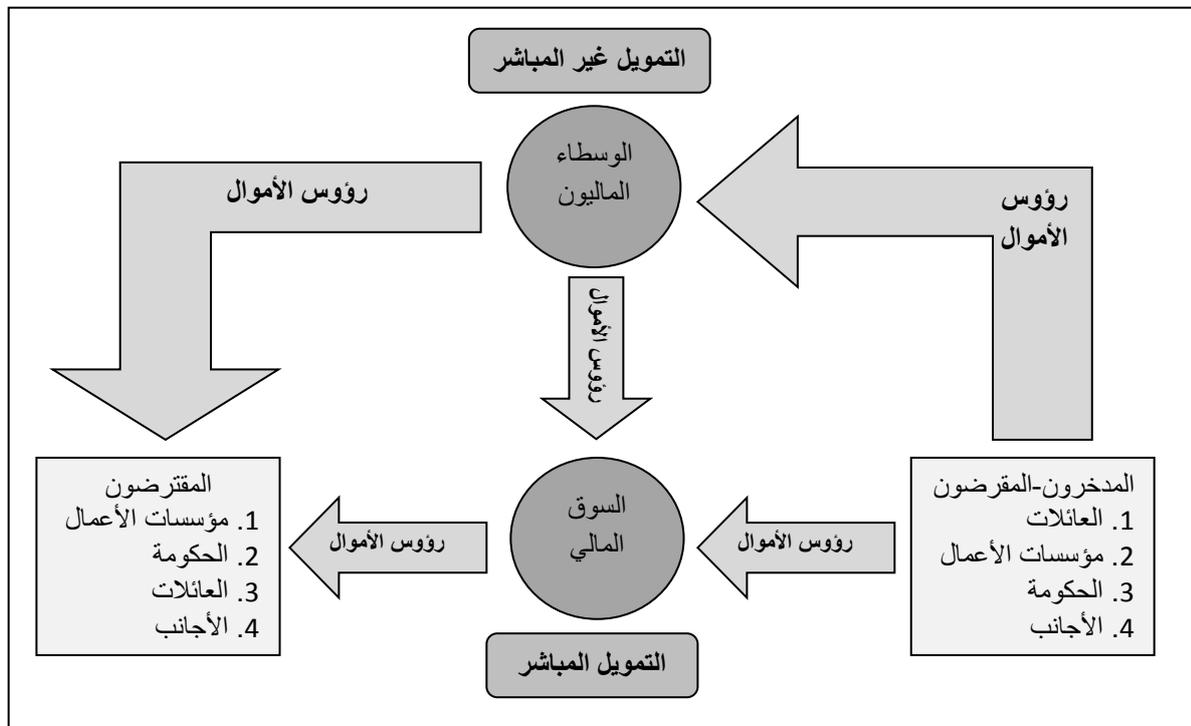
ب- **السوق الثانوي:** عبارة عن سوق يتم من خلاله إعادة بيع الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل¹³ في السوق الأولي، حيث يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولي) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه، من خلال بيع هذه الأسهم أو جزء منها، كما يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريق شراء السندات من السوق الأولي) أن يبيع دينه أو جزء منه، من خلال بيع هذه السندات أو جزء منها. بالتالي هو سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، يلجأ إليه المتعاملون لغرض تحقيق الربح من فروق الأسعار (الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع)، بشراء الورقة المالية بهدف إعادة بيعها عند ارتفاع سعرها في السوق.¹⁴

تجدر الإشارة إلى وجود تكامل بين السوق الأولي والسوق الثانوي، حيث لا يمكن لأي عون اقتصادي أن يشتري أوراقا مالية إلا إذا كان لديه ضمان لإمكانية بيعها في حالة احتياجه للسيولة، كما لا يمكن وجود سوق ثانوي من دون سوق أولي، لكن ليس هناك معنى لوجود السوق الأولي من دون السوق الثانوي، بمعنى إذا اشترى الأعوان أوراقا مالية لا يمكنهم إعادة بيعها قبل الأجل المحددة، بالتالي لا يقدمون على الشراء،¹⁵ من هنا تبرز أهمية كل قسم من أقسام السوق المالي ليكمل الآخر و يحقق هدف المتعاملين في السوق المالي.

3- وظائف السوق المالي الإسلامي

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في تسهيل حصول الأعوان الاقتصاديين دُور الحاجة المالية على التمويل اللازم من الأعوان الاقتصاديين دُور الفائض المالي، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، الشكل الآتي يبسط لنا هذه الوظيفة:

الشكل رقم (01): تدفق رؤوس الأموال من خلال النظام المالي



Source : Frederic S. Mishkin, op.cit, P 26.

