



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الدكتور الطاهر مولاي - سعيدة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر

تخصص إدارة الإنتاج والتمويل

محاولة التعرف على العلاقة بين المؤشرات المالية الإسلامية  
و النمو الاقتصادي في ظل ازدواجية النظام المالي  
دراسة حالة - بنك الريان القطري الإسلامي -

تحت إشراف الدكتورة:

دربال أمينة

من إعداد الطالبين:

❖ مول الفرعة عبد الرحمان

❖ وقواق يحي

لجنة المناقشة

الأستاذ: ..... العوني..... رئيساً

الأستاذة: ..... دربال أمينة..... مشرفاً ومقرراً

الأستاذة: ..... عيشور..... عضواً مناقشاً

السنة الجامعية: 2019.2020



# اهداء

أقدم ثمرة عملي و جهدي إلى أعز الناس في قلبي "أبي و أمي " وأعزهم بصحبتني .ورضاها علي هو  
هدفي و رغبتي .أطال الله في عمرهما لكما كل المحبة و التقدير .....

إخوتي حفظهم الله "عبدالقادر" و الآخرين

إلى من ساعدني في إنجاز مذكرتي الأخ " عبد الرزاق "

و الشكر الخالص إلى جميع الزملاء دفعة تخرج 2020

إلى جميع الأقارب سواء من قريب أو بعيد

إلى كل الدكاترة الذين ساعدوني بالبحث و إمدادي بالنصائح

و في الأخير أشكر الجميع الذين مدوا يد العون لي و لو بكلمة طيبة أهدي ثمرة نجاحي لهم.

مول الفرعه عبدالرحمن

# اهداء

بسم الله و الصلاة و السلام على خير خلق الله

الحمد لله الذي أعاننا على إكمال هذا العمل، أهدي هذا العمل:

إلى قرة العين ... إلى من جعلت الجنة تحت قدميها ... إلى من وهبتني الحياة ... و من نبع حنانها  
سقتني ... و منحنتني الحب و الحياة ... إلى صديقتي و حبيبتي أُمي الغالية

إلى أعظم الرجال صبرا و رمز الحب و العطاء ... إلى الذي أفنى حياته تعباً من أجل راحتي ... إلى  
ذلك الرجل العظيم ... أبي الغالي

إلى سندي في الحياة ... إخوتي "أحمد" و "جلال الدين"

إلى أخواتي "سارة" ، "زينب" و آخر العنقود "أمال"

إلى زملائي و زميلاتي في الدراسة

إلى كل من تسعهم ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي

# شكر و عرفان

الحمد لله و كفى و الصلاة على رسوله المصطفى .

ها نحن نضع اللمسات الأخيرة على عملنا المتواضع الذي تم بعون الله و توفيقه

بعد شكر الله و حمده نتقدم بخالص الشكر و التقدير لكل من ساهم في انجاز هذا البحث و نخص بالذكر.....

أستاذتنا المشرفة : الدكتورة دربال أمينة التي شرفتنا بقبول المتابعة و الإشراف على هذه المذكرة و ما خصتنا به من نصائح و توجيهات و إرشادات هادفة كان لها الأثر في إتمام هذه الدراسة .

السادة أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة و مناقشة هذا العمل .....

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل الأساتذة في كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير الذين نكن لهم كل سمات الاحترام و أرقى عبارات التقدير .....

في الأخير أقول كلمة شكرا لكل من ساعدنا و لو بكلمة طيبة

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين المؤشرات المالية الإسلامية و النمو الاقتصادي وهذا بالاعتماد على قاعدة بيانات فصلية خلال الفترة 2011.2019 وباستخدام منهجية التكامل المشترك.

خلصت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين مؤشر الريان القطري الإسلامي و النمو الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: مؤشر الريان القطري الإسلامي.النموالاقتصادي.التكامل المشترك

## 66Summary :

This study aims to identify the relationship between the Islamic financial indicators and the economic growth .

To do so, we used a quarterly Database for the period 2011 until 2019 and using the co-integration methodology.

The study concluded that there is a longterm relationship between Qatar s Rayyan index and economic growth.

## Key words :

Alrayyan Qatar islamic Index. Economic Growth. Co- integration.

## قائمة المحتويات

الإهداء

التشكرات

ملخص

..... قائمة الأشكال و الجداول و الملاحق.....

..... مقدمة عامة.....

..... الفصل الأول: الدراسات النظرية و التطبيقية.....

المبحث الأول: عموميات حول الأسواق المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي.....07

1- الأسواق المالية بين التقليدي والإسلامي.....07

1-1 الأسواق المالية.....07

1-1-1 مفهوم الأسواق المالية.....07

1-1-2 الأدوات المالية التقليدية.....08

2-1 الأسواق المالية الإسلامية.....14

1-2-1 نشأة سوق الأوراق المالية و تطورها.....14

2-2-1 مفهوم السوق المالي الإسلامي.....15

3-2-1 أنواع السوق المالي الإسلامي.....15

4-2-1 أهمية السوق المالي الإسلامي.....17

- 17.....5-2-1 الأدوات المالية الإسلامية.....
- 23.....2- أساسيات حول المؤشرات المالية التقليدية والإسلامية.....
- 23.....1-2 المؤشرات المالية التقليدية.....
- 23.....1-1-2 نشأة المؤشر المالي.....
- 24.....2-1-2 تعريف المؤشر المالي.....
- 25.....2-2 المؤشر المالي الإسلامي.....
- 25.....1-2-2 تعريف المؤشر المالي الإسلامي.....
- 26.....2-2-2 العوامل التي ساعدت في ظهور مؤشر أسعار الأسهم الإسلامية.....
- 27.....3-2-2 قواعد بناء مؤشرات مالية إسلامية.....
- 28.....4-2-2 أهم إصداراتها.....
- 39.....3- أساسيات حول التنمية و النمو الاقتصاديان.....
- 39.....1-3 التنمية الاقتصادية.....
- 39 .....1-1-3 تعريف التنمية الاقتصادية.....
- 40 .....2-1-3 أهداف التنمية الاقتصادية.....
- 43.....3-1-3 معايير قياس التنمية الاقتصادية.....
- 45.....2-3 النمو الاقتصادي.....
- 45.....1-2-3 مفهوم النمو الاقتصادي.....



45.....	2-2-3 نماذج النمو الاقتصادي.
47.....	3-2-3 الفرق بين النمو و التنمية الاقتصادية.
48.....	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.
54.....	خاتمة الفصل.
.....	الفصل الثاني: الدراسة القياسية.
56.....	تمهيد.
.....	المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة القياسية.
57.....	1- منهجية الدراسة القياسية.
57.....	1-1 أسلوب الدراسة
57.....	2-1 مصدر جمع البيانات.
58.....	3-1 مجتمع الدراسة.
61.....	4-1 عينة الدراسة
64.....	2- أدوات الدراسة القياسية.
64.....	1-2 منهجية التكامل المشترك.
70.....	المبحث الثاني: النتائج و مناقشتها.

## قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
16	أنواع الأسواق المالية الإسلامية	01
42	الأهداف الجوهرية للتنمية الاقتصادية	02
60	الهيكل التنظيمي لبنك الريان القطري	03
70	الدراسة الوصفية لسلسلة الناتج المحلي الإجمالي.	04
71	الدراسة الوصفية لسلسلة مؤشر الريان القطري.	05
72	التمثيل البياني لأسعار الاغلاق لسلسلة مؤشر الريان القطري الإسلامي	06
73	التمثيل البياني لسلسلة زمنية للناتج المحلي الإجمالي القطري	07
81	التمثيل البياني للسلسلتين معا	08

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
13	مقارنة بين الأسهم و السندات	01
23	حساب مؤشر السوق المرجح للأسعار	02
30	حساب مؤشر السوق المرجح بالأسعار الجديدة	03
33	حساب مؤشر السوق المرجح بالأوزان المتساوية	04
34	حساب مؤشر السوق المرجح بالأسعارالنسبية	05
47	الفرق بين النمو و التنمية الاقتصادية	06
62	معايير حساب المؤشر	07
75	نتائج إختبارات جذر الوحدة	08
78	إختبارات جذور الوحدة للسلسلتين عند الفرق الاول	09
82.81	نتائج إختبار الان	10
83.84	نتائج إختبار جوهانسن	11
84	إختبار استقرارية البواقي	12

# مقدمة عامة

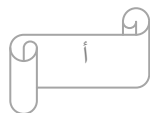
## مقدمة عامة:

تعد الأسواق بشكل عام والأسواق المالية بشكل خاص لبّ أي اقتصاد في العالم بغض النظر عن هوية هذا الاقتصاد أو مدى تقدمه. ومن هنا جاء اهتمام الإسلام بالأسواق حيث خصها بعنايته بما يتناسب مع دورها في حياة الأفراد والمجتمعات و الدول .

ففي الوقت الذي أثبتت فيه الصناعة المصرفية الإسلامية نجاحها ومساهمتها في تطوير نظرية الاقتصاد الإسلامي خصوصا خلال الأزمات الاقتصادية العالمية التي خلقت نوعا من الاضطراب و التخوف في الفترة الزمنية الأخيرة، ظهر تحدّ جديد يتمثل في إنشاء سوق مالية إسلامية تُؤسس وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، وتخضع في عملها لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وهذا من شأنه أن يجعل النظام المالي الإسلامي أكثر استقلالية عن النظام التقليدي، ومحققا للمصداقية الشرعية، والكفاءة الاقتصادية. ومن هنا تتبع أهمية الدراسة لكونها تهدف إلى التعرف على علاقة الأسواق المالية الإسلامية بالنمو الاقتصادي في ظل ازدواجية النظام المالي .

**طرح الإشكالية :** تعتبر الأسواق المالية الإسلامية نظرية فعالة وناجحة في تطوير النظام الإقتصادي الإسلامي وذلك لاستقلاليتها عن النظام التقليدي و عملها تحت ظوابط الشريعة الإسلامية مما تقدم بالإمكان طرح الإشكالية التالية:

هل هناك علاقة بين المؤشرات المالية الإسلامية و النمو الاقتصادي خلال الفترة 2019.2011 دراسة حالة مؤشر الريان القطري الإسلامي؟



## فرضيات البحث:

للإجابة على الإشكالية وضعنا الفرضية التالية:

H0 : توجد علاقة بين المؤشرات المالية الاقتصادية و النمو الاقتصادي.

H1 : لا توجد علاقة بين المؤشرات المالية الاقتصادية و النمو الاقتصادي.

## - مبررات اختيار الموضوع:

من أهم أسباب اختيارنا لهذا الموضوع ما يلي :

- الدور الفعال الذي تقدمه الأسواق المالية الإسلامية للاقتصاد الحديث.
- باعتبار الموضوع حديث و منه المحاولة في إعطاء نتائج جديدة فعالة .
- ميولنا الشخصي لهذا الموضوع بصفته أساسي و مهم في العصر الحالي .

## أهداف الدراسة:

الهدف من الدراسة ما يلي :

- التعرف على سير الأسواق المالية الإسلامية خاصة سوق قطر المالي الإسلامي خلال الفترة المدروسة.
- أهمية منهجية التكامل المشترك في هذه الدراسة.
- الخروج بنتائج و توصيات تتعلق بعوامل نجاح الأسواق المالية الإسلامية.

## أهمية الدراسة:

لا تزال الدراسات حول الأسواق المالية الإسلامية قليلة مقارنة بالأسواق المالية التقليدية.

لأن دراسة هذا الموضوع له أهمية كبيرة على الاقتصاد خصوصا في الدول العربية وكذا اعتماد الدراسة على نموذج الدراسة في جل الدراسات القياسية.

**أسلوب الدراسة:** تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي القياسي الذي يعتبر من أساليب التحليل المعتمد على معلومات كثيرة وبيانات دقيقة عن الظاهرة المدروسة و ذلك من خلال سلاسل زمنية محددة.

من خلال هذه الدراسة نهدف إلى معرفة و بالأخص علاقة تطور سعر الإغلاق لبنك الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي معتمدين على هذا المنهج التحليلي القياسي.

### حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في بعدين أحدهما زمني و الآخر مكاني نوضحهما كما يلي :

**البعد الزمني:** تمثلت في أسعار الإغلاق لمؤشر الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2011.2019

**البعد المكاني:** تقتضي الدراسة القياسية المقدمة ضرورة التقيد بالبعد المكاني، حيث وقعت الدراسة على مؤشر بنك الريان القطري الإسلامي وهذا لتوفر البيانات.

### صعوبة الدراسة :

لا تخلوا أي دراسة مهما كانت من صعوبات أثناء تحضيرها و قد واجهتنا عدة صعوبات منها :

الوقت الضيق للتعلم لدراسة الموضوع بشكل دقيق .

قلة المعطيات و البيانات حول مؤشرات الإسلامية.

الفترة الصعبة التي كانت تمر بها البلاد بسبب جائحة الكورونا .

### هيكل البحث:

بغرض تحقيق أهداف الدراسة قسمناها على النحو التالي :

الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية و الذي ضم مبحثين :

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للأسواق المالية الإسلامية و تطرقنا فيها إلى مفاهيم عامة حول السوق المالي الإسلامي .أنواع .أدوات .تحديات. وعموميات حول المؤشرات المالية الإسلامية حيث بينا طريقة حسابها واستخداماتها.و تطرقنا كذلك إلى التنمية و النمو الاقتصاديين من مفاهيم و الفرق بينهما.

المبحث الثاني: عرضنا فيها أهم الدراسات السابقة حول الموضوع محل الدراسة.

الفصل الثاني: الدراسة القياسية .من خلال مبحثين :

المبحث الأول: منهجية الدراسة القياسية و أدواتها و منه تطرقنا إلى هذه المنهجية المتبعة و التي تمثلت في منهجية التكامل المشترك .

المبحث الثاني :تحصيل النتائج و مناقشتها .حيث قمنا بدراسة تحليلية و صفية لمؤشرات قطر الإسلامية و تحليل علاقة تطور سعر الإغلاق لبنك الريان القطري و الناتج المحلي عبر سلاسل زمنية خلال الفترة 2019.2011 و أخيرا تم عرض أهم الاستنتاجات.



## الفصل الاول : الأدبيات النظرية و التطبيقية

## تمهيد

إن الأسواق المالية لها أثر كبير على اقتصاد أي دولة في العالم، لا بل هي المحرك الرئيسي للاقتصاد، حيث حظيت الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة و النامية على حد سواء، فهي تمثل مرآة الاقتصاد التي تتواجد بها، و ذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية و توجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي، و تزيد من معدلات الرفاهية للأفراد مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره، و قبل الدخول في الحديث عن الأسواق المالية الإسلامية، لابد لنا في البداية أن نتعرف على المفهوم العام للأسواق المالية.

