

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي

"دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا"

Study the relationship between return and risk in the capital market Islamic

د.سلماني عادل<sup>1</sup>، د.بوخرص عبد الحفيظ<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة غرداية ( الجزائر)، adelsalmani7@yahoo.fr

<sup>2</sup> جامعة المسيلة ( الجزائر)، adelsalmani7@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2019/08/20 تاريخ القبول: 2019/10/06 تاريخ النشر: 2019/12/19

### Résumé :

The Islamic Capital Market is one where transactions for Shariah-compliant financial assets are handled. This system functions in correspondence to the conventional market while encouraging and enabling investors to seek Shariah-compliant investment opportunities; whereas a traditional capital market simply enables investors to make investments, and borrowers to find funds to borrow.

### key words

Islamic Capital Market -Islamic investment tools -Financial portfolio -The Return Risk.

### الملخص:

تم إنشاء شركات الاستثمارات المالية التي تدير الأموال من خلال صناديق أو المحافظ بهدف استغلال هذه الأموال الاستغلال الأفضل.

لكن الباحث في مبادئ الاقتصاد الإسلامي يجد مبدأ عظيما لدينا نحن المسلمين منذ 14 أربعة عشر قرنا هو مبدأ " الغنم بالغرم " ويعنى المشاركة في الربح والخسارة وكذلك كلما زاد العائد زادت درجة المخاطرة، لذلك سنحاول في هذه الورقة البحثية دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أداة استثمار - الأسهم -

(وفق الشريعة الإسلامية) في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا وذلك بعد الدراسة النظرية.

**الكلمات المفتاحية :** سوق رأس مال إسلامي - أدوات الاستثمار الإسلامية - المحفظة المالية - العائد - المخاطرة-

## مقدمة:

إن الباحث في الاقتصاد الإسلامي يجد تماما أن الإسلام لم يكن مجرد عقيدة دينية، وإنما هو برنامج عمل سياسي واجتماعي واقتصادي، وإن محمدا صلى الله عليه وسلم لم يكن نبيا ورسولا وهاديا يدعو إلي مبادئ روحية وقيم أخلاقية فحسب، ولكنه كان حاكما ومنفذا وأقام للأمة الإسلامية حكومة منظمة ودولة ذات معالم اجتماعية واقتصادية كاملة، وهذا ما يعبر عنه أن الإسلام عقيدة وشريعة وإنه "دين ودنيا"

ويعطي الإسلام المال الخاص حق المال العام في حمايته وحفظه والاستثمار فيه ويصفه بأنه قوام الحياة، وإلى ذلك وجه الخطاب إلى الأمة، ففيها دليل الحفظ، وكذلك دليل التنمية، ولقد شرع الله سبحانه وتعالى لتداول المال نظام المعاملات، فقد جاء الإسلام والناس يتعاملون على أساس المنفعة، ولو كان على حساب الإضرار بالآخرين .

فأخذ ينظم معاملاتهم، فحرم منها ما حرم، وأحل منها ما أحل، وعدل منها ما عدل، فأحل البيع وحرم الربا، ووضع للبيع والشراء قواعد عامة وشروطا وضوابط، وأخلاقيات للعقود والتعامل التجاري، ليعود النفع على البائع والمشتري معا وليزيد الإنتاج أيضا، والسوق هو الإطار الذي تتم فيه عادة عملية البيع والشراء وأنواع مختلفة من المعاملات والاستثمارات وكذلك العلاقات بين المتغيرات، وأما في عصرنا الحديث فبعد أن تعرض المسلمون للتراجع الحضاري وتخلفوا عن ركب التطور الذي حصل في جميع مجالات الحياة، حيث بات الفقه فقها نظريا، ضعيف الصلة بالواقع ومستجداته المعاصرة، فنشأت المعاملات الحديثة بعيدة عن التكيف الفقهي، وظهرت أسواق غير منضبطة بالشرع، ومن تلك الأسواق بورصة الأوراق المالية التي تؤدي في ميدان الحياة الاقتصادية دورا خطيرا، إذ يعقد فيها أكبر الصفقات التجارية والمعاملات الاستثمارية المالية التي تمثل الجزء الأكبر من ثروات البلاد، فسوق الأوراق المالية هي سوق مستمرة، حيث يلتقي فيها البائع والمشتري، فيجد البائع سوقا لبيع أوراقه وبضائعه والبحث عن أكبر عائد بأقل خطر ممكن، ويوجد المشتري سوقا لشراء ما يريده، وتتحدد في البورصة الأسعار نتيجة لقانون العرض والطلب، كما أن توظيف الأموال بهدف تحقيق أعظم عائد ممكن خلال فترة زمنية محددة هو هدف مركزي للمستثمر ولغرض صنع القرار يتم اعتماد أدوات تحليل متنوعة، إذا تكلمنا عن الاستثمار في الأسواق المالية فإن عدد كبير من المتداولين في السوق هم من فئة المضاربين الذين يستخدمون

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

المضاربة أساس في تحقيق أهدافهم الاستثمارية التي هي عبارة عن شراء وبيع الأوراق المالية خلال أيام أو أسابيع ،إن الافتقار إلي الإستراتيجية الاستثمارية الناجحة قد يؤدي إلحاق خسائر كبيرة بالمستثمر ( المسلم وغير المسلم ) ،ولذلك يتطلب الأمر من كل مستثمر تحديد السياسة الإستراتيجية المناسبة لأهدافه والمخاطر التي يكون مستعدا لتقبلها من خلال دراسة العلاقة (العائد / المخاطرة)،ومن خلال ماسبق يمكن طرح الإشكالية التالية :

ماهي العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الملكية (الأسهم وفق الشريعة الإسلامية ) في سوق رأس المال الإسلامي ، وكيف يتم اختيار الأصل المالي (الأسهم ) الذي يحقق أكبر عائد ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية سنتطرق للنقاط التالية :

### 1- أدوات الملكية (الأسهم) من منظور الإقتصاد الإسلامي

أ : - شركة المساهمة في الإقتصاد الإسلامي

ب : - الضوابط الشرعية لإصدار وبيع وتداول الأسهم العادية

### 2- العلاقة بين العائد والمخاطرة من وجهة نظر إسلامية

أ : - تفسير النظرية الاقتصادية الإسلامية للعلاقة بين العائد والمخاطرة

ب : - بعض القواعد الفقهية المتعلقة بالعلاقة بين العائد والمخاطرة في الإقتصاد الإسلامي

### 3- اختيار الأصل المالي ( الإسلامي ) الذي يحقق أكبر عائد وأقل مخاطرة في السوق

المالي الإسلامي في ماليزيا .

### 1- أدوات الملكية (الأسهم) من منظور الإقتصاد الإسلامي

شركات المساهمة تلعب دورا كبيرا في الإقتصاد المعاصر ومن أهم ركائزها الأسهم ،حيث يتم من خلالها جمع أكبر قدر ممكن من الأموال ،من خلال إصدارها وتداولها بين الناس بشكل واسع لاسيما في الأسواق المالية العالمية.

### أ- شركة المساهمة في الإقتصاد الإسلامي

تحتل شركات المساهمة الحديثة دورا رائدا من حيث قوة التأثير على التطور الاقتصادي حيث يعزى لهذا التنظيم الاستثماري تمويل العديد من المشروعات الاقتصادية العملاقة.

### أولا : مفهوم الشركة في الاقتصاد الإسلامي

**تعريف الشركة:** الشركة بكسر فسكون ، كخرقة أو بفتح فكسر ككلمة ، ويجوز مع الفتح أيضا إسكان الراء ، يقال شرك الرجل في البيع والميراث أي خلط نصيبه وفي اللغة " اختلاط النصيبين أو خلطهما ، والخلط والاختلاط لا ينفكان عن بعضهما " (النمري، 2000، صفحة 14)

الخلطاء الشركاء ، وفي الاصطلاح الشرعي يختلف تعريفها باختلاف أقسامها ، حيث تنقسم الشركة إلى ثلاثة أقسام هي: الإباحة ، والملك ، والعقد .

**شركة الإباحة:** هي اشتراك العامة في حق تملك الأشياء المباحة، التي ليست في الأصل ملكا لأحد كالماء بأخذها و إحرزها والعامة هم جميع الناس ،وقد سماها القانون الوضعي "" الملك العام أو الأشياء العامة "" .

**شركة الملك:** وهي أن يختص اثنان فصاعدا بشيء واحد أو ماهو في حكمه فاختصاص اثنين أو أكثر في شيء واحد ، يعني أن لهما فيه التصرف المطلق ،وكذلك ما هو في حكم الشيء الواحد كالمعدد المختلط الذي يتعذر تمييز أجزائه ،سواء أكان عينا أم دينا أو غيرها كالدار و الأرض الواحدة ، وقد تناول القانون الوضعي مضمون هذه الشركة وسماه - الشيوغ- ولم يدخله في الشركة .