يوضح لنا الشكل الوظيفة الاقتصادية الأساسية التي يؤديها السوق المالي من خلال تسهيل تدفق رؤوس الأموال من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب الاحتياج إلى التمويل، نلاحظ على اليمين من يدخرون الأموال "المودعون-المقرضون"، أما على اليسار

من يقترضون الأموال لتمويل حاجاتهم "المقترضون". يتمثل "المدخرون و المقرضون" الرئيسيون في العائلات، أما مؤسسات الأعمال، الحكومات، الأجانب و حكوماتهم فهم يُقَدِّمون قروضاً في حالة وجود فائض مالي لديهم فقط. أما "المقترضون" الأكثر أهمية هم مؤسسات الأعمال و الحكومات، أما العائلات و الأجانب فيقترضون فقط لتمويل مشترياتهم من السيارات، اللوازم و المنازل. يتم تدفق هذه الأموال من "المدخرين-المقرضين" إلى "المقترضين" بإحدى الطريقتين، التمويل المباشر و التمويل غير المباشر.¹⁶

■ **التمويل المباشر:** تمول الفئات ذات الفائض المالي مباشرة الفئات ذات الاحتياج المالي، حيث يؤدي النظام المالي في هذه الحالة وظيفة السمسار الذي يجمع العرض بالطلب الخاص به،¹⁷ من خلال الاقتراض المباشر أو من خلال إصدار الأوراق المالية.

■ **التمويل غير المباشر:** بالوساطة المالية من خلال البنوك مثلاً التي تقوم بجمع الأموال من الفئات ذات الفائض المالي، من خلال الودائع الجارية و الودائع لأجل ثم تقدمها في شكل قروض للمستثمرين أو شراء أوراق مالية تصدرها الفئات ذات الاحتياج المالي، في هذا النموذج يؤدي النظام المالي وظيفة الوساطة.¹⁸

يؤدي السوق المالي الإسلامي زيادة عن الوظيفة الاقتصادية الأساسية، مجموعة من الوظائف المهمة الآتية:¹⁹

- تمكين المدخرين من المشاركة الفعلية في المشاريع الاقتصادية و حصولهم على الربح أو تحملهم الخسارة؛
- تمكين حملة الأوراق المالية من التخلص منها عند الضرورة و الحصول على السيولة النقدية؛
- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع الطاقة الإنتاجية لمشاريعهم أو إنشاء مشاريع جديدة؛
- السماح بمراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغير في أسعار الأسهم؛
- حماية المشاريع الاقتصادية من تقلب أسعار السندات، و هي الظاهرة التي تميز الأسواق المالية المعاصرة غير الإسلامية.

II. مقومات و ضوابط السوق المالي الإسلامي

الوضع الراهن للأسواق المالية المعاصرة ليست بالنموذج الذي يحقق أهداف استثمار المال حسب منهج الشريعة الإسلامية، بالتالي يجب مراجعة ما تقوم عليه هذه الأسواق من قوانين و ما تعتمد من آليات تداول و تعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مبادئ الشريعة الإسلامية من خلال إرساء مقومات يقوم عليها كيان السوق المالي و ضوابط يشتغل بها.

1- مقومات السوق المالي الإسلامي

تبدأ نقطة البداية للسوق المالي الإسلامي من خلال معرفة واقع الأسواق المالية المعاصرة و مدى ملاءمة هذا الواقع للشريعة الإسلامية، فالأسواق المالية المعاصرة يتم فيها إبرام العديد من الصفقات المحظورة شرعاً إضافة إلى انتشار المقامرة و أكل أموال الناس بالباطل،²⁰ فبالرغم من نشأة الأسواق المالية في عدة دول إسلامية اعتماداً على المنهج الرأسمالي، إلا أنها بقيت ضيقة في حجم معاملاتها و مؤسساتها، لاسيما أنها تتوافر على كافة المقومات اللازمة لقيام سوق مالي إسلامي و المتمثلة في ما يأتي:²¹

- **المال:** يتوفر من خلال العمل و ينبغي استثماره داخل البلاد الإسلامية؛
- **الأوراق المالية الإسلامية:** لقد تمكن رجال الفقه و الاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية خالية من المعاملات الربوية؛
- **المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية الإسلامية:** هي بحاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين و المقامرين في استثماراتها؛

- المتخصصون من علماء الفقه الإسلامي، خبراء المال، الأسواق و الاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية.