**المبحث الأول : عموميات حول الأسواق المالية الإسلامية والتنمية الاقتصادية.**

خصصناه لمفاهيم العامة حول الأسواق المالية الإسلامية و أدواتها و التطرق إلى أهم

الضوابط الشرعية فكانت المطالب على الشكل التالي :

- مفاهيم عامة حول الأسواق المالية .

- أساسيات حول الأسواق المالية الإسلامية .

- عموميات حول المؤشرات المالية الإسلامية وحسابها .

- مفاهيم حول النمو و التنمية الاقتصاديين و الفرق بينهما.

**1- الأسواق المالية بين التقليدي و الإسلامي:**

**1-1 الأسواق المالية:**

**1-1-1 تعريف الأسواق المالية :**

إن تعريف الأسواق المالية يتمحور في أنها أسواق منظمة و دورية التي تقام في مكان ثابت يتولى مسؤوليتها و الإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص ، تحكمها عدة لوائح و قوانين و أعراف و تقاليد ، يشغل بها المتعاملون في الأسهم و السندات سواء الراغبين في الإستثمار أو الذين يناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار ، و تتعقد جلساتها يوميا ، حيث يقوم الوسطاء الماليين بتنفيذ أوامر البائعين و المشترين . (واجد، منير.أمير، 2016)

و من خلال هذه التعاريف نستنتج أن هذه الأسواق هي .

1/ أسواق منظمة يتم فيها التداول وفق قوانين و نظم .

2/ أنها تتعقد في مكان معلوم محدد مسبقا و أنها تتمتع بالشفافية.

3/ تتداول داخلها الأوراق المالية من أسهم و سندات إلى غير ذلك.

إلا أن هذه التعاريف لم تدرج في مفهومها الدور التنموي لبورصة الأوراق المالية لكن هناك تعاريف أدرجت هذا الدور الفعال ، و منه عرفتها على النحو التالي .

" السوق الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية بيعا و شراء ، حيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد إلى المؤسسات و القطاعات المتنوعة بما يساعد على تنمية الادخار و يشجع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد". (واجد، منير.أمير، 2016)

و من خلال هذه التعاريف السابقة نستنتج أن الأسواق المالية "هي عبارة عن المكان الذي يقوم فيه بعض المستثمرين ببيع و شراء الأوراق المالية و الهدف من ذلك تداول هذه الأوراق و بيعها في الوقت المناسب من أجل تحقيق الأرباح للمساهمين و تحقيق أهداف المؤسسة المالية بشكل عام ". (واجد، منير.أمير، 2016)

### 1-1-2 أدواتها المالية :

#### 1-1-2-1 الأسهم :

كما عرفه " سونيل" بأنه نوع من المطالبة المالية التي تصدرها الشركة للمستثمرين ، أو بتعريف اخر هو عبارة عن صك ملكية و له ثلاث قيم قيمة اسمية و دفترية و سوقية حيث أن القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم عادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس و

القيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية " الاحتياطات ، الأرباح المحتجزة ، الأسهم العادية " مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال و قد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمتين السابقتين و تعتبر القيمة السوقية التقييم الحقيقي للسهم العادي و يتميز هذا السهم بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من الأوراق المالية نذكر منها :

-القابلية للتداول توفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية تجعل بإمكان التنازل عنه بالطرق التجارية كالمناولة من يد أخرى كما هو الحال بالنسبة للسهم الحامل لها ، أو المقيدة في سجل الشركة كالأسهم الاسمية أو عن طريق عملية تطهير للأسهم الأمر . (ليندة بن دحمان، 2015)

-عدم السماح للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم إلا بعد مضي سنتين من تأسيس الشركة نهائيا أو بعد توزيع أرباحها على المساهمين .

-الأسهم المتساوية القيمة يقصد بأن يجب اصدار الشركة المساهمة لأسهم عادية متساوية القيمة و يجوز إصدار أسهم عادية من نفس الشركة من قيم مختلفة . (ليندة بن دحمان، 2015)

#### أنواع الأسهم و خصائص كل منها:

حيث يمكننا التمييز بين عدة أسهم

-حسب الشكل الذي تظهر به .

-حسب الحصة المدفوعة لكل مساهم.

-حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها.

-تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به:

يمكن تصنيف الأسهم حسب معيار الشكل كما يلي :

#### أسهم اسمية:

تدون فيها البيانات المقيدة في السجل كما أنها تحمل اسم صاحبها :

"الإسم ,اللقب,وطن ,صناعة ,جنسية المساهم ,نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها ,نوع

الشركة و عنوانها ,مركزها السوقي ,رأسمالها" و لاننسى بيان المدفوع من قيمة الأسهم ,و

ذلك لأن كل مساهم مدين لكل ما اكتتب به. (ليندة بن دحمان، 2015)

**أسهم لحاملها:**

يكون هذا الصنف عندما يصدر بشهادة بحيث لا تحمل اسم مالكة و من الممكن التنازل عن هذا النوع بتسليمه من يد إلى أخرى .و بالتالي الشركة لا تلتزم بتسديد حقوق السهم للحائز لها .

**أسهم الأمر:**

المقصود بهذا الصنف أن الشركة لها الحق لإصدار أسهمها لأمر ' و أن تتصف بالوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية لأنها لا تستطيع تعقب تداول الأسهم و لا قدرتها في التعرف على المساهم الأخير .

**تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم :****أسهم عينية :**

تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة كالمساهمة على شكل مخزونات و لا تسلم هذه الأسهم إلى أصحابها حتى يتم تسليم الموجودات التي تقابلها , و قد منع القانون تداولها إلا بعد مرور سنتين .

**أسهم نقدية :**

هي أسهم تدفع مقابلها مساهمات نقدية . بحيث لا تصبح قابلة للتداول إلا بعد صدور العقد التأسيسي للشركة .

**أسهم مختلطة :**

هذا النوع من الأسهم يدفع الجزء منه عينا و الباقي يسدد نقدا .

**تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها :****1/ الأسهم العادية :**

تتمثل في وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة بقيمة اسمية تتضمن واجبات و حقوق متساوية لمالكها , و تطرح في السوق الأولية عن طريق الاكتتاب العام وصالحة للتداول في السوق الثانوية و بالتالي قيمتها خاضعة لتغيرات مستمرة فهي الأداة الأولى التي تصدرها

الشركة و آخر ما يتم تسديده في حالة التصفية أما حاملها فله الأولوية في طلب العوائد ما عدا أصحاب الأسهم الممتازة و السندات المعتمدة حيث تمر بمرحلتين :

### المرحلة الأولى :

يجري الاكتتاب عليها في الأسواق الأولوية و بالتالي زيادة في رأس المال .

### المرحلة الثانية :

اعتبارها أداة استثمارية تعرض في الأسواق الثانوية خاضعة لقوى العرض و الطلب و بالتالي فهي مجرد عملية تداول بين الوسطاء و البائعين و المشترين .

### الأسهم الممتازة:

إن هدف أي شركة هو توسيع رأسمالها و تمويل مشروعاتها لكن هناك صعوبات مالية و بالتالي تلجأ هذه الأخيرة إلى الأسهم الممتازة .

لكنه يختلف عن الأسهم العادية في عدة نقاط .

-إن أصحاب الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا و لهم أرباح لا تتغير بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة .

-لهم الأولوية في الحصول على أرباح قبل حملة الأسهم العادية و بعد أصحاب السندات .

-الأسهم طرف في تمويل دائم لا يحدد تاريخ معين لإعادة التسديد عكس السندات .

-أصحاب الأسهم الممتازة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد.

(عيساني، 2016)

### 1-1-2-2 السندات :

-تعتبر السندات من الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو المؤسسات أو وزارات

المالية في الحكومة ، و في مايلي بعض التعريفات للسند .

-يعرف السند على أنه " شهادة يلزم بها المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الإسمية عند الإستحقاق ، مع دفع فائدة متفقة عليها منسوبة الى القيمة الإسمية للسند "

-و يمكن أيضا تعريف السندات بأنها أداة من أدوات الدين المتعارف عليها في السوق فالسند يعتبر عقد التزام من المقترض لدفع مبالغ محددة في مواعيد محددة تشكل الدفعات و الفوائد على الأموال ثم اقتراضها ، و تتمتع السندات عادة بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن تداولها بيعا و شراء في الأوراق المالية . (ليندة بن دحمان، 2015)

**خصائص السندات :** و من أهم خصائص السندات ما يلي :

-يمثل سند القرض دين أو التزام على الجهة التي أصدرته و بالتالي فان حاملي السندات هم في الحقيقة دائنون كم وجهة نظر الجهة المصدرة .

-يحصل حامل السند على عائد مكون من :

معدل الفائدة المحدد دوريا " سنوي ، نصف سنوي ، أو فصلي " اعتمادا على القيمة الإسمية للسند .

العائد الرأسمالي الناتج عن الفرق بين القيمة السوقية عند الشراء و القيمة السوقية عند البيع.

يحصل أصحاب السندات على فوائد في جميع الأحوال بغض النظر عما إذا كانت الشركة حققت أرباحا أم لا و مهما كان حجم الأرباح المحققة .

-هناك انقطاع ما بين الدائن و نشاط المدين بالإضافة إلى أن الدائن لا يمكنه التدخل في قرارات المدين ، إلا في حالات الإفلاس أو عدم الدفع للمطالبة بحقوقه عن طريق طرف يوكل إليه بتلك المهمة ثالث قد يكون بنكا تجاريا يعمل بتمثابة وكيل أو أمين .

-يحصل أصحاب السندات على كامل الحقوق في حالة تصفية الشركة قبل أصحاب الأسهم و ذلك باعتبارهم دائنين لها .



- جدول رقم 1: مقارنة بين الأسهم و السندات.

السند	السهم
1.دين على الشركة .	1.جزء من رأس مال الشركة .
2.حامل السند دائن بقيمة السند.	2.حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهمته.
3.عائد السند ثابت و لا يتأثر بالخسارة .	3.ربح السهم متغير حسب النشاط و قد يكون خسارة .
4.الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة .	4.عائد على الأسهم يعتبر توزيعا للأرباح يخضع للضريبة .
5.حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين تغيير شكل قانوني أو إدماج الشركة في أخرى .	5.حامل السهم له حق الرقابة و إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة .
6.يمكن إصدار السندات بقيمة اسمية أو بقيمة أعلى منها و تسدد بقيمة أعلى من القيمة الاسمية .	6.يمكن إصدار السهم بالقيمة الاسمية أو بقيمة أعلى من القيمة الاسمية و سعر الإصدار و هو ما يعرف بعلاوة الاصدار.

- المصدر: بن دحمان ليندة،فعالية الأسواق المالية في دعم الإقتصاد،مذكرة تخرج الماجستير

2015،ص 23

## 1-2 الأسواق المالية الإسلامية.

## 1-2-1 نشأة سوق الأوراق المالية الإسلامية و تطورها التاريخي .

لقد تم وضع هذه الأوراق المالية ضمن قالب إسلامي و بطوابط شرعية و ذلك وفق أسس و قواعد الإقتصاد الإسلامي كانت هي الجذور الأولى لبناء سوق مالية إسلامية و تم هذه الفكرة من قبل الدكتور سامي حسن حمود بإعداده مشروع قانون (13) لسنة 1978 ثم طرحت تركيا صكوكا لمشاركة تمويل بناء جسر معلق سنة ' و بعدها جاءت فكرة الدكتور سامي و التي طرحها في ندوة البركة الثانية في تونس 1984 ' حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات بيع السلم و الإيجار و المرابحة و ذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ ' كما اقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني و تكون أسهمها قابلة للبيع و الشراء وفق أسعار معلنة مسبقا ' على أساس محسوب تبعا للعملية المنفذة ز الأرباح المستحقة و لقد استجاب وزير التجارة البحريني لهذه الفكرة بحيث أمر بتأسيس شركات مساهمة إسلامية ليكون للبحرين فضل السبق في هذا المجال ثم تجسدت هذه الفكرة بتأسيس شركة التوفيق الاستثمارية في 5 جانفي 1987 ' تم شركة الأمين للأوراق المالية 28 جوان 1987 ' بعد ذلك تواصل النداء لإنشاء سوق مالية إسلامية .

إن من أهم الدعوات الدعوة التي أثارها مجمع الفقه الإسلامي في قمته الثامنة المنعقدة في 21.27 جوان 1993 و قد صدر عنها قرار مهم حول الضروريات الاقتصادية و التكييفات الشرعية لإقامة سوق إسلامية و هو القرار رقم (5/8) 74' بشأن التطبيقات الشرعية لإقامة سوق مالية إسلامية .