**شركة العقد :** هي عقد بين اثنين فأكثر ،ويقضي إذن الجميع أو بعضهم في التصرف للجميع ،على أن يكون الربح بينهم جميعا ،فهذا التعريف لشركة العقد يعتبر جامعا مانعا مستوفيا لكافة أنواعها فهو يشمل الأموال ،الأعمال والمضاربة سواء أكانت بعامل واحد أو أكثر كما لا يدخل غيره من العقود الأخرى كالمساقاة والمزارعة والنكاح (النمري، 2000، الصفحات 14-15-16).

وقد عرف الفقهاء شركة العقد عدة تعريفات إلا أن بعض تعاريفهم لا تشمل على الأنواع جميعها كتعريف الحنابلة ،والعض منها يدخل عقودا أخرى مع عقد الشركة كتعريف الشافعية ،وبعضها لا يخلو من الدور كتعريف الحنفية ،والبعض فيه تعقيد بالرغم من دقته وشموله كتعريف المالكية .

تعريف الحنابلة: قالوا بأنها اجتماع في تصرف وهذا فيه سعة وشمول.

تعريف الشافعية: قالوا بأنها عقد يثبت به حق شائع في شيء لمتعدد.

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

تعريف الحنفية : قالوا هي عقد بين المتشاركين في الأصل والربح.

تعريف المالكية : قالوا هي بيع مالك بعض ماله ببعض مال الآخر، موجب صحة تصرفهما في الجميع.

### ثانيا : شركة المساهمة في الاقتصاد الإسلامي والتقدير الشرعي لها

وهي التي يتكون رأس مالها من عدد من الأسهم المتساوية القيمة ولا يشترط فيها تساوي الشركاء فيما يملكون من أسهم وكل شريك مسئول في حدود ما يملك من أسهم وأسهمها قابلة للتداول ويتخذ للشركة اسم يدل على غرضها، وتختلف شركات الأموال في الفقه الإسلامي عن شركات الأموال في القانون الوضعي، فشركات الأموال في الفقه الإسلامي هي شركات العنان والمفاوضة، وهي تعتمد على أشخاص الشركاء لأنهم يشتركون بأموالهم وأبدانهم، وعلى هذا فهي تنفسخ بموت أحد الشركاء أو الردة أو الحجر عليه ...

أما شركات الأموال في القانون الوضعي فليس للعنصر الشخصي فيها اعتبار لاعتمادها على ما يقدمه الشركاء من حصص في رأس المال وهي تنفسخ بانتهاء غرض الشركة أو هلاك رأس المال....، إن أهم ما يسترعي الانتباه في مفهوم الشركة في الإسلام روعة ما قرره الفقهاء المسلمون على اختلاف مذاهبهم، قبل مئات السنين، من أنواع الشركات وأحكامها، وإن دل ذلك على شيء فإنما يدل على عمق فهمهم لواقع حياتهم، وحياة الناس عامة في مجتمعهم، وفهمهم للمشكلات الاقتصادية التي كانت تواجههم، وذلك بسبب استنارتهم بكتاب الله، وسنة رسوله، وإدراكهم الواعي لروح الدين الإسلامي (النمري، 2000، الصفحات 25-26)

فاشترك بدينان بمال أحدهما أو بدينان بمال غيرهما، أو بدون مال أو مالان وبدون صاحب أحدهما أو بدينان بماليهما تساوى المال أو اختلف فكل ذلك جائز، فشركة المساهمة جائزة شرعا لأنه يتحقق فيها معنى الشركة فالشركاء يقدمون أسهمهم حصصا في رأس المال فيشتركون في رأس المال ويقتسمون الأرباح ويتحملون الخسائر ويكونون شركاء فيها، إذ يقوم مجلس الإدارة بعمل المضارب وهذا الجواز مقيد بمدى مشروعية نشاط الشركة وإتباعها طريق الكسب الحلال الطيب، أما ما استجد من شروط لم يسبق وجودها في الشركة التي

نظمها الفقه الإسلامي فضابطها أنها تجوز إن لم تحل محرماً أو تحرم حلالاً (فياض، 1998، الصفحات 131-132)

وعلى ذلك فإن أغلبية الفقهاء المعاصرين أشاروا إلى شرعيتها وشبهوها بشركة العنان في الفقه الإسلامي (البروراي، 2002، صفحة 85) وذلك باعتبار أن مجلس الإدارة مساهما ويأخذ نصيبه من الربح، وبذلك تكون مالان ويدون صاحب أحدهما فذلك خلط بين شركة العنان والمضاربة وهو جائز (الخليل، 1426هـ، صفحة 119)

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته السابعة بتاريخ 1992م، على أن الأصل في المعاملات الحل إذ أن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز

#### ب- الضوابط الشرعية لإصدار وبيع وتداول الأسهم العادية أولاً: الضوابط الشرعية لإصدار الأسهم

يحكم إصدار الأسهم مجموعة من الضوابط الشرعية أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية يمكن أن تلخص فيما يلي:

- يجوز إصدار الأسهم من شركات ذات أغراض مشروعة بأن يكون موضوع نشاطها حلالاً، كالشركات الخدمية والصناعية والتجارية المباحة ونحوها، والحلال كثير لا ينحصر، فهو أوسع من الحرام أما إذا كان موضوع نشاطها غير مشروع أي حرام كالبنوك الربوية وشركات الخمور وغيرها، فإنه لا يجوز إنشائها، وحرام تبعاً لذلك إصدار الأسهم التي تتكون منها الشركة (الحداد، 2006، صفحة 33)

- أن تكون الأسهم صادرة عن شركة معروفة لدى الناس بسلامة تعاملها ونزاهتها  
- أن لا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي كالربا والغرر والجهالة، وأكل أموال الناس بالباطل .

- يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا أصدرت بالقيمة العادلة للأسهم القديمة، إما حسب تقويم الخبراء لموجودات الشركة، وإما بالقيمة السوقية. (النفيسة، 2010، صفحة 149)

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

- تعد شهادة الأسهم أو ما يقوم مقامها وثيقة تثبت شرعا ملكية المساهم لحصة شائعة في موجودات الشركة ،ويجوز أن تكون هذه الوثيقة باسم المالك أو لأمره أو لحاملها (النفيسة، 2010، صفحة 150)

و إنه مادام مصدر الأسهم هذه حلال أي شركات المساهمة وذلك بأن لا تعمل في المحرمات وأن لا تخط مالها بالمحرمات فإن إصدار الأسهم بصفتها العادية جائز شرعا.

**ثانيا: حكم إصدار الأسهم العادية (فواز، 2010، صفحة 14)**

يختلف حكم إصدار الأسهم باختلاف نوع النشاط الذي تمارسه الشركة، وذلك أن شركات المساهمة تتنوع بالنظر إلي طبيعة نشاطها -من حيث حله وحرمة- إلى ثلاثة أنواع :

**النوع الأول:** شركات مساهمة تمارس نشاطا مباحا خالصا

وهذا النوع من الشركات لا خلاف بين العلماء القائلين بجواز شركات المساهمة من حيث الأصل في جواز إصدار أسهمها ،ودليله عموم الأدلة الدالة على جواز الشركة بأنواعها المعروفة في الفقه الإسلامي باعتبار أن شركات المساهمة نوع من أنواع الشركات ،سواء خرجت على أحد هذه الأنواع أو قيل أنها نوع جديد غير ملحق بأي منها.

**النوع الثاني:** شركات مساهمة تمارس نشاطا محرما خالصا أو غالبا ،مثل البنوك الربوية ،وشركات الخمور والتبغ ولحوم الخنزير ،وشركات القمار ...،وهذا النوع من الشركات لا خلاف بين أحد من أهل العلم في عدم جواز إصدار أسهمها ،كما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 64 (لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم ،كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها ) .

**النوع الثالث:** شركات مساهمة أصل نشاطها وغالبه حلال، كالشركات الصناعية، والتجارية، وشركات الخدمات، وغيرها ولكنها تتعامل بمعاملات محرمة، مثل الاقتراض أو الإقراض بالربا، وفي هذا النوع من الشركات وقع الخلاف بين العلماء المعاصرين في حكم أسهمها على قولين:

**القول الأول:** عدم جواز المساهمة فيها ،وإليه ذهب مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي ،واللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية ،وهيئة الفتوى والرقابة الشرعية لبيت التمويل الكويتي ، والهيئة الشرعية لبنك دبي الإسلامي ،وهيئة

الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني ، وهو قول عدد من العلماء المعاصرين منهم الشيخ عبد العزيز بن باز رحمه الله.