2- ضوابط السوق المالي الإسلامي

تنقسم ضوابط السوق المالي الإسلامي إلى ضوابط شرعية و أخرى مهنية كالآتي:

أ- الضوابط الشرعية للسوق المالي الإسلامي

يجب أن يتضمن السوق المالي الإسلامي مجموعة من الضوابط الشرعية التي تحكم قواعد و أخلاقيات التعامل فيه، وفق منهج الشريعة الإسلامية التي أوجبت مبادئ و أخلاق أساسية تحكم حقوق و واجبات المتعاملين في السوق، أهم هذه الضوابط ما يأتي:

- **الخلو من الربا:** يراد بكلمة الربا تلك الزيادة المالية على رأس المال النقدي سواء قلت أو كثرت، لقد وردت آيات في القرآن الكريم تدل على تحريم الربا. لأن التعامل به يستوجب ابتزاز ثروة شخص آخر دون مقابل أو اعتبار شرعي، فالشخص الذي يعتصب هذا إنما يفعل ذلك دون مقابل يقدمه، كما يصل هذا الاستغلال و يفضي بالمدين إلى الفقر و هذا ظلم يبين.²² إذن يُشترط لخلو السوق المالي الإسلامي من الربا أن تتم المعاملات فيه وفقا للضوابط الشرعية المتعلقة بأحكام الصّرف و القبض خالية من كل أنواع الربا؛²³

- **الخلو من الغرر:** يُقصد بالغرر في هذا السياق بيع المنتجات الاحتمالية غير المحققة الوجود لما فيها من مغامرة و تغرير، مما يجعله يتضمن خطرا يلحق بأحد المتعاقدين فيؤدي إلى ضياع ماله، الأمر الذي يفيد أن التعاقد في ظروف عدم التأكد (الرّيب) غير مشروع، بالتالي يجب أن تكون المعاملات خالية من الغرر؛²⁴

- **الخلو من القمار و الميسر:** المقامرة هي الشراء بناء على تخمين ما سيكون عليه السوق بالنسبة لسعة ما دون أية دراسة، بقصد الاستفادة من تغير الأسعار و القمار هو كل لعب فيه مراهنة،²⁵ أما الميسر فهو الرّيح الناتج عن لعبة الحظ و لقد نهت الشريعة الإسلامية عن القمار و الميسر. كما تجدر الإشارة إلى أن مصطلح المضاربة المستخدم في الأسواق المالية يشمل محاولة التنبأ بالقيمة السوقية للورقة المالية من خلال تحليل و تفسير المعلومات، حيث تتسق هذه الحالة مع عقلانية الإسلام، أما إذا تعلق الأمر بعملية مالية يغيب عنها كامل المعلومات المتعلقة بقيمة الورقة المالية أو تشوبها ظروف عدم التأكد فهي معاملة مماثلة للعبة الحظ أو القمار بالتالي هي محظورة؛²⁶

- **الخلو من الاحتكار:** لقد منعت الشريعة الإسلامية الاحتكار، لأن كل ما أضر بالمجتمع حبسه فهو احتكار، و الحكمة في منعه هو دفع الضرر عن عامة الناس. يظهر السلوك الاحتكاري في السوق المالي من خلال سعي المضاربين لجمع و حبس الأوراق المالية ذات النوع الوحيد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق من خلال فرض سعر معين و سيطرة أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة من خلال التأثير المخطط لإحداث ضرر جسيم بصغار المتعاملين، حيث تعتبر هذه العملية نوع من أنواع الاحتكار التي نهى الشرع عنها؛²⁷

- **الخلو من الضرر:** هو احتمال تأثر طرف ثالث سلبا من التعاقد بين طرفين، من الصور التي تؤدي إلى إحداث ضرر في السوق تلك العمليات التي تهدف إلى خفض حاد في أسعار الأوراق المالية لشركة معينة دون أي سبب يبرر هذا الانخفاض تتبعه عمليات شراء لكميات كبيرة من هذه الأوراق بأسعارها المنخفضة جدا، مما ينتج عنها تحقيق أرباح كبيرة عند عودة الأسعار إلى وضعها الطبيعي، أيضا تلك العمليات التي تتم عن طريق نشر أخبار كاذبة أو إشاعات للقيام بعمليات بيع في نفس مستوى الانخفاض لكي تزيد من الاتجاه الهابط؛²⁸

• **تحرير الأسعار:** السوق المالي هو مجال يلتقي فيه بائعي الأوراق المالية بمشتري هذه الأوراق، المشترون هم الفريق الذي يتوقع و يعمل على ارتفاع الأسعار أما البائعون هم الفريق الذي يتوقع و يعمل على انخفاضها، المشترون يريدون رفع الأسعار فهذه خطتهم لتحقيق الربح أما البائعون لا يدخرون حيلة لخفض الأسعار فمكسبهم يتحقق بانخفاضها،²⁹ هذا ما يعرف بالسوق الحر حيث تتحدد الأسعار بفعل قوى العرض و الطلب، بالتالي لا يوجد ضرورة للتدخل في تحديد الأسعار حتى من قبل المنظمين للسوق، فالإسلام يرفض محاولة التأثير في أسعار السوق و يعتبر اصطناع طلب أو عرض وهمي سلوكا غير أخلاقي يدخل في دائرة المحظور.³⁰