لقد سبق هذا المؤتمر عدة ندوات بحثت من خلالها عن الأدوات المالية الإسلامية الممكن استخدامها ' و إصدار قرار ثان للسندات المحرمة و بدائلها الشرعية و أن الأسواق المالية التقليدية لا تخدم المستثمر المسلم . أما المؤتمرات الحديثة , مؤتمر المؤسسات المالية

الإسلامية "معالم التوسع و آفاق المستقبل" الذي دعا إلى إقامة أسواق مالية إسلامية الذي انعقد خلال الفترة 17.15ماي 2005 ' و المنظمة من طرف كلية الشريعة بجامعة الإمارات و غرفة التجارة و الصناعة بدبي و قد بحث عن الأدوات المالية الإسلامية و ضرورة إنشاء أدوات مالية إسلامية تخدم شركات الدول الإسلامية . (سليم, قط، 2016)

### 1-2-2 مفهوم الأسواق المالية الإسلامية .

تعرف الأسواق المالية الإسلامية على أنها أسواق لتبادل الثروات المالية التي ترتبط قيمتها بحركة الأموال في المستقبل ، وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ، و تعتمد على المشاركة في الربح و الخسارة . (الدعالي, الدكتور محمد الامين، 2010)

كما أنها سوق تقوم على الالتزام الشرعي في كل عناصر السوق من بضاعة و حقوق للمتعاملين و أساليب إجراء الصفقات و المعاملات دون التقيد بوجود مكان معين . (الدعالي, الدكتور محمد الامين، 2010)

وبناء على هذه التعريفات السابقة، فإنه يمكن تعريف السوق المالية الإسلامية على أنها: "الإطار أو المجال الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف اللاربوي لمدخراتها إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل اللاربوي لمشاريعها، فهي سوق تقوم على الالتزام الشرعي في جميع هيئاتها و مؤسساتها و تعاملاتها و صفقاتها و أدواتها المتداولة فيها". (كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية ، 2014)

### 1-2-3 أنواع السوق المالية الإسلامية :

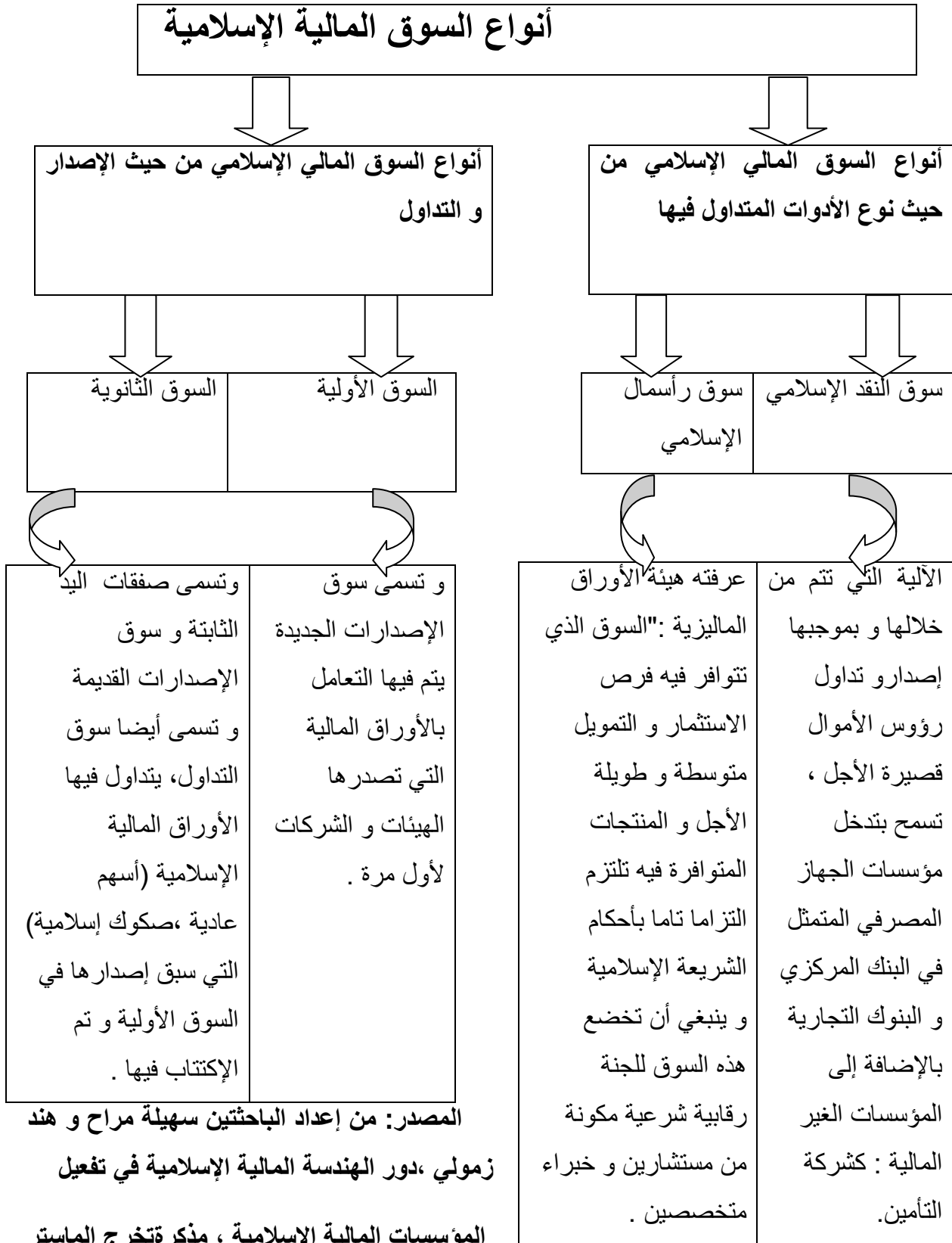
يمكن تقسيم السوق المالية الإسلامية إلى :

السوق المالية الإسلامية من حيث نوع الأدوات المتداولة فيها .

السوق المالية الإسلامية من حيث الإصدار و التداول .

و ذلك عبر المخطط التالي :

شكل رقم 01 : أنواع السوق المالية الإسلامية



## 1-2-4 أهمية السوق المالي الإسلامي :

تكمن أهمية السوق المالي الإسلامي فيما يلي :

1. تلبية احتياجات المستثمرين الذين يتجنبون التعامل بالفوائد الربوية .
  2. أن تقوم السوق المالية على مبدأ المشاركة .
  3. إعادة توظيف الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج.
  4. التخلص من التبعية المالية و الاقتصادية و توفير التمويل اللاربوي .
  5. توفير الاطار الشرعي المناسب لعمل المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية .
- (زمولي, سهيلة مراح و هند، 2017)

## 1-2-5 الأدوات المالية الإسلامية و ضوابطها الشرعية .

## 1-5-2-1 تعريف الأدوات السوق المالية الإسلامية .

هي أوراق أو سندات مشروعة أو صكوك مصممة على أسس إسلامية تصدر من قبل الشركات و المؤسسات المالية و الاقتصادية أو من قبل الحكومة لتوفير التمويل اللازم و يتم التداول و التعامل بها في الأسواق المالية.

## 1-5-2-2 أدوات السوق المالية الإسلامية :

## 1-2-5-2-1 أدوات المشاركة :

أي سندات المشاركة المستمرة و المتناقصة حيث يقوم المتعاملون بإبرام عقد مشاركة تتمثل في سندات يمثل كل سند حصة أو سهم مشاركة في رأس المال مشروع ، و يتم تعيين هيئة لإدارة المشاركة بحسب شروط نشرة الإصدار مع الأخذ بعين الاعتبار الشروط الشرعية لعقد المشاركة و يتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي و تحديد نوع

المشاركة إذا كانت مستمرة أو متناقصة و ذلك لقاء عائد فعلي حقيقي حسب نتيجة المشروع من ربح أو خسارة .

خصائص المشاركة :

- أساسها الوكالة، فكل واحد من الشركاء وكيل عن الآخر، و ذلك ما يستفاد بالتصرف مشتركا بين الشركاء وليحقق حكم الشركة المطلوب من عقدها و هو الاشتراك في الربح، إذا لم يكن كل واحد منهم وكيلًا عن غيره في حقه و أصيلا في حق نفسه لا يكون الربح المستفاد مشتركا لاختصاص من اشتراه بربحه، و في بعض الشركات يتوافر معنى الكفالة أيضا .

- تقوم المشاركة على المبادلة بين ما كان يملكه كل طرف حيث تنتقل أموال الشركاء من التميز إلى الشيوخ، فيملك كل شريك في مجموع رأس المال بقدر حصته، و يصبح مصير المال المخلوط واحدا و لو تعرض للخسارة ما كان سابقا بيد أحد الشركاء .

- اشتراك الطرفين في الربح بأي نسبة شائعة يتفق عليها، فيتتافى مع مقتضى الشركة أي شرط أو صورة تقطع الاشتراك في الربح، لأن مبنى المشاركة هو الاشتراك فيه .

- ربط الخسارة إن وقعت بقدر الحصة في رأس مال الشركة، أو بقدر الالتزام بالضمان في الشركات التي ليس فيها رأس مال، وذلك لأن حالة الخسارة تعتبر أمرا طارئاً على الحصة المملوكة، فيتحمل كل مالك ما يلحق بحصته و لا ينقل ضمانها لغيره، لأن عبء الملك و ضمانه على ماله .

- المشاركة مظهر من مظاهر التعاون و هي محل تشجيع و ترغيب من الشارع .

دور المشاركة في التنمية الاقتصادية :

يمكن للمشاركة أن تلعب دورا بارزا في تنشيط التنمية الاقتصادية وذلك من خلال :

- أن المشاركة تدعو البنك للبحث التام و الدقيق عن أفضل مجالات الاستثمار، و أرشد الأساليب فيتعاون المال و خبرة العمل في الاقتصاد الوطني .

- أن أسلوب المشاركة يدعوا البنك لتجنيد طاقته و إمكانياته الفنية، في استخدام الأموال المكلف في تميمتها، و بالتالي يؤدي إلى تنشيط الحركة الاقتصادية في المجتمع .
- يكفل نظام المشاركة النهوض باقتصاديات العالم الإسلامي لاستثمار رأسماله و خدمة المجتمع .
- يستطيع البنك الإسلامي عند الأخذ بمبدأ المشاركة من التكيف و التلاؤم المستمر مع الواقع و التطور و مواجهة الأزمات و الظروف الطارئة .
- يحقق نظام المشاركة العدالة في توزيع الأرباح بين المودعين أنفسهم، دون أن يستغل مودع في مشروع معين أرباح أموال مودع آخر في مشروع ثان. (محمود، 2008)

#### 1-2-5-2 أدوات المربحة (البيوع) :

حيث تقوم جهة معينة في السوق المالي بإصدار سندات بيوع يمثل كل سند حصة في رأس المال المشروع لتمويل السلع و البضائع الحالة كما في المربحة ، ذلك لقاء عمولة لهذه الجهة و تتولى هذه الجهة متابعة المستحقات و توزيع الأرباح الفعلية لأصحاب السندات و الأسهم .

#### أنواع بيع المربحة :

ينقسم بيع المربحة إلى نوعين :

1. **بيع المربحة العادية** :وهي التي تتكون من طرفين ، هما البائع و المشتري ، و يمتن فيها البائع التجارة ، فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مربحة بثمن و ربح متفق عليه .
2. **بيع المربحة المقترنة بالوعد**:وهي التي تتكون من ثلاثة أطراف : البائع ، المشتري ،البنك باعتباره تاجرا وسيطا بين البائع الأول و المشتري ، و البنك لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرغبته ووجود وعد مسبق منه بالشراء.

و يستخدم أسلوب بيع المربحة المقترنة بالوعد في البنوك الإسلامية التي تقوم بشراء السلع حسب المواصفات التي يطلبها العميل ، ثم إعادة بيعها مربحة للواعد بالشراء بثمنها الأول مع التكلفة المعتبرة شرعا ، بالإضافة إلى هامش ربح متفق عليه سلفا بين الطرفين .

#### الخطوات العملية لبيع المربحة :

##### • تحديد المشتري لحاجياته :

المشتري : يحدد مواصفات السلعة التي يريد ، و يطلب من البائع أن يحدد ثمنها .  
البائع : يرسل فاتورة عرض أسعار محددة بوقت .

##### • توقيع الوعد بالشراء :

المشتري : يعد بشراء السلعة من البنك مربحة بتكلفتها زائدة الربح المتفق عليه .  
البنك : يدرس الطلب ، و يحدد الشروط و الضمانات للموافقة .

##### • عقد البيع الأول :

البنك : يعبر للبائع عن موافقته على شراء السلعة ، و يدفع الثمن حالا أو حسب الإنفاق  
البائع : يعبر عن موافقته على البيع ، ويرسل فاتورة البيع .

##### • تسليم و تسلم السلعة :

البنك : يوكل المستفيد بتسليم السلعة.

البائع : يرسل السلعة إلى مكان التسليم المتفق عليه .

المشتري : يتولى تسلم السلعة بصفته وكيلًا و يشعر البنك بحسن تنفيذ الوكالة .

##### • عقد بيع المربحة :

يوقع الطرفان (البنك و المشتري ) عقد بيع المربحة حسب الاتفاق في وعد الشراء.

خصائص عملية المربحة:

• قلة المخاطرة في عمليات المربحة حيث يتم التمويل بعد أخذ الضمانات لسداد الأقساط وذلك بالمقارنة بأساليب و صيغ الاستثمار الإسلامي الأخرى ، خاصة إذا لم يكن هناك سابقة تعامل مع طالب التمويل .



- لا يبذل في عمليات المربحة مجهودا و دراسة و متابعة و تحملا للمسؤولية .
  - تقترب هذه المعاملة مما تعوده العاملون في المصارف الربوية من إجراءات عملهم السابق بإدارات الائتمان فيها .
  - أن عمليات المربحة سهلة التنفيذ ، قصيرة المدة مما يترتب عليه سرعة دوران رأس المال و تحقيق ربح سريع .
  - تفضيل المتعاملين مع البنوك الإسلامية هذا النوع من التعامل حفاظا على أسرارهم مما لا يتوفر في المشاركات مثلا.
- و لقد أثرت الكثير من التساؤلات الفقهية و الاقتصادية و التطبيقية ، حول عقد المربحة فمن الناحية الفقهية ، أثرت الكثير من التساؤلات حول شرعية العقد ذاته ، و مدى إلزام المشتري بوعده بالشراء ، و من ثم جواز إلزامه بالتعويض في حالة تحمل البنك أية خسائر قد تنتج عن عدم التزام المشتري بوعده ، و أيضا تساؤلات حول جواز الربط بين بيع المربحة و البيع الأجل ، و جواز قبض العربون، و مدى حق المشتري فيه إن عدل عن وعده بالشراء، أو فيها يجوز حسابه ضمن الثمن الذي يحتسب الربح علر أساسه .
- و من الناحية الاقتصادية : فإن توسع البنوك الإسلامية في عمليات المربحة قد أثار تساؤلات حول مدى جدية هذه البنوك في تدعيم جهود التنمية الاقتصادية في البلاد الإسلامية و هو ما يستلزم توجيه الموارد للعمليات الاستثمارية والإنتاجية ، و هي التمويل طويل الأجل بالضرورة . (جابرأحمد، 2009)

### 1-2-6-2-3 أدوات المضاربة :

هي التي تقوم من خلالها المؤسسات المالية لغرض تمويل نشاط او مشروع استثماري معين، بإصدار وثائق متساوية القيمة بصفقتها طرف مضارب و بيعها للمستثمرين على أن يتم تقسيم الأرباح وفق نسب معينة متفق عليها و الخسائر يتحملها أصحاب المال. (كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية ، 2014)

## أنواع المضاربة :

اقترح بعض الباحثين تطوير العلاقة السابقة، قائلًا بأن الذي يحكم العلاقة بين البنك و المودعين هو المضاربة المشتركة ، و ليس المضاربة الخاصة، و تختلف المضاربة المشتركة من وجهة نظرهم، عن المضاربة الخاصة في أن أشخاصها ثلاثة، ملاك الأموال، و العاملون فيها، و الجهة الوسيطة بينهما أي البنك الإسلامي، و بالتالي فإن المضاربة المشتركة ليست علاقة ثنائية كما هو الحال في المضاربة الخاصة ، و إنما علاقة ثلاثية .