**القول الثاني:** جواز المساهمة في هذا النوع من الشركات، مع وجوب التخلص من الربح المحرم، وممن ذهب إلي هذا القول الهيئة الشرعية لشركة الراجحي والهيئة الشرعية للبنك الإسلامي الأردني ، وغالب المشاركين في ندوة البركة السادسة ، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وهو قول عدد من العلماء المعاصرين منهم الشيخ محمد بن عثيمين رحمه الله في القول المشهور عنه، والدكتور يوسف القرضاوي ، والدكتور علي محيي الدين القره داغي ، وقد جعل بعض أصحاب هذا القول ضوابط للجواز تتعلق بنسبة المال المقترض بالربا ، ونسبة المال المستثمر في الحرام ، ونسبة الإيراد المحرم وضوابط أخرى.

### ثالثاً: بيع وتداول الأسهم

إن القيام بعملية التداول هي في الأصل بيع أحد المساهمين لما أسهم به أي يبيع حصته في الشركة ، وينظره أخرى هي انتقال السهم من البائع إلي المشتري ، وان البيع لا يقع على الورقة في حد ذاتها بل يقع على ما تمثله من حقوق ملكية ، أما بالنسبة للذين يقولون أن بيع الأسهم هو عبارة عن بيع للأوراق المالية فيكون الرد عليهم بالإجابة على السؤال التالي : إذا بيعت الورقة المالية - سهم - فهل تبقى للمساهم حصة في الشركة ؟ فإذا كانت إجابته ب (لا) فهذا يعني أنه قد تم بيع الحصة لا الورقة في حد ذاتها (عدنان، 2008، صفحة 116)

أما الذين أجازوا بيع الأسهم وتداولها فكانت استدلالاتهم على ذلك كالتالي (البرواري، 2002، صفحة 197):

- إن الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه، وبيع السهم داخل في هذا الأصل لعدم وجود نص يحرم ذلك.
- يعتبر السهم ملكاً للمساهم ،وله حق التصرف فيه بيعة أو هبة أو رهنا ما لم يلحق ضرراً بباقي الشركاء ، لا سيما إن هذا الحق مشروط في نظام الشركات ،ولا يصادم نص من الكتاب ولا السنة .



## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

- إن السهم صك يدل على قيمة حصة المساهم لشريكه، وفي هذا الصدد نص الفقهاء على صحة بيع الشريك لحصته أي أن شراء أحد الشركين لحصة شريكه يعتبر أمراً جائزاً لأنه يشتري ملك غيره.

- انتفاء الجهالة والغرر المفسدين للمعاملة في الأسهم المتداولة، وذلك لمعلومية موقف الشركة ومركزها المالي فهناك دورية تنشر عن الشركة، تجعل المشتري على علم كاف بقيمة السهم ومعرفة سعر السهم هي معرفة آنية في تطورنا الحالي، مما ينفي عنها الجهالة والغرر، كما أن بيع المساهم لحصته لا يفسخ الشركة وذلك لأن الشركاء في شركة المساهمة حسب نظام الشركة متفقون وراضون على إدخال شركاء جدد مع عدم اشتراط معرفتهم بذلك والرضا أساسي في الشريعة الإسلامية .

مع أن هناك إشكالا يطرحه عدم المجيزين لبيع وتداول الأسهم متمثل في أن أصول الشركة مكونة من عين ونقد وهذا الأخير مكون من دين وحاضر وبما أن السهم جزء من هذه الأصول فقد وجب في بيع النقد أن يتبع شروط بيع الصرف وأيضاً لبيع الدين شروطاً، وقد أجاب عدد من الباحثين المعاصرين في الاقتصاد الإسلامي عن هذه الإشكالات كما يلي :  
(فياض، 1998، صفحة 198)

01 - إن كون السهم يمثل جزء من الأصول وجزء من النقود وبالتالي يلزم مراعاة قواعد الصرف فإن الإجابة عن ذلك تكون بأن وجود النقود في السهم يأتي تبعا غير مقصود، لأن الأصل والأساس في الحصة هي الموجودات العينية، أن لهذه المسألة أصل في السنة الشريفة حيث أجاز بيع العبد إذا كان له مال دون النظر إلي قواعد الصرف، وذلك لأن الأصل هو بيع العبد، والنقود التي معه هي تابعة .

02 - أما عن كون السهم قد يمثل ديناً للشركة فإن بيعه يكون من باب بيع الدين لأن الدين في هذه الحالة ليس أصلاً ولكنه ضمناً وتبعاً وقد تقدم أنه وجوب النظر إلي الأصل وليس إلي التوابع.

أما بالنسبة لبيع أسهم الشركات قبل بدء نشاطها تكون شركة المساهمة هنا إما ذات أصول سابقة قبل الاكتتاب كشركة التضامن المحدودة ذات الأصول القائمة من مباني ومعدات وأراضي ونحو ذلك، فتتحول إلي مساهمة عامة فتقوم أصولها وموجوداتها، وتدخل بها

مساهمة بنسبة من رأس المال المقرر لتتحول إلي شركة مساهمة عامة، أو تكون جديدة تحت التأسيس لا تملك شيئاً إلا ما تجمعته من أموال المساهمين لتحقيق رأس المال المعلن، فإذا كانت ذات أصول سابقة فإن المكتتبين الجدد الذين خصصت لهم أسهم معينة قد أصبحوا شركاء في أصول الشركة وموجوداتها كل بقدر نسبة ما يملك ، فأصبح سهمه يمثل موجودات الشركة بالإضافة إلي السيولة النقدية وعليه فإنه لا مانع من بيع الأسهم التي امتلكها بقليل أو كثير ، لأنها لم تعد نقوداً صرفاً .

فإن لم تكن كذلك بأن كانت تحت التأسيس فإنها في هذه الحالة لا تزال نقوداً مجتمعة في بنك ما فيتعين أن يجري على مبادلة أسهمها إن تمت قواعد يدا بيد ومثل بمثل (أي قواعد الصرف) (الحداد، 2006، صفحة 42).

## 2- العلاقة بين العائد والمخاطرة من وجهة نظر إسلامية

يعتبر النظام الاقتصادي الإسلامي واحداً من الأنظمة الاقتصادية التي عرفتھا المجتمعات البشرية على مر العصور، ويتميز النظام الاقتصادي الإسلامي أنه ينطلق من العقيدة الإسلامية ونظرتها الكلية إلي مصالح الفرد والمجتمع، وأنه نظام يصلح لكل زمان و مكان.

### أ - : تفسير النظرية الاقتصادية الإسلامية للعلاقة بين العائد والمخاطرة

تخرج النظرية الاقتصادية الإسلامية عن النظرية الاقتصادية التقليدية في تقسيمها لعناصر الإنتاج إلى أربعة والتي على أساسها بنيت قواعد توزيع العوائد على هذه العناصر، إذ تعتبر النظرية الاقتصادية الإسلامية أن عناصر الإنتاج يمكن تعريفها في إطار واحد من الوظائف التالية : (الزرقا، 1984، الصفحات 12-13)

- أن تقدم عناصر الإنتاج خدمة إنتاجية محددة تستحق عليها الحصول على عائد أو مكافأة (أي أجر) ، وهذه عناصر إنتاج أجيبة أو استعمالية إذ يدفع لها أجره مقابل الاستفادة من خدماتها ،وهي تحل فقط - في النظام المالي الإسلامي - لعناصر الإنتاج التي لا تفتنى ( أي لا تستهلك ) في العملية الإنتاجية، فجميع الأصول الرأسمالية وكذلك رأس المال البشري تقع ضمن هذه المجموعة ، ومن أمثلتها أجره العامل ، وإيجار العقارات والآلات والحيوانات للنقل أو للاستغلال في الزراعة والآلات والمعدات والمجوهرات والأسهم والسندات....وما شاكلها ،واستناداً لذلك لا يتقبل النظام المالي الإسلامي استئجار المال

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

النقدي ولا يحق لصاحبه الحصول على أي أجرة أو إيجار ( أو ما يصطلح عليه بالفائدة في التنظيمات البنكية الربوية ) دون أن يتحمل في مقابل ذلك أية مخاطرة .

- أن يختار الإنسان تحميل ما يملك من عناصر الإنتاج المخاطر التنظيمية للمشروع مقابل الحصول على الربح (الذي قد يكون موجبا أو سالبا) بدلا من الأجر أو الإيجار الثابت ، وهذه تعرف بعناصر الإنتاج التنظيمية وهي توليفة من الموارد البشرية وغير البشرية التي يمكنها تحمل مخاطر تنفيذ المشروع أو المشاركة في مشروع اقتصادي إنتاجي ،ومن أمثلتها عقود المضاربات والمشاركات في الأرباح والخسائر ، والربح ( العائد ) هو مكافأة للمنظم على اكتشافه للفرصة الإنتاجية المربحة وتحمل المخاطر المتصلة بتنفيذ المشروع ،ولما كان دفع الأجرة على المال غير مشروع في النظام المالي الإسلامي ،فإنه فتح أمامه (المال) مجال لتحقيق الربح إذا ما قام بالوظيفة التي تبرر الحصول على الربح .