ب- الضوابط المهنية للسوق المالي الإسلامي

يُعبّر عن الضوابط المهنية بالشروط المتعلقة بالأبعاد المحاسبية و الإدارة المالية للأصل المالي أو الأداة المالية المتداولة، بالإضافة إلى الجهة الصادرة عنها، فهذه الشروط يجب الالتزام بها من قبل الجهة المصدرة كمؤسسات الأعمال مثلا، مع مراعاة تحققها في الأدوات ذاتها من قبل جهتين إشرافيتين هما: "هيئة الرقابة الشرعية للجهة المصدرة" التي يجب أن يكون أعضاؤها مؤهلين للقيام بهذه المهمة، و "إدارة السوق المالي" التي يجب عليها التأكد من استيفاء الجهة المتعاملة في السوق المالي للشروط المهنية. يمكن تحديد أهم الشروط المهنية اللازم توافرها في الجهة المتعاملة في السوق المالي الإسلامي أو في الأدوات الصادرة عنها فيما يأتي:³¹

- ❖ تحديد الأدوات المالية الإسلامية المرخص إصدارها تحت إشراف هيأت رقابية شرعية؛
- ❖ التأكد من التزام المتعاملين في السوق المالي بالمعايير الشرعية، من خلال الاستعانة بتقارير المدققين الداخليين و الخارجيين؛
- ❖ اعتماد القيمة العادلة عند إصدار الأوراق المالية الجديدة، بناء على القيمة السوقية للأوراق المالية القديمة؛
- ❖ مراعاة خصوصيات الأدوات المالية في الإصدار و عند التداول، ذلك لاحتمال كون الإصدار و التداول متعلقا بالنقود أو الديون أو الذهب و الفضة، فلكل منها أحكامه الخاصة؛
- ❖ التأكد من الملكية الحقيقية للأصول المالية المعبرة عن المنتجات المالية؛
- ❖ التأكد من تداول المنتجات المالية وفق قواعد و أساليب الاستثمار و التمويل الإسلامي، بما يقلل المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية كأسلوب المشاركة أو المرابحة و بما يمنع المقامرة؛
- ❖ وضع أسس مالية صارمة تحدد مقدار كفاية رأس المال للوسطاء الماليين المرخص لهم بالتعامل في السوق المالي الإسلامي، لضمان حصول مقاصة مالية حقيقية في نهاية جلسة العمل بين الوسطاء، تحت إشراف غرفة المقاصة في السوق.
- ❖ وضع ضوابط مالية تنظم سقف تمويل الوسطاء الماليين لمعاملات عملائهم في السوق؛
- ❖ الإفصاح عن كل عملية لها تأثير على الأصل المالي من جهة و على التعامل به من جهة أخرى؛
- ❖ الشفافية من خلال الإفصاح الكافي، الدقيق، المتجدد و الصادق للمعلومات النوعية و الكمية التي ينبغي أن تصل إلى مستعملها في الوقت المناسب، حيث تمكنهم من القيام بالتقييم الدقيق لوضعية المؤسسة و أدائها المالي، أنشطتها و وضعية خزينتها عند نهاية السنة المالية، تحديد الخطر المالي و الاقتصادي.
- ❖ قياس كفاءة السوق بالاعتماد على مؤشرات مالية فعالة؛
- ❖ تأهيل عمال المؤسسات المدرجة في السوق المالي الإسلامي تأهيلا علميا، شرعيا و مهنيا مع الالتزام بقواعد العمل قِيما و أخلاقا؛
- ❖ النص على مرونة أنظمة و قوانين السوق المالي الإسلامي، لمواكبة التغيرات الاقتصادية و استيعاب الحاجات المتطورة و المتنوعة.

III. البدائل المالية الإسلامية لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة

يحتاج تجسيد السوق المالي الإسلامي على أرض الواقع إلى الكثير من الجهد والعمل، من خلال ابتكار بدائل استثمارية لتلك الأوراق المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة بشرط توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، إضافة إلى ضرورة وضع إطار قانوني وقواعد تنظم عمل هذا السوق، كذا قيام الحكومات والبنوك في الدول الإسلامية بدورها المطلوب وأن تسودها روح المنافسة الحرة.