## خصائص المضاربة :

تتصف المضاربة كأسلوب تمويلي بخصائص أساسية :

- قيام المضاربة على آلية الربح و العائد المتغير، بدل من الفائدة الثابتة .
- تتيح المضاربة التزواج التام بين العمل و الخبرة و بين رأس المال، هذا التزواج يتحمل مخاطرة النشاط ، و بالتالي تتوزع هذه المخاطرة بين طرفي رأس المال و العمل، و اعتماد التمويل على خبرة المتعامل و كفاءته الفنية و الإدارية و منه فإن المتعامل يضمن في حالات التعدي و الإهمال و التقصير .
- تعتبر المضاربة جوهرًا سليمًا للقيام بوظيفة الوساطة المالية في ضوء الاجتهادات الفقهية بتطوير أشكالها و صورها.

## التمويل بالمضاربة و التمويل الربوي :

و في مقارنة سريعة بين التمويل بالمضاربة و التمويل الربوي بفائدة، فإننا نجد أنه عند حدوث خسارة ، فإن المقترض برًا يزيد خسارته بما يدفعه من ربا ، بينما لا يتحمل خسارة في المضاربة ، و عند تحقيق أرباح ، فإن المقترض برًا لا يحصل على عائد طالما الربح لا يتجاوز معدل الربا، بينما في المضاربة يحصل على عائد بالنسبة المقررة لعمله، و لا يتميز التمويل الربوي عن المضاربة إلا في حالة تجاوز الأرباح العادية ، و هذا لا يتحقق إلا في الأنشطة التي تضر بالاقتصاد القومي .

و هكذا يتضح بجلاء أن المضاربة هي الطريق السليم للحصول على التمويل، إذ معها يتحقق التكافل و التضامن و التشارك و الربح لكل من المتعامل و البنك و الاقتصاد القومي أيضا. (جمعة، 2009)

#### 1-2-5-2-4 أدوات المنافع :

و هي سندات الإجارة التي تقوم على أساس عقد الإجارة المعروف في الفقه الإسلامي حيث تقوم جهة معينة تملك عقارات مؤجرة تدر دخلا بشكل منتظم بإصدار سندات إجارة للتداول بين المتعاملين و يمثل كل سند حصة في ملكية العقار يستحق حامله بحسب نصبه في هذا العقار جزء من الإيراد المتحقق، أو تقوم جهة معينة بشراء الأصول ثابتة مثل المعدات و السيارات حيث تقوم بإصدار سندات تمثل بمجموعها رأس مال هذه الأصول و تقوم بإدارتها من صيانة و تأمين لقاء عمولة ، و من ثم تحويل صافي المتحقق لحاملي السندات أو الأسهم. (أحمد، 2009)

### 2- أساسيات حول المؤشرات المالية التقليدية والإسلامية

#### 1-2-1 المؤشرات المالية:

#### 1-1-2-1-1-1-2 المنشأة: ظهرت المؤشرات لأول مرة في القرن التاسع عشر ميلادي (19م).

وتطورت وازدادت أهميتها عبر الزمن ، واستخدمت في أسواق الأوراق المالية كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها ، وقد عرفت المؤشرات قفزة نوعية في ثمانينات القرن العشرين، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى ، حيث كان أول تداول سنة 1990 ومن هنا نوضح مفهوم المؤشر المالي كآتي :

## 2-1-2 مفهوم المؤشرات :

يتطلب التطرق إلى مفهوم المؤشرات المالية، التعرّيج لتعريفها وذكر أهم أسباب استخدامها في الأسواق المالية وطرق حسابها و أساليب تكوينها ، وفي مايلي توضيح لذلك

1-1 **التعريف الأول** : هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية بالاستناد إلى أسعار حزمة مختارة من الأوراق المالية أو السلع التي يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة وإعطائها وزنا من خلال قيمتها في السوق ، وتقسيم المجموع على رقم ثابت ، وقياس المؤشر مستوى تغيير الأسعار ويؤثر على قرار المستثمرين ، وقد يكون المؤشر عاما أو يكون خاصا بقطاع معين كالصناعة أو الخدمات أو المواصلات أو المؤسسات المالية، وقد عرفت المؤشرات لأول مرة عام 1983 م في شيكاغو ، ثم قام شارل هنري داو بإنشاء مؤشر داو جونز في عام 1993 م وهذه المؤشرات لها أسماء في كل الدول مثلا في أمريكا نجد مؤشر داو جونز (dow Jones) ، وفي ألمانيا نجد داكس (dax) وفي اليابان مؤشر نيكاي (nekkie) . وفي فرنسا كاك (cac 40) إلى غير ذلك من المؤشرات .

2-1 **التعريف الثاني** : مؤشر السوق هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ، ثم يتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية ثم يتم مقارنة المؤشر بعد ذلك عند أي نقطة زمنية ، وبالتالي يمكن التعرف على تحركات السوق سواء للأعلى أو للأسفل حيث يعكس مؤشر أسعار السوق واتجاهها ويمثل مؤشر السوق مقياسا شاملا لاتجاه السوق . إذ يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم ولذلك يمثل مؤشر السوق مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية او مجموعة معينة من الأسهم. (بن يوسف، 2016)

3-1 **التعريف الثالث** : يمكن أن نعرف المؤشر أيضا على أنه " أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك المالية بصدق ، أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات .

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أهم خصائص المؤشر كما يلي :

- يعبر عن المؤشر بعدد من النقاط.
  - يعتبر المؤشر قيمة متوسطة تعكس الأوراق المالية المقيدة في السوق إما بشكل كلي أو جزئي.
  - إذا تم حساب المؤشر في عينة معينة في السوق فإن النتيجة تكون شاملة لكل الأوراق المالية الموجودة بالسوق .
  - التعريف العام لمؤشر السوق:
- "هو أداة قياس مستوى الأسعار في السوق,حيث يتم إختيار عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة و الغير المنظمة أو معا, بحيث تتيح للمؤشر أن يعكس حالة هذه الأسواق التي يستهدف المؤشر قياسها .
- و هناك نوعان من المؤشرات , المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة كمؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة(djia) و مؤشر 500 لستاندرد أند بور .(s&p500) و مؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لصناعة أو قطاع . (بن يوسف، 2016)

## 2-2 المؤشرات المالية الإسلامية:

### 2-2-1 تعريف مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية:

لا يختلف مفهوم مؤشر أسعار الأسهم الإسلامي عن التقليدي إلا من حيث الأسهم التي يتضمنها المؤشر، فالمؤشر الإسلامي لابد وأن تكون جميع الأسهم التي يتضمنها منسجمة مع أحكام الشريعة الإسلامية ولا تتعارض معها، وعليه يمكن تعريف مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية كما وردت من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية بأنها" رقم قياسي يعكس تطور أسعار الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في اللوائح الرئيسية في البورصة .

كما عرفتها العلونة بأنه" رقم قياسي يُعبر عن حركة أسعار مجموعة من الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة.

وبناءً على ما سبق يمكن تعريف مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية بأنها مرآة عاكسة لحركة أسعار الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من خلال إحتسابها بطريقة رياضية وإحصائية تُعرف بالرقم القياسي. (الاسواق المالية من منظور المالية الإسلامية والمعايير الدولية، 2017)

## 2-2-2 العوامل التي ساهمت في ظهور وانتشار مؤشرات أسعار الأسهم الإسلامية:

تبرز الحاجة إلى وجود مؤشرات لأسعار الأسهم الإسلامية لتقديم ملخصاً لأدائها المالي يساعد المستثمر الراغب في الاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية بأن يعرف حركة إتجاه الأسهم الراغب في الإستثمار بها خاصة وأن هناك العديد من العوامل أدت إلى إنتشارها وضرورة وجودها ومن هذه العوامل:

1- ظهور بعض الصناديق الاستثمارية تهتم بالمسؤولية الاجتماعية للاستثمار من خلال تجنبها للاستثمار في بعض الأسهم التي تنتمي لقطاعات معينة مثل شركات الدخان والأسلحة و الطاقة النووية والتي تلحق أضراراً بالمجتمع، كما أن الانتشار الجغرافي للمستثمرين المسلمين واللذين يبحثون عن الاستثمارات المتفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وتزايد عدد المسلمين في العالم وتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية، ساهم أيضاً في ظهور وانتشار المؤشرات الإسلامية.

2- جذب صناديق الاستثمار الباحثة عن الاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي مساعدتهم في الوصول مباشرة للأسهم الإسلامية التي لا تتعامل بالربا أو المحرمات.

3- تزايد عدد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وانتشار صناديق الاستثمار في الأسهم الإسلامية بشكل كبير جداً في معظم دول العالم يتطلب إنشاء مؤشرات مالية إسلامية لقياس أدائها وفقاً لمعايير محده تتسجم وفق أحكام الشريعة الإسلامية. (الاسواق المالية من منظور المالية الإسلامية والمعايير الدولية، 2017)

### 2-2-3 قواعد بناء مؤشرات المالية الإسلامية:

كي يتم تكوين مؤشرات لسوق الأوراق المالية ويتميز هذا المؤشر بعدم التحيز ويمثل السوق جيداً فإنه لا بد من مراعاة الشروط التالية:

#### أ- حجم العينة :

حجم العينة والممثلة في المؤشر، إذ لا بد أن يكون معنوياً بمعنى أن يكون جزءاً كبيراً من الأسهم في سوق الأوراق المالية، وكلما زاد هذا الجزء، كلما كان المؤشر المحسوب على هذه العينة ممثلاً للسوق ويمكن الوثوق به، وبالطبع يفضل استخدام كل الأسهم المقيدة في السوق والمتداولة فيه، إلا إذا كان بعض هذه الأسهم يعاني من مشكلات معينة خاصة مشكلة عدم التعامل بهذه الأسهم أو إن كانت أسعارها لا تمثل القيمة الحقيقية لها و إلا أعطى المؤشر في هذه الحالة القيمة الخاطئة.

#### ب- الإتساع :

عند اختيار عينة لبناء مؤشر سوقي لا بد أن يتضمن ذلك كل الأنشطة الاقتصادية والقطاعات الممثلة في السوق حتى يمكن القول بأن هذا المؤشر يمثل فعلاً هذا السوق، أما إذا كان المؤشر لصناعة معينة فالأمر هنا يختلف حيث يجب أن يتضمن هذا المؤشر عدد من عينة الشركات التي تنشط في هذا القطاع.

## ج-الأوزان النسبية :

لا بد من تخصيص وزن لكل مفردة ( سهم ) من مفردات العينة وقد يعطي وزنا متساو لكل سهم في العينة أو وزن علي أساس القيمة السوقية لهذه الورقة في يوم معين وعندما يعطي وزنا متساو فإنه في هذه الحالة تكون كل مفردة ( سهم ) لها احتمال متساو في العينة المختارة ، أما الوزن المعطى علي أساس القيمة السوقية فإنه يعبر عن القيمة السوقية للسهم منسوبا للقيمة السوقية لكل سهم في العينة.

## د-المصدر :

و المقصود به هو مصدر الحصول علي أسعار الأوراق المالية المكونة للعينة التي يبنى بها المؤشر فينبغي في هذه الحالة أن يكون المصدر هو السوق الأساسي التي يتم فيه تداول الأوراق المالية. (قط، 2016)

## 2-2-4 أهم إصداراتها :

تتقسم مؤشرات سوق الأوراق المالية بعدة طرق منها المؤشرات المرجحة بالأسعار والمؤشرات المرجحة بالقيمة السوقية للسهم والمؤشرات المرجحة بالأسعار المتساوية ثم أخير المؤشرات المرجحة بالأسعار النسبية وفي ما يلي تفصيل كل ذلك:

## أ- المؤشر المرجح ( الموزون ) بالأسعار :

هو عبارة عن متوسط مجموعة أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية مقسومة على عدد الشركات الممثلة لمؤشرات تتعلق ب أسهم الشركات السوق والمختارة من قبل السوق ، وفق أداء وتأثير أسهم هذه الشركات في السوق ، مثل مؤشر داو جونز الذي يعكس أسعار 30 شركة من كبريات الشركات الأمريكية الصناعية حيث تشكل الشركات الصناعية % 25 من حجم التداول في السوق المالي وهو من أكثر المؤشرات استخداما :



ويمكن قياسه بالطريقة التالية : قيمة المؤشر = مجموع أسعار الأسهم المختارة ÷ عدد الشركات

مثال : لنفترض أن سوق الأوراق المالية يتكون من 4 شركات ( أي 4 أسهم تابعة لأربعة شركات )

المطلوب :- حساب مؤشر السوق لهذه الشركات ؟

الجدول رقم (02) حساب مؤشر السوق المرجح بالأسعار.

الشركة	سعر السهم
A	100
B	60
C	40
D	20
المجموع	220

المصدر : قط سليم .مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة و سوق

الأوراق المالية الإسلامية.مذكرة لنيل شهادة الماستر.(2015\_2016) .ص45

$$\text{الحل : قيمة المؤشر} = \frac{220}{4} = 55 \text{ نقطة.}$$

ومنه نلاحظ أن من الجدول أعلاه ان أسعار أسهم الشركات A B C D تختلف عن

بعضها و إذا افترضنا تغير أسعار أسهم الشركات الأربعة كما يلي : إرتفاع سعر سهم A

بنسبة % 40 وسعر سهم B %30 سعر سهم C %20 سعر سهم D %10 وبالتالي عند

حساب المؤشر الجديد نجد مايلي:

الجدول رقم (03)حساب مؤشر السوق المرجح بالأسعار الجديدة ( بعد الزيادة) :

الشركة	سعر السهم
A	140
B	78
C	48
D	22
المجموع	288

المصدر: قط سليم. مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة و سوق الأوراق المالية الإسلامية. مذكرة لنيل شهادة الماستر. (2015\_2016). ص.45

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{288}{4} = 72 \text{ نقطة.}$$

ومنه نلاحظ أن المؤشر المرجح بالأسعار بعد تغير الأسعار زاد المؤشر 17 نقطة، وبالتالي لو أردنا حساب معدل العائد علي المؤشر في الحالتين الأولى والثانية نجد :

$$\text{معدل العائد على المؤشر} = \frac{220-288}{220} * 100 = 30.09\%$$

حيث 30.09 % تساوي 17 نقطة التي تحصل عليها المؤشر.