\* أن النظام المالي الإسلامي - وهو أحد أهم مكونات النظام المالي - مؤسس على فكرة المشاركة في الأرباح والخسائر بين البنوك وبين المودعين وفق قواعد متفق عليها مسبقا بين الطرفين عادة ما تبنى هذه القواعد على أساس مفهوم المضاربة ،أو القراض ، الذي يشير إلى معاملات يجري فيها توزيع الأرباح والخسائر بين رب المال (والذي له عائد على رأس المال المستثمر) ، والعامل/المدير (والذي يستحق عائدا على التنظيم) ،بنسب معينة متفق عليها بين الطرفين ، لكن لا بد من الإشارة إلى أن هناك فرقا بين العائدين إذ العائد على التنظيم قد يكون موجبا أو صفرا ، أما العائد على رأس المال فقد يكون موجبا أو صفرا أو سالبا ( خسارة ) (عدنان، 2008، صفحة 116).

\* من الصيغ التمويلية الإسلامية الأخرى - زيادة عن المضاربة والمشاركة - التي تتدرج تحت أسلوب المشاركة في الأرباح والخسائر نجد : المزارعة والمساقاة والاستثمار المباشر

\* إن المخاطرة التي يبدي طرفا المضاربة استعدادا لتحملها هي المسوغ لحصولهما على الربح في حالة تحققه (أو خسارة ) وكما هي القاعدة "الخارج بالضمان" ، فالمكسب لقاء المغرم والمخاطرة (البروراي، 2002، الصفحات 197-198)، مما يعني أن النتائج المتوصل إليها من ربح أو خسارة هي نتائج غير متيقنة بل محتملة ،فهي تعد بذلك "مسلمة

" في النظام المالي الإسلامي بحيث بنيت عليها الأحكام الشرعية المتعلقة بالمعاملات المالية .

\* يقتضي كذلك مفهوم المخاطرة في صيغ التمويل الإسلامي أن الحق في العائد على أي أصل مالي مرتبط جوهريا بمسؤولية خسارة هذا الأصل ، ومن هنا فالتمويل الإسلامي يمنع فصل الحق في العائد عن المسؤولية التي تتبع الملكية ، وبهذه الطريقة فإن التمويل الإسلامي يحول دون تحويل انتقال المخاطر لطرف واحد في العقد ويبحث على المشاركة فيها.

\* مهما تكن مصادر تمويل رأس المال في النظام المالي الإسلامي ( تمويل ذاتي ، بالأسهم ، التمويل المصرفي ) فإنه يتوقع من استثماره في مشروع إنتاجي من تحقيق عائد إيجابي ، ولن تستطيع المؤسسة الاستمرار في عملها إذا لم يتحقق هذا التوقع ، فهناك معدل ايجابي متوقع من العائد على رأس المال النقدي متكافئ مع معدل العائد المتحقق في سوق الأسهم العامة ، والمتحقق على الأموال المقدمة على أساس حصة ربح (وهي حصة المنظم أو المدير ) ، ولا بد للمنظم من اعتبار هذا العائد المتوقع على أنه تكلفة لرأس المال النقدي ، حتى يكون بإمكانه تحقيق توقعات الملاك الذين يقومون بتوفير رأس المال النقدي (فياض، 1998، صفحة 195)

\* يقوم الوسطاء الماليون في النظام المالي الإسلامي بطرح الإحتياجات التمويلية لقطاع الأعمال في مجموعة متباينة من الأدوات المالية كي تتناسب ظروف وحدات الفئات ، ومجموع هذه الأدوات لا يخرج تصنيفها عن أحدي أصناف العقود لا ثالث لهما : إما في شكل عقود أمانة أو عقود ضمان ، فأما عقود الأمانة فتقتصر فيها مسؤولية الوسيط على المخاطر المترتبة على تقصيره أو تعديه في عمله ، أما عقود الضمان فيتحمل فيها الوسيط كافة المخاطر التي تتعرض لها السلعة أو الأداة المالية موضوع الوساطة سواء قصر الوسيط أم لم يقصر (الحداد، 2006، صفحة 42).

دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

ب - : بعض القواعد الفقهية المتعلقة بالعلاقة بين العائد والمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي

القاعدة الأولى: " لا ضرر ولا ضرار"

والضرر إلحاق مفسدة بالغير والضرر مقابلة الضرر بالضرر ، وهذه القاعدة من أركان الشريعة ، وتشهد لها نصوص كثيرة في الكتاب والسنة ، وهي أساس لمنع الفعل الضار ، وترتيب نتائجه في التعويض المالي والعقوبة ، كما أنها سند لمبدأ الاستصلاح في جلب المصالح ودرء المفسد ، وهي عدة الفقهاء وعمدتهم وميزانهم في طريق تقرير الأحكام الشرعية للحوادث ، وعلى هذه القاعدة بنى الفقهاء أحكاما لا تحصى من شتى الأبواب ، فقرروا أنه مثلا : لو انتهت مدة إجازة الأرض الزراعية قبل أن يستحصد الزرع تبقى في يد المستأجر بأجر المثل حتى يستحصد ، منعا لضرر المستأجر بقلع الزرع قبل أوانه ، ولو باع شيئا مما يسرع إليه الفساد كالفواكه مثلا ، وغاب المشتري قبل نقد الثمن وقبض المبيع ، وخيف فساده ، فللبائع أن يفسخ البيع ويبيع من غيره ، دفعا للضرر .

فهذه القاعدة وما يتفرغ عنها إعتدتها بعض من الخبراء الاقتصاديين المسلمين للاستدلال على حجية تأييد ربط الحقوق والالتزامات الآجلة بتغير الأسعار لأن فيها " حماية كل من الطرفين ضد وقوع الضرر أصلا " (الزرقا، 1984، الصفحات 12-13).

وقد تفرع عن هذه القاعدة الكلية قواعد أخرى:

- الضرر يدفع بقدر الإمكان
- الضرر يزال
- الضرر لا يزال بمثله
- الضرر الأشد يزال بالضرر الأخف
- يختار أهون الشرين ، وهذه القواعد قد اعتمدها بعض الباحثين المعاصرين للاستدلال على مشروعية استخدام عقود الآجال والمستقبليات الإسلامية للتحوط من مختلف أنواع المخاطر وضرورة إدارتها وفق ما تقتضيه هذه القواعد ، ولما كانت المخاطر حوادث غير مرغوبة وغير سارة فيمكن اعتبارها من باب الضرر

الذي يجب تجنبه، فإذا لم يكن استبعادها وجب تخفيضها عبر إدارة المخاطر  
(بوحديدة، 2011، صفحة 224)

### القاعدة الثانية: "الخراج بالضمان"

فخراج الشيء هو الغلة التي تحصل منه كمنافع الشيء ، وأجرة الدابة ، والضمان  
كما تبين أعلاه .ومعنى القاعدة : أن استحقاق الخراج سببه تحمل الضمان ، أي تحمل تبعة  
الهلاك ، فمنافع الشيء وغلته يستحقها من يكون هو المتحمل لخسارة هلاك ذلك الشيء لو  
هلك ، فيكون استحقاق الثمرة في مقابل تحمل الخسارة (عبيدالسبهاني، 1989، صفحة 10)  
القاعدة الثالثة: "الغرم بالغرم"

إن من المبادئ الأساسية للنظام الاقتصادي الإسلامي مبدأ "الغرم بالغرم" وهو مبدأ  
يقرر العدل في المعاملات، إذ لا يصح أن يضمن الإنسان لنفسه مغنماً ويلقى الغرم على  
عائق غيره، وتتضح هذه القاعدة عند تطبيقها في المعاملات الشرعية، ويتجلى الظلم في  
أنظمة المعاملات غير الإسلامية عندما يعيش المدخرون على عوائد مدخراتهم دون أن  
يخاطروا باستثمارها، بحيث لا يقدمون أي عمل فينالون مغنماً دون مغرم.

إن مبدأ المخاطرة في الاستثمار يقيم تلازماً منطقياً أساسه العدل بين العمل والجزاء  
وبين الحقوق والالتزامات وبين المغامم والمغرم، فاستحقاق الربح في أي عملية استثمارية  
إنما منشؤه العمل بالمخاطر الذي يحقق نماء ذا قيمة اقتصادية، والعمل بالمخاطر كذلك يتميز  
باستعداد المستثمر لتحمل نتائج الاستثمار ربحاً أو خسارة ولولا هذا الاستعداد لتحمل عبء  
المخاطرة لما قام الاستثمار من الأصل وبالتالي لما نشأ الربح، فالاستعداد لتحمل المخاطرة  
شرط ضروري للسلامة الشرعية كي يطيب الربح في أي عملية استثمارية (صديقي، 1989،  
صفحة 151)

ويستند مبدأ المخاطرة في الاستثمار إلى مبدأ عام وهو العدل وذلك بإقامة التوازن  
بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية التي تجعل الخراج لمتحمل الضمان وتجعل  
الغرم على مستحق الغرم، ويقوم مبدأ المخاطرة على درء مناقضة العدل في المعاملات  
المالية بدليل أن سلبها يعد مظهراً من مظاهر الظلم ويعد إخلالاً لميزان العدل فلا يجتمع  
مغنمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد)، بينما يستحق الطرف الآخر  
مغرمين (خسران الجهد، وجبران رأس المال للطرف الأول)، لذلك يمكن القول بأن الحكمة

## دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا"

التشريعية لمبدأ المخاطرة هي تحقيق المصلحة أو باستنادها إلى روح الشريعة ومقاصدها فقد نص الشارع على أن الخراج بالضمان .

"الغرم بالغنم" ومعناها كذلك أن من ينال نفع شيء يتحمل ضرره، وهذه عكس قاعدة الخراج بالضمان، فتفيد أن الضمان بالخراج: أي أن التكاليف والخسارة التي تحصل من الشيء تكون على من يستفيد منه شرعا، فنفقة رد العارية إلى المعير يلتزم بها المستعير، بخلاف رد الوديعة، فإن كلفته على المالك المودع، لأن الإبداع لمصلحته، واستنادا لهذه القاعدة صيغت الكثير من الأدوات المالية الإسلامية التي تستند إلى مفهوم المخاطرة القائم هو الآخر على هذه القاعدة (الغرم بالغنم) أي إن العائد يستحق للطرف الذي يقع عليه خطر الهلاك (بوحديدة، 2011، صفحة 225)

القاعدة الرابعة: "النعمة بقدر النعمة، والنقمة بقدر النعمة" جمعت هذه القاعدة القاعدتين السابقتين.

### 3- اختيار الأصل المالي ( الإسلامي ) الذي يحقق أكبر عائد وأقل مخاطرة في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا قمنا بزيارة موقع بورصة ماليزيا site web :



أثناء عملية البحث تحصلنا على الجدول التالي الذي يمثل مجموعة من الأسهم التي تتماشى (وفق الشريعة الإسلامية) وهي تمثل الأسهم التي حققت الأرباح في الآونة الأخيرة .  
استعملنا هذا الجدول في الحصول على العائد وذلك عن طريق الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء ثم قمنا بتحديد نسبة هذا الفرق مقارنة بسعر الشراء والذي يمثل معدل (نسبة) العائد المحقق خلال الفترات 2013/12/31 و 2014/01/31 و 2014/02/28 . ثم قمنا بحساب الخطر والذي يمثل الانحراف المعياري بالنسبة لمجموع معدل العوائد الثلاثة السابقة ، ثم قمنا بمقابلة كل متوسط عائد أصل مالي للخطر الذي يقابله وذلك للتأكد بأن كل ما زاد العائد زاد الخطر الذي يقابله .



# دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا"

## شكل رقم : 01 يمثل 30 سهم (وفق الشريعة الإسلامية) للشركات المدرجة في السوق المالي الماليزي

### Equities

**Trading Hours**  
1st Session : 0900 - 1230, 2nd Session : 1430 - 1700

Prices displayed on this website are delayed by 15 minutes. To access real-time data, please contact your stockbroker, our Information Services Vendors or subscribe to BursaStation.

2014

Holiday Calendar

**BURSA STATION**

- Streaming Live Data
- Dynamic TA Charts
- TA Market Scanner
- 120 Technical Indicators
- Fundamentals

[Click for more info](#)

---

**Prices**

**Top Gainers Counters (Shariah Compliant)**

Updated at 28 Feb 2014 05:00PM Page: 1 / 28

Top Stocks:  Alphabetical:

Market:  Sector:

Shariah Compliant:

Search Now

No	Code	Name	Retn	Last Done	Ref	Chg	% Chg	Vol ('00)	Buy Vol ('00)	Buy	Sell	Sell Vol ('00)	High	Low
1	6599	▲ AIC [S]	s	14.440	13.48	+0.960	+7.12	7,701	910	13,400	14,440	344	14,800	14,200
2	5216	▲ DSONIC [S]	s	3.600	3.34	+0.260	+7.78	144,515	755	3,600	3,610	112	3,610	3,360
3	5043	▲ APM [S]	s	6.300	6.12	+0.180	+2.94	323	20	6,120	6,300	20	6,300	6,140
4	2852	▲ CMSB [S]	s	7.680	7.52	+0.160	+2.13	15,141	20	7,630	7,680	29	7,680	7,490
5	9474	▲ BRAHIMS [S]	s	2.410	2.25	+0.160	+7.11	52,312	310	2,400	2,410	63	2,460	2,270
6	6033	▲ PETGAS [S]	s	23.600	23.48	+0.120	+0.51	9,802	392	23,580	23,600	1,293	23,660	23,280
7	5215	▲ QL [S]	s	3.150	3.03	+0.120	+3.96	10,890	2	3,130	3,150	204	3,150	3,030
8	5215	▲ MUDAJAY [S]	s	2.800	2.68	+0.120	+4.48	29,718	200	2,790	2,800	245	2,800	2,660
9	6258	▲ BMB [S]	s	4.000	3.9	+0.100	+2.56	26,221	803	3,990	4,000	2,526	4,040	3,930
10	7148	▲ CCMDBIO [S]	s	2.780	2.7	+0.080	+2.96	1,000	40	2,750	2,780	73	2,780	2,710
11	5686	▲ UMLAND [S]	s	2.640	2.56	+0.080	+3.12	5,668	998	2,630	2,640	265	2,660	2,570
12	5686	▲ MINTYE [S]	s	1.410	1.33	+0.080	+6.02	16	10	1,320	1,410	10	1,410	1,410
13	5681	▲ PETDAO [S]	s	30.660	30.58	+0.080	+0.26	7,245	28	30,400	30,660	194	30,660	30,360
14	5148	▲ UEMS [S]	s	2.200	2.12	+0.080	+3.77	52,578	63	2,190	2,200	5,446	2,200	2,110
15	4863	▲ TM [S]	s	5.670	5.59	+0.080	+1.43	157,056	79	5,670	5,680	5	5,740	5,590
16	7277	▲ DIALOG [S]	s	3.390	3.31	+0.080	+2.42	105,993	246	3,370	3,390	5,755	3,390	3,310
17	5878	▲ KPJ [S]	s	3.370	3.3	+0.070	+2.12	1,381	79	3,330	3,370	77	3,370	3,320
18	6645	▲ LITRAK [S]	s	3.930	3.86	+0.070	+1.81	11	40	3,860	3,930	40	3,930	3,860
19	7006	▲ LATTUD [S]	s	2.610	2.54	+0.070	+2.76	16,555	305	2,610	2,620	10	2,710	2,600
20	6947	▲ DIGI [S]	s	5.150	5.09	+0.060	+1.18	188,429	2,314	5,130	5,150	6,513	5,150	5,080
21	3816	▲ MISC [S]	s	6.350	6.29	+0.060	+0.95	45,608	245	6,320	6,350	1,100	6,490	6,180
22	9083	▲ JETSON [S]	s	0.880	0.82	+0.060	+7.32	158,782	2,150	0,875	0,880	203	0,910	0,840
23	7216	▲ KAWAN [S]	s	1.900	1.85	+0.050	+2.70	750	150	1,860	1,900	5	1,900	1,860
24	5132	▲ DELEUM [S]	s	5.100	5.05	+0.050	+0.99	489	40	4,860	5,100	15	5,100	4,850
25	5211	▲ SUNWAY [S]	s	2.910	2.86	+0.050	+1.75	29,447	1,626	2,880	2,910	7,890	2,980	2,850
26	5134	▲ SAB [S]	s	3.940	3.89	+0.050	+1.29	1,064	15	3,800	3,940	9	3,940	3,780
27	5576	▲ MINHO [S]	s	0.770	0.72	+0.050	+6.94	3,854	229	0,760	0,770	317	0,770	0,745
28	7022	▲ OTRONIC [S]	s	3.300	3.25	+0.050	+1.54	13,608	18	3,290	3,300	1,016	3,350	3,200
29	7501	▲ HARNLEN [S]	s	1.230	1.18	+0.050	+4.24	2,723	6	1,220	1,230	67	1,250	1,210
30	0141WA	▲ WINTONL-WA [S]	-	0.050	0.005	+0.045	+900.00	74,575	65,615	0.050	0.055	17,060	0.060	0.050