1- الأوراق المالية البديلة وفق المنهج المالي الإسلامي

هي عبارة عن أوراق مالية في شكل صكوك تسمى "منتجات مالية إسلامية"، مُصمَّمة وفقاً لما تنص عليه مبادئ الشريعة الإسلامية، تصدر في السوق الأولي من قبل مؤسسات الأعمال أو الحكومة للحصول على التمويل الضروري، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي، الصكوك الإسلامية عديدة ومتنوعة أهمها ما يأتي:

أ- **صكوك المضاربة:** هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب، على أساس قيام المؤسسة التي أصدرتها بإدارة العمل باعتبارها المضارب أو العامل، تجاه أصحاب رأس المال الذي تمثله هيئة مالكي الصكوك،³² على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، كما يسمى هذا النوع أيضاً بصكوك المقارضة؛

ب- **صكوك المشاركة:** هي أوراق مالية متساوية القيم يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، حيث تكون موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك،³³ كما تمنح صاحبها حق المشاركة في الإدارة. لا تختلف صكوك المشاركة كثيراً عن صكوك المضاربة إلا من حيث منح صاحب صك المشاركة الحق في الإدارة بينما صاحب صك المضاربة ليس لديه الحق في ذلك، من هنا يكمن جوهر الاختلاف بين صيغتي المشاركة والمضاربة؛³⁴

ج- **صكوك الإجارة:** هي أوراق مالية تمثل حصة في ملكية منافع مشروع استثماري يُدر دخلاً، يتمثل الغرض منها في تحويل المنافع التي تتعلق بعقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في السوق الثانوي؛³⁵

د- **صكوك الاستثمار:** هي صكوك تمنح صاحبها حق الاشتراك في الأرباح والخسائر في حدود حصته المالية التي يُقدِّمها، لكن لا يشارك في إدارة الشركة، كما يشترط توظيف أموالها في أنشطة جائزة شرعاً؛³⁶

هـ- **صكوك المرابحة:** هي أوراق مالية يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة معينة، لتصبح سلعة المرابحة في الأخير مملوكة لحملة الصكوك،³⁷ أما المرابحة المطبقة في البنوك الإسلامية تسمى ببيع المرابحة للأمر بالشراء أو للوعد بالشراء، حيث يتقدم الراغب في شراء سلعة معينة إلى البنك، بحكم عدم امتلاكه للمال الكافي لسداد ثمنها نقداً ولأن البائع لا يبيعها لأجل، إما لعدم مزاولته البيوع المؤجلة أو لعدم معرفته بالمشتري أو لحاجته إلى المال النقدي، فيشتريها البنك بئمن نقدي ويبيعها إلى عميله بئمن أعلى مؤجل؛³⁸

و- **صكوك الإستهناج:** الإستهناج هو عقد يُشترى به شيء مما يُصنَعُ صنَعًا، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف معينة و بئمن محدد،³⁹ فالمصدر لصكوك الإستهناج هو الصانع (البائع)، المكتتبون فيها هم المشترون للشيء المراد صنعه و حصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع، حيث يملك حملة الصكوك الشيء المصنوع و يستحقون ثمن بيعه، تُحدَّد آجال صكوك الإستهناج بالمدة اللازمة لتصنيع الشيء المباع إستهناجاً، و حقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمناً لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة و سعر البيع؛⁴⁰

ز- صكوك السلم: تُخصّص أموالها كرأس مال لعمليات السلم⁴¹ من أجل تمويل سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تُسوّق إلى العملاء و يتمثل العائد في الربح الناتج عن البيع، لا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد تحويل رأس المال إلى سلع و ذلك بعد استلامها و قبل بيعها، كما تعتبر أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات و المؤسسات الناشطة في المجال الزراعي أو الصناعي.⁴²

2- تحديات البيئة المالية المعاصرة التي تواجه السوق المالي الإسلامي

يواجه السوق المالي الإسلامي تحديات مختلفة و متنوعة تحد من تجسيده و أدائه بشكل قوي مقارنة مع الأسواق المالية المعاصرة، أهم هذه التحديات ما يأتي:

- عدم وجود خبرات فنية كافية لاسيما فيما يتعلق بالمحللين الماليين للأسواق المالية؛
- أبدت البنوك الإسلامية اهتمامها بالجانب الذي يختص بالسوق المالي الإسلامي في استثماراتها، إلا أنها لا زالت تستثمر بنسب منخفضة لحد ما بالرغم من وجود مؤشرات خاصة بالتعامل الإسلامي في الأسواق المالية؛
- لا تزال الأسواق المالية المتعلقة بالصكوك الإسلامية ضعيفة الأداء بسبب حداثة نشأتها؛
- لا زال السوق المالي الإسلامي في حاجة ماسة إلى مزيد من المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة و المباحة شرعا؛⁴³
- كثرة الاختلافات الشرعية من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية، حيث يبالغون أحيانا في تشدهم و يحرمون المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها و انخفاض الأرباح أو تحقيق الخسائر؛
- نقص الشفافية في بعض الإصدارات، الأمر الذي يدعو إلى الحصول على تصنيف ائتماني، من قبل وكالات ائتمانية دولية، لغرض تقليل المخاطر و مخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات؛
- عرفت الصناعة المالية الإسلامية تطورا سريعا، إلا أنها تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، الأمر الذي يعيق نمو و تطور تداول الصكوك الإسلامية؛⁴⁴
- تتم المعاملات المالية من خلال أوراق مالية إسلامية تمثل ملكية أصول حقيقية فقط؛
- تحريم الاستثمار في الأدوات المالية التي تتضمن معدلات الفائدة،⁴⁵ من بينها الأوراق المالية المتعلقة بالذّين و المعروفة بالسندات، فالمحظور الشرعي يأتي من الفائدة التي يمنحها مُصدِرُها، فالسند هو إثبات خطي بذّين ثابت لشخص في ذمة شخص آخر، هذه المسألة لا حرج فيها شرعا بل هي مطلوبة بنص القرآن الكريم، بالتالي فالسندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليها تعتبر محظورة شرعا من حيث الإصدار أو التداول لأنها قروض ربوية،⁴⁶ الأمر الذي يؤدي إلى عزوف الكثير من المستثمرين خاصة الأجانب منهم؛
- تخضع المعاملات المالية الإسلامية لقواعد مغايرة تماما لتلك المطبقة في الأسواق المالية المعاصرة، إلا أن السوق المالي الإسلامي لا زال يمثل للأحكام التنظيمية المخصصة للأسواق المالية المعاصرة، كما تجدر الإشارة إلى أن حداثة السوق المالي الإسلامي نسبيا جعلته ينشط ضمن البيئة المالية التي تنشط فيها الأسواق المالية المعاصرة التي سبقته في الوجود.⁴⁷

3- السوق المالي الإسلامي في مواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة

يهدف السوق المالي الإسلامي إلى تحقيق المصالح المشروعة و تلبية المتطلبات التنموية، مما يشجع و يحفز المؤسسات على الإدراج فيه بكل إمكانياتها المالية و التنظيمية، لقد أثبتت الأسواق المالية الإسلامية قدرتها على التواجد في كثير من دول العالم الإسلامي، إضافة إلى انتشار المعاملات المالية الإسلامية في كثير من الأسواق العالمية المعاصرة، حيث يعتبر ذلك مؤشر نجاح و قدرتها على الانتشار و المنافسة في الأسواق التي لا تطبق أحكام الشريعة الإسلامية، فقد فُتحت فروع لأسواق مالية إسلامية داخل

الأسواق المعاصرة لحماية الأوراق المالية الإسلامية، مثل ما حدث في سوق الكويت، البحرين، باكستان و إيران بالإضافة إلى وجود معاملات إسلامية في الأسواق المالية بإنجلترا.⁴⁸ إضافة إلى وجود سوق مالي إسلامي بماليزيا منذ عام 1960 م، الذي يشغل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية و الذي يعتبر منصة عالمية لتجارة المنتجات المالية الإسلامية و الاستثمار كذلك بغير العملة الماليزية.⁴⁹ لقد تزايد التوجه العالمي نحو الأسواق المالية الإسلامية، الأمر الذي رفع التوقعات بارتفاع أصولها في عام 2020 إلى حوالي 2.25 تريليون دولار، مقابل نحو 2 تريليون دولار في عام 2019، على أن ترتفع في عام 2022 إلى حوالي 4 تريليون دولار، حيث يأتي الاهتمام الدولي بالمالية الإسلامية في الوقت الذي يواجه فيه العالم احتمالات التعرض لأزمة مالية شبيهة بتلك التي وقعت عام 2009 و التي نجت منها المؤسسات المصرفية الإسلامية،⁵⁰ التي ساهمت في تعزيز الثقة بقوة في النموذج المالي الإسلامي و قدرته على الاستدامة و البقاء بعيدا عن أزمات الأسواق المالية المعاصرة⁵¹ و معالجتها من خلال الالتزام بالقيم الإسلامية إيمانا، خلقا و سلوكا، تجنب المعاملات الربوية و البيوع غير المشروعة، إضافة إلى تطهير المعاملات من الاحتكار، عدم الإسراف و الحث على الاستعمال العقلاني للأموال، القضاء على مصادر الشائعات و الحد من سيطرة أصحاب رؤوس الأموال الضخمة في السوق المالي،⁵² حيث يُتَوَقَّع أن يكون هناك إقبال كبير خلال المرحلة المقبلة على الصكوك الإسلامية، مما يحتم ضرورة تطويرها لتتوافق مع متطلبات البيئة المالية المعاصرة وفقا لما تنص عليه مبادئ الشريعة الإسلامية من خلال التوثيق، الإفصاح و الرقابة على المعلومات، لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية و المهنية في المعاملات، حفاظا على أموال الناس من العبث و التصرفات غير الأخلاقية، حماية المدخر و ترشيد المستثمر، بتوفير و نشر المعلومات و البيانات المالية الصادقة بغية اتخاذ القرار الرشيد بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، بذلك تتم عملية الرقابة من واقع البيانات و المعلومات مما يعزز الجدية و الأمان،⁵³ بالإضافة إلى العمل على استحداث أدوات مالية قصيرة و متوسطة الأجل تتماشى مع الشريعة الإسلامية و تساهم في المواءمة بين الربحية، السيولة، الأمان و التنمية.⁵⁴ كما توصل الفكر الاقتصادي و المالي الإسلامي إلى مجموعة من القرارات، التي تساعد المسلم أو المؤسسة التي تنشط في السوق المالي الإسلامي في تحديد و قياس زكاة الأوراق المالية، الأمر الذي يميز شرعية المعاملات فيه و دليل كاف لإنصافه، عدالته و ارتباطه مع باقي مؤسسات الاقتصاد الإسلامي، الأمر الذي يمثل عاملا ايجابيا يساهم في زيادة الامكانيات الذاتية للسوق المالي الإسلامي على مواجهة التحدي الذي تفرضه ظروف البيئة المالية المعاصرة.

الخاتمة

سمحت لنا دراسة موضوع آليات تجسيد السوق المالي الإسلامي لمواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة بدراسة العلاقة بين ثلاثة متغيرات تتمثل في الضوابط الشرعية و المهنية، السوق المالي الإسلامي و تحديات البيئة المالية المعاصرة، حيث قمنا بدراسة كل متغير على حدة و تحديد الأثر المتبادل بين عناصر المتغيرات الثلاثة، لإبراز قدرة السوق المالي الإسلامي على فرض وجوده من خلال مواجهة تحديات البيئة المالية المعاصرة رغم حداثة تواجده، من خلال إرساء ضوابط و مبادئ الشريعة الإسلامي⁵⁵. يشجع الإسلام على المنافسة الحرة و يحرم الاحتكار، يؤيد المضاربة المشروعة و ينهى عن المقامرة و الغرر، بهدف تنمية المال و استثماره بأحسن الأساليب الممكنة التي تكفل تحقيق مصلحة الفرد و المجتمع، لذلك نحن اليوم مطالبون أكثر من أي وقت مضى بإبراز الوجه الحقيقي الحديث للسوق المالي الإسلامي من خلال تقديم الإجراءات المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، لإبرام مختلف المعاملات المالية التي تسهل انتقال رؤوس الأموال و تتميتها حماية للفرد و المجتمع.

النتائج

- يتطلب إنشاء سوق مالي إسلامي وجود بنوك إسلامية تطبق نظام المالية الإسلامية بما في ذلك البنك المركزي؛
- الاهتمام بالهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، لابتكار أساليب تمويلية حديثة تضمن التميز في تقديم أدوات مالية بديلة لتلك الأدوات المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة؛
- نشر ثقافة المالية الإسلامية و أهميتها بين أفراد المجتمع لتشجيعهم على استثمار مدخراتهم و تنميتها؛
- ضرورة تبسيط المعاملات المالية الإسلامية مع تشديد الرقابة عليها للحفاظ على أموال المستثمرين.

المراجع

- 1: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط1، دار كنوز اشبيليا، الرياض، 2005، ص 26.
- 2: شعبان محمد إسلام البروراي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1، دار الفكر، دمشق، 2002، ص 27.
- 3: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 27-29.
- 4: المرجع نفسه، ص 30-33.
- 5: خالد محمود الزهار و رامي صالح عبده، نحو أسواق مالية إسلامية، المؤتمر العلمي الأول حول الاستثمار و التمويل في فلسطين بين آفاق التنمية و التحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، غزة، ماي 2005، ص 5.
- 6: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 39.
- 7: Le marché financier [en ligne], P 102, Format PDF, disponible sur : <<http://www.letudiant.fr>>, (consulté le 31.07.2015 à 21 :19).
- 8: طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 19.
- 9: راند نصري أبو مؤنس و خديجة شوشان، الشروط الفنية و المهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد و التمويل الإسلامي، اسطنبول، 9-10 سبتمبر 2013، ص 3.
- 10: جمال لعمارة و رايس حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21-22 نوفمبر 2006، ص 6.
- 11: مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، ط1، مركز النشر العلمي، جدة، 2010، ص 8.
- 12: Le marché financier et son rôle économique [en ligne], P 1, Format PDF, disponible sur : <<http://cours-tertiaires.fr>>, (consulté le 31.07.2015 à 21 :28)
- 13: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking & Financial Markets, 9th ed, Pearson Education, Boston, 2010, P 28.
- 14: مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سبق ذكره، ص 8.
- 15: Le marché financier et son rôle économique [en ligne], op.cit, P 1,
- 16: Frederic S. Mishkin, op.cit, P 25-26.