ب- المؤشر المرجح ( الموزون ) بالقيمة السوقية price weighted index:

يقوم هذا الأسلوب على ترجيح سهم شركة في المؤشر من خلال القيمة السوقية الكلية ( السعر × الكمية = القيمة) وبذلك فهي تتجاوز إشكالية الترجيح بالسعر لوحده ، إذ أن القيمة قادرة علي عكس الأهمية الاقتصادية للمنشأة صاحبة السهم المدرجة في المؤشر ، لذلك فالمنشآت التي تتساوى قيمتها السوقية يتعادل تأثيرها حتى و إن اختلف سعر السهم لكل منها، و بالتالي المؤشر المرجح بالقيمة السوقية يتم حسابه من خلال القيمة السوقية للأسهم آخذين بالاعتبار عدد الأسهم للشركة المختارة وسعر سهمها في السوق حيث نحسب

القيمة السوقية للمؤشر و المؤشر المرجح بالقيمة كما يلي: القيمة السوقية = عدد الأسهم ×  
سعر السهم السوقي :

قيمة المؤشر المرجح بالقيمة السوقية = القيمة الافتتاحية للمؤشر × القيمة السوقية الحالية/  
القيمة السوقية الاساسية

و لتوضيح ذلك نأخذ المثال التالي: فيما يلي بيانات 3 شركات في سوق الأوراق المالية ،  
A ، B ، C لسنة 2010

A. عدد أسهمها 10000 سهم وسعر السهم 12 دولار.

B. عدد أسهمها 25000 سهم وسعر السهم 25 دولار.

C . عدد أسهمها 5000 سهم وسعر السهم 10 دولار .

وإذا تغيرت معطيات و القيم السوقية لأسهم الشركات A B ، C، كما يلي:

A :سعر السهم السوقي 10 دولار.

B :سعر السهم السوقي 30 دولار.

C :سعر السهم السوقي 10 دولار.

و إذا افترضنا أن القيمة الافتتاحية للمؤشر كانت 105 نقطة ، ونريد الآن حساب قيمة

المؤشر لسنة 2011 كما يلي :

قيمة المؤشر 2011 = القيمة الافتتاحية للمؤشر (2010) × القيمة السوقية

الحالية(2011)/القيمة السوقية الأساسية(2010)

$$105 = [10000 \times 12 + 25000 \times 25 + 5000 \times 10] \times \frac{\text{القيمة السوقية الحالية (2011)}}{\text{القيمة السوقية الأساسية (2010)}}$$

$$\text{قيمة المؤشر لسنة 2011} = \frac{45000}{42000} \times 105 = 112 \text{ نقطة}$$

وبالتالي نلاحظ أن المؤشر قد ارتفع بـ 7 نقاط بسبب زيادة السعر السوقي لسهم الشركة من B إلى 25 أو انخفاض سعر السوقي للسهم الشركة A من 12 إلى 10 وكذلك ثبات السعر السوقي للسهم الخاص بالشركة C .

### ج- المؤشر المرجح ( الموزون ) الأسعار المتساوية

في هذا المؤشر فإن جميع الأسهم الداخلية في العينة المختارة لبناء المؤشر تعطي أوزانا متساوية بصرف النظر عن سعر السهم أو قيمته السوقية ،معنى ذلك أنه يعطي نفس الوزن لأي من الأسهم سواء كان سعره 20 دولارا أو 60 دولارا وأيضا بصرف النظر عن القيمة الكلية في السوق ، ( قيمة كلية = عدد الأسهم × السعر السوقي).

وهذا المؤشر يقوم على افتراض هام وأساسي وهو أن المستثمر سوف يقوم باستثمار مبلغا متساويا في كل سهم من الأسهم المكونة للمحفظة أي أن المستثمر الذي يرغب في استثمار مبلغا من أمواله قدره 1500 دولار ، عليه أن يوزع هذا المبلغ بالتساوي على جميع الأسهم في المحفظة ، فإذا كان لدينا ثلاثة أسهم لثلاثة شركات A ، B ، C فإن المستثمر سوف يستثمر 500 دولار في كل سهم وذلك بشراء عدد معين من الأسهم وفق سعرها والمبلغ المخصص للاستثمار في هذا السهم كما يلي:

### الجدول (04) حساب مؤشر السوق المرجح بالأوزان المتساوية

الشركة	سعر السهم	عدد الأسهم	المبلغ
--------	-----------	------------	--------

500	10	50	A
500	5	100	B
500	50	10	C
1500 دولار	65 سهم	/	المجموع

المصدر: قط سليم .مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة و سوق

الأوراق المالية الإسلامية. مذكرة لنيل شهادة الماستر. (2015\_2016) .ص48

وبالطبع فإن مثل هذا المؤشر الذي يعطي أوزانا متساوية للأسهم ( من حيث المبلغ المراد استثماره في عدد معين ومختلف من الأسهم ) فإنه يتجاهل حجم المنشآت المصدرة للأسهم.

د- المؤشر المرجح (الموزون) بالأسعار النسبية relative Price index :

تقوم هذه الفكرة في حساب مؤشر مرجح بالأسعار النسبية علي أساس تحديد العائد النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتكون منها المؤشر، إذ يتم حساب العائد النسبي بقسمة سعر السهم في اليوم الثاني ناقص سعر السهم في اليوم الأول على سعر السهم في اليوم الأول، ثم يتم بعد ذلك حساب الوسط الهندسي للأسعار في أساس المؤشر ويمكن توضيح ذلك كمايلي :

1. حساب السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم في اليوم الثاني/ سعر السهم في اليوم

الأول

2. حساب المتوسط الهندسي و يساوي جداء الأسعار النسبية لكل الأسهم مرفوعة إلي

$$\text{القوى } \frac{1}{n} \text{ أي } \frac{1}{\text{عدد الأسهم}}$$

مثال : لدينا مؤشر افتراضي يتكون من ثلاثة أسهم لثلاثة شركات A ، B ، C حيث أن

قيمة المؤشر الأساسية (السابقة ) كانت 105 نقطة.

الجدول (05) حساب مؤشر السوق المرجح بالأسعار النسبية

الشركة	سعر السهم في اليوم الأول p1	سعر السهم في اليوم الثاني p2	الأسعار النسبية
A	20	22	1.1
B	35	30	0.857
C	50	60	1.2

المصدر: قط سليم .مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة و سوق

الأوراق المالية الإسلامية. مذكرة لنيل شهادة الماستر . (2015\_2016) .ص49

ومنه فإن حساب المؤشر الجديد يتطلب حساب أولا الوسط الهندسي

$$\text{الوسط الهندسي} = \sqrt[3]{(1.2 \times 0.857 \times 11)} = 1.042$$

قيمة يوم المقارنة = الوسط الهندسي × قيمة مؤشر الأساسي

$$\text{نقطة} = 105 \times 1.042 = 109.4$$

$$\text{ما العائد السوقي علي المؤشر} = \frac{105 - 109.4}{105} = 4.2\%$$

أي أن المؤشر في اليوم الثاني ارتفع بنسبة 4.2%

ومنه فإن المؤشر المرجح بالأوزان النسبية لليوم الثاني قد اكتسب 4.41 نقطة.

هـ - مؤشرات ورتبة السندات

في ما سبق تعر ضنا لمؤشرات حالة السوق ، و هي مؤشرات تعكس سوق الأسهم بشكل

رئيسي ، أما السندات هي أدوات إئتمانية تمثل صكوك مديونية، وبسبب انفصال النشاط

الاقتصادي نسبيا عن أسعار السندات وعوائدها فإن مؤشرات السوق غير قادرة علي عكس حالة تداول السندات و أسعارها و عوائدها

ذلك يجري اللجوء إلي عملية الترتيب rating للسندات بحيث يعطي لكل مجموعة من السندات مرتبة rate تمثل التقويم الائتماني لها .حيث توجد ثلاثة و كالات معروفة تمارس هذا الترتيب هي:

– Mody’s investors service.

– – Standard & poor’s corporation.

– Fitch investors service.

حيث يجرى الترتيب علي أساس الترميز الحرفي ، و يعتمد الترتيب الرقمي مقابل كل درجة من درجات التقويم الائتماني ، فمثلا نجد AA.AAA سندات آمنة بشكل كبير بينما A و BBB أيضا سندات قوية نسبيا ، ولكنها تعد أدنى ترتيب ائتماني يمكن قبوله من المؤسسات المالية ومنها المصاريف ،أما BB وأقل من ذلك أي B ، أو CCC و أ D فهي سندات يمكن تداولها لكنها منخفضة الأمان ومتدنية الجودة الائتمانية لأنها حسب مستوى الترتيب تحمل احتمال عالي لمخاطر عند السداد (الأصل أولا و الفائدة). (سليم, قط،

(2016)

2-2-5 إصدارات مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي في الأسواق العالمية.

2-2-5-1 مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي ( djimi ) Dow Jones Islamic

Market Index

في 9 فبراير /شباط من عام 1999 أعلن في المنامة - البحرين عن إطلاق مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي . وعلقت مجلت CNNMONEY عل المؤشر بأنه " مؤشر جديد للمسلمين الذين يجدون صعوبة في الإبحار في عالم المال الذي يعطي الأولوية للربح حيث يأمل داو جونز وشركاه أن يجعلو مهمتهم أقل صعوبة .

تكون مؤشر DJIMI من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين. ولم تكن هذه الشركات التي كونت المؤشر من الدول الإسلامية فقط، ولكن من 30 دولة حول العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية. تم اختيار هذه الشركات من أساس 2700 سهم للشركات التي تدخل في مؤشرات داو جونز العالمية (DJGI) Dow Jones Global Indexes . واستبعدت الشركات التي لا تستجيب لمعتقدات المسلمين ، أي لا تتفق مع قوانين الشريعة الإسلامية.

وقد جاء إنشاء هذا المؤشر ليعكس إتمام الأفراد بجعل استثماراتهم ملتزمة بالقواعد الأخلاقية تبعا لعقائدهم فمنذ عدة سنوات تجنبت صناديق الاستثمار بعض فئات الأسهم مثل التبغ وتجارة السلاح وأيضا أسهم شركات لها تعاملات مع جنوب إفريقيا خلال الفترة التي كانت تمارس فيها التفرقة العنصرية كما سبق ذكره. ويخلق المؤشر يمكن للمؤسسات والأفراد الذين يستثمرون يف الشركات ادلكونة لو التأكد من أن استثماراتهم التي لا تخالف قوانين الشريعة. كما أن المؤشر يقدم مقياسا لتقييم أداء صناديق الإستثمار القائمة حيث لم يكن يوجد في ذلك الحين أي مؤشر مرجعي، برغم أن الإستثمار يف الأسهم التي تتوافق مع القواعد الدينية الإسلامية كانت تقارب 8 بليون دولار كما يقدرها رشدي صديقي مدير مجموعة مؤشر داو جونز الاسلامي.



والشركات التي تم استبعادها من مؤشر داو جونز لسوق المال الإسلامي تندرج تحت صناعات الكحوليات والتبغ والمنتجات التي تتعلق بلحم الخنزير، وأعمال الخدمات المالية التقليدية مثل البنوك وشركات التأمين، وكذلك صناعة الأسلحة، كما استبعدت المجالات الترفيهية مثل الملاهي الليلية وصالات القمار وشركات السينما والفنادق والموسيقى والخدمات الجنسية. وتصنف بعض الشركات ضمن أنشطة الأعمال المستبعدة من المؤشر إذا كانت تملك فروعاً تعمل في مجال هذه الأنشطة، أو تحصل على دخل منها بنسبة 5 % من دخل عملياتها أو أكثر.

وقد أنشأ داو جونز مجلساً استشارياً من علماء الشريعة الإسلامية من كل من سوريا وباكستان والبحرين والسعودية و الولايات المتحدة الأمريكية، كما أضيف للمجلس أحد علماء الشريعة من ماليزيا في نهاية عام 2002 .ويساعد المجلس مؤسسة داو جونز في عمليات الفرز والتصنيف لإختيار شركات المؤشر، وتتحصر مهمته في الجوانب الشرعية لأسهم المكونة للمؤشرات ومراجعتها دورياً دون الإستشارات المالية الفنية.

واليا تضم مؤشرات عائلة داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي ما يقرب من 50 مؤشراً يقع في القلب منها مؤشر داو جونز للسوق الإسلامي الموسع The Broad Dow Jones Islamic Market Index الذي يغطي كل المناطق الرئيسية في العالم، وقطاعات الشركات القائمة، ومجموعة المؤشرات العالمية Global Indexes ومجموعة الشرات العلاقة القائمة Titans (Blue-Chip) Indexes، ومجموعة الو. م . أ U .S Indexes ومجموعة أوروبا والإتحاد الأوروبي Europe & Eurozone Indexes ، ومجموعة اسيا والباسيفيك Indexes Asia /Pacific ومجموعة خاصة بدول أخرى Country Specific Other Indexes تشمل كندا و المملكة المتحدة واليابان .

ومن أهم مؤشرات عائلة داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي في الدول الإسلامية، مؤشر داو جونز سوق الأسهم التركي الإسلامي DJIMTI الذي تم الإعلان عنه في 28 سبتمبر / أيلول 2004 في الملتقى الدولي الإسلامي بإسطنبول ، تمثل تركيا أرضية شراكة جيدة

متطورة ضمن الدول الناشئة، وبصفة خاصة للمستثمرين المسلمين حيث يدخل يف المؤشر أكثر من 60 مؤشرا إسلاميا في الدول العربية الاسلامية ويتبع مؤشر داو جونز التركي منهجية القواعد الأساسية التي تتوافق مع عائلة مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامي. ويحتوي المؤشر الإسلامي كل الأسهم في مؤشر داو جونز لدول أوروبا الناشئة Dow Jones Emerging Europe Index التي يتم تداولها في سوق الأسهم الإسلامي . ويتم حساب مؤشر داو جونز الإسلامي بالليرة التركية، وتختار الشركات في المؤشر تبعا للقيمة السوقية الرأسمالية المعدلة في التبادل float- adjusted market capitalization . وقد بلغت هذه القيمة للمؤشر على أساس التبادل الحر float--free بليون ليرة تركية تعادل 4.2 بليون دولار في 13 سبتمبر / أيلول 2004.