**Legend**

**F** refers to Order entry forbidden

**S** refers to Suspended

**[X]** refers to Exclude dividend

**[S]** refers to Shariah Compliant stocks

**A** refers to Order entry authorized

**R** refers to Reserved

**[C]** refers to Cum dividend

**G** refers to Frozen

**[.]** refers to Short selling available

**[Space]** refers to Instrument open, or not provided

ديسمبر 2013 :

N°	Nam	déc-13				P 1
		Buy	Sell	1R	Taux R 1	1/3
1	AEON [S]	14 440,00	14 450,00	10,00	0,00069	0,33333
2	DSONIC [S]	3 605,00	3 610,00	5,00	0,00139	0,33333
3	APM [S]	6 100,00	6 130,00	30,00	0,00492	0,33333
4	CMSB [S]	6 990,00	7 020,00	30,00	0,00429	0,33333
5	BRAHIMS [S]	2 000,00	2 003,00	3,00	0,00150	0,33333
6	PETGAS [S]	22 990,00	23 015,00	25,00	0,00109	0,33333
7	QL [S]	3 025,00	3 030,00	5,00	0,00165	0,33333
8	MUDAJYA [S]	2 053,00	2 061,00	8,00	0,00390	0,33333
9	BIMB [S]	3 904,00	3 907,00	3,00	0,00077	0,33333
10	CCMDBIO [S]	2 747,00	2 763,00	16,00	0,00582	0,33333
11	IJMLAND [S]	2 595,00	2 602,00	7,00	0,00270	0,33333
12	MINTYE [S]	1 299,00	1 320,00	21,00	0,01617	0,33333
13	PETDAG [S]	29 990,00	30 120,00	130,00	0,00433	0,33333
14	UEMS [S]	2 185,00	2 191,00	6,00	0,00275	0,33333
15	TM [S]	5 600,00	5 603,00	3,00	0,00054	0,33333
16	DIALOG [S]	3 250,00	3 320,00	70,00	0,02154	0,33333
17	KPJ [S]	3 120,00	3 145,00	25,00	0,00801	0,33333
18	LITRAK [S]	3 660,00	3 690,00	30,00	0,00820	0,33333
19	LATITUD [S]	2 590,00	2 595,00	5,00	0,00193	0,33333
20	DIGI [S]	5 001,00	5 010,00	9,00	0,00180	0,33333
21	MISC [S]	5 990,00	6 010,00	20,00	0,00334	0,33333
22	JETSON [S]	-	-	-	-	0,33333
23	KAWAN [S]	1 790,00	1 810,00	20,00	0,01117	0,33333
24	DELEUM [S]	4 750,00	4 900,00	150,00	0,03158	0,33333
25	SUNWAY [S]	2 560,00	2 575,00	15,00	0,00586	0,33333
26	SAB [S]	3 780,00	3 880,00	100,00	0,02646	0,33333
27	MINHO [S]	-	-	-	-	0,33333
28	GTRONIC [S]	3 290,00	3 330,00	40,00	0,01216	0,33333
29	HARNLEN [S]	1 020,00	1 035,00	15,00	0,01471	0,33333
30	WINTONI-WA [S]	-	-	-	-	0,33333

جانفي / فيفري 2014 :

دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

janv-14		févr-14				P 3
Buy	Sell	Buy	Sell	R 3	Taux R 3	1/3
14 450,00	14 467,12	14 400,00	14 440,00	40,00	0,00278	0,33333
3 610,00	3 625,78	3 600,00	3 610,00	10,00	0,00278	0,33333
6 130,00	6 299,94	6 120,00	6 300,00	180,00	0,02941	0,33333
7 020,00	7 045,00	7 630,00	7 680,00	50,00	0,00655	0,33333
2 003,00	2 009,50	2 400,00	2 410,00	10,00	0,00417	0,33333
23 015,00	23 045,00	23 580,00	23 600,00	20,00	0,00085	0,33333
3 030,00	3 043,00	3 130,00	3 150,00	20,00	0,00639	0,33333
2 061,00	2 070,00	2 790,00	2 800,00	10,00	0,00358	0,33333
3 907,00	3 907,00	3 990,00	4 000,00	10,00	0,00251	0,33333
2 763,00	2 790,00	2 750,00	2 780,00	30,00	0,01091	0,33333
2 602,00	2 610,00	2 630,00	2 640,00	10,00	0,00380	0,33333
1 320,00	1 405,00	1 320,00	1 410,00	90,00	0,06818	0,33333
30 120,00	30 250,00	30 400,00	30 660,00	260,00	0,00855	0,33333
2 191,00	2 200,00	2 190,00	2 200,00	10,00	0,00457	0,33333
5 603,00	5 610,00	5 670,00	5 680,00	10,00	0,00176	0,33333
3 320,00	3 339,00	3 370,00	3 390,00	20,00	0,00593	0,33333
3 145,00	3 180,00	3 330,00	3 370,00	40,00	0,01201	0,33333
3 690,00	3 750,00	3 860,00	3 930,00	70,00	0,01813	0,33333
2 595,00	2 610,00	2 610,00	2 620,00	10,00	0,00383	0,33333
5 010,00	5 023,50	5 130,00	5 150,00	20,00	0,00390	0,33333
6 010,00	6 025,00	6 320,00	6 350,00	30,00	0,00475	0,33333
-		0,88	0,88	0,01	0,00571	0,33333
1 810,00	1 850,25	1 860,00	1 900,00	40,00	0,02151	0,33333
4 900,00	5 100,75	4 860,00	5 100,00	240,00	0,04938	0,33333
2 575,00	2 550,41	2 880,00	2 910,00	30,00	0,01042	0,33333
3 880,00	4 010,25	3 800,00	3 940,00	140,00	0,03684	0,33333
-		0,76	0,77	0,01	0,01316	0,33333
3 330,00	3 340,75	3 290,00	3 300,00	10,00	0,00304	0,33333
1 035,00	1 047,25	1 220,00	1 230,00	10,00	0,00820	0,33333
-		0,05	0,06	0,01	0,10000	0,33333

حساب المتوسط الحسابي للعائد  $\bar{R}$  ، وحساب التباين وحساب الانحراف المعياري (المخاطر):

ex 2014		المتوسط	R 1			R 2
High	Low	R	(Rij - Rj)	PUISS 2	(Rij - Rj)*P1	(Rij - Rj)*P2
14.800	14.200	0,00155	- 0,00086	7,38174E-07	2,46058E-07	4,48758E-08
3.610	3.360	0,00285	- 0,00146	2,12678E-06	7,08926E-07	7,76104E-07
6.300	6.140	0,02068	- 0,01577	2,48571E-04	8,28569E-05	1,65136E-05
7.680	7.490	0,00480	- 0,00051	2,60319E-07	8,67728E-08	5,13200E-07
2.460	2.270	0,00297	- 0,00147	2,16266E-06	7,20888E-07	2,51227E-08
23.660	23.280	0,00108	0,00001	5,97245E-11	1,99082E-11	1,66950E-08
3.150	3.030	0,00411	- 0,00246	6,04245E-06	2,01415E-06	1,07277E-08
2.800	2.660	0,00395	- 0,00005	2,75865E-09	9,19551E-10	5,81168E-08
4.040	3.930	0,00109	- 0,00032	1,04411E-07	3,48036E-08	3,97175E-07
2.780	2.710	0,00884	- 0,00301	9,06413E-06	3,02138E-06	2,92520E-07
2.660	2.570	0,00319	- 0,00049	2,43986E-07	8,13288E-08	4,55418E-09
1.410	1.410	0,04958	- 0,03341	1,11652E-03	3,72174E-04	7,31442E-05
30.660	30.360	0,00573	- 0,00140	1,95920E-06	6,53067E-07	6,70642E-07
2.200	2.110	0,00381	- 0,00106	1,12497E-06	3,74989E-07	3,02151E-08
5.740	5.590	0,00118	- 0,00065	4,18855E-07	1,39618E-07	1,47082E-09
3.390	3.310	0,01107	0,01047	1,09686E-04	3,65620E-05	9,51398E-06
3.370	3.320	0,01038	- 0,00237	5,62503E-06	1,87501E-06	1,84631E-07
3.930	3.860	0,01420	- 0,00600	3,60057E-05	1,20019E-05	1,41861E-06
2.710	2.600	0,00385	- 0,00192	3,67458E-06	1,22486E-06	1,24540E-06
5.150	5.080	0,00280	- 0,00100	9,95981E-07	3,31994E-07	3,53757E-09
6.490	6.180	0,00353	- 0,00019	3,54543E-08	1,18181E-08	3,54562E-07
0.910	0.840	-	-	-	-	-
1.900	1.860	0,01831	- 0,00713	5,08682E-05	1,69561E-05	5,15405E-06
5.100	4.850	0,04064	- 0,00906	8,21694E-05	2,73898E-05	3,53610E-08
2.980	2.850	0,00224	0,00362	1,30841E-05	4,36138E-06	4,63480E-05
3.940	3.780	0,03229	- 0,00583	3,40342E-05	1,13447E-05	5,46715E-07
0.770	0.745	-	-	-	-	-
3.350	3.280	0,00614	0,00602	3,61937E-05	1,20646E-05	2,82989E-06
1.250	1.210	0,01158	0,00313	9,77457E-06	3,25819E-06	2,18962E-08
0.060	0.050	-	-	-	-	-

دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

جدول رقم : 01 من إعداد الباحث بناء على معلومات بورصة ماليزيا

			R 3	التباين	الانحراف المعياري (الخطر)
N°	code	Nam	(Rij - Rj)*P3	variance	l'écart type
1	6599	AEON [S]	5,01096E-07	7,92030E-07	8,89961E-04
2	5216	[S]	1,52022E-09	1,48655E-06	1,21924E-03
3	5015	A DSONIC PM [S]	2,53904E-05	1,24761E-04	1,11696E-02
4	2852	CMSB [S]	1,02202E-06	1,62200E-06	1,27358E-03
5	9474	BRAHIMS [S]	4,76859E-07	1,22287E-06	1,10583E-03
6	6033	PETGAS [S]	1,78679E-08	3,45828E-08	1,85964E-04
7	7084	QL [S]	1,73089E-06	3,75577E-06	1,93798E-03
8	5085	MUDAJYA [S]	4,44156E-08	1,03452E-07	3,21640E-04
9	5258	BIMB [S]	6,67122E-07	1,09910E-06	1,04838E-03
10	7148	CCMDBIO [S]	1,43367E-06	4,74756E-06	2,17889E-03
11	5215	IJMLAND [S]	1,24374E-07	2,10257E-07	4,58538E-04
12	5886	MINTYE [S]	1,15334E-04	5,60652E-04	2,36781E-02
13	5681	PETDAG [S]	2,64730E-06	3,97101E-06	1,99274E-03
14	5148	UEMS [S]	1,92316E-07	5,97520E-07	7,72994E-04
15	4863	TM [S]	1,12429E-07	2,53518E-07	5,03506E-04
16	7277	DIALOG [S]	8,77449E-06	5,48504E-05	7,40611E-03
17	5878	KPJ [S]	8,82893E-07	2,94254E-06	1,71538E-03
18	6645	LITRAK [S]	5,16801E-06	1,85885E-05	4,31144E-03
19	7006	LATITUD [S]	8,53813E-11	2,47035E-06	1,57173E-03
20	6947	DIGI [S]	4,04072E-07	7,39603E-07	8,60002E-04
21	3816	MISC [S]	4,95844E-07	8,62224E-07	9,28560E-04
22	9083	JETSON [S]			
23	7216	KAWAN [S]	3,41333E-06	2,55234E-05	5,05207E-03
24	5132	DELEUM [S]	2,54569E-05	5,28821E-05	7,27201E-03
25	5211	SUNWAY [S]	2,22741E-05	7,29835E-05	8,54304E-03
26	5134	SAB [S]	6,91054E-06	1,88020E-05	4,33612E-03
27	5576	MINHO [S]			
28	7022	GTRONIC [S]	3,20833E-06	1,81028E-05	4,25474E-03
29	7501	HARNLEN [S]	3,81429E-06	7,09437E-06	2,66353E-03
30	0141W	WINTONI-WA [S]			

جدول رقم : 02 ترتيب الأصول المالية (الأسهم) من أكبر عائد إلى أقل عائد

N°	Code	Nam	R	l'écart type
12	5886	MINTYE [S]	0,04958	0,023678098
24	5132	DELEUM [S]	0,04064	0,007272006
26	5134	SAB [S]	0,03229	0,004336124
3	5015	APM [S]	0,02068	0,01116964
23	7216	KAWAN [S]	0,01831	0,005052072
18	6645	LITRAK [S]	0,01420	0,004311442
29	7501	HARNLEN [S]	0,01158	0,002663527
16	7277	DIALOG [S]	0,01107	0,007406108
17	5878	KPJ [S]	0,01038	0,001715382
10	7148	CCMDBIO [S]	0,00884	0,002178891
28	7022	GTRONIC [S]	0,00614	0,004254739
13	5681	PETDAG [S]	0,00573	0,00199274
4	2852	CMSB [S]	0,00480	0,001273576
7	7084	QL [S]	0,00411	0,001937981
8	5085	MUDAJYA [S]	0,00395	0,00032164
19	7006	LATITUD [S]	0,00385	0,001571733
14	5148	UEMS [S]	0,00381	0,000772994
21	3816	MISC [S]	0,00353	0,00092856
11	5215	IJMLAND [S]	0,00319	0,000458538
5	9474	BRAHIMS [S]	0,00297	0,001105834
2	5216	DSONIC [S]	0,00285	0,001219242
20	6947	DIGI [S]	0,00280	0,000860002
25	5211	SUNWAY [S]	0,00224	0,008543036
1	6599	AEON [S]	0,00155	0,000889961
15	4863	TM [S]	0,00118	0,000503506
9	5258	BIMB [S]	0,00109	0,00104838
6	6033	PETGAS [S]	0,00108	0,000185964

جدول من إعداد الباحث بناء على المعلومات السابقة .

نلاحظ من هذا الجدول أن الأصل المالي للشركة **MINTYE [S]** التي تمثل رقم 12 في الجدول تحقق أكبر عائد مقارنة بالعوائد الأخرى .

دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

جدول رقم : 03 ترتيب الأصول المالية (الأسهم) من أقل مخاطر إلى أكبر مخاطر

N°	Code	Nam	R	l'écart type
6	6033	PETGAS [S]	0,00108	0,000185964
8	5085	MUDAJYA [S]	0,00395	0,00032164
11	5215	IJMLAND [S]	0,00319	0,000458538
15	4863	TM [S]	0,00118	0,000503506
14	5148	UEMS [S]	0,00381	0,000772994
20	6947	DIGI [S]	0,00280	0,000860002
1	6599	AEON [S]	0,00155	0,000889961
21	3816	MISC [S]	0,00353	0,00092856
9	5258	BIMB [S]	0,00109	0,00104838
5	9474	BRAHIMS [S]	0,00297	0,001105834
2	5216	DSONIC [S]	0,00285	0,001219242
4	2852	CMSB [S]	0,00480	0,001273576
19	7006	LATITUD [S]	0,00385	0,001571733
17	5878	KPJ [S]	0,01038	0,001715382
7	7084	QL [S]	0,00411	0,001937981
13	5681	PETDAG [S]	0,00573	0,00199274
10	7148	CCMDBIO [S]	0,00884	0,002178891
29	7501	HARNLEN [S]	0,01158	0,002663527
28	7022	GTRONIC [S]	0,00614	0,004254739
18	6645	LITRAK [S]	0,01420	0,004311442
26	5134	SAB [S]	0,03229	0,004336124
23	7216	KAWAN [S]	0,01831	0,005052072
24	5132	DELEUM [S]	0,04064	0,007272006
16	7277	DIALOG [S]	0,01107	0,007406108
25	5211	SUNWAY [S]	0,00224	0,008543036
3	5015	APM [S]	0,02068	0,01116964
12	5886	MINTYE [S]	0,04958	0,023678098

جدول من إعداد الباحث بناء على المعلومات السابقة .

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة أعلى المخاطر تتمثل في الأصل المالي للشركة **MINTYE [S]** المدرجة تحت رقم : 12 والتي لها أكبر عائد حسب هذه الدراسة ومنه بدراسة العلاقة بين العائد و المخاطر نجد أن الشركة **MINTYE [S]** لها أكبر عائد وبمقابل ذلك لها أكبر مخاطر .

ومنه بمقارنة (عائد/مخاطرة) في سوق رأس مال الإسلامى على (الأصل المالي الاسلامي) يمكن تحديد الأصل الذي ترغب في الاستثمار فيه وهنا يمكن الاستثمار في الأصل للشركة **MINTYE [S]** الذي يحقق أكبر عائد .

ويمكن تطبيق هذا النموذج على أي بورصة أوراق مالية سواء كانت إسلامية أو تقليدية واختيار مجموع الأصول المالية لتكوين المحفظة المالية المراد الاستثمار فيها حسب ميول المستثمر (يحب المخاطرة وتحقيق أكبر عائد ممكن) أو العكس. كذلك يمكن القول أن العلاقة بين العائد والمخاطرة في السوق المالي التقليدي هي علاقة طردية أي كلما زاد العائد زادت درجة المخاطرة وكذلك في السوق المالية الإسلامى لكن وفق المبادئ الإسلامية .

ومن خلال حساب معامل الارتباط برنامج spss.

### Corrélations

		Y	X
y	Corrélacion de Pearson	1	,791**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	27	27
x	Corrélacion de Pearson	,791**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	27	27

**\*\* . La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).**

معامل الارتباط بين العائد والمخاطرة في السوق المالي في ماليزيا هو 0.75 ( الخاص بال 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية ،وهو ما يدل على قوة الارتباط بين المتغيرين .



دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

## خاتمة :

التشريع الإسلامي لم يكن يوماً منعزلاً عن الحياة رغم كل مظاهر التجديد والتحديث، وظل قادراً على مواجهة تحديات العصر وتفجير الكثير من الطاقات المؤثرة في الحياة، وظل الإسلام دوماً وأبداً وسيظل دستوراً للحياة، ولن يكون حبيساً في الزوايا أو يبقى مجرد نصوص في بطون الكتب ليس له صدى في حياتنا بل نريد أن نراه واقعا عمليا في متاجرنا وأسواقنا ميزانا وأفيا وقولا صادقا وسلعا غير مغشوشة وتجارة لن تبور، فذلك هو الدين القيم الذي لا يضيق بالجديد في الأدوات أو العقود أو المعاملات ولا يتنكر له مادام هذا الجديد يلبي حاجة للأمة ويحقق مقصدا مشروعا من مقاصدها .

لذلك فإن كل مستحدث من المعاملات يفسح له الإسلام مكانا في مجتمعه ويرعاه بين مبادئه وأحكامه إلا أن يكون هذا المستحدث قد جاء على غير سنة الحياة نتيجة لهوى طائش، فإن الإسلام حينئذ يرده لتعارضه مع مبادئه الأساسية.

فالمستثمر المسلم كغيره من المستثمرين يجب أن يكون بحوزته رصيد من المعلومات، وقدر كافي من الدراية بمحددات ومبادئ الشريعة الإسلامية في المجال الاقتصادي المراد الاستثمار فيه.

## نتائج الدراسة :

1- إن الممارسات غير الأخلاقية التي تميز سوق رأس المال التقليدي من بيع صوري وشراء بغرض الاحتكار واستغلال ثقة العملاء وتلاعب في الأسعار إلي غير ذلك، يؤكد أهمية ضرورة إيجاد سوق رأس مال إسلامي ودعّمه بالأدوات الاستثمارية الشرعية وتميزه بضوابط أخلاقية وخضوعه للرقابة الشرعية، دون نكران الحاجة إلي الابتكار والإبداع من أجل أن يقوم بالدور الاقتصادي المأمول منه، لتحقيق مصالح المسلمين الاقتصادية المتوافقة مع شريعتهم .

2- تتمتع سوق الأوراق المالية الإسلامية بأدوات إسلامية متنوعة، تقضي بها الحوائج المرجوة والقائمة في الأصل على أساسها، وتعد شركة المساهمة جائزة شرعا وهذا الجواز مقيد بمدى مشروعية نشاط الشركة وإتباعها طريق الكسب الحلال، لأنه يتحقق فيها معنى

الشركة فالشركاء يقدمون أسهمهم حصصا في رأس المال فيشتركون في رأس المال ويقتسمون الأرباح ويتحملون الخسائر .

3- من جهة الأسهم منها ما هو على اتفاق في جوازها ،ومنها ما هو على خلاف ولذلك تم وضع أسس قبول الأسهم وجعلها شرعية من بينها قيام مصدرها على أسس شرعية ، وأنها لا غرر فيها ولا جهالة.

4- السهم في حقيقته الشرعية هو جزء من رأس مال الشركة المصدرة له ،فهو يمثل حصة شائعة في ممتلكات هذه الشركة من أثمان وأعيان ومنافع وديون وعلى ذلك فان محل التصرفات الواردة على السهم هو هذه الحصة الشائعة في موجودات الشركة .

#### التوصيات:

1- العمل على أن تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية سوقا مستقلة عن نظيرتها، وذلك بأدواتها وعملياتها ووسائطها وهيئات ولجان الرقابة فيها، ولا مانع من أن تكون هناك هيئة عليا للرقابة على السوقين معا.

2- إن الصكوك الاستثمارية الإسلامية بضوابطها الشرعية والاقتصادية، عبارة عن منتج لازال بحاجة ماسة إلي الدعم والمتابعة والمراقبة من أجل المحافظة على سلامته الشرعية وحقيقة دوره المتفق مع الأصول والمقاصد الشرعية.

3- ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق رأس المال الإسلامي ، بما يتناسب مع معطيات النمو في صناعة المال الإسلامي ، والاحتياج المتنامي لأعضاء الهيئات الشرعية ، مع مراعاة اعتماد التخصصية في المجالات المتعددة للمؤسسات المالية الإسلامية .

4- ضرورة إعداد كوادر بشرية مؤهلة في مجال الإدارة المالية وتعميق أصحاب اتخاذ القرار بالاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية في الشركة بالمداخل العلمية والكمية الجديدة، والإحصائية والبرامج الخطية...في اتخاذ القرار مع توفير التدريب اللازم لهم بما يكفل عوائد أكبر والوصول إلي الربحية العالية باستغلال البرامج المعدة لذلك أحسن استغلال.

5- إجراء المزيد من الدراسات على العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأدوات المالية الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية العربية الأخرى وذلك لمحاولة لوضع نموذج

دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على الأسهم وفق الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي "دراسة لأفضل 30 سهم وفق الشريعة الإسلامية في السوق المالي في ماليزيا

(برنامج) ،تحدد فيه مدخلات النموذج من أي معطيات في السوق المالي لتتم عملية المعالجة فالمرجات لتساعد المستثمر المسلم أو غير المسلم (على حسب الأدوات المالية المراد الاستثمار فيها) على اتخاذ قرار الاستثمار .

**قائمة المصادر و المراجع:**

أولا : المصادر

- القرآن الكريم .

ثانيا المراجع :

أ - الكتب :

1	أحمد بن عبد العزيز الحداد، الأسهم والسندات -تصور وأحكام، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ،سوق الأوراق المالية والبورصات ،جامعة الإمارات العربية المتحدة ،كلية الشريعة والقانون ،2006 ،15-17 ماي 2006.
2	خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمرى ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي،اسكندرية ،مصر ، مؤسسة شباب الجامعة، 2000.
3	شعبان محمد إسلام البرواري ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ،طبعة 1، دمشق ،دار الفكر ، 2002.
4	عبد الرحمان عبد العزيز النفيسة ،الاستثمارات الشرعية والأحكام النظامية -دراسة تطبيقية مقارنة - ط1 ، الأردن ،دار النفائس ،1430، 2010.
5	عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي ، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ،جدة ، مجلد 15 ، 2003 .
6	عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، طبعة 01، مصر، دار النشر للجامعات، 1998.
7	مبارك بن سليمان آل فواز ،الأسواق المالية من منظور إسلامي (مذكرة تدريسية )،طبعة 01،جدة ،جامعة الملك عبد العزيز ،مركز النشر العلمي،2010 .
8	محمد بوحديدة ،النظام المالي الإسلامي التجارب التحديات والآفاق،طبعة 1،المحمدية ،الجزائر ،كليك للنشر ،2011 .

## د. سلمانى عادل ، د. بوخرص عبد الحفيظ

ثالثاً الأطروحات والمجلات :

أ - الأطروحات :

1	أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، طبعة 02 ، أطروحة دكتوراه ، السعودية ؟، دار ابن الجوزي ، 1426 هـ ، رسالة منشورة.
2	بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية من وجهة نظر إسلامية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2008/2007. غير منشورة.
3	عدنان عبد الله عويضية ، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي - دراسة تأصيلية تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة اليرموك - اربد الأردن، 2006.

ب- القرارات والمجلات :

1	أحمد بن عبد العزيز الحداد، الأسهم والسندات تصور وأحكام ،بحث مقدم للمؤتمر العالمي السنوي الخامس عشر ،جامعة الإمارات العربية المتحدة ،كلية الشريعة والقانون ،يومي 15-17/ماي 2006.
2	عبد الجبار حمد عبيد السبهاني ، ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز بجدة ، المجلد 16 العدد 1 ، 2003 .
3	محمد أنس الزرقا ،نظم التوزيع الإسلامية ، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، مجلة 2 ، العدد 1، 1984 ، ص 12-13
4	محمد نجاه الله صديقي ، تدريس الاقتصاد الجزئي من منظور إسلامي ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز بجدة ، المجلد 01 ، 1989.
5	منذر قحف ، ربط الحقوق والالتزامات الأجلة بتغير الأسعار ،وقائع ندوة رقم 19 المنعقدة بمقر البنك الإسلامي للتنمية بجدة ، 25-28 أبريل 1987 .
6	قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم 63(1/7) .