

أهمية الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من الأزمات المالية

دراسة تطبيقية على سوق دبي المالي للفترة (2006-2016)

أ. عياشي بلقيس دنيا زاد

أستاذ مساعد

جامعة تبسه - الجزائر -

أ.د. محفوظ جبار

أستاذ دكتور

جامعة سطيف - الجزائر -

قدم للنشر في: 2018/02/04 & قبل للنشر في: 2018/06/12 & نشر في: 2018/12/23

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى التأكيد على أهمية الالتزام بالضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية في الحد من تداعيات الأزمات المالية، من خلال التطبيق على دور الربا في تأجيج الأزمة المالية لسنة 2008 ومختلف تداعياتها على سوق دبي المالي، ولمعالجة ذلك أعدّ الباحثان دراسة تحليلية لتطور بعض المنتجات غير الملتزمة بالضوابط الشرعية والمدرجة في سوق دبي المالي خلال فترة امتدت إحدى عشرة سنة (2006-2016)، وتوصلت الدراسة إلى:

- يعمل الربا على فصل التمويل الحقيقي عن التمويل المالي، الأمر الذي يؤدي إلى مضاعفة المديونية وحدوث حالات إفلاس؛
 - انخفضت رسملة سوق دبي المالي خلال فترة الأزمة، بسبب تداول منتجات مالية غير ملتزمة بالضوابط الشرعية.
- وخلصت الدراسة إلى جملة من التوصيات أهمها:

- وجوب الاستثمار في المنتجات المالية الملتزمة بالضوابط الشرعية لتفادي الانهيارات في الأسواق المالية؛

الكلمات المفتاحية: الضوابط الشرعية، الربا، الأزمات المالية، أزمة الرهن العقاري، سوق دبي المالي.

Abstract

The objective of this study is to emphasize the importance of adherence to the Shari'ah regulations of the Islamic financial industry in reducing the repercussions of

and its various repercussions on the Dubai Financial Market. To address this, the researchers prepared an analytical study on the development of some non- With the legal controls listed in the Dubai Financial Market during the period of eleven years (2006-2016), and reached the study to

- Riba acts to separate the real financing from the financial financing, which leads to the doubling of indebtedness and the occurrence of bankruptcy;

- The capitalization of the Dubai Financial Market (DFM) declined during the crisis period due to the trading of financial products that are not in compliance with Shariah principles.

The study concluded with a number of recommendations, the most important of which are:

- The obligation to invest in financial products that are committed to Shari'ah controls to avoid collapses in the financial markets .

Key words: Sharia controls, usury, financial crises, mortgage crisis, Dubai Financial Market.

أولاً: الجانب المنهجي

1. تمهيد؛

يعد الربا أحد أهم أسباب الأزمات المالية والتي أثبتت ولمرة أخرى فشل الهيكل المالي العالمي المعمول به، وتعد هذه الأزمة من قبل العديد من الاقتصاديين هي أسوأ أزمة اقتصادية منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي، حيث تصاعدت تداعياتها وأدت إلى حدوث خسائر في الأسواق المالية، وكغيرها من أسواق المال لم تكن سوق دبي المالي بمنأى من تداعياتها وآثارها المدمرة، وارتفعت بذلك حدة التقلبات في سوقها المالية.

2. مشكلة الدراسة؛

إن عدم الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات المالية يؤدي إلى حدوث علاقة مقامرة ومشاكسة دائمة بين أصحاب رؤوس الأموال والعاملين في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، عندئذ يتراجع الطلب على الأموال إلى حد الصفر وينكمش حجم المال المستخدم في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، ويتعطل ملايين العمال وتدن القدر الشرائية فتحدث الأزمات المالية، تأتي مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من تداعيات الأزمة المالية على سوق دبي المالي؟

3. أهمية الدراسة؛

لم يكن حدوث الأزمات المالية والاقتصادية التي شهدها العالم وليد اللحظة أو الصدفة، وإنما كانت بسبب خلل الأنظمة الرأسمالية والذي اتضح بصورة جلية في عدم الالتزام بالضوابط الشرعية، ولذلك تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور الالتزام بالضوابط الشرعية وبالتركيز على ضابط تحريم الربا في الحد من تداعيات الأزمات المالية، وذلك بإسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي من خلال تحليل أداء سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2016 لمعرفة مدى حدة تأثيره بأزمة الرهن العقاري.

4. أهداف الدراسة؛

تهدف الدراسة إلى:

- دراسة ضابط تحريم الربا وآثاره السلبية؛
- إلقاء الضوء على مختلف تداعيات أزمة الرهن العقاري على سوق دبي المالي؛
- محاولة التأكيد على أهمية الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من تداعيات الأزمات المالية.

5. فرضيات الدراسة

- إن من أهم أسباب أزمة الرهن العقاري التعامل بالربا أخذاً وعطاءً.
- يعد التعامل بالربا السبب الرئيس وراء انهيار سوق دبي المالي خلال فترة الأزمة.

6. نموذج الدراسة

للإجابة على أسئلة البحث وتحقيق أهدافه فإنه يمكن تقسيمه إلى المحاور التالية:

أولاً: الضوابط الشرعية للمعاملات المالية؛

ثانياً: ضابط تحريم الربا؛

ثالثاً: الأزمة المالية لسنة 2008؛

رابعاً: الربا في الأزمات المالية؛

خامساً: تداعيات الأزمة المالية على سوق دبي المالي.

7. التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

الضوابط الشرعية: الضابط في اللغة مأخوذ من الضبط، والضبط هو لزوم الشيء وحبسه، وضبط الشيء حفظه بالحزم، ويسمى الأسد؛ الأضبط، لأنه يأخذ الفريسة أحمداً شديداً، فلا تكاد تفلت منه كالضابط، ومعنى الضبط في اصطلاح الفقهاء يتناسب مع معنى الضابط في اللغة تناسباً ظاهراً، وذلك أن الفقهاء قصدوا من وضع الضوابط الفقهية حصر وحبس عدد كبير من الفروع والمسائل الفقهية في معنى واحد وضابط متحد، وبالتالي فهي تعبر عن حكم كلي فقهي ينطبق على جزئيات كثيرة في باب واحد¹

الربا: اسم على وزن فعل بكسر الفاء وفتح العين، لعلمهم خففوه من "الرباء" بالمد فصيروه اسم مصدر لفعل ربا الشيء يربوا ربوا بسكون الباء على القياس كما في الصحاح وبضم الراء والباء كعلو، وربا بكسر الراء وبالمد مثل الرماء إذا: زاد² قال تعالى: { **فلا يربوا محمد الله** * } (الروم 39) والربا من الإرباء أي الزيادة على الشيء³ ومنه الربوة للمكان الزائد على غيره في الارتفاع⁴ ويقال أربى الرجل إذا: عامل بالربا⁵ ويقال ربا السويق يربو إذا زاد⁶.