**2-2-5-2 مؤشرات بورصة فاينانشيال تايمز الإسلامية العالمية (GIIS) FTSE**

### **:Global Islamic Indices**

صممت بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية في 68 يوليو/تموز 2000 مؤشرها الإسلامي العالمي لتتبع أداء شركاتها القائمة التي تتوافق أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية في التداول في الأسواق المالية العالمية. ويتم حساب هذه المؤشرات على الأساس الإقليمي، وهي إضافة لمؤشرات فاينانشيال تايمز العالمية لكل الشركات الكبرى FTSE Global All Cap or FTSE All World Subscription وتوجد خمسة مؤشرات من FTSE (GIIS) وهي المؤشر الإسلامي لكل العالم، والمؤشر الإسلامي لأمريكا، و المؤشر الإسلامي لأوروبا، و المؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفيك، والمؤشر الإسلامي لجنوب إفريقيا. وتغطي هذه المؤشرات الخمسة 29 دولة من أسواق المال العالمية. وتستعين مؤشرات فاينانشيال تايمز بمجلس لإشراف التشريعي يضم أربعة من العلماء يف الشريعة الإسلامية. (سليم, قط، 2016)

## 3- أساسيات حول التنمية و النموالاقتصاديين:

## 3-1 التنمية الاقتصادية:

**تمهيد:** يعد موضوع التنمية الاقتصادية من أبرز المواضيع التي شددت انتباه واهتمام المفكرين والباحثين الاقتصاديين قديما وحديثا، وذلك لما يشهده العالم من تباين واضح بين دول حققت تنمية اقتصادية شاملة ودول لازالت تصارع من أجل تحقيقها، كما لا يخفى على أحد أن معظم سياسات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية المطبقة في الدول النامية إنما ترجع في أصولها الفكرية إلى تلك النظريات التي وضعت من قبل رواد مختلف المدارس الفكرية الاقتصادية الكلاسيكية والمعاصرة، وأن معظم هذه السياسات والاستراتيجيات صيغت ضمن برامج تنمية اقتصادية محددة الأهداف والآجال.

## 3-1-1 مفهوم التنمية الاقتصادية

إن عملية التنمية الاقتصادية ليست تلقائية وسهلة بل تتطلب وقتا طويلا، كما أنها لا تقوم على أسس مادية فقط، بل تتطلب كذلك تخطيطا واسع النطاق لحصر الموارد المتاحة، علما أن المسؤول عن هذا التخطيط هو الإنسان باعتباره صانع هذه التنمية، لكن هذا لا يعني أن نتجاهل دور الإمكانيات المادية في هذه العملية، لذلك نجد أن البلدان المتخلفة تسعى إلى البحث عن تنمية مواردها الاقتصادية على أساس التخطيط الشامل الذي يتناول كافة قطاعات الاقتصاد الوطني ويضمن التوازن في نموها، فاهتمام هذه الدول ينصب على تنويع الموارد من خلال البحث عن مصادر التمويل اللازمة لتمويل عملية التنمية الاقتصادية و الدفع بعجلتها نحو الأمام.

تعتبر التنمية الاقتصادية عملية واسعة ومتعددة المجالات، تختلف أهدافها من دولة لأخرى بحسب ظروف وأوضاع كل منها في الجانب الاجتماعي والاقتصادي والثقافي

والسياسي، كما أن هذه الأهداف تتباين تبعا لمؤشرات عدة، منها عدد السكان ومعدل تزايدهم، كما تختلف الأهداف تبعا للوضع التي وصل إليها البلد من تطور وتقدم.

أما التعريف الشامل للتنمية الاقتصادية فهو على النحو التالي :

" تتمثل التنمية الاقتصادية في الانتقال الفعلي من هيكل اقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة للإنتاجية في حدود الموارد المتاحة، أي استخدام الطاقات الموجودة في الدولة استخداما أمثل عن طريق إحداث تغييرات جذرية في البنية الاقتصادية و توزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات المختلفة". (صالي، تأثير البنية السكانية و التنمية الاقتصادية على تطور الشغل في الجزائر، 2016)

### 3-1-2 أهداف التنمية الاقتصادية

وبالنظر إلى ما سبق ذكره فإننا سنحاول تناول أهداف التنمية الاقتصادية بصفة عامة دون تخصيص، لأن المجال لا يكفي للتطرق إليها كلها حسب الحالات الكثيرة التي تم الإشارة إليها بالنظر إلى تعدد واختلاف الأنشطة الاقتصادية وحالات الدول فيها، لذا فإن أهم الأهداف الأساسية التي تسعى الدول إليها في برامجها الإنمائية يمكن حصرها فيما يلي:

أ- الشمولية: تتطلب التنمية الاقتصادية تنمية شاملة في مختلف المجالات الثقافية والاجتماعية والاقتصادية والسياسية حتى يتسنى لها بلوغ أهدافها، كما أن هذه العملية تعني جميع الأفراد، لذلك يجب أن تعطى الفرصة للجميع من أجل المشاركة في صناعتها ووضع خططها، لا سيما الطبقة المثقفة في المجتمع، وذلك من خلال توفير المزيد من الحريات في المجتمع بمشاركة الجميع وكذا العمل على لامركزية القرارات والخطط التنموية قصد إعطاء الفرصة للطبقة الواسعة من أفراد المجتمع للمساهمة فيها.

ب- زيادة الدخل القومي و توزيعه بالعدل: تعتبر زيادة الدخل القومي من أهم أهداف التنمية الاقتصادية في الدول النامية على الإطلاق، ذلك لأن الغرض الذي يدفع تلك الدول

للقيام بالتنمية الاقتصادية إنما هو راجع بالأساس إلى الأوضاع التي تعيشها من فقر وانخفاض في المستوى المعيشي بالإضافة إلى زيادة ونمو في عدد السكان، إذن فالفهم الصحيح للتنمية الاقتصادية يعني توزيع ثمارها على نحو أكثر عدالة في المجتمع بحيث يتحقق إشباع للحاجات الضرورية للأفراد، وتحسينات في السلع المتاحة لأكبر نسبة من السكان بما في ذلك الأفراد ذوي الدخل المحدود.

**ج- رفع المستوى المعيشي للأفراد:** يعتبر تحقيق رفع المستوى المعيشي للأفراد في المجتمع من الأهداف المهمة التي تسعى التنمية الاقتصادية إلى تحقيقها في الدول النامية، ذلك أن أي برامج أو خطط تنموية لا تصل بالأفراد في المجتمع إلى تحسين مستواهم المعيشي فإن ذلك يعتبر إخفاقاً في تحقيق أهم الأهداف، فالتنمية الاقتصادية ليست مجرد وسيلة لزيادة الدخل القومي فحسب، وإنما تسعى لرفع مستوى معيشة الأفراد وتغيير أوضاعهم نحو الأحسن، بكل ما يتضمنه معنى التغيير.

\_ إن تحقيق ما تم الإشارة إليه سابقاً لا يقف عند إيجاد زيادة في الدخل القومي والفردى فحسب، بل يجب أن ترتبط هذه الزيادة بتغييرات هيكلية تراعي الزيادة السكانية، لأن زيادة السكان بنسبة أكبر من زيادة نسبة الدخل القومي تجعل من الصعب تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، مما يؤثر سلباً على رفع المستوى المعيشي.

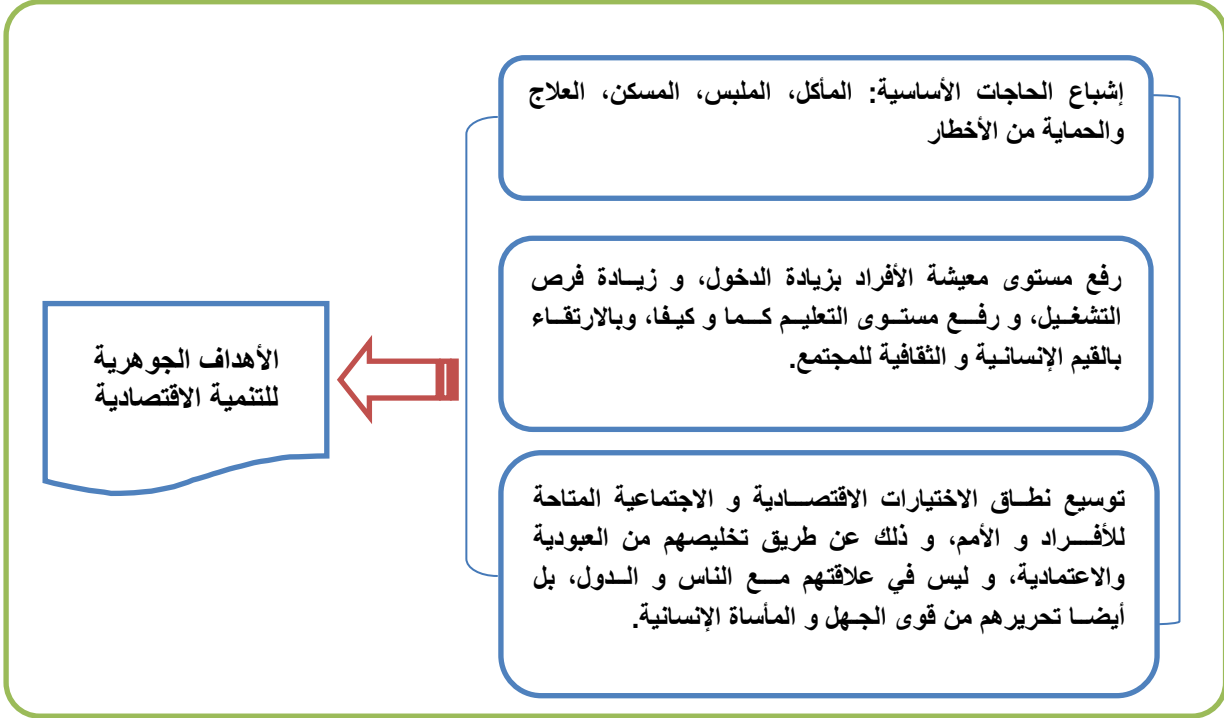
**د- تحقيق التنمية المستدامة:** تعمل التنمية الاقتصادية على إيجاد السبل والطرق الكفيلة بالمحافظة على استدامة التنمية والحياة، ومن بين السبل التي تمكن من تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في هذا المجال نذكر:

✓ إيجاد حلول بالنسبة للموارد الناضبة إما بالاستعمال العقلاني أو بتطوير تكنولوجيات من شأنها التقليل من استعمالاتها.

✓ إبتكار تكنولوجيا نظيفة تعمل بالدرجة الأولى على المحافظة على البيئة.

✓ تجنب الاستثمارات والصناعات التي من شأنها تلويث البيئة والإضرار بها، كتلك التي تؤدي إلى تآكل التربة وتلويث المياه الصالحة للشرب أو الهواء أو الإضرار بالمناخ. (صالي، تأثير البنية السكانية و التنمية الاقتصادية على تطور الشغل في الجزائر، 2016.2015)

كما يمكن تلخيص هذه الأهداف الجوهرية في الشكل رقم(02) التالي:



المصدر: من إعداد الدكتور محمد صالي. تأثير التنمية و التنمية الاقتصادية على

تطور الشغل في الجزائر. أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه. 2016. ص 157

## 3-1-3 معايير قياس التنمية الاقتصادية

لقياس التنمية الاقتصادية هناك ثلاث معايير أساسية :

➤ **معايير الدخل:** يعتبر الدخل معيار أساسي يستخدم في قياس التنمية الاقتصادية

ودرجة التقدم الاقتصادي، ويضم عدة مؤشرات لقياس التنمية الاقتصادية أهمها:

• مؤشر متوسط الدخل

• الدخل الوطني الإجمالي

• الدخل الوطني الإجمالي المتوقع

➤ **المعايير الاجتماعية:** ويقصد بها العديد من المؤشرات الخاصة بنوعية الخدمات التي

تعايش الحياة اليومية لأفراد المجتمع، وما يعترئها من تغيرات في جوانب عدة، كالجوانب الصحية والتعليمية والثقافية وكل ما يتعلق بنوعية الحياة.

➤ **المعايير الهيكلية :** والتي تفيدنا في معرفة حجم التغيرات الهيكلية التي طرأت على

اقتصاديات الدول نتيجة إتباعها سياسات اقتصادية تهدف إلى التصنيع وتوسيع قاعدة الإنتاج، وتضم المؤشرات التالية:

• الأهمية النسبية للصادرات من السلع الصناعية إلى إجمالي الصادرات

• نسبة العمالة في القطاع الصناعي إلى إجمالي الصادرات

• الأهمية النسبية للإنتاج الصناعي إلى إجمالي الناتج المحلي (صالي، تأثير البنية

السكانية و التنمية الاقتصادية على تطور الشغل في الجزائر، 2016.2015)

➤ **معايير مستوى المعيشة:** كان التعريف الذي قدمته الدراسة لمستوى المعيشة "هو

المستوى من إشباع حاجات السكان المؤمن بواسطة تدفق السلع والخدمات في لحظة معينة"،

وإن إشباع معظم الحاجات قابل للقياس ويمكن قياسه، فقط تلك الحاجات القابلة للقياس هي

التي تدخل في دليل مستوى المعيشة المعرف أعلاه الذي يقيس مستوى المعيشة وليس أي

شيء آخر.

➤ **معيار نوعية الحياة:** اعتبر Liu (74) Liu وهو معد هذا الدليل ومطبقه على الولايات المتحدة الأمريكية، أن نوعية الحياة هي مخرج لنوعين مادية وروحية، وتتكون المادية من ما يمكن قياسه من سلع وخدمات وثراء مادي... الخ، بينما تتضمن الروحية كل ما لا يمكن قياسه مثل الانتماء إلى جماعة، الاحترام، التقدير الذاتي، العاطفة،... الخ وقد استعمل تسع مؤشرات بجملة من المتغيرات القابلة للقياس تجاوزت في مجملها 100 متغير.

➤ **الدليل العام للتنمية :** من بين أعمال معهد الأمم المتحدة للبحوث الاجتماعية (UNRISD) الهادفة إلى دراسة مؤشرات التنمية وإعداد دليل مركب عنها، نذكر دراسة الأستاذ غراناها و آخرون" سنة 1985 والتي استعملت أربعة طرق في اشتقاق الدليل العام للتنمية، بدأت الدراسة بـ100 متغير تم إنقاصها بسلسلة من المعالجة إلى 73 ثم إلى 60 ثم إلى 40 مؤشرا سميت "مستودع المؤشرات" وضعت عن 120 بلدا في بنك معلومات معهد الأمم المتحدة لبحوث التنمية الاجتماعية، ومن هذه المؤشرات تم انتقاء 19 مؤشرا سميت "المؤشرات النواة" التي استعملت في تشكيل الدليل العام للتنمية.

قدتم عرض دراسة قياس مقدار الانحراف في مؤشرات معينة عن مستوى التنمية العام في القطر وأسلوب نقاط الاتصال، ما يسمح بعدم الاكتفاء بدليل التنمية العام في تقييم التنمية، بل برده بصورة إجمالية عن مختلف المكونات.

➤ **دليل التنمية البشرية:** يعتبر مفهوم التنمية البشرية أرحب مجالاً من نظريات التنمية الاقتصادية التقليدية، فكثيراً ما يضيع الهدف من التنمية في زخم الانشغال بالمفاهيم الاقتصادية للنمو والتضخم وغيرها من الموضوعات الاقتصادية، ولقد تزايد استخدام "دليل التنمية البشرية" كمؤشر مركب لقياس مدى تلبية الاحتياجات الأساسية للفرد والمجتمع، ولتحديد مراتب الدول وكذلك أقاليمها من حيث درجة التنمية، ويتكون هذا الدليل من ثلاث مكونات هي: "الصحة والتعليم والدخل"، ويقاس التقدم في هذه المكونات بالمؤشرات التالية:

➤ توقع أمل الحياة عند الولادة.



- معدل القراءة والكتابة بين البالغين.
- المعدل المركب لنسب القيد في مراحل التعليم.
- متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. (صالي، تأثير البنية السكانية و التنمية الاقتصادية على تطور الشغل في الجزائر، 2015.2016)

### 2-3 النمو الاقتصادي:

قبل التطرق إلى الفرق بين النمو و التنمية الاقتصادية لابد من التطرق إلى مفهوم النمو الاقتصادي .

**1-2-3 مفهوم النمو الاقتصادي :** هو حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن .

أو هو الزيادة المظطردة في الناتج القومي الإجمالي لفترة طويلة من الزمن دون حدوث تغيرات مهمة و ملموسة في الجوانب الاقتصادية و السياسية ..... إلخ. (زغداد، 2020\_2019)

**2-2-3 نماذج النمو الاقتصادي:تنقسم إلى نماذج كلاسيكية و نيوكلاسيكية :**

**1-2-2-3 النماذج التقليدية:سنتطرق إلى نموذج "روي هارود و إفسى دومار"**

**نموذج روي هارود و إفسى دومار:**

يعد هذا النموذج من أقدم النماذج و أسهلها تطبيقا و لقد ثماره الكبيرة في الاستثمار و حركة النمو و حسب رأيهما فإن الرأسمالية يتمثل في أزمة البطالة و منه قاما بتبرير توازن ديناميكي على المدى الطويل عند مستوى التشغيل الكامل و عليه يجب التعرف على كل نموذج :

نموذج هارود : يرتكز على ثلاث معدلات للنمو:

معدل النمو الفعلي:

معدل النمو المضمون الضروري: قبل التعرف عليه يجب معرفة الاستثمار المرغوب فيه الذي يرتبط بالأرباح المتوقعة و زيادة الإنتاج.

معدل النمو الطبيعي: المعدل الذي يزداد فيه الاقتصاد متجنباً حدوث بطالة و في المدى الطويل و يعتبر أقصى معدل مرتبط بنمو السكان النشطين .

نموذج دومار: يعتبر دومار أن مشكل الرأسمالية يتمثل أساساً في أزمة البطالة و يتحقق التشغيل الكامل لما يكون الاستثمار كافي لجعل الدخل عند مستوى التشغيل الكامل و زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الادخار الإجمالي عند مستوى الاستثمار الأولي.

و قد اعتمد "هارود و دومار" على عدة فرضيات أهمها :

ينمو السكان و القوى العاملة بمعدل تناسبي ثابت مستقل عن القوى الاقتصادية الأخرى .  
صافي الادخار و الاستثمار يمثلان جزءاً ثابتاً من الناتج الصافي في أي وقت من الزمن.

التكنولوجيا في الاقتصاد توصف بالكامل بواسطة معاملين ثابتين الأول يتمثل في القدر اللازم من العمل لإنتاج وحدة من الناتج و الثاني القدر اللازم من رأس المال.

### 3-2-2-2 نماذج النيوكلاسيكية للنمو (نموذج روبرت (1956)

يعتبر نموذج روبرت من أشهر النماذج الحديثة و قد قام روبرت بالبحث في إطار النمو من المنظور الاقتصادي الجزئي على توصيح أفكار مستوحاة من تكوين التوازن العام و الهدف من تقديم هذا النموذج هو الحصول على استقرار لتطور النمو على مسار النمو المتوازن في المدى الطويل. (علي، 2015)

### 3-2-3 الفرق بين النمو و التنمية الاقتصادية:

#### الجدول رقم (06) الفرق بين النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية :

النمو الاقتصادي	التنمية الاقتصادية
النمو الاقتصادي هو زيادة الناتج القومي الصافي. يجب أن يكون النمو الاقتصادي أعلى من معدل الزيادة السكانية .	تتضمن التنمية إضافة إلى ذلك تغيرات أساسية في النظام الاقتصادي و الاجتماعي و السياسي . التنمية تؤدي لزيادة نصيب الفرد من الدخل القومي.
النمو الاقتصادي قد ينحصر في قطاع محدود عن بقية الاقتصاد القومي كما أن الدخل المحقق من هذا القطاع قد يتسرب للخارج أو تستحوذ عليه فئة محدودة من السكان .	التنمية الاقتصادية: الحقيقة تعني الانتقال من هيكل اقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة في للإنتاجية في حدود الموارد المتاحة أي الاستخدام الأمثل للطاقات الموجودة.

المصدر: عبدالله زغداد. تأثير الاستثمار الأجنبي على النمو الاقتصادي. مذكرة تخرج لنيل شهادة

الماستر. 2019. ص 27

وبعد هذه الفروق الموضحة في الجدول نستنتج أن التنمية الاقتصادية أوسع و اشمل من النمو الاقتصادي.

### المبحث الثاني:الدراسات السابقة

#### • الدراسات العربية :

#### 1.دراسة الماحي (2004)

تبنت هذه الدراسة مختلف الأنشطة التي يمكن للبنوك الإسلامية أن تمارسها في سوق الأوراق المالية و المجازة من قبل الفقه الإسلامي و المتمثلة في :

- الالتزام بالاككتاب فيما تبقى من الإصدارات الأولية المطروحة للاكتتاب العام.
  - العقود على الأسهم بيعا و شراء في السوق الثانوي و على الصكوك المختلفة .
  - إنشاء الصناديق الاستثمارية المجازة شرعا و طرح صكوكها بالصيغ الإسلامية .
- حيث يرى الباحث أن الاستثمارات المباشرة للبنوك الإسلامية محصورة بين (20% 5%) في أعلى دراجتها في السوقين أما في السودان فشكلت تعاملات البنوك الإسلامية 35% من إصدارات السوق الأولي و 25 من تعاملات السوق الثانوي كما تستحوذ على 70% من التعاملات الاستثمارية.أما ماليزيا فالمصارف الإسلامية فيها تساهم بأكثر من 25% من سوق الأوراق المالية وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك عقبات جعلت البنوك الإسلامية حذرة في مجال التعامل في أسواق الأوراق المالية نظرا لافتقارها للخبرة الفنية من محللين كما تتميز بصغر الحجم و تدني تصنيفها مما يعرضها أكثر للمخاطر.

#### 2.دراسة محمد(2005)

ركزت على تأثير دخول بنك الاستثمار المالي في السودان (بورصة الخرطوم) حيث كانت فترة الدراسة 1995.2004 و هي فترة تغطي مرحلة ما قبل دخول البنك و بعدها.

حيث توصلت الدراسة إلى أن دخول البنك للبورصة كان له أثر ايجابي في تنشيط حركة تداول الأسهم و زيادة الصفقات و كذا جلب الكثير من المدخرات إلى السوق.حيث تم التركيز على كل نشاطاته و ليس على حركية تداول أسهمه في حد ذاتها.

### 3.دراسة عمران و حسين (2005)

قارنا بين أداء مؤشر داو جونز الإسلامي و أداء مؤشر داو جونز التقليدي و قد تبين ضعف أداء مؤشر السوق الإسلامي في حالة السوق المرتفعة أو المتوقع ارتفاعها، و ارتفاع أدائها في حالة السوق المنخفضة أو المتوقع انخفاضها.

### 4.دراسة كمال توفيق حطاب ,بعنوان "تحو سوق مالية إسلامية" 2005 .

لقد هدف الباحث من خلال هذه الدراسة البحث في إمكانية إيجاد سوق مالية إسلامية للخيارات و المستقبلات و العقود الآجلة ' و لأجل ذلك بدأت هذه الدراسة بتوضيح الأدب الاقتصادي و المالي المتعلق بالموضوع ' و من ثم عرض آليات العمل بالخيارات و المستقبلات و العقود الآجلة في السوق المالية في الاقتصاديات المعاصرة و ذلك لغرض تقسيمها و تطويرها بما يتفق مع الشريعة الإسلامية .

و قد توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية إسلامية للعقود الآجلة في ظل العمل بضوابط شرعية خاصة ' كما أن وجود هذه السوق سوف يزيد من كفاءة استخدام الموارد و عدالة توزيعها.

### 5. دراسة أشرف محمد دوابة ,بعنوان "تحو سوق مالية إسلامية", 2006

لقد جاءت هذه الدراسة لتؤكد على أهمية السوق المالية الإسلامية انطلاقا من تعريف الأسواق المالية و توضيح أهم تقسيماتها ووظائفها و أهم مراحل نشأتها و تطورها ,و ما يتداول فيها من أدوات استثمارية و توضيح قواعد و إجراءات التعامل فيها مع بيان ما يتعلق

بها من أحكام شرعية , و ذلك من أجل إنشاء سوق مالية إسلامية موحدة تعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين الدول الإسلامية و استعادة الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج, و تدعيم البيئة الإسلامية , و توفير المصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية .

### 6.دراسة علي سعيد.2011.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز تأثير استخدام الصكوك من قبل المصارف الإسلامية على أدائها خلال الأزمة المالية للفترة من 2007. 2009, وتم التركيز فيها على أربعة عشر مصرفا إسلاميا كانت الصكوك جزءا من عملياتها , و ثم الاعتماد على بعض النسب المالية لقياس قوة رأسمال المصارف ,انتشارها , سيولتها و ربحها, و كمرحلة ثانية من الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار لقياس حساسية استخدام الصكوك في تلك المصارف الإسلامية على أدائها خلال الأزمة المالية , و أهم ما توصلت إليه الدراسة أظهرت نتائج الدراسة وجود نقاط ضعف في القوة و نشر و الكفاءة و الربحية لهذه المصارف خلال الأزمة المالية في 2008 مقارنة بسنة 2007 كما أن الدراسة كشفت من خلال استخدام تحليل الانحدار أن الصكوك لم تؤثر على أداء المصارف الإسلامية. بالإضافة إلى ذلك أظهرت الدراسة أن المصارف الإسلامية زادت من استخدام هذه الأداة المالية المتمثلة في الصكوك لتوفير السيولة و تحريك موارد المصارف.

7.دراسة شافية كتاف ,بعنوان "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية " دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية و الإسلامية , أطروحة دكتوراه 2014.

قامت الباحثة من خلال هذه الدراسة بالإحاطة بأهم المعالم الأساسية للسوق المالي الإسلامي و من أبرزها ماهية السوق المالي الإسلامي ,مهامه و أهم مكوناته مع توضيح مختلف إجراءات التعامل فيه , و كيفية تنظيمه و إدارته مع الإشارة لتجارب ماليزيا و البحرين

و دبي في إنشاء السوق المالي الإسلامي , أما في الفصل التطبيقي فقد قامت الباحثة بدراسة دور الأسهم في تنشيط و تطوير السوق المالي الإسلامي حالة سوق الكويت للأوراق المالية.ومن أهم نتائجها ما يلي :

. تمثل السوق المالية الإسلامية الإطار الذي يتم من خلاله نقل الفوائض النقدية من الوحدات المدخرة الراغبة في التوظيف اللاروي لمدخراتها إلى الوحدات المستثمرة الباحثة عن التمويل اللاروي لمشاريعها .

. تحظى السوق المالية الإسلامية بأهمية كبيرة نظرا لمزاياها العديدة و منافعها الكثيرة .

. ينبغي أن تلتزم السوق المالية بالضوابط الشرعية و الأخلاقية .

#### • الدراسات الأجنبية

##### 1. دراسة wilson (1997)

قام ويلسون بتحليل مؤشرات الأسهم الإسلامية كمنتجات و فرص استثمارية تحكمها المبادئ الأخلاقية التي وضعها الإسلام ، و قد بينت الدراسة أن مؤشرات الأسواق المالية الإسلامية تؤدي أداء جيد مقارنة مع مؤشرات الأسواق المالية التقليدية .

##### 2.دراسة "financial" cheekeong choong and others

developmentand economic growth in malaysia  
(of stock market) , (2005)

أجريت هذه الدراسة على سوق الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة (1978.2000) باستخدام بيانات سنوية .وقد اعتمدت سببية غرانجر في إطار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM لاختبار العلاقة السببية بين تطور سوق الأوراق المالية و النمو الاقتصادي . حيث تم التعبير عن تطور سوق الأوراق المالية بمؤشر الرسملة السوقية الذي يقاس بقسمة القيمة السوقية لمجموع الأوراق المالية المدرجة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي و مؤشر

حجم التداول الذي يقاس بقسمة القيمة السوقية لمجموع الأوراق المالية المتداولة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي أما النمو الاقتصادي فقد تم التعبير عنه بحجم الناتج المحلي الاسمي للفرد و قد خلصت هذه الدراسة إلى أن المؤشرات المستخدمة في قياس تطور سوق الأوراق المالية تسبب النمو الاقتصادي.

### 3 دراسة GUYOT (2011)

درس كفاءة مؤشرات الأسواق المالية الإسلامي و خلص إلى أن هذه المؤشرات تتسم بالكفاءة على الصعيد العالي كمؤشرات تقليدي ، و تحقق مجالا واسعا لتنويع محافظ المستثمرين ، كما بين أن مؤشر داو جونز الإسلامي يظهر مستويات أعلى من الكفاءة المعلوماتية مقارنة مع مؤشر داو جونز التقليدي.

### 4.دراسة "islamic stock , karim bekri abdul and others market

### "versus conventional stock market".(2014)

أجريت هذه الدراسة على سوق الأوراق المالية خلال فترة (2000.2011) باستخدام بيانات يومية .وقد اعتمدت منهجية سببية غرانجر لاختبار العلاقة السببية بين سوق الأوراق المالية الإسلامية ممثلة بمؤشر داوجونز الإسلامي DJIM و سوق الأوراق المالية التقليدية ممثلة بمؤشر بورصة ماليزيا FBM KLCI .و خلصت الدراسة لوجود علاقة سببية في الاتجاهين على المدى القصير .

### 5 دراسة tuna .uysal (2015)

هدفت هذه الدراسة إلى قياس كفاءة الأسهم الإسلامية في تركيا ، و ذلك من خلال استخدام مؤشر المشاركة الذي يمثل الأسهم الإسلامية في تركيا ، و قد اعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي باستخدام اختبار ديك فولر و اختبار لومسدين بايبل و اختبار



كاريون سيلفستر ، اعتمادا على بيانات الأسعار اليومية، و قد توصلت الدراسة إلى ضعف كفاءة السوق المالية الإسلامية في تركيا.

6.دراسة "siti aisyah mustafa and others forces and economic"

islamic stock market ;empirical

(2017). Evidence from malaysia

أجريت هذه الدراسة على سوق الأسهم الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة (2007.2014) باستخدام بيانات شهرية .و قد اعتمدت منهجية الانحدار الذاتي لفجوات الزمنية الموزعة ARDL و نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM. لاختبار أثر قوى الاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم الإسلامية .حيث تم التعبير عن قوى الاقتصاد الكلي بعوامل داخلية هي عرض النقود (M2.M1) .مؤشر الإنتاج الصناعي .مؤشر أسعار المستهلكين و المعدل الإسلامي بين البنوك و عوامل خارجية هي سعر الصرف الحقيقي و سعر الفائدة المحدد من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية . و قد خلست الدراسة حسب منهجية ARDL إلى أن جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية باستثناء المعدل الإسلامي بين البنوك تؤثر في أسعار الأسهم الإسلامية على المدى الطويل . كما أكدت نتائج منهجية VECM وجود علاقة سببية على المدى الطويل من جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية نحو أسعار الأسهم الإسلامية .

أما على المدى القصير فقد وصلت هذه الدراسة إلى أن أسعار الأسهم الإسلامية هي فقط من تسبب بعض متغيرات الاقتصاد الكلي المدرجة في النموذج.

## خلاصة

تطرقنا إلى مفاهيم الأسواق المالية الإسلامية و أدواتها المالية و من ثم تم التطرق إلى أهم المؤشرات المالية الإسلامية و طرق حسابها و العوامل التي أدت إلى ظهورها و منه إبراز مفاهيم حول التنمية و النمو الاقتصاديين و الفرق بينهما أما المبحث الثاني فذكرنا بإيجاز أهم الدراسات السابقة منها عربية و الأخرى أجنبية .

# الفصل الثاني: الدراسة القياسية

## تمهيد:

إن دراسة أي سوق مالي إسلامي يعتمد على معطيات و بيانات دقيقة نظرا لصعوبة جمعها، لهذا وجب الاعتماد على الطرق و الأساليب العلمية و التي في مقدمتها منهجية التكامل المشترك.

و لدراسة مدى صحة النتائج يجب الارتكاز على خلفية أكاديمية و عامل الخبرة باعتباره عنصر أساسي.

قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين :

**المبحث الأول:** منهجية الدراسة القياسية وأدواتها، و منه تعرفنا على منهجية الدراسة المتبعة و أدواتها و المتمثلة في منهجية التكامل المشترك.

**المبحث الثاني:** النتائج و مناقشتها، حيث قمنا بدراسة قياسية لمؤشر الريان القطري الإسلامي خلال فترة الدراسة.

و من ثم قمنا بتطبيق منهجية التكامل المشترك على السلاسل الزمنية و انتهينا إلى معرفة تطور قيم سعر الإغلاق و الناتج المحلي أي مؤشرات المالية لسوق قطر الإسلامي من 2011 حتى 2019.

و في الأخير قمنا بعرض النتائج التي توصلنا إليها.

**المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة القياسية**

لقد قمنا بعرض المنهجية المستخدمة لهذا البحث من خلال دراسة المؤشرات المالية الإسلامية القطرية و من ثم استهدفنا دراسة عينة من مؤشر الريان القطري الإسلامي خلال الفترة الزمنية من 2011 حتى 2019 .

و ذلك من أجل معرفة العلاقة بين أسعار الإغلاق لبنك الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي.

**1- منهجية الدراسة القياسية :**

تتناول منهجية الدراسة القياسية على مجموعة من العناصر التالية :

**1-1 أسلوب الدراسة:**

تم استخدام المنهج القياسي الذي يعتمد على بيانات دقيقة عن الظاهرة المدروسة و ذلك من خلال سلاسل زمنية محددة.

من خلال هذه الدراسة نهدف إلى معرفة و بالأخص علاقة تطور سعر الإغلاق لبنك الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي معتمدين على هذا المنهج القياسي .

**1-2 مصادر جمع البيانات :**

أ- الدراسة النظرية : وتتمثل في:

- مصادر متمثلة في الكتب و مراجع علمية شملت موضوع الدراسة .
- رسائل الدكتوراه تناولت موضوع الدراسة .
- الأبحاث العلمية و الندوات و المؤتمرات .
- المواقع الإلكترونية .

ب- الدراسة التطبيقية :

لتحليل و مناقشة و عرض النتائج تم استخدام برنامج 8.EVIEWS نظرا لملائمته لهذه الدراسة القياسية .

1-3 مجتمع الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة المراد دراسته لمؤشر الريان القطري الإسلامي و منه يمكن تقديم نظرة موجزة عنه :

تم تأسيس بنك الريان القطري كشركة مساهمة عامة قطرية بموجب قانون الشركات التجارية القطرية في 4جانفي 2006 و رخص من قبل مصرف قطر المركزي و ذلك وفقا لنظامه الأساسي .

يتمثل نشاط بنك الريان في الأنشطة المصرفية و التمويلية و الاستثمارية بما يتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية .

المقر الرئيسي في الدوحة و برأسمال مدفوع بالكامل قدره 7.5مليار ريال قطري حيث بدأ البنك عمله في أكتوبر 2006.

يتكون بنك الريان القطري من 3 أقسام رئيسية :

❖ **الخدمة المصرفية للأفراد:** تقديم مجموعة متنوعة من المنتجات و الخدمات مثل الحسابات الجارية و حسابات التوفير.

❖ **الخدمة المصرفية الشاملة:** تقديم منتجات و خدمات كالخدمات المالية و الاستثمارية .

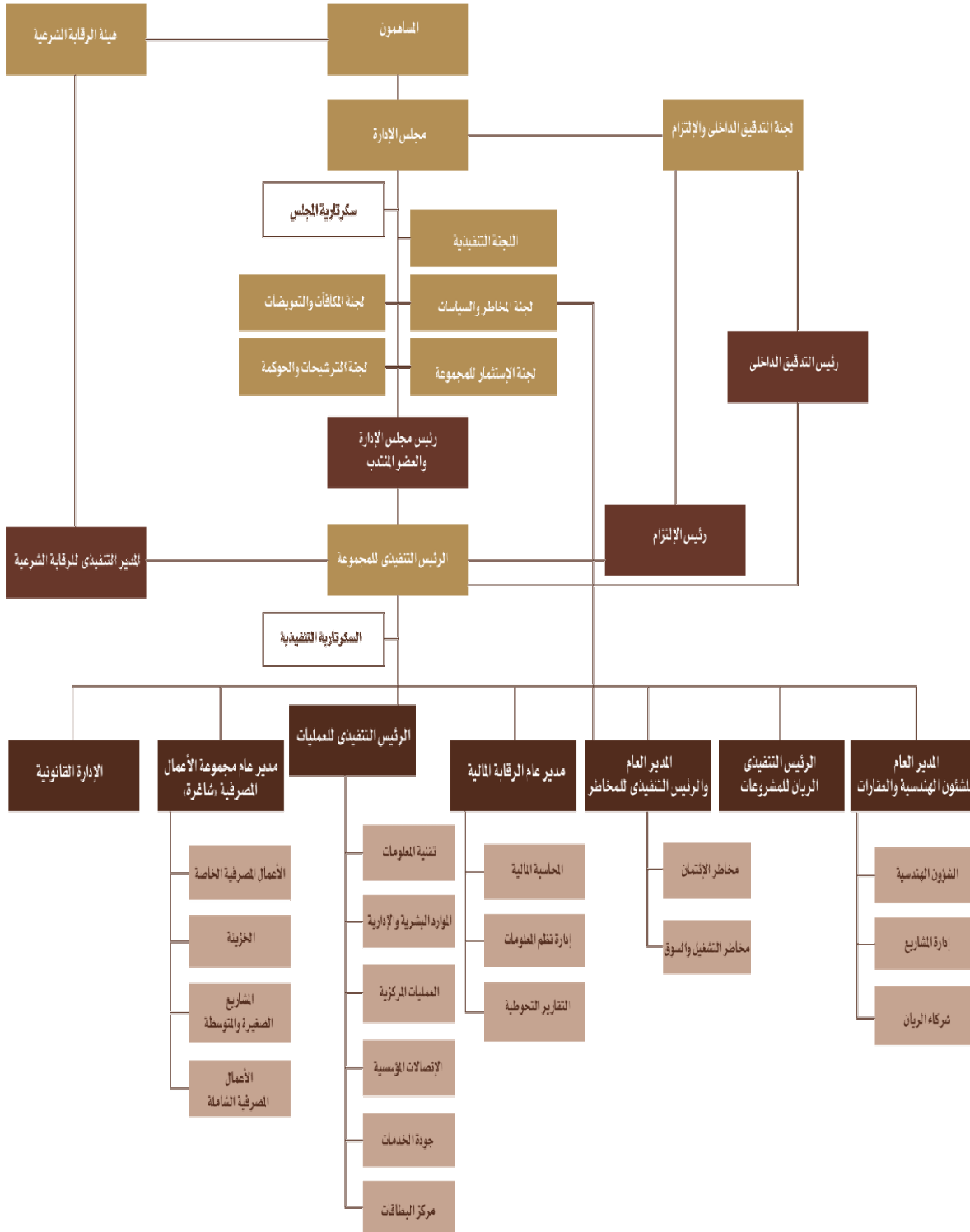
❖ **الخدمة المصرفية الخاصة:** تقديم حلول متخصصة في مجالات تخطيط الاستثمار و إدارة الأصول وإدارة الثروات .

## القيم الرئيسية لسوق قطر المالي الإسلامي :

- الكفاءة: الحرص على ترسيخ كفاءة جميع البيانات و المعلومات.
- الشفافية: الصرامة في تطبيق القرارات و القوانين .
- السرية: السرية التامة للحفاظ على أملاك و مصالح العملاء .
- النزاهة: الالتزام بأخلاقيات العمل و النزاهة المطلقة .

(WWW.ALRAYAN.com)

الشكل رقم (03): الهيكل التنظيمي لبنك الريان القطري



المصدر: [www.ALRAYAN.com](http://www.ALRAYAN.com)



## 4-1 عينة الدراسة:

تم الاعتماد على قاعدة بيانات أسعار الإغلاق الشهرية لمؤشر سوق المال القطري الإسلامي خلال الفترة 2011حتى2019 و ذلك من الموقع الرسمي. و قبل إجراء الاختبارات اللازمة لابد من التعرف على كيفية احتساب مؤشر سوق المال القطري :

- يتم قياس وزن الشركة في المؤسسة بعدد الأسهم الحرة المتاحة للتداول و ذلك من خلال استبعاد أسهم الحكومة و مجموع الملكيات التي 5% أو أكثر من رأس مال الشركة .
- يعتمد المؤشر في احتساب القيمة السوقية على أساس آخر سعر تداول للورقة المالية . الأمر الذي سوف يضمن أن يعبر المؤشر عن آخر اتجاه لحركة الأسعار في السوق.
- الحد الأقصى لوزن الشركة الواحدة في المؤشر بحيث لا يتجاوز 22%. وهو ما سوف يعمل على الحد من تأثير حركة الأسعار للشركة ذات القيمة السوقية المرتفعة على حركة المؤشر .
- يتم تحديد عدد الأسهم الحرة المتاحة للتداول للشركات المدرجة في المؤشر عند 22% فقط للشركات التي تصنف بالأقل تداولاً.
- يتم استخدام النسب المعيارية التالية على الشركات الأكثر تداولاً لتحديد القيمة السوقية لكل شركة في المؤشر :

## الجدول رقم (07): معايير حساب المؤشر

القيمة السوقية للشركة	مجال نسبة الأسهم الحرة للتداول
%25	5% إلى 25%
%50	25% إلى 50%
%75	50% إلى 75%
%100	75% إلى 100%

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الموقع الرسمي

أما إذا قلت نسبة الأسهم الحرة المتاحة للتداول عن 5% من إجمالي رأسمالها يتم استبعاد الشركة من المؤشر.

يتم اختيار الشركات المتضمنة في المؤشر في فئة الأسهم الأكثر تداولاً وفقاً للمعايير

التالية :

ألا تقل نسبة إجمالي قيمة التداول على الشركة إلى إجمالي قيمة التداول في السوق خلال الفترة محل التقييم (6شهور) عن 1% أو لا تقل نسبة إجمالي قيمة التداول على الشركة إلى إجمالي القيمة السوقية للشركة في نهاية الفترة محل التقييم عن 10%.

أن يمثل عدد أيام التداول على أسهم الشركة 50% من إجمالي عدد أيام التداول خلال الفترة .

ألا يقل عدد عمليات التداول على أسهم الشركة خلال الفترة عن 150 عملية التداول.

ألا يقل عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة عن 500 ألف سهم.

ألا يقل إجمالي قيمة التداول على أسهم الشركة خلال الفترة عن 100 مليون درهم.

-يتم النظر في إدراج الشركات الجديدة في المؤشر بعد مرور شهر من بداية تداولها في السوق و ذلك لتفادي التقلبات السعرية لأسهم تلك الشركات خلال الفترة الأولى من بدء التداول على أسهمها. (عيسان، 2016)

## 2- أدوات الدراسة القياسية :

للحصول على نتائج هذه الدراسة القياسية في الجانب التطبيقي تم الاعتماد على الأسلوب القياسي التالي:

### 2-1 التكامل المشترك:

ظهرت هذه التقنية في أواسط الثمