

منصات التكنولوجيا المالية كآلية لتعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية،

دراسة حالة: "منصة ناسداك دبي للمراجحة"

## The Financial Technology Platforms as a Mechanism to enhance the Growth of Islamic Financial Industry, Case Study: NASDAQ Dubai Murabaha Platform

د. حنان العمراوي

جامعة الجزائر 3، lamraoui.hanane@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2019/08/26

تاريخ القبول: 2019/04/18

تاريخ الاستلام: 2019/03/19

### ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية استخدام منصات التكنولوجيا المالية كوسيلة لتعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية. مع دراسة حالة منصة ناسداك دبي للمراجحة بهدف تبيان أهميتها في تعزيز التمويل الإسلامي، سواء من خلال إدارة سيولة المصارف الإسلامية، أو من خلال تعزيز نمو سوق الصكوك الإسلامية ببورصة ناسداك دبي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن منصة ناسداك دبي للمراجحة تقوم بإدارة سيولة المصارف الإسلامية بكفاءة، مع تعزيز نشاط إدراج الصكوك في بورصة ناسداك دبي، مما أدى إلى زيادة قوة الطلب من المستثمرين المحليين والدوليين، وبالتالي نمو حجم سوق الصكوك.

**كلمات مفتاحية:** التكنولوجيا المالية، منصة ناسداك دبي للمراجحة، الصكوك الإسلامية، المصارف الإسلامية، الصناعة المالية الإسلامية.

تصنيف JEL: O33، N25، Z12.

### Abstract:

This study aims to identify the extent to which financial technology platforms can be used as a means to enhance the growth of the Islamic financial industry. With a study of the status of NASDAQ Dubai Murabaha platform with the aim of demonstrating its importance in promoting Islamic

finance, both through liquidity management of Islamic banks and by promoting the growth of the sukuk market on NASDAQ Dubai.

The study have found that the NASDAQ Dubai Murabaha platform manages the liquidity of Islamic banks efficiently, while enhancing the listing activity on NASDAQ Dubai, which has increased the demand from local and international investors and thus the size of the sukuk market.

**Keywords:** financial technology, Nasdaq Dubai Murabaha Platform, Islamic bonds (sukuk), Islamic banks, Islamic finance industry.

**Jel Classification Codes:** O33, N25, Z12.

## 1 . مقدمة:

تشهد صناعة الخدمات المالية تحولات سريعة، خاصة مع ظهور تقنيات مبتكرة تستخدم في تقديم الخدمات المالية بكفاءة، مع تقليل التكاليف وتحسين خدمة العملاء، مما أدى إلى زيادة فرص الوصول إلى قطاع الخدمات المالية، من خلال منصات التكنولوجيا المالية، لتوفر مصادر تمويل جديدة للأفراد والمؤسسات، اعتمادا على نظم ابتكارية عززت وجود بيئة جاذبة لرؤوس الأموال، متميزة بسرعة وسهولة إتمام العمليات المالية الإلكترونية على نطاق عالمي وبأقل التكاليف، وهي بذلك تتيح فرصة للصناعة المالية الإسلامية للاستفادة من هذا التقدم التكنولوجي، وجذب مجموعة أكبر من المستثمرين، وبذلك تنمو حصتها السوقية، وتصبح أكثر تنافسية.

تعد منصات التكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية أحد أهم الابتكارات في قطاع الصناعة المالية الإسلامية، لتوفيرها لبدائل تمويلية للمستثمرين، ومن بين أهم منصات التكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية نجد منصة ناسداك دبي للمراجحة، التي تعتبر منصة متكاملة تجمع بين معايير أسواق رأس المال العالمية، والمتطلبات ذات الصلة بالتمويل الإسلامي.

### أ . مشكلة الدراسة:

تحتاج الصناعة المالية الإسلامية إلى تعزيز نموها، عن طريق آليات مبتكرة مثل منصات التكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، لذا قمنا بدراسة حالة منصة ناسداك دبي للمراجحة، وبحث مساهمتها في تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية من خلال إدارة سيولة المصارف الإسلامية، وتعزيز نمو سوق الصكوك

الإسلامية، وعليه يمكن طرح إشكالية الدراسة كالتالي:

ما مدى مساهمة منصة ناسداك دبي للمراجعة في تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية؟

ب. فرضيات الدراسة:

- تدير منصة ناسداك دبي للمراجعة سيولة المصارف الإسلامية بكفاءة؛
- تعزز منصة ناسداك دبي للمراجعة نمو سوق الصكوك الإسلامية؛
- توجد علاقة طردية بين نمو إيرادات منصة ناسداك دبي للمراجعة، وسوق الصكوك الإسلامية في ناسداك دبي.

ج. أهمية الدراسة: تستمد الدراسة أهميتها من ندرة الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت منصات التكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، على حد علم الباحثة، باعتبار أن تجربة الصناعة المالية الإسلامية في مجال منصات التكنولوجيا المالية مع الشريعة الإسلامية وأنشطة التمويل الإسلامي، هي تجربة حديثة، ونخص بالذكر منصة ناسداك دبي للمراجعة وأهميتها في تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية، سواء من خلال إدارة سيولة المصارف الإسلامية، أو من خلال تسهيل إصدار وإدراج الصكوك الإسلامية.

د. أهداف البحث: تهدف هذه الدراسة إلى تبيان أهمية منصات التكنولوجيا المالية في تعزيز الصناعة المالية الإسلامية، مع توضيح آلية عمل منصة ناسداك دبي للمراجعة، وتبيان أهميتها في تعزيز التمويل الإسلامي؛ مع توضيح الفرق الجوهرية بين منصة ناسداك دبي للمراجعة، وبين بورصة لندن للمعادن في إدارة سيولة المصارف الإسلامية؛ وكذا دراسة مدى مساهمة منصة ناسداك دبي للمراجعة في تعزيز نمو سوق الصكوك الإسلامية.

هـ. منهجية البحث: قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم الاعتماد على المنهج الوصفي في عرض مختلف المفاهيم المتعلقة بمنصات التكنولوجيا المالية، وتوضيح كيفية الاستفادة منها لتعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية، وتم الاعتماد كذلك على المنهج التحليلي في قراءة البيانات والمعلومات المتعلقة بمنصة ناسداك دبي للمراجعة.

للإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور رئيسية هي:

- المحور الأول: التكنولوجيا المالية وأهميتها في تعزيز الصناعة المالية الإسلامية؛
- المحور الثاني: منصة ناسداك دبي للمراجحة وأهميتها في تعزيز التمويل الإسلامي؛
- المحور الثالث: أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في إدارة سيولة المصارف الإسلامية؛
- المحور الرابع: أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في تعزيز نمو سوق الصكوك الإسلامية.
2. التكنولوجيا المالية وأهميتها في تعزيز الصناعة المالية الإسلامية

## 1.2 تعريف التكنولوجيا المالية Fin Tech

التكنولوجيا المالية هي "ابتكارات مالية باستخدام التكنولوجيا، يمكنها استحداث نماذج عمل أو تطبيقات أو عمليات أو منتجات جديدة، لها أثر ملموس على الأسواق والمؤسسات المالية، وعلى تقديم الخدمات المالية" (صندوق النقد الدولي، 2017). ويمكن للتكنولوجيا المالية أن تقدم مصادر بديلة لتمويل الأسر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال منصات الإقراض الإلكترونية، كما يمكن أن تحفز التكنولوجيا المالية التنوع الاقتصادي، والنمو المنشئ لفرص العمل من خلال تحسين فرص الحصول على التمويل (صندوق النقد الدولي، 2017).

**2.2 منصات التكنولوجيا المالية:** تنقسم منصات التكنولوجيا المالية إلى منصات الإقراض المباشر ومنصات التمويل الجماعي، والاختلاف الجوهرى بينهما كون العائد في منصات الإقراض المباشر أكثر قابلية للتنبؤ، والمخاطر والعائدات أقل نسبياً، في حين أن التمويل الجماعي للأسهم يعد أكثر خطورة (Berezhnoy, 2018).

### 1.2.2 منصات الإقراض (تمويل) بين النظراء (P2P) Peer-to-Peer Lending :

يصف مصطلح "نظير إلى نظير" التفاعل بين طرفين دون الحاجة إلى وسيط مركزي. نشأ المصطلح في مجال الشبكات الحاسوبية، لوصف شبكة حيث يمكن لأي كمبيوتر واحد أن يعمل إما عميل أو خادم إلى أجهزة كمبيوتر أخرى على الشبكة، دون الحاجة إلى الاتصال بخادم مركزي (Milne & Parboteeah, 2016). كما تسمح عملية إقراض (أو تمويل) P2P للأطراف المهتمة بإقراض بعضها البعض، بشروط متفق عليها بشكل متبادل عبر منصة عبر الإنترنت. كما توفر معظم منصات الإقراض

P2P للمقرض، لمحة عامة على الخصائص المالية للمقرض كمؤشر رئيسي للجدارة الائتمانية. والخصائص المالية النموذجية هي تصنيفات الائتمان، ومعلومات مفصلة عن الدخل والنفقات الشهرية، وملكية المنازل أو نسبة الدين إلى الدخل. غالباً ما يتم تحديدها من قبل وكالات التصنيف الخارجية التي تجمع الخصائص الشخصية والمالية إلى درجة الائتمان (Bachmann & Funk, 2011). في عام 2005 تم تأسيس أول منصة إقراض (Zopa) في أوروبا في المملكة المتحدة، كما تم إطلاق أول منصة إقراض في الولايات المتحدة (prosper.com) في فيفري 2006 (Bachmann & Funk, 2011). ويشير تقرير مدونة P2P-Banking.com أن حجم الإقراض الدولي P2P بلغ 380 مليون يورو في جوان 2018 (p2p-banking, 2018).

### 2.2.2 منصات التمويل الجماعي **Crowdfunding**:

التمويل الجماعي هو آلية لتمويل مشروع ما طريق رفع المساهمات النقدية من عدد كبير من الأشخاص، وعادة عن طريق الإنترنت ((Warbis, 2016). ويوجد بشكل عام أربعة أنواع للتمويل الجماعي، تمويل جماعي للحصول على التبرعات Donation، وتمويل جماعي للحصول على مكافأة Reward، وتمويل جماعي للحصول على قروض Lending، وتمويل جماعي قائم على حقوق الملكية Equity.

تشير بعض التوقعات إلى احتمالية تجاوز سوق التمويل الجماعي بهدف الإقراض (CrowdLending) 300 بليون دولار أمريكي، مع احتمال وصول سوق التمويل الجماعي بهدف التملك (CrowdInvesting) لقيم تتجاوز 90 بليون دولار أمريكي بحلول عام 2020م حيث يعد التمويل الجماعي من أكثر الأنشطة التمويلية نمواً خلال السنوات الأخيرة حيث بلغت القيمة التقديرية لسوق التمويل الجماعي بأنواعه المختلفة ما يقارب 195 مليار دولار أمريكي خلال 2017م. وبالنظر إلى النمو العالمي في استخدام التمويل الجماعي كوسيلة لدفع قطاع الأعمال الناشئة وتحفيز النمو الاقتصادي، يتوقع أن تستمر عمليات التمويل الجماعي بهدف الإقراض (CrowdLending)، في تسديد قطاعات التمويل الجماعي من ناحية الحجم بقيم قد تزيد عن 182 مليار دولار أمريكي خلال 2017م، كما أن

النمو السنوي المتوقع خلال الأعوام الخمسة القادمة يزيد عن 30%، مع تفاوت في درجات النمو بين أنواع التمويل الجماعي المختلفة، حيث يتوقع أن يكون الأداء في التمويل الجماعي بغرض التملك (CrowdInvesting) أكثر قابلية للنمو، في ظل القطاعات الجديدة كالتمويل الجماعي للمشاريع العقارية (الصبي، 2018).

تم إنشاء أولى منصات التكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية منتصف سنة 2000، وهي منصات تمويل جماعي لتوفير بدائل تمويل للمستهلكين المسلمين، من قبل شركة FINTECH الإسلامية، بالتعاون مع مزودي خدمات الدفع مثل MasterCard أو Visa أو American Express لتسهيل المعاملات، أو مع البنوك التقليدية لإنشاء فروع إسلامية افتراضية (THOMSON REUTERS, 2017). وتتجلى أهمية منصات التكنولوجيا المالية في تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية فيما يلي:

❖ تعزيز استقرار الصناعة المالية الإسلامية: سجلت الصناعة المالية الإسلامية تحسناً في سنتي 2017 و2018، حيث أشار تقرير صادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية إلى أن صناعة الخدمات المالية الإسلامية قد استعادت عافيتها بمعدل نمو يبلغ مقداره 8.3%، وبذلك تجاوز إجمالي قيمة الخدمات المالية الإسلامية حد 2 ترليون دولار أمريكي، مع الإشارة إلى الأداء القوي لسوق رأس المال الإسلامي القائم على إصدارات الصكوك، من قبل الكيانات السيادية ومتعددة الأطراف (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2018)، والجديد بالذكر أن قطاع الصكوك سجل ارتفاعاً بحوالي 33% في سنة 2017، بإجمالي إصدارات قدرت بـ 116,7 مليار دولار أمريكي، في حين أن سنة 2015 لم تسجل سوى 67,8 مليار دولار أمريكي (IIFM, 2018). ويتوقع أن ستصل صناعة التمويل الإسلامي إلى حجم أصول عالمي لا يقل عن 3.8 ترليون دولار أمريكي بحلول عام 2022، وهو ما يترجم إلى معدل نمو سنوي مركب متوقع 9.5% (WORLD BANK GROUP, 2018). وبما أن المعطيات السابقة تبين استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، فلا بد من تعزيز هذا الاستقرار، من خلال الاستفادة من مزايا منصات التكنولوجيا المالية، لزيادة حصتها السوقية ومواجهة المنافسة العالمية.

❖ توفير فرصة للمصارف الإسلامية: يمثل النمو السريع في منصات التكنولوجيا المالية فرصة للمصارف الإسلامية، في حالة الشراكة بين المصارف الإسلامية والشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية. وهذا التعاون يمكن أن تستفيد منه المصارف الإسلامية لجذب مجموعة أكبر من المستثمرين، وبالتالي تصبح أكثر استجابة لاحتياجات العملاء المتغيرة والتكنولوجيا الصاعدة؛

❖ إطلاق مؤشر للصكوك الإسلامية: وكمثال على ذلك نجد منصة بلومبيرج المالية الإسلامية Bloomberg Islamic Finance Platform ISL، التي قامت بإطلاق مؤشر صكوك بالرينجيت الماليزي (MYR) (Bloomberg, 2012) بالتعاون مع رابطة المؤسسات المصرفية الإسلامية في ماليزيا، ويقوم المؤشر بتتبع وقياس أداء أكثر صكوك الشركات الإسلامية سيولة وذات القيمة الائتمانية في ماليزيا؛ ليوفر مقياساً لاستثمارات الصكوك السيادية. والمنصة تزيد الشفافية وتقدم مجموعة واسعة من البيانات والأخبار، والأبحاث المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (Bloomberg, 2011).

### 3. منصة ناسداك دبي للمراجعة وأهميتها في تعزيز التمويل الإسلامي

تعد منصة ناسداك دبي للمراجعة منصة فريدة للتمويل الإسلامي. وقد تم تأسيسها من قبل ناسداك دبي بالتعاون مع الإمارات الإسلامي (EI)، والإمارات الإسلامية للوساطة المالية (EIFB)، لتطوير بديل أكثر جاذبية لمعاملات التمويل الإسلامية مع التركيز على كل من عملاء التجزئة والشركات. تستخدم المنصة الشهادات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ وتستند هذه الاستثمارات على استثمارات الوكالة التي تم تطويرها كأصل أساسي لجميع معاملات التمويل (nasdaqdubai)

تم إطلاق منصة المراجعة المبتكرة للتمويل الإسلامي عبر شبكة ناسداك دبي رسمياً في أبريل 2014، من خلال برنامج تجريبي في سنة 2013. واستطاعت المنصة تحقيق معدلات نمو كبيرة خلال سنة 2014، حيث تجاوزت قيمة المعاملات عبر المنصة 21 مليار درهم إماراتي، مما يبرهن على قدرتها على جذب المزيد من العملاء الإماراتيين والإقليميين، وجعل دبي المركز الدولي لعمليات التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. (nasdaqdubai annual-review, 2014).

**1.3 مزايا منصة ناسداك دبي للمراجحة:** تقدم المنصة عددًا من المزايا على قنوات التمويل الإسلامي البديلة، مثل الأسهم والسلع والاكتتابات الخاصة بالوكالة. والتي يمكن للبنوك الإسلامية، والنوافذ الإسلامية للبنوك التقليدية، وشركات التمويل الإسلامية الاستفادة من الشهادات، لتوفير التمويل النقدي للعملاء بطريقة فعالة وسريعة ومرنة (nasdaqdubai)، والشكل الموالي يلخص مزايا المنصة.

الشكل 1 : مزايا منصة ناسداك دبي للمراجحة



المصدر: World's Islamic Finance Marketplace، الإبتكار والتكنولوجيا في التمويل الإسلامي، 29 أبريل 2016، ص.3. [www.mifc.com](http://www.mifc.com)

ونوضح مزايا منصة ناسداك دبي للمراجحة في الشكل السابق كما يلي (nasdaqdubai):

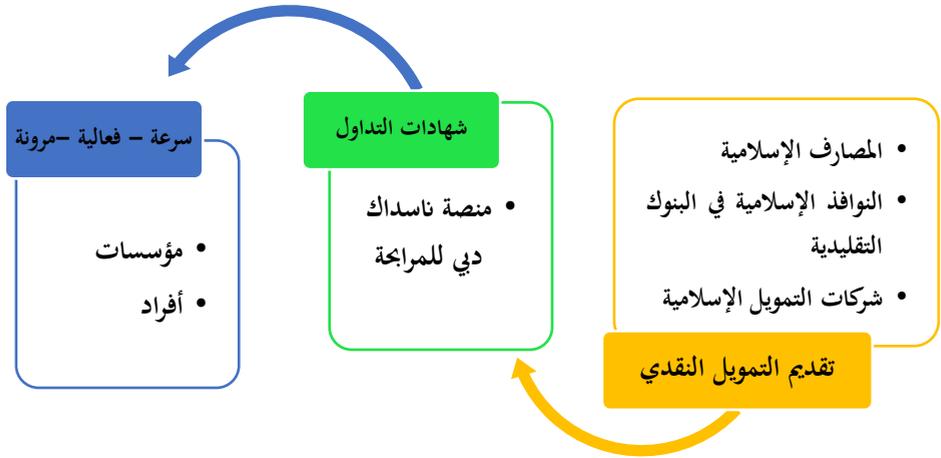
- **سعر ثابت ولا يوجد فوارق:** على عكس البدائل الأخرى، لا يوجد لدى النظام الأساسي خطر تغير السعر. مع تقديم حلول تمويل موثوقة للمشاركين؛
- **نموذج مجرب مع كفاءة عالية:** تعمل المنصة على البنية التحتية القوية في ناسداك دبي، مما يسمح لها بتنفيذ عمليات التداول بكفاءة، كما يمكن إتمام صفقات التمويل في دقائق، ونفذت المنصة أكثر من 2 مليار دولار أمريكي من المعاملات خلال مرحلتها التجريبية؛
- **إمكانية توفر عالية:** توفر المنطقة الزمنية ميزة فريدة من حيث التوفر للمشاركين في الشرق الأوسط وآسيا وأفريقيا، من خلال تحسين التوافق بين وقت تشغيل المنصة واحتياجاتهم التجارية؛

- وجود لفئات الأصول المرنة وغير المقيدة: تم بناء منصة ناسداك دبي للمراجحة لتكون مرنة، فهي تسمح باستخدام فئات الأصول المتوافقة مع الشريعة كمكون أساسي للمراجحة؛
- متوافقة مع الشريعة الإسلامية: تمت الموافقة على هيكل واستخدام شهادات الوكالة، من قبل هيئة الرقابة الشرعية في الإمارات الإسلامي.

### 2.3 آلية عمل منصة ناسداك دبي للمراجحة:

سنوضح آلية عمل المنصة من خلال الشكل الموالي:

الشكل 2: آلية عمل منصة ناسداك دبي للمراجحة



المصدر: من إعداد الباحثة

من خلال استخدام منصة ناسداك دبي للمراجحة، يمكن للمصارف الإسلامية والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، وشركات التمويل الإسلامية تقديم تمويل نقدي للعملاء بطريقة فعالة وسريعة ومرنة، فالشركات تستفيد من التمويل لغرض التوسع، والأفراد يستفيدون منه لشراء منزل على سبيل المثال، وتضمن المنصة إتمام عملية المراجحة بسعر ثابت، عن طريق شهادات التداول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتقتصد بشهادات التداول: الشهادات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي تستند إلى استثمارات الوكالة مثل الصكوك، وهي الاتفاقات التي يكون فيها المصرف بمثابة وكيل ويتقاضى رسوما وعمولات مدفوعة الأجر. يقوم نظام ناسداك دبي بتداول الشهادات التي تدعمها الأصول. لكل شهادة قيمة ثابتة قدرها 10 دولار

أمريكي، لذلك قد تختلف الصفقات بشكل كبير في الحجم (Torchia, 2014). يتم التداول على الشهادات في الإيداع المركزي للأوراق المالية في ناسداك دبي استنادًا إلى استثمارات الوكالة مثل الصكوك؛ بالإضافة إلى التأكيد على التوافق مع الشريعة للأفراد والمؤسسات، يمكن إجراء المعاملات في غضون دقائق وبسعر ثابت بدون أي فرق سعر (nasdaqdubai annual-review,2015).

من خلال ما تقدم تتوضح لنا أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في تعزيز التمويل الإسلامي كآلي:

- خلق نمو الطلب على منتجات التمويل الإسلامي حول العالم؛
- تبرز أهمية وجود المنصة في الحاجة إلى منتجات داعمة ومعززة للمصارف الإسلامية، لمزاولة أعمالها المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
- بما أن الطلب المتنامي على المنتجات الإسلامية تقوده صفقات المراجحة المدعومة بأصول سلبية؛ فإن كانت هذه الصفقات تتم بسرعة وبسعر ثابت عبر شهادات التداول، ومتوافقة مع الشريعة الإسلامية، فإن لمنصة ناسداك دبي للمراجحة القدرة على تعزيز المالية الإسلامية؛
- تضمن منصة ناسداك دبي للمراجحة إتمام عملية المراجحة بسعر ثابت، بخلاف مراجحة الأسهم التي تتميز بمخاطر عالية في ظل التغيرات اللحظية للأسعار؛
- السرعة العالية في إنجاز التعاملات، وهو ما يجنب المخاطر التي تنشأ عن مشاكل التأخير أو تحركات الأسعار أو ضعف السيولة؛

#### 4. أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في إدارة سيولة المصارف الإسلامية

من بين التحديات التي واجهتها ولا تزال تواجهها المصارف الإسلامية إدارة السيولة الفائضة لديها، نظرا لخصوصية إلزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، لذلك اضطرت لإدارة سيولتها في بورصة لندن للمعادن، من خلال ما يعرف بمراجحات السلع الدولية.

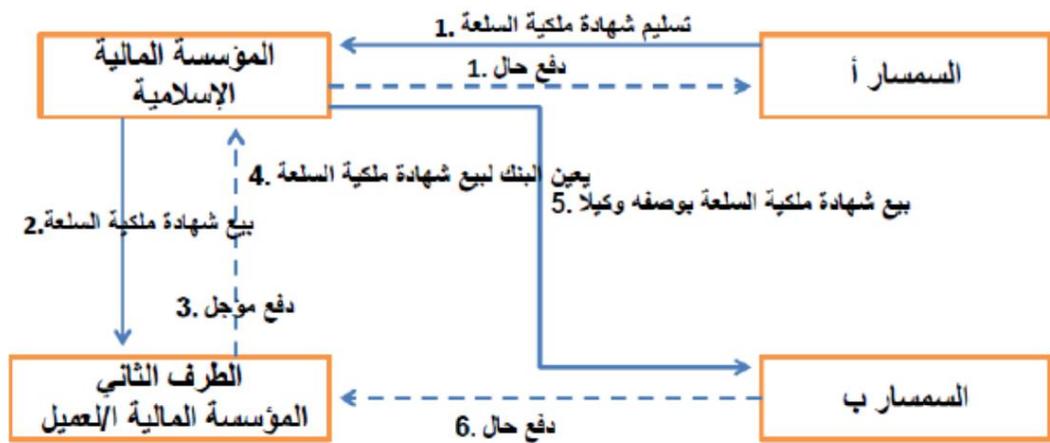
#### 1.4 تطبيق مراجحات السلع الدولية بورصة لندن للمعادن:

بورصة لندن للمعادن هي المركز العالمي لتجارة المعادن الصناعية، وتعتبر واحدة من أهم أسواق السلع في العالم تأسست رسميا سنة 1877، وهي عضو في مجموعة بورصة هونج كونج HKEX، وتجمع

المشاركين من صناعة المعادن والمجتمع المالي وأعضائها بغرض إيجاد سوق حيوي قوي ومنظم، حيث تضمن دائما وجود مشتري وبائع وثمن في هذه السوق، وهو ما يتيح دائما فرصة لتحويل المخاطر أو مواجهتها على مدى أربع وعشرين ساعة في اليوم (London Metal Exchange, 2016). وتقوم بورصة لندن للمعادن بإجراء مراجحة السلع الدولية بغرض إدارة سيولة المصارف الإسلامية؛ ويقصد بمراجحات السلع الدولية عمليات المراجحة التي تجربها المصارف الإسلامية في الأسواق العالمية للسلع وغالبها في المعادن، والتي تعتبر كمدخلات للصناعة، فالمنتجات المصنعة الجاهزة لا تدخل في المراجحات الدولية، وتوجد عدة ضوابط لتحقيق المشروعية في هذه المعاملات (القري، 2005).

والشكل الموالي يوضح آلية عمل بورصة لندن للمعادن لتنفيذ التورق:

الشكل 3: مراجحة بورصة لندن للمعادن



المصدر: سعيد بوهراوة، الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، مؤتمر علماء الشريعة الحادي عشر،

سوق رأس المال الإسلامي والمصرفية الإسلامية: تقويم القضايا العالقة كواللمبور، 2016، ص. 8.

يوضح الشكل السابق ترتيب المصرف الإسلامي لعملية التورق من خلال منصة بورصة لندن

للمعادن، لصالح عملائه طالبي السيولة (بوهراوة، 2016):

- يبيع السمسار أ العامل ضمن منصة بورصة لندن للمعادن لطالب السلعة وهو المصرف شهادة ملكية سلعة مرقمة برقم محدد؛
- يدفع المصرف قيمة السلعة دفعا فوريا؛

- يبيع المصرف شهادة ملكية السلعة للعميل (العميل قد يكون فرداً أو مؤسسة أو مصرفاً آخر) بسعر مؤجل أكثر من سعر الشراء؛
- يعين العميل المصرف كوكيل لبيع شهادة ملكية السلعة لطرف ثالث (السمسار ب) ويكون بسعر الشراء الأول؛
- يبيع المصرف بوصفه وكيلاً شهادة ملكية السلعة للسمسار ب بسعر حال؛
- يدفع السمسار قيمة السلعة دفعا فورياً؛
- يدفع العميل قيمة مبلغ السلعة دفعا مؤجلاً ومقسطاً.

وجهت عدة انتقادات للمراجحة الدولية في بورصة لندن للمعادن، أهمها أن الغرض من المراجحة ليس تبادل السلع وإنما هي أداة لإدارة السيولة وإدارة المخاطر، لاسيما تلك المتعلقة بتذبذب أسعار المواد الخام، من خلال ضمان تسليم السلعة كاملاً أخيراً، وهو ما لم ينشأ هذا السوق من أجله. فمراجحة بورصة لندن للمعادن ليست سوى عملية تورق بوجود اتفاق مسبق أو توافق بين الطرفين، البائع الأول والمشتري لهذه الصفقات. وعليه، فإن السلع المتداولة ترجع في آخر المطاف إلى البائع الأصلي وفقاً لترتيب التصفية أو ما يسمى بـ **netting**. لذلك فإن المعادن في حقيقة الأمر لم تنتقل من مالك إلى مالك آخر (بوهراوة، 2015). وباعتبار أن عمليات البيع التي تحدث في مراجحة بورصة لندن للمعادن عمليات صورية، وهي محرمة شرعاً، وجب البحث عن وسيلة أخرى لإدارة سيولة المصارف الإسلامية، فمن بين البدائل المتوفرة حالياً منصة ناسداك دبي للمراجحة.

#### 2.4 الفرق الجوهرى بين إدارة السيولة في بورصة لندن للمعادن ومنصة ناسداك دبي للمراجحة:

سنبين أهم الفروقات فيما يتعلق بإدارة المخاطر، وصورية البيوع، بالإضافة إلى التكاليف بالنسبة للعملاء.

**إدارة المخاطر:** بورصة لندن للمعادن تعتمد على نقل المخاطر بين المتعاملين في الصفقة، في حين أن منصة ناسداك دبي للمراجحة تعمل على تقاسم المخاطر بين الأطراف وفقاً لمنتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية؛

**صورية البيوع:** عمليات البيع التي تحدث في مراجحة بورصة لندن للمعادن عمليات صورية، وهي محرمة شرعاً، في حين أن المراجحة التي تطبقها منصة ناسداك دبي للمراجحة تعتمد على تعاملات مبنية على أصول ومعاملات

حقيقية؛

**التكاليف بالنسبة للعملاء:** بالنسبة لمراجحة بورصة لندن للمعادن، المصرف الإسلامي الذي يقوم بترتيب العملية يستفيد من نسبة الربح التي تنتج عن عملية المراجحة، بالإضافة إلى العائد الذي يتقاضاه عن عقد الوكالة، والعميل يستفيد من السيولة. لكن في حال انخفاض سعر السلعة التي اشتراها المصرف، فهنا يقوم المصرف بتأخير عملية البيع أملاً في ارتفاع قيمة السلعة، وبالتالي تأخير العميل في الحصول على السيولة. وهذا يعتبر كتكلفة بالنسبة للبنك وللعميل الذي هو بحاجة للسيولة. فالتكاليف هنا متغيرة وليست ثابتة، وعلى العموم فالمصارف تأخذ نسبة مئوية من عملية مراجحة بورصة لندن للمعادن وليس قيمة ثابتة.

وبالتالي هذه العملية تنطوي على مخاطر كبيرة بالنسبة للعميل والبنك، والتي في الغالب يتحملها العميل، فعقد مراجحة السلع الذي يوقعه العميل مع المصرف، يتيح للأخير تحديد السلعة التي يتم شراؤها بصفته وكياً عنه، كما يكون العميل ملزماً بتوقيع عقد الوكالة، وليس له أي حق أو علاقة في تحديد السلعة المشتراة، فبعض العملاء اكتشفوا أنهم تداولوا أسهماً لا يعلمون عنها شيئاً، وبانخفاض القيمة السوقية لتلك الأسهم يتحمل العميل تلك التكاليف الإضافية، بالإضافة إلى دفعه أجر عقد الوكالة (عبد النبي، 2012). أما عمليات المراجحة التي تطبقها منصة ناسداك دبي، فهي ذات تكاليف ثابتة ومنخفضة نسبياً، ونظراً للسرعة في تنفيذ المعاملات فهي تقضي على مختلف المخاطر السابقة. ويتحصل العميل على التمويل بسهولة دون دفع تكاليف أخرى.

## 5. أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في تعزيز نمو سوق الصكوك الإسلامية

مع تحسن الأوضاع الاقتصادية على المستوى العالمي، اكتسب قطاع الخدمات المالية الإسلامية طلب متزايد على المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وفي مقدمتها الصكوك، مما فتح المجال لمنصة ناسداك دبي للمراجحة في تعزيز نشاط ادراج الصكوك، خاصة وأن دبي هي أكبر مركز في العالم لإدراج الصكوك بقيمة 51.21 مليار دولار أمريكي، منها 49.06 مليار دولار أمريكي مع ناسداك دبي (nasdaqdubai). وبذلك تتفوق على كل من ماليزيا وإيرلندا ولندن في الصكوك المدرجة؛ وشهدت سنة 2014 -سنة إطلاق المنصة- لوحدها إدراج اثني عشر إصداراً من الصكوك، في كل من سوق دبي المالي وناسداك دبي، وبقيمة

إجمالية بلغت 8,8 مليار دولار أمريكي (سوق دبي المالي، 2014).

قبل إطلاق منصة ناسداك دبي للمراجحة وبالتحديد من سنة 2008 إلى سنة 2013 بلغ عدد إصدارات الصكوك 33 إصدارا، بقيمة إجمالية تقدر بـ 24.3 مليار دولار أمريكي، أما بعد إطلاق المنصة من سنة 2014 إلى 2017 بلغ عدد إصدارات الصكوك 59 إصدارا، بقيمة إجمالية تقدر بـ 48,36 مليار دولار أمريكي (nasdaqdubai annual-review, 2008..2017)، في حين أن إصدارات الصكوك في 2018 حتى الآن بلغت 8,75 مليار دولار أمريكي (nasdaqdubai listed-securities, 2018) وهذا يوضح أهمية منصة ناسداك دبي للمراجحة في تعزيز إدراج الصكوك. أدت منصة ناسداك دبي للمراجحة إلى تسهيل إصدار الصكوك بشكل كبير، مما عزز من قوة الطلب من المستثمرين الدوليين والإقليميين، وكمثال على ذلك مكنت المنصة مؤسسة التمويل الأفريقية من إبرام صفقات مراجحة على نحو سريع وفعال، وميسور التكلفة إلى حد كبير مع ضمان الامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية (wam, 2017). وارتفع حجم الإصدار المقترح للمؤسسة ليصل في نهاية المطاف إلى 150 مليون دولار أمريكي. وقد منحت موديز انفستورز سرفيس ” تصنيفا ممتازا غير مضمون ”A3“ لصكوك المراجحة التي طرحتها المؤسسة في اكتوبر 2017 (Africa Finance Corporation, 2017). بعد إطلاق منصة ناسداك دبي للمراجحة نما حجم الصكوك المدرجة في ناسداك دبي، لتصبح أكبر بورصة في العام فيما يتعلق بعمليات إدراج الصكوك، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول 1: زيادة عدد الصكوك المدرجة بعد إطلاق منصة ناسداك دبي للمراجحة

الوحدة: مليار دولار أمريكي

2017	2016	2015	2014	2013	
28,4	24	17,9	7,97*	-	أرباح المنصة
50,8	43,9	34,1	21,3	13,28	إجمالي القيمة الاسمية للصكوك

\* قيمة الربح بالدولار الأمريكي كما في نهاية سنة 2015 لعدم توافر البيانات.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لناسداك دبي.

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع إجمالي القيمة الاسمية للصكوك بين سنتي 2013 و 2014 بنسبة

60%، في حين أن منصة ناسداك دبي للمراجحة حققت أرباحاً في سنة 2014 بلغت 29,3 مليار درهم إماراتي، أما في سنة 2015 ارتفعت قيمة المعاملات في المنصة بنسبة 125%، في حين أن القيمة الإسمية للصكوك المدرجة حافظت على نفس نسبة الإرتفاع تقريباً أي 60%، "وقد أدى نجاح المنصة إلى فوزها بجائزة يورو موني في الابتكار في قطاع التمويل الإسلامي في ماي 2015، كما أصبحت دبي ككل أكبر مركز لإدراج الصكوك في العالم بقيمة 36,8 مليار دولار أمريكي" (nasdaqdubai annual-review, 2015). أما في سنة 2016 ارتفعت قيمة المعاملات على المنصة بنسبة 34%، في حين أن إجمالي القيمة الإسمية للصكوك بلغت 43,9 مليار دولار أمريكي؛ كما سجلت سنة 2017 نمواً لإجمالي القيمة الإسمية للصكوك تقريباً بنسبة 16%، وبذلك تسجل دبي كأكبر مركز لإدراج الصكوك في العالم بقيمة إجمالية بلغت 51.21 مليار دولار أمريكي، أما أرباح المنصة في سنة 2017 فبلغت 28,4 مليار دولار أمريكي، أي بزيادة تقدر بحوالي 19%. والشكل الموالي يبين العلاقة الطردية بين أرباح منصة ناسداك دبي للمراجحة وإجمالي القيمة الإسمية للصكوك المدرجة.

الشكل 4: العلاقة الطردية بين أرباح منصة ناسداك دبي للمراجحة وإجمالي القيمة الإسمية للصكوك المدرجة

الوحدة: مليار دولار أمريكي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية لناسداك دبي.

6. تحليل النتائج:

- تقوم منصة ناسداك دبي للمراجحة بإدارة سيولة المصارف الإسلامية بكفاءة، من خلال توفيرها لسعر ثابت في تعاملات المراجحة وبتكلفة تنافسية، وبمرونة وسرعة في إنجاز المعاملات، وبالتالي توفير بديل شرعي لمراجحة بورصة لندن للمعادن. وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- ساهمت منصة ناسداك دبي للمراجحة في تسهيل إصدار الصكوك في بورصة ناسداك دبي، مما عزز من قوة الطلب من المستثمرين المحليين والدوليين، حيث ارتفع إجمالي الإصدارات من 2014 حتى السداسي الأول من 2018 بنسبة 135% عما كان عليه قبل إطلاق المنصة. وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- تتزايد أرباح منصة ناسداك دبي للمراجحة طردياً مع إجمالي القيمة الإسمية للصكوك، وهذا يبين أهمية المنصة في تعزيز نشاط إدراج الصكوك، مما يبرز قدرتها على جذب المزيد من العملاء المحليين والإقليميين، خاصة في ظل تحسن الأوضاع الاقتصادية، وبالتالي زيادة الطلب على المنتجات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

## 7. خاتمة:

يمكن لمنصات التكنولوجيا المالية تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية، سواء من خلال تعزيز استقرارها عن طريق زيادة حصتها السوقية ومواجهة المنافسة العالمية، أو من خلال توفير فرصة للمصارف الإسلامية للشراكة مع الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا المالية لجذب مجموعة أكبر من المستثمرين، أو إطلاق مؤشر للصكوك الإسلامية. وعند دراسة حالة منصة ناسداك دبي للمراجحة وجدنا أنها تقوم بإدارة سيولة المصارف الإسلامية بكفاءة، وتسهل إصدار الصكوك بشكل كبير، مما أدى إلى نمو سوق الصكوك ببورصة ناسداك دبي، كما توفر منصة ناسداك دبي للمراجحة للمستثمرين الأفراد والشركات مصادر جديدة للتمويل، مع إمكانية الوصول المباشر إلى مجموعة واسعة من الفرص الاستثمارية، التي تتيحها المصارف الإسلامية وشركات التمويل الإسلامي والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، مما يمكن مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية من توسيع رقعة عملياتها لمواجهة التنافسية العالمية، والحفاظ على ولاء عملائها، وزيادة حصتها السوقية، وبالتالي تعزيز نموها واستقرارها.

وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج والتوصيات نبرزها فيما يلي:

## ❖ النتائج:

- منصة ناسداك دبي للمراجحة هي ابتكار مميز، باعتباره منصة متكاملة لعمليات المراجحة وفق الشريعة الإسلامية، تزود العملاء بتمويل نقدي بطريقة فعالة وسريعة ومرنة، من قبل المصارف الإسلامية وشركات التمويل الإسلامي والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية؛
- توفر منصة ناسداك دبي للمراجحة خيارا بديلا لشراء وبيع السلع في بورصة لندن للمعادن، باعتبار أن تعاملاتها متوافقة مع الشريعة الإسلامية، ولتوفيرها أسعارا ثابتة، وأقل مخاطرة؛
- توفر منصة ناسداك دبي للمراجحة قدرا كبيرا من المرونة، من خلال السماح في تعاملاتها باستخدام فئات مختلفة للأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
- تعتمد منصة ناسداك دبي للمراجحة في تعاملاتها على أصول ومعاملات حقيقية، على عكس عمليات البيع الصورية التي تحدث في مراوحة بورصة لندن للمعادن؛
- أدت منصة ناسداك دبي للمراجحة إلى تسهيل إصدار الصكوك بشكل كبير، مما عزز من قوة الطلب من المستثمرين الدوليين والإقليميين؛
- وجود علاقة طردية بين أرباح منصة ناسداك دبي للمراجحة وإجمالي القيمة الاسمية للصكوك المدرجة، مما يبين أهمية المنصة في تعزيز نشاط إدراج الصكوك، ويثبت قدرتها على تعزيز نمو الصناعة المالية الإسلامية.

## ❖ التوصيات:

- نوصي المصارف الإسلامية بإدارة سيولتها عبر منصة ناسداك دبي للمراجحة للاستفادة من مزاياها، ولتجنب المخالفات الشرعية للتعاملات في بورصة لندن للمعادن؛
- نوصي منصة ناسداك دبي للمراجحة بضرورة توسيع نطاق الخدمات التمويلية التي تتم عبر المنصة لتشمل منتجات أخرى غير المراجحة، كالإجارة والمشاركة؛
- ضرورة إنشاء منصات للتكنولوجيا المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في بورصة الجزائر، تساهم فيها المصارف الإسلامية، والنوافذ الإسلامية في البنوك التقليدية، لتسهيل عملية إدراج الصكوك بها، وبالتالي إنشاء سوق للصكوك الإسلامية في الجزائر؛

8. قائمة المراجع:

الصبي صالح على (2018) ، التمويل الجماعي وفرص المستقبل، 2018/01/09  
<http://alphabet.argaam.com/article/detail/104026> (consulted on 10/08/2018)  
القرني، محمد علي، مراجعات السلع الدولية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر: المؤسسات المالية الإسلامية:  
معالم الواقع وآفاق المستقبل، 15-17 ماي 2005، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية  
المتحدة، ص.1536.

بوهراوة، سعيد، محمد أكرم لال الدين، إدارة السيولة في المصارف الإسلامية: الواقع والآفاق، المؤتمر الدولي  
الثامن للمالية والمصرفية الإسلامية، 29-30 جويلية 2015، الجامعة الأردنية.  
بوهراوة، سعيد، الابتكار في الاستثمار وتطوير المنتجات المالية الإسلامية، مؤتمر علماء الشريعة الحادي  
عشر، سوق رأس المال الاسلامي والمصرفية الاسلامية: تقويم القضايا العالقة، 1-2 نوفمبر 2016،  
كوالالمبور، ص ص.8-9.

سوق دبي المالي (2014)، التقرير السنوي، ص.7.

[https://www.dfm.ae/docs/default-](https://www.dfm.ae/docs/default-source/Reports/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A-2014.pdf?sfvrsn=0)

[source/Reports/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A-2014.pdf?sfvrsn=0](https://www.dfm.ae/docs/default-source/Reports/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%82%D8%B1%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D9%88%D9%8A-2014.pdf?sfvrsn=0)(consulted on 05/08/2018)

صندوق النقد الدولي(2017) ، التكنولوجيا المالية: إطلاق إمكانات منطقتي الشرق الأوسط وشمال إفريقيا  
وأفغانستان وباكستان، والقوقاز وآسيا الوسطى ، آفاق الإقتصاد الإقليمي – أكتوبر 2017

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/REO/MCD-CCA/2017/October/MENAP/Arabic/Chapter5-Arabic.ashx>(consulted on 14/07/2018)

عبد النبي حسام (2012) ، مصارف إسلامية تفحم متعاملين في أسواق الأسهم عبر «مراجعة السلع - دبي

<https://www.emaratalyoun.com/business/local/2012-02-12-1.460199>»  
(consulted on 02/08/2018)

مجلس الخدمات المالية الإسلامية (2018) ، يعلن مجلس الخدمات المالية الإسلامية عن تدشين الإصدار

السنوي السادس لتقرير استقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية 2018،

[https://www.ifsb.org/ar\\_press\\_view.php?id=436&submit=more](https://www.ifsb.org/ar_press_view.php?id=436&submit=more)(consulted on 03/09/2018)

Africa Finance Corporation (2017), annual report & financial statements, <https://www.africafc.org/Publications/Publications-Documents/2017-ANNUAL-REPORT-FINAL2.aspx> (consulted on 08/09/2018)

Bachmann Alexander & Funk Burkhardt (2011 ), Online Peer-to-Peer Lending – A Literature Review, Journal of Internet Banking and Commerce, vol. 16, no.2, August 2011.

Berezhnoy Igor (2018), The Difference Between P2P Lending And Crowdfunding, , <https://justcoded.com/blog/the-difference-between-p2p-lending-and-crowdfunding/>(consulté le 05/08/2018)

Bloomberg(2011), Bloomberg Releases Comprehensive Islamic Finance Platform, 23 February 2011.

<https://www.bloomberg.com/company/announcements/bloomberg-releases-comprehensive-islamic-finance-platform-3/>(consulted on 12/08/2018)

Bloomberg (2012), Bloomberg Launches New Corporate Sukuk Index for Islamic Finance, September 18, 2012. <https://www.bloomberg.com/company/announcements/bloomberg-launches-new-corporate-sukuk-index-for-islamic-finance/>(consulted on 12/08/2018)

IIFM(2018), SUKUK REPORT, A Comprehensive Study of the GLOBAL SUKUK MARKET, APRIL 2018 | 7TH EDITION,p p.20,21.[http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%283rd%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market\\_1.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Sukuk%20Report%20%283rd%20Edition%29%20A%20Comprehensive%20study%20of%20the%20Global%20Sukuk%20Market_1.pdf) (consulted on 05/09/2018)

London Metal Exchange(2016), , The LME from A-Z, p.3. 2016 [https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/LME\\_Glossary\\_V3-1212.pdf?la=en-GB](https://www.lme.com/-/media/Files/Brochures/LME_Glossary_V3-1212.pdf?la=en-GB) (consulted on 02/08/2018)

Milne Alistair & Parboteeah Paul (2016), The Business Models and Economics of Peer-to-Peer Lending, European Credit Research

- Institute, No. 17 May 2016,p.2.
- nasdaqdubai, <http://www.nasdaqdubai.com/solutions/nasdaq-dubai-murabaha-platform> (consulted on 30/07/2018)
- nasdaqdubai annual-review (2008..2017)  
<http://www.nasdaqdubai.com/exchange/about-us/annual-review/>(consulted on 10/08/2018)
- nasdaqdubai annual-review(2014),  
<http://www.nasdaqdubai.com/exchange/annual-review-2014-ar/>(consulted on 10/08/2018)
- nasdaqdubai annual-review(2015)  
<http://www.nasdaqdubai.com/exchange/annual-review-2015>  
(consulted on 10/08/2018)
- nasdaqdubai, listed-securities (2018)  
<http://www.nasdaqdubai.com/listing/listed-securities> (consulted on 05/09/2018)
- p2p-banking(2018) , International P2P Lending Volumes June 2018  
<https://www.p2p-banking.com/countries/germany-international-p2p-lending-volumes-june-2018> (consulted on 18/06/2018)
- Thomson Reuters (2017), Islamic Finance Development report,P.52.  
<https://www.icd-ps.org/en/common/viewfile?FilePath=~/Uploads/publication/doc/20171205113348810IFDIReport2017.pdf> (consulted on 05/09/2018)
- Torchia Andrew(2014), Dubai to challenge London with Islamic financing platform APRIL 2, <https://www.reuters.com/article/emirates-bourse-islamicfunds/dubai-to-challenge-london-with-islamic-financing-platform-idUSL5N0MU0U520140402?feedType=RSS&feedName=financialsSector> (consulted on 30/07/2018)
- wam, (2017) , ” التمويل الأفريقية ” تصدر 150 مليون دولار صكوكا على منصة ناسداك دبي للمراجعة ” ,  
25/02/2017 <https://www.alborsanews.com/2017/02/25/982462>  
(consulted on 08/09/2018)
- Africa Finance Corporation,2017 annual report & financial statements,  
<https://www.africafc.org/Publications/Publications-Documents/2017->

ANNUAL-REPORT-FINAL2.aspx (consulted on 08/09/2018)

Warbis Michelle, Understanding the social impacts of the Mayor's crowdfunding programme: a qualitative retrospective on rounds 1 and 2, Greater London Authority, july 2016, p.6.

WORLD BANK GROUP(2018) , Islamic Finance Bulletin, Islamic Finance Assets Seen at \$3.8tn by 2022, Issue 31, January 2018,P.4. [http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/World\\_Bank\\_Islamic\\_Finance\\_Bulletin%20Issue\\_31\\_Jan%202018.pdf](http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/World_Bank_Islamic_Finance_Bulletin%20Issue_31_Jan%202018.pdf) (consulted on 05/09/2018).

World's Islamic Finance Marketplace (2016) ، الإبتكار والتكنولوجيا في التمويل الإسلامي ، <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=177&bb=uploadpdf> (consulted on 12/07/2018).