التقلبات الاقتصادية الدورية: التقلبات الاقتصادية هي تغيرات سريعة ومتناوبة في المتغيرات الاقتصادية تدور حول اتجاه محور مستقر في المدة الطويلة أو المتوسطة، وتمثل إحدى معالم النظام الاقتصادي الذي يعتمد على قوانين السوق والمنافسة، تنعكس بظواهر متعددة على عناصر النشاط الاقتصادي، وتحدث خلافاً في توازن واستقرار إحداها، أو تطال جميع قوى وعناصر هذا النشاط بحيث تصبح شاملة، تؤدي إلى تدني معدلات النمو الاقتصادي، وإلى تراجع التنمية⁷.

الأزمة: هي الضيق والشدة، وفعل أزم على الشيء أزماً؛ أي عضّ بالفم كله عضاً شديداً، فمثلاً يقال أزم الفرس على اللجام، ويقال أزمته السنة أي اشتدّ قحطها⁸، والأزمة مصدر لأزم إذا عض، وهي الوزمة أيضاً وفي الحديث اشتدي يا أزمة تنفرجي، ويقال الأزمة: السنة المحدية، والأوازم: السنون الشداد، وأزم عليهم العام والدهر يأزم أزماً وأزوماً: اشتدّ قحطه⁹.

الأزمة المالية: هي أزمة تمس أسواق المال وأسواق الائتمان في بلاد معينة، وقد تنتشر لتحوّل إلى أزمة إقليمية أو عالمية، وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية فإن تفاقمها يؤدي إلى آثار ضارة بالاقتصاد الحقيقي؛ تضيق الائتمان وبالتالي انخفاض الاستثمار، مما يجر إلى أزمة اقتصادية بل حتى إلى ركود اقتصادي¹⁰.

سوق دبي المالي: يمثل شركة مساهمة عامة تأسس في عام 2000، ويعتبر أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط¹¹.

ثانيا: الأدبيات النظرية والدراسات السابقة

الأدبيات النظرية

1. الضوابط الشرعية للمعاملات المالية "الربا"

1.1 مفهوم الضوابط الشرعية

يقصد الفقهاء بالضوابط الشرعية عملية حصر وحبس عدد كبير من الفروع والمسائل الفقهية في معنى واحد وضابط متحد، وبالتالي فهي تعبر عن حكم كلي فقهي ينطبق على جزئيات كثيرة في باب واحد.¹²

2.1 منهجية الضوابط الشرعية

تمتاز منهجية الضوابط بأثرها المباشر في التنظيم المنهجي لعملية الاجتهاد في الحكم على المعاملة المالية المعاصرة، حيث تقضي هذه المنهجية بأن الأصل في المعاملة المالية الصحة والإباحة، ثم يتحقق من عدم وجود أحد أسباب المنع الواردة ضمن ضوابط هذه المنهجية، فإن تحقق من وجود سبب مانع من صحة المعاملة منعها "تحرّما أو كراهة" بحسبه.

حيث تقوم منهجية الضوابط الشرعية على وجود منهجين فقهيين متسايرين؛ أحدهما: ظاهر مشهور في التصنيف الفقهي العام، والثاني: غير ظاهر إلّا في مواضع البحث والمناقشة والترجيح الفقهي ضمن الشروح والمطولات، ويمكن بيان فحوى المنهجين على النحو التالي:

- المنهجية الأولى: وجود عناوين ظاهرة تضم أسماء العقود الرئيسية من البيع والإجارة والمشاركات بأنواعها من المضاربة والسلم والاستصناع والمزارعة والمساقاة ونحوها، هذا إلى جانب الربا ومسائله، وهذه المنهجية العقدية هي المشهورة المطردة في عموم مصادر الفقه الإسلامي.
- المنهجية الثانية: تعبر عن مجموعة من الضوابط الاستدلالية غير الظاهرة والتي تتكرر في مواضع من الاستدلال، يستند إليها الفقهاء في الوصول إلى الحكم الشرعي للمعاملات المالية، وبالتالي يمكن تلخيص هذه الضوابط في:
- قاعدة الأصل في المعاملات المالية الصحة والإباحة؛
- قاعدة الربا؛
- قاعدة الغرر والجهالة؛
- قاعدة الميسر والقمار؛
- قاعدة الغش والتغريب والخداع ومنه الغبن؛
- قاعدة الإفضاء إلى ترك واجب أو فعل محرّم "نصاً أو دلالة".

3.1 أهمية الضوابط الشرعية للمعاملات المالية

تتحلى أهمية الأخذ بالضوابط من خلال الأوجه التالية¹³:

- تيسر طرق المجتهدين والمفتين للوصول إلى حكم المعاملة المالية المعاصرة من خلال معايير واضحة ومحددة، ضمن منهجية تعين المجتهد على تحري الإصابة ما أمكن؛
- إن فيها إعمالاً لمنهجية معتمدة أخذ بها الفقهاء في استنباطهم أحكام المعاملات المالية؛
- إن التقريب بين أصول الاستدلال الخاصة من خلال الضوابط يتيح توضيح موارد الخلاف الفقهي في المسائل المالية المعاصرة، كما تكشف الكثير من المذاهب الشاذة؛
- إن الضوابط الشرعية تمثل نافذة الفقيه إلى مواقع المقاصد للمعاملات المالية في الشريعة الإسلامية.

2. ضابط تحريم الربا

1.2 تعريف الربا:

الربا في أبسط تعاريفه هو: كل فضل يقابله عوض في مبادلة مال بمال من جنسه وهو المشاركة في الغنم دون الغرم¹⁴ وهو الزيادة في نظير الزيادة في الأجل، فهو كسب خبيث وغير منطقي لأنه يكسب بالنقد، والنقد لا يلد النقد وهو كسب بالانتظار فالزمن هو العامل فيه، وهو في الغالب نوع من البطالة لأنه جني من غير عمل ويؤدي إلى القمار والمراهنت¹⁵، وكان العرب سابقاً يقولون: (إمّا أن تقضي وإمّا أن تربي) وقد كان ذلك شائعاً في الجاهلية، كذا قال الفقهاء والظاهر أنهم كانوا يأخذون الربا على المدين من وقت إسلامه، وكلما طلب النظرة أعطي ربا آخر، وربما تسامح بعضهم في ذلك وكان العباس ابن عبد المطلب مشتهراً بالمراباة في الجاهلية، وجاء في خطبة الوداع: (ألا وإن ربا الجاهلية موضوع، وإن أول ربا أبدأ به ربا عمي عباس بن عبد المطلب)¹⁶.