¹⁷ : Pascal Quiry and others, "Pierre Vernimmen" Coporate finance theory and practice, 2nd ed, John Wiley & Sons Ltd, West Sussex, 2009, P 261.

¹⁸ : Pascal Quiry and others, op.cit, P 261.

¹⁹: ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، ط1، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 83-84.

²⁰: خالد محمود الزهار و رامي صالح عيده، مرجع سبق ذكره، ص 19.

²¹: جمال لعمارة و رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص 8.

²²: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 73-77.

²³: رائد نصري أبو مؤنس و خديجة شوشان، مرجع سبق ذكره، ص 15.

²⁴: خالد محمود الزهار و رامي صالح عيده، مرجع سبق ذكره، ص 14.

²⁵: عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، ط5، البلاغ، القاهرة، 2006، ص 28.

²⁶: خالد محمود الزهار و رامي صالح عيده، مرجع سبق ذكره، ص 14-15.

²⁷: رائد نصري أبو مؤنس و خديجة شوشان، مرجع سبق ذكره، ص 18.

²⁸: المرجع نفسه، ص 19.

²⁹: عبد المجيد المهيلمي، مرجع سبق ذكره، ص 21-22.

³⁰: خالد محمود الزهار و رامي صالح عيده، مرجع سبق ذكره، ص 15.

³¹: رائد نصري أبو مؤنس و خديجة شوشان، مرجع سبق ذكره، ص 5-10.

³²: كمال توفيق خطاب، نحو سوق مالية إسلامية [عبر الخط]، ص 24، صيغة PDF، متاح على: <http://kamalhatab.info>، (أطلع عليه يوم 05-07-2015).

³³: نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011، ص 256.

³⁴: سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، ط1، جمعية التراث، غرداية، 2002، ص 357.

³⁵: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 257.

³⁶: جمال لعمارة و رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص 12.

³⁷: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 256.

³⁸: رفيق يونس المصري، التمويل الإسلامي، ط1، دار القلم، دمشق، 2012، ص 91.

³⁹: جمال لعمارة و رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص 13.

⁴⁰: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 256.

⁴¹: سليمان ناصر، مرجع سبق ذكره، ص 362.

⁴²: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 257.

⁴³: مهداوي هند و آخرون، واقع و آفاق السوق المالية الإسلامية: دراسة تجارب لبعض البلدان الإسلامية الغربية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع .. و رهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، غرداية، 23-24 فيفيري 2011، ص 13.

⁴⁴: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 258.

⁴⁵ : Jalil Alvi, Challenges of Islamic Financial Market Development [in line], the world Islamic banking conference, P 6, Format PDF, available on: <<http://www.alhudacibe.com>>, (consulted in 23-07-2015 at 00:49).

⁴⁶: خالد محمود الزهار و رامي صالح عبده، مرجع سبق ذكره، ص 6.

⁴⁷ : Ahmad Audu MAIYAKI, Principles of Islamic capital market [in line], international journal of academic research in accounting, finance and management sciences, vol 3, n° 4, HRMARS, October 2013, P 282, Format PDF, available on: <<http://hrmars.com>>, (consulted in 23-07-2015 at 00:51).

⁴⁸: جمال لعمارة و رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص 16-17.

⁴⁹: سناء عبد الكريم الخناق، حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للأزمات المالية [عبر الخط]، ص 19، صيغة PDF، متاح على: <<http://iefpedia.com>>، (أطلع عليه يوم 25-11-2014 على 10:05).

⁵⁰: عبد الحافظ الصاوي، دعوات لتفعيل الأسواق المالية الإسلامية بعد تزايد أصولها [عبر الخط]، صيغة HTML، متاح على: <alaraby.co.uk>، (أطلع عليه يوم 16-12-2019 على 14:08).

⁵¹: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 258.

⁵²: جمال لعمارة و رايس حدة، مرجع سبق ذكره، ص 19.

⁵³: نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص 258.

⁵⁴ : الأسواق المالية الإسلامية: بين الواقع و الواجب [عبر الخط]، صيغة HTML، متاح على: <iktisatnc.com>، (أطلع عليه يوم 16-12-2019 على 14:17).