2.2 حكم تحريم الربا

- أجمع أهل العلم على تحريم الربا واستدلوا في ذلك من كتاب الله وسنة رسول الله صلّى الله عليه وسلم.
- من الكتاب: نظم القرآن أهم فصول حفظ مال الأمة في العديد من الآيات، كما بين إبطال وسيلة كانت من أسباب ابتزاز الأغنياء أموال المحتاجين إليهم وهي المعاملة بالربا، وفي ما يلي عرض لبعض الآيات الدالة على تحريم الربا:
- قوله تعالى: { الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقْوَمُونَ إِلَّا كَمَا يَقْوَمُ الذِّبْيُ يَتَخِطُّهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا }؛ وهو وعيد يشمل أكل الربا والعامل به، وإمّا خصّ الأكل بالذكر لأنه معظم المقصود¹⁷ وقوله يأكلون أي يأخذون فعبر عن الأكل بالأخذ، لأنّ الأخذ إمّا يراد للأكل¹⁸ وليس المقصود من الربا في هذه الآية الأكل، إلّا أن الذين نزلت فيهم هذه الآيات يوم نزلت كانت طعنتهم ومأكلهم من الربا، فذكّرهم بصفتهم معظماً بذلك عليهم أمر الربا ومقبحا إليهم الحال التي هم عليها في مطاعمهم¹⁹.
- من السنة النبوية: وردت عدّة أحاديث عن النبي صلّى الله عليه وسلم من قول أو فعل دلّت على تفسير الربا بما هو أعم من ربا الجاهلية، ومن هذه الأحاديث، حديث أبي سعيد الخدري: عن الرسول صلّى الله عليه وسلم أنه قال: (الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل سواء بسواء، يدا بيد فمن زاد وازداد فقد أربى، الأخذ والمعطي في ذلك سواء فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد*)²⁰.

3.2 أنواع الربا

في ما يلي تفصيل لأنواع الربا²¹:

- النوع الأول: ما يعبرون عنه بقولهم (أنظر في أزدك) وهو ربا النسئة في الذمة وهو محرّم إجماعاً مهما كانت نسبة الفائدة أو الزيادة .

وربا النسئة هو الأمر الذي كان مشهوراً متعرفاً في الجاهلية؛ وذلك أنهم كانوا يدفعون المال على أن يأخذوا كل شهر قدرًا معيناً، ويكون رأس المال باقياً ثم إذا حلّ الدين طالبوا المدين برأس المال، والسنة المطهرة بينت أن: " من زاد أو استزاد فقد أربى" ونهت عن قرض جرّ منفعة²².

- النوع الثاني: ما يعبرون عنه بقولهم (ضع وتعجل) وهو نفس ربا النسئة ولكنه جار هنا على العكس، بأن يقول المدين للدائن: ضع من الدين الذي لك عليّ، أعجل لك في الدفع.

- النوع الثالث: التفاضل في تبادل الربويات مطلقاً إذا كانت من جنس واحد

- النوع الرابع: النسئة في تعاوض الربويات مطلقاً

3. الأزمة المالية لسنة 2008

1.3 بداية الأزمة

شهد يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 انهيار كبرى المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وهي بورصة Wool Street والهبوط الحاد في أسعار الأسهم الأمريكية، فيما أطلق عليه بأزمة مصارف الأعمال في Wool Street وسط مخاوف من دخول الاقتصاد الأمريكي رحلة ركود طويلة الأجل، حينها قامت بعض البنوك المركزية بضخ العشرات من مليارات الدولارات لمساعدة البنوك التي عانت من نقص في السيولة نتيجة القروض الكبيرة المتراكمة، والتي بلغت قيمتها مع بداية الأزمة أكثر من 100 مليار دولار²³.

2.3 أبرز تداعيات الأزمة المالية

في سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية واعتبرت الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929، ابتدأت الأزمة أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية* ثم امتدت إلى دول العالم ليشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي²⁴، ولم تكن هذه الأزمة وليدة تلك الفترة بقدر ما كانت متفاعلة تدريجياً منذ عام 2004، لا بل منذ أن تمادت العولمة المالية والاقتصادية في طغيانها المادي على حساب الاقتصاد الإنتاجي، لتستبدله باقتصاد ريعي غير منتج، اقتصاد المضاربات والصفقات المالية، اقتصاد لعبة الأوراق المالية داخل المصارف والشركات ويمكن إبراز أهم تداعيات هذه الأزمة في²⁵:

- انكماش الناتج العالمي بـ 1,7% في سنة 2009؛
- دخول الدول المتقدمة في مرحلة الركود الاقتصادي بانخفاض في معدل النمو بـ 3%؛
- بقاء الدول النامية محققة لمعدل نمو إيجابي عند متوسط 2,1%؛
- انكماش في التجارة الدولية بنسبة 6,1% عام 2009، وانخفاض في أسعار البترول بمقدار 50% عن أسعار 2008، ليصل سعر البرميل الواحد إلى 47 دولار أمريكي.

4. الربا في الأزمات المالية

1.4 الربا في النظريات الاقتصادية بين التأييد والمعارضة

1.1.4 النظريات المؤيدة

- نظرية أجر الزمن: يرى بعض الاقتصاديين أن الفائدة ليست إلّا أجرا للزمن، فما يباع ويشترى في سوق رأس المال ليس إلّا الزمن، وهذا الأجر للزمن نظير التأجيل الذي يناله المدين من الدائن مع رأس ماله، لأن التأجيل في حد ذاته قيمة مالية ترتفع بقدر ما يطول التأجيل، فالزمن ذو أهمية بالغة وقيمة مالية لمن يقترض المال ويوظفه في التجارة والصناعة، فماله لا يعطي نصيبا من ربحه لمن أقرضه المال ومكّنه من الانتفاع به.²⁶

- نظرية الانتظار لمارشال: التطور الثاني في تبرير سعر الفائدة عند النيوكلاسيك، جاء على يد مارشال الذي انتقد كلمة الحرمان عند سنيور، إذ أن الأغنياء يدخرون دون قلق أو انزعاج على الإطلاق، فاستبدل كلمة الزهد بكلمة الانتظار، وطبقا له فإن الفرد عندما يدخر فهو لا يحرم نفسه من الاستهلاك في جميع الأوقات وإنما يؤجل الاستهلاك الحالي إلى موعد آخر في المستقبل، ومن ثم يجب أن يكون هناك بعض الدوافع التي تشجع على هذا التأجيل والانتظار، وهذا الدافع هو الفائدة، ويقول مارشال في هذا الصدد: " كل إنسان يعلم أن تكديس الثروة له ما يحده، وأن معدل الفائدة مسموح به حتى الآن بسبب تفضيل الغالبية العظمى من البشر الرخاء العاجل على الرخاء الآجل، أو بعبارة أخرى كرههم للانتظار"²⁷.

2.1.4 النظريات المعارضة

- دراسة **Enzler , Conrad, Johnson** : وهي دراسة ميدانية توصل فيها الباحثون إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة، واتضح من خلال الدراسة أن المشروعات الكبيرة " وبحجة ملاءمتها" تحصل على قروض أكبر وبسعر فائدة أقل، بينما العكس تماما بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية، فالفائدة أداة رديئة ومضلة في تخصيص الموارد، تتحيز بصفة رئيسية للمشروعات الكبيرة على اقتراض غير مدروس بجدارتها الائتمانية ومن ثم تعزز هذه الأداة الاتجاهات الاحتكارية.²⁸

- دراسة **H. LEIBLING** عن التجربة الأمريكية: وجد أن ارتفاع أسعار الفائدة كان مانعا كبيرا من الاستثمار، ففي فترة الدراسة (1970-1978) بلغت مدفوعات الفوائد ثلث العائد الإجمالي على رأس المال مما أدى إلى تآكل ربحية الشركات، وترتب على ذلك هبوط نسبة رأس المال المخاطر في التمويل الكلي" أي مجموع الأسهم والقروض" وانخفاض التكوين الرأسمالي أدى هذا الانخفاض إلى دخول الاقتصاد الأمريكي في دورة نزولية من انخفاض في الإنتاجية، أدى إلى انخفاض القدرة على تعويض التكلفة المرتفعة لرأس المال المقترض مما ترتب عليه انخفاض جديد في الربحية، وانخفاض متزايد في معدل التكوين الرأسمالي.²⁹

2.4 دور الربا في إحداث الأزمات المالية

إن العلاقة بين أصحاب رؤوس الأموال والعاملين في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي علاقة مقامرة ومشاكسة دائمة، بدل أن تكون علاقة تعاون وتساند حيث أن أصحاب المال في سعيهم لتحقيق أقصى فائدة ممكنة يمسكون المال حتى تزيد الحاجة إليه فيدفعوا سعره إلى الارتفاع حتى يجد المستثمرون في التجارة والصناعة أن لا فائدة من استخدام الأموال المقترضة عندئذ يتراجع الطلب على الأموال إلى حد الصفر، وينكمش حجم المال المستخدم في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، ويتعطل ملايين العمال وتتدن القدرة الشرائية، فإذا قلت الحاجة إلى رأس المال اضطر أصحابه إلى دفعه على نطاق أوسع، وخفضوا من سعر الفائدة، فيقبل عليه المستثمرون من جديد وهكذا دواليك تقع الأزمات الاقتصادية العالمية³⁰.

3.4 مواطن الربا في الأزمة المالية العالمية

ظهرت العديد من النظريات التي تربط بين التمويل الربوي وحدوث الأزمات، ومن أهمها نظرية مينسكي الذي ركز في فرضيته حول عدم الاستقرار المالي الداخلي Hypothèse endogène d'instabilité على الخاصية الداخلية لوقوع الأزمات المالية، حيث يعتقد أن المتسبب في وقوع الأزمات المالية هو هيكل الاستدانة في الاقتصاد، ويعبر عن ذلك بما يلي: (أن منبع الأزمة المالية هو التوسع في منح القروض المصرفية) "وهو ما حدث في أزمة الرهن العقاري" ويولي مينسكي أهمية بالغة لهيكل الاستدانة وخاصة أثر الرفع المالي المستخدم بكثرة عند الموجات المضاربية، حيث وضّح مينسكي أن الأزمة المالية تنطلق بوجود ظواهر خارجية "حروب، أزمة سياسية، بروز قطاعات سياسية جديدة أو ظهور تقنيات حديثة" تؤدي إلى خلق فرص ربح جديدة في قطاع اقتصادي جديد نتيجة تزايد الاستثمارات وهذا ما يولد ازدهار اقتصادي³¹ Boom Economic وهو ما حدث مع مطلع سنة 2000 مع انفجار فقاعة شركات الانترنت وتزامنت مع أحداث 11 سبتمبر 2001، وترز مواطن الربا في هذه الأزمة من خلال قيام النظام المصرفي الدولي على نظام الفائدة أخذاً وعطاء، والذي يعمل في إطار منظومة تجارة الديون شراءً وبيعاً ووساطة، وكلما ارتفع معدل الفائدة على الودائع كلما ارتفع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد والشركات، والمستفيد هم البنوك والوسطاء الماليين، أما العبء فيقع على المقترضين الذين يحصلون على القروض سواء لأغراض الاستهلاك أو لأغراض الإنتاج³²، وأزمة الرهن العقاري ارتبطت بواورها بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة الذي يسمى في الشرع بالربا وهو محرّم³³، وتمّ هذا الارتفاع من جانب الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004، وهو ما شكّل زيادة في أعباء القروض العقارية من حيث خدمتها وسداد أقساطها، وتفاقت الأزمة بحلول النصف الثاني من عام 2007، حيث توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم³⁴ فاهتمت البنوك وتلتها الأسواق في الولايات المتحدة، وبدأت تطال أوروبا فالتوسع الهائل في الإقراض لجني الأرباح حتى أصبحت العوائد الربوية في روسيا سرطانيا يدمر خلايا الاقتصاد، وتزايدت حجم المديونيات حتى أصبحت أكبر من نمو الاقتصاد الحقيقي نفسه³⁵.

5. سوق دبي المالي

1.5 التعريف بسوق دبي المالي

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة لديها الشخصية الاعتبارية المستقلة، بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000، ولقد بدأ مزاوله نشاطه بتاريخ 26 مارس 2000 كسوق ثانوي للتعامل بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة والسندات الصادرة عن الحكومة الاتحادية، أو أية حكومات محلية ووحدات صناديق الاستثمار، يتمتع سوق دبي المالي بموقع إستراتيجي وتنظيمات

مستقلة وبنية تحتية راسخة، الأمر الذي يوفر للشركات المسجلة فيه قدرة استثنائية على اغتنام الفرص الناتجة عن تنامي الطلب الإقليمي على خدمات المال والأعمال.

وفي 27 ديسمبر 2005 قرر المجلس التنفيذي لإمارة دبي تحويل سوق دبي المالي كشركة مساهمة عامة في الإمارات العربية المتحدة برأسمال قدره 8 مليارات درهم وتم طرح نسبة 20% من رأس مال السوق، أي ما يعادل 1,6 مليار درهم للاكتتاب العام، حيث شهد الاكتتاب العام إقبالا كبيرا وتميزا فاق كل التوقعات، حيث وصل المبلغ المكتتب به إلى ما يقارب 201 مليار درهم، وتم إدراج سوق دبي المالي في السوق بتاريخ 7 مارس 2007 برمز تداول DFM، ويعتبر سوق دبي المالي هو أول سوق مالي يتم طرح أسهمه للاكتتاب العام في الشرق الأوسط³⁶.

2.5 فلسفة سوق دبي المالي

تستند فلسفة سوق دبي المالي إلى ثقافة مؤسسية متطورة ومبتكرة تتحدد في ضوء رؤية السوق ورسالته وقيمه الأساسية، وذلك بهدف مواجهة التحديات المتزايدة وتطبيق إستراتيجية النمو، علاوة على مواصلة تطوير خدمات ومنتجات السوق بما يخدم مصلحة المستثمرين، وقد اعتمد مجلس إدارة شركة سوق دبي المالي في عام 2011، رؤية ورسالة تستندان إلى سعيه لتعزيز مكانته الرائدة بين أسواق المال³⁷.

3.5 المتعاملون المعتمدون في سوق دبي المالي

تعد سوق دبي المالي بورصة إقليمية رائدة تطبق أفضل الممارسات العالمية، وتخضع تنظيمياً لهيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، حيث يتم اختيار المتعاملين مع السوق وبخاصة شركات الوساطة وشركات الحفظ الأمين المعتمدة وفق معايير صارمة من شأنها حماية حقوق المستثمرين، حيث تشمل قائمة المتعاملين المعتمدين في السوق المستثمرين والشركات المدرجة والوسطاء، ومؤسسات الحفظ الأمين وجميعهم يلعبون دوراً رئيسياً ضمن هيكل السوق المالي.

- **المستثمرون:** يتوزع الاستثمار في سوق دبي المالي بين الاستثمار طويل الأجل والمضاربات، سواء كان فرداً أو مؤسسة، فالمستثمر الذي يشتري أوراقاً مالية ويحتفظ بها لمدة طويلة بهدف الحصول على أرباح نقدية أو عينية يسمى مستثمراً طويل الأجل، ويجب على هذا المستثمر الإلمام بالمعلومات الأساسية عن الشركات المدرجة التي يرغب في الاستثمار بها.

- **الشركات المصدرة للأوراق المالية:** تعد الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دبي المالي وناسداك دبي عصب النمو الاقتصادي، وذلك لاضطلاعها بالمشاريع الكبرى التي تعجز عنها قدرات الأفراد العاديين بسبب قدرتها على تجميع رؤوس الأموال الضخمة، فهناك عدة أنواع من الشركات المساهمة كالشركة المساهمة العامة المحدودة والشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركة التوصية بالأسهم.

- **شركات الوساطة:** الوسيط هو شركة مرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع للقيام بأعمال الوساطة في السوق، وعقب تكامل العمليات مع ناسداك دبي في العام 2010، أصبح بمقدور المستثمرين الاعتماد على شركات الوساطة المشتركة لتداول الأوراق المالية في البورصتين باستخدام نفس رقم المستثمر للسوق ويكون المستثمر على علاقة مباشرة مع الوسيط.

- شركات الحفظ الأمين: تعين غالبية المؤسسات الاستثمارية وبعض المستثمرين الأفراد أحد بنوك الحفظ الأمين لمتابعة وخدمة استثماراتهم في أسواق المال المختلفة، وقد اعتمد سوق دبي المالي عدّة شركات حفظ أمين مرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع.

الدراسات السابقة

- دراسة " عصام بوزيد، 2016":³⁸ تم من خلال هذه الدراسة محاولة اختبار كفاءة نظام التمويل الإسلامي الحالي في مواجهة الاضطرابات المالية، من خلال قياس كفاءة الصناعة المصرفية الإسلامية وكفاءة مؤشرات الأسهم الإسلامية، كميكرمين أساسيين فيه خلال فترة الأزمة المالية الأخيرة واستخدم الباحث في هذه الدراسة نموذج الحد العشوائي Stochastic Frontier Analysis لاختبار الكفاءة في أفضل خمسين مصرف إسلامي نهاية 2012، كما استخدم الباحث العديد من مؤشرات قياس الأداء المالي لعدد من مؤشرات داو جونز الإسلامي في أربع مناطق مختلفة وهي: أوروبا، آسيا، الولايات المتحدة الأمريكية والعالم، وخلص الباحث إلى العديد من النتائج أبرزها:

- ارتفاع متوسط العوائد في مؤشرات الأسهم الموصوفة بالإسلامية مقارنة بنظيرتها العادية في المناطق الأربع المذكورة سالفًا؛
- كان أداء المؤشرات الإسلامية متقارب بشكل كبير مع المؤشرات المرجعية التي قورنت معها؛

- دراسة G. Arrieta حول علاقة معدل الفائدة "الربا" والادخار: توصل G. Arrieta في دراسة عن علاقة الادخار بمعدل الفائدة إلى أن من بين تسع دراسات تجريبية سابقة أجريت على بلدان نامية مختارة في آسيا، وإفريقيا وأمريكا اللاتينية لاختبار فرضية العلاقة بين معدلات الفائدة الحقيقية ومدخرات المجتمع، أثبتت واحدة منها فقط صحة العلاقة، أمّا بقية الدراسات الأخرى فقد أظهرت أن معدل الفائدة الحقيقي إمّا عديم التأثير، أو ذو تأثير ضعيف جدا في مدخرات المجتمع، وذلك في ما عدا حالات محدودة من البلدان، ودعمت هذه الدراسة إحصاءات صندوق النقد الدولي التي بينت أنه وبالرغم من ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية خلال الثمانينات، تراجع نسبة الادخار بالدول الإفريقية خلال الفترة (1965-1973) معدلات الادخار المحلي الكلي كنسبة من PIB حيث كانت 19,3% قبل أن تصل إلى 23,3% بين 1974 و 1980، هذا المعدل انعكس ليتزل إلى 18% في الفترة 1981-1987 ثم إلى 16,7% بين 1988-1996.

ثالثا: الجانب الميداني أو التطبيقي للدراسة

1. الطريقة والإجراءات

1.1 أثر الأزمة المالية على عدد الشركات المدرجة

الجدول التالي يمثل تطور عدد الشركات المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة 2006-2016 كما يلي:

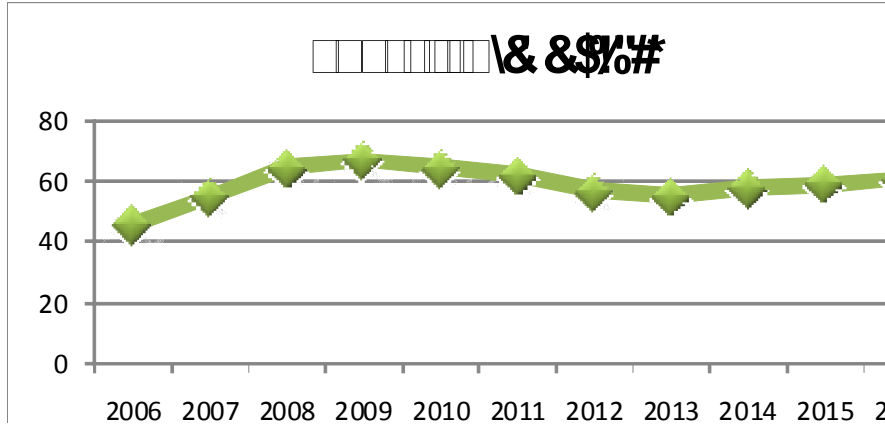
الجدول (1): الشركات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية للفترة (2006-2016)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015
عدد الشركات المدرجة	46	55	65	67	65	62	57	55	58	59	61

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المالية العربية، النشرات الفصلية للسنوات 2006-2016

يمكن ترجمة معطيات الجدول (1) من خلال الرسم البياني التالي:

الشكل (1): تطور عدد الشركات المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة (2006-2016)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات الجدول (1)

2.1 أثر الأزمة المالية على مؤشرات أداء سوق دبي المالي

لتحديد تداعيات الأزمة المالية لسنة 2008 على سوق دبي المالي، تم الاعتماد على ثلاث مؤشرات أساسية تمثل صورة واضحة لنشاط السوق، وتمثل هذه المؤشرات في:

- مؤشر القيمة السوقية Market Capitalization
- مؤشر حجم التداول Trading Volume
- مؤشر معدل دوران السهم Turnover Ratio (%)

الجدول التالي يمثل تطور المؤشرات المالية في سوق دبي المالي للفترة (2006-2016):

الجدول (2): المؤشرات المالية في سوق دبي المالي للفترة* (2006-2016)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل دوران السهم (%)	متوسط التداول اليومي
2006	86895	6615,5	13734	15,8	236,8
2007	138179	52868,4	53983	39,1	915,0
2008	63099	15979,0	10241	16,2	182,9
2009	58095	23662,5	13103	22,6	211,3

الحاسبة الخضراء و التدقيق البيئي - واقع وأفاق -

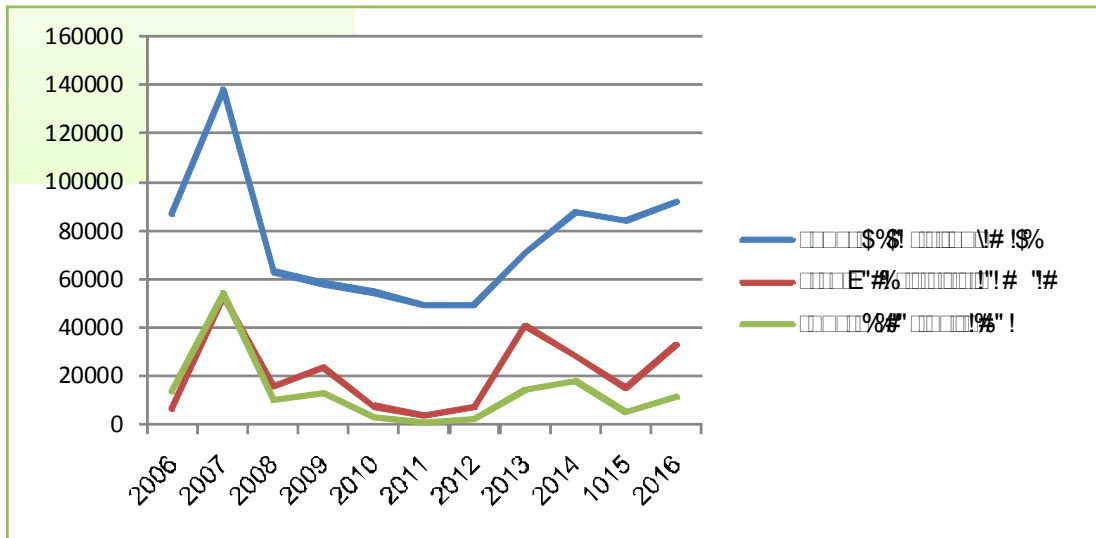
55,1	5,9	3249	7658,5	54692	2010
20,0	2,5	1221	3779,3	49033	2011
36,3	4,5	2216	7309,6	49523	2012
240,04	20,3	14162	40746,1	70686	2013
289,83	20,46	17970	28376,25	87832	2014
85,31	6,20	5204	15063,83	83873	1015
184,29	12,43	11426	32930,07	91928	2016

*: المعطيات الخاصة بهذا الجدول تتعلق بالربع الرابع لسنوات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقارير صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المالية العربية، النشرات الفصلية للسنوات 2007-2016

يمكن ترجمة معطيات الجدول (2) من خلال الأشكال البيانية التالية:

الشكل (2): تطور مؤشرات أداء سوق دبي المالي (القيمة السوقية، عدد الأسهم المتداولة وحجم التداول) للفترة (2006-2016)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على الجدول ()

2. تحليل ومناقشة النتائج

لتحليل نتائج الدراسة ومعرفة تداعيات الأزمة على سوق دبي المالي تم تقسيم فترة الدراسة إلى ثلاث فترات؛ قبل الأزمة، إبان الأزمة وبعدها كما يلي:

1. تحليل أداء سوق دبي المالي قبل الأزمة المالية (2006-2007)

تظهر مؤشرات أداء سوق دبي المالي قبل الأزمة تطورات إيجابية، حيث ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في الربع الرابع من سنة 2007 بنسبة 56,3% حيث بلغت 138179 مليون دولار بالمقارنة مع 86895 مليون دولار سنة 2006، حيث شكلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي نحو 10,3% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية بنهاية 2007، وارتفعت قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2007 بنسبة 9% لتبلغ حوالي 53983 مليون دولار في الربع الرابع من سنة 2007، مقابل 13734 مليون دولار سنة 2006، ونتيجة لذلك ارتفع متوسط التداول اليومي إلى 915 مليون دولار سنة 2007 مقابل 236,8 مليون دولار سنة 2006، علما بأن قيمة الأسهم المتداولة في سوق دبي المالي بلغت نحو 9,3% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق العربية.

كما ارتفع عدد الأسهم المتداولة في السوق خلال عام 2007 بنسبة 165,5% لتبلغ حوالي 52868,4 مليون سهم مقارنة مع 6615,5 مليون سهم سنة 2006.

2. تحليل أداء سوق دبي المالي إبان الأزمة المالية 2008

سجل أداء سوق دبي المالي عام 2008 تراجعاً ملحوظاً مقارنة مع سنة 2007، حيث انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سنة 2008 بنسبة 54,3% لتبلغ حوالي 63099 مليون دولار خلال الربع الرابع من سنة 2008، مقارنة مع 138179 مليون دولار في سنة 2007، أي بتراجع يقدر بحوالي 75080 مليون دولار، وبالمقارنة مع الربع الثالث من عام 2008 انخفضت القيمة السوقية بنسبة 42,8%، كما شكلت القيمة السوقية لسوق دبي المالي نحو 8,2% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية، أي بانخفاض يقدر بـ 2,1% عن سنة 2007 وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية.

وعلى الرغم من أن دولة الإمارات العربية المتحدة قد قامت بتقديم ضمانات للودائع المصرفية من المخاطر الائتمانية وذلك لتنشيط وتعزيز الثقة في القطاع المالي والمصرفي في الإمارات، إلا أن هذا الإجراء لم ينجح المستثمرين الأجانب من الابتعاد والخروج من السوق الإماراتية منذ آب من عام 2008، إذ بلغ حجم الخسائر التي تكبدها المتعاملون في مجمل السوق المالية الإماراتية نحو 460,76 مليار درهم إماراتي، وكان نصيب سوق دبي منها نحو مليار درهم.

وخلال سنة اندلاع الأزمة انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 19,6% لتبلغ حوالي 10241 مليون دولار خلال الربع الرابع، مقابل 53983 مليون دولار سنة 2007؛ أي بانخفاض يقدر بـ 43742 مليون دولار، ونتيجة لذلك انخفض متوسط التداول اليومي من 915 مليون دولار سنة 2007 إلى 182,9 مليون دولار سنة 2008، كما بلغت قيمة الأسهم المتداولة في سوق دبي نحو 8,3% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق العربية.

كما شهدت سنة 2008 وهي سنة اندلاع الأزمة انخفاض عدد الأسهم المتداولة في السوق بنسبة 27,3% ليبلغ حوالي 15979,0 مليون سهم خلال الربع الرابع من نفس السنة، مقابل 52868,4 مليون سهم خلال الربع الرابع من سنة 2007.

وجراء تداعيات الأزمة المالية العالمية وانخفاض أسعار النفط، تباطأ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بدولة الإمارات العربية المتحدة، كما تباطأ المعروض النقدي، حيث بلغ نمو عرض النقود M3 نحو 33,36% في الربع الثالث من عام 2008 بالمقارنة مع 35,85% في الربع الثاني.

ولتعزيز الاستقرار في تعاملات السوق، قام سوق دبي المالي بتطبيق حملة من الإجراءات لعل أهمها³⁹:

- تعديل نطاق تقلب الأسهم النشطة المتداولة في السوق خلال الجلسة الواحدة إلى 10% هبوطاً كحد أقصى بدلاً من 15%، مع الإبقاء على إمكانية ارتفاع السهم إلى 15% كحد أقصى خلال الجلسة؛
- أصدرت هيئة الأوراق المالية والسلع تعليمات الإدراج المشترك للأوراق المالية في أسواق المال المحلية، وأهمها عدم جواز إدراج أكثر من 30% من رأس مال الشركة في أسواق مالية حرة أو خارج الدولة، والحصول المسبق على موافقة الهيئة، شريطة أن لا يقل رأسمال الشركة عن 40 مليون درهم، وألا يقل عدد المساهمين فيها عن 100 مساهم، وأن يكون رأسمال الشركة مقسماً إلى أسهم وأن تكفل هذه الأسهم حقوق متساوية للمساهمين ضمن الفئة المعنية؛
- أقر مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع تعديلات على مواد تتعلق بالنظام الخاص بالإفصاح والشفافية والنظام الخاص بالوسطاء، بحيث يجري إعداد التقارير المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية؛
- قامت هيئة الأوراق المالية والسلع بتشكيل لجنة داخلية مصغرة للنظر في طلبات الشركات المساهمة لشراء جزء من أسهمها وإزالة العوائق والمشكلات التي تعترض طريق تنفيذ عمليات الشراء، واستثناء أي من الشركات المساهمة العام التي ترغب في إعادة شراء أسهمها من تطبيق بعض الشروط والضوابط المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية.

3. تحليل أداء سوق دبي المالي بعد الأزمة المالية " 2009-2016 "

طلت تداعيات الأزمة المالية تلقي بظلالها على سوق دبي المالي حتى سنة 2009، حيث أظهرت مؤشرات السوق انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بنسبة 7,9% حيث بلغت حوالي 58095 مليون دولار خلال الربع الرابع من نفس السنة، مقارنة بـ 63099 مليون دولار سنة 2008، لتتخفف بذلك القيمة السوقية لسوق دبي المالي إلى 6,43% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية.

وعلى صعيد قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2009، سجلت هذه القيمة انخفاضاً بلغت نسبته 43,1% لتبلغ حوالي 13103 مليون دولار خلال الربع الرابع من سنة 2009 مقابل 10241 مليون دولار خلال الربع الرابع من سنة 2008، إلا أنه يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة في السوق خلال عام 2009 بنسبة 44,67% ليبلغ حوالي 23662,5 مليون سهم مقارنة مع 15979,0 مليون سهم خلال الربع الرابع من سنة 2008، وتبعاً لذلك ارتفع متوسط التداول اليومي من 182,9 مليون دولار إلى 211,3 مليون دولار خلال الربع الرابع من سنة 2009.

- **2010 ولازال التراجع يلاحق السوق:** ظلّ التراجع يلاحق سوق دبي للأوراق المالية، حيث شهدت انخفاضاً بنحو 800 مليون دولار في القيمة السوقية وذلك خلال الربع الرابع من سنة 2010 بالمقارنة مع الربع الثالث من نفس السنة، وبالمقارنة مع سنة 2009 فالقيمة السوقية شهدت انخفاضاً يقدر بنحو 3,41 مليار دولار، وعلى صعيد نشاط التداول؛ فقد بلغت قيمة الأسهم المتداول خلال الربع الرابع من سنة 2010 نحو 3249 مليون دولار، مقابل قيمة بلغت 2459 مليون دولار

عن الربع الثالث من العام نفسه، أي بارتفاع بلغ نسبته نحو 32%، وبناء على ذلك ارتفع متوسط التداول اليومي من 39 مليون دولار عن الربع الثالث إلى 55,1 مليون دولار خلال الربع الرابع .
وبالمقارنة بين سنتي 2009 و 2010 فنلاحظ أن سوق دبي المالي قد شهد انخفاضا كبيرا، حيث تراجعت قيمة الأسهم المتداولة من 13103 مليون دولار سنة 2009 إلى 3249 مليون دولار سنة 2010 أي بانخفاض قدر بحوالي 9854 مليون دولار، كما انخفض معدل دوران السهم من 22,6% إلى 5,9% خلال الربع الرابع من سنة 2010، ونتيجة لذلك انخفض متوسط التداول اليومي ليلعب 55,1 مليون دولار خلال نفس الفترة، بعدما كان محققا لما قيمته 211,3 مليون دولار خلال سنة 2009.

ومن خلال تتبعنا لنشاط بورصة دبي نلاحظ أن تداعيات الأزمة المالية ظلّت حالية إلى غاية سنة 2013، أين بدأت تظهر بوادر الخروج من الأزمة.

رابعا: النتائج والتوصيات

1. النتائج: من خلال الدراسة التي قام بها الباحثان تم التوصل إلى النتائج التالية:
 - تساهم الضوابط الشرعية في خلق نظام مالي يعترف بألية السوق وحقوق الملكية الفردية، ولكنه ينظمها بالقدر الذي يحمي حقوق الفرد والمجتمع؛
 - تساهم النظم المالية الإسلامية في إعادة صياغة النظام المالي العالمي بما يحقق الرخاء والرفاهية للبشرية جمعاء؛
 - تمنع الضوابط الشرعية صور الخلل والانحراف في المنتجات والصيغ المالية؛
 - تعتبر الأنظمة المالية القائمة على الفائدة عرضة للهزات والأزمات المالية؛
 - يعد الربا السبب الرئيس للأزمات والتقلبات المالية لأنه يؤدي إلى تضاعف المديونية مقارنة بالثروة والنتائج الاقتصادي؛
 - يؤدي تداول منتجات والتعامل بآليات غير ملتزمة بالضوابط الشرعية إلى فصل الملكية عن الربح، وفصل مخاطر الأصول عن العائد
 - تعرضت سوق دبي المالي كغيره من الأسواق المالية لتداعيات الأزمة المالية العالمية؛
 - انخفضت القيمة السوقية لسوق دبي المالي خلال الأزمة بسبب تداول منتجات مالية غير ملتزمة بالضوابط الشرعية؛
 - شهدت مؤشرات أداء سوق دبي المالي تذبذبا ملحوظا خلال فترة الأزمة المالية.
2. التوصيات: من خلال نتائج الدراسة وقف الباحثان على بعض التوصيات ونذكر منها:
 - يتوجب الاهتمام أكثر بالدراسات التي تعنى بالضوابط الشرعية في المعاملات المالية؛
 - فتح المجال واسعا أمام الاستثمار في أدوات ومنتجات التمويل الإسلامي؛
 - إزالة كل العقبات التي تمنع تطوير المالية الإسلامية؛
 - إنشاء مؤسسات تعنى بالضوابط الشرعية على أسس فقهية، كي لا يقع خلل في عملية ابتكار منتجات مالية شرعية.

قائمة المراجع:

- ¹ أحمد درويش أبو موسى، قاعدة 'الضرر يزال' وأثرها في المعاملات المالية والطبية المعاصرة، دراسة فقهية تطبيقية، أطروحة مقدمة لنيل درجة ماجستير الدراسات الإسلامية في الفقه المقارن، كلية التربية، عمادة الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة الأزهر، غزة، 2012، ص: 18.
- ² محمد الطاهر ابن عاشور، التحرير والتنوير، دار سحنون، دون سنة نشر، ص: 79.
- * (وما آتيتهم من ربا ليربو في أموال الناس فلا يربو عند الله) أي: من أعطى عطية يريد أن يرد الناس عليه أكثر مما أهدى لهم، فهذا لا ثواب له عند الله بهذا فسره ابن عباس ومجاهد والضحاك وقتادة وعكرمة، وهذا الصنيع مباح وإن كان لا ثواب فيه، إلا أنه قد نهي عنه رسول الله صل الله عليه وسلم خاصة، قاله الضحاك واستدل بقوله تعالى: (ولا تمنن تستكثر المذثر 6) أي لا تعط العطاء تريد أكثر منه.
- ³ محمد بن جرير الطبري، تفسير البيان جامع البيان عن تأويل آي القرآن، تحقيق وتخرىج محمود محمد شاكر، دار المعارف، دون سنة نشر، مصر، ص: 07.
- ⁴ عبد الله بن محمود الموصل الحنفي، الاختيار لتعليل المختار، دار الخيزر، دون بلد نشر، 1998، ص: 276.
- ⁵ أبو إسحاق برهان الدين الحنبلي: المبدع في شرح المقنع، المكتب الإسلامي، معجم ألفاظ الفقه الحنبلي، كتاب البيع، ص: 238.
- ⁶ أبي الحسن الماوردي البصري، تفسير الماوردي، دار الكتب العلمية، دون بلد نشر، ص: 348.
- ⁷ سامي هايل، الثقلبات الاقتصادية، مقال منشور على الموقع: iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/ccc.doc ، ص: 01.
- ⁸ علي بن هلهول الرويلي، الأزمات تعريفها أبعادها، أسبابها، الحلقة العلمية الخاصة بمنسوبي وزارة الخارجية "إدارة الأزمات" ، كلية التدريب، قسم البرامج الخاصة، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، خلال الفترة: 04/30-04/04/2011، ص: 02.
- ⁹ أبو الفضل ابن منظور، لسان العرب، الجزء الأول، باب الألف، دار صادر، 2003.
- ¹⁰ عبد الرزاق سعيد بلعباس، ما معنى الأزمة؟، مجموعة أبحاث مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي حول الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2009، ص: 19.
- ¹¹ البوابة الرسمية لحكومة الإمارات العربية المتحدة، قسم الأسواق المالية، متوفر على الموقع: <https://www.government.ae/ar-AE/information-and-services/finance-and-investment/financial-markets>
- ¹² أحمد درويش أبو موسى، مرجع سابق ص: 18.
- ¹³ رياض منصور الخليفي، التجديد في فقه المعاملات المالية المعاصرة، مفهومه، مشروعته، مجالاته، مقال منشور على الموقع: <http://elibrary.mediu.edu.my/books/MAL05803.pdf> ، ص: 40-41.
- ¹⁴ عوف محمود الكفراوي، النظام المالي الإسلامي دراسة مقارنة، الطبعة الثانية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 90.
- ¹⁵ محمد أبو زهرة، زهرة التفاسير، دار الفكر العربي، دون سنة نشر، منشور على الموقع: <http://library.islamweb.net/newlibrary/TreeCategory.php?ID=6440> ص: 1958.
- ¹⁶ محمد الطاهر بن عاشور، التحرير والتنوير، دار سحنون، دون سنة نشر، ص: 79.
- ¹⁷ أبي الفرج جمال الدين الجوزي، زاد المسير، الطبعة الثالثة، زاد المسير، المكتب الإسلامي، 1984، ص: 331.
- ¹⁸ محمد بن أحمد القرطبي، تفسير القرطبي، دار الفكر، دون سنة نشر، ص: 317.
- ¹⁹ محمد بن جرير الطبري، تفسير الطبري، دار المعارف، دون سنة نشر، منشور على الموقع: <http://library.islamweb.net/newlibrary/TreeCategory.php?ID=6440> ص: 12.
- * رواه أحمد والبخاري ومسلم والنسائي وأبو داود وابن ماجه:
- في قوله المثل أي الشبه والنظير ومثلاً بمثل بمعنى نفس الجنس ونفس الصنف، أما قوله سواء بسواء أي نفس القدر أو الوزن .
- ²⁰ صحيح مسلم، كتاب البيوع، باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقداً، ص: 43.

- ²¹ محمد سعيد رمضان البوطي، محاضرات في الفقه المقارن، دار الفكر المعاصر، بيروت، 2001، ص: 40-41.
- ²² علي أحمد السالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، الجزء الأول، دار الثقافة، الدوحة، 1996، ص: 332.
- ²³ علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009، ص: 09.
- * تشكل الولايات المتحدة الأمريكية قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي، فاقصداها هو الأكبر في العالم بحجم يبلغ حوالي 14 تريليون دولار، وتشكل التجارة الخارجية لها أكثر من 10% من إجمالي التجارة العالمية، ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.
- ²⁴ الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية إنعكاساتها وحلولها، الملتقى العلمي حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس 2009، ص: 09
- ²⁵ حسن عطا الرضيع، الأزمات المالية العالمية أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج، دراسة منشورة على الموقع: <http://pulpit.alwatanvoice.com/content/print/318751.html>
- ²⁶ مجدي علي محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010، ص: 40.
- ²⁷ المرجع نفسه، ص: 43-44.
- ²⁸ مخلوف عبد السلام والعرابي مصطفى، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، قطر، 18-20 ديسمبر 2011، ص: 12.
- ²⁹ المرجع نفسه، ص: 13-14.
- ³⁰ جمال عمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص: 34-35.
- ³¹ شريط عابد وسدي علي، مرجع سابق، ص: 16.
- ³² شنوف شعيب وزاوي أسماء، دور محاسبة القيمة العادلة في الأزمة المالية العالمية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 08.
- ³³ كمال رزيق وعبد السلام عقون، الأزمة المالية الراهنة، جذورها وأسبابها وحلولها إسلامية، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 06.
- ³⁴ سامر مظهر قنطجحي، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، الطبعة الأولى، دار النهضة، دمشق، 2008، ص: 32.
- ³⁵ محمد صالح المنجد، الأزمة المالية، الطبعة الأولى، مجموعة زاد للنشر، السعودية، 2009، ص: 14-15.
- ³⁶ الموقع الرسمي لسوق دبي المالي: <http://www.dfm.ae>
- ³⁷ الموقع الرسمي لسوق دبي المالي: <http://www.dfm.ae>
- ³⁸ عصام بوزيد، محاولة اختبار كفاءة نظام التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامع قاصدي مرباح، ورقلة، 2015/2016.
- ³⁹ تقرير صندوق النقد العربي، أداء أسواق المال العربية، النشرة الفصلية 2008، ص: 60-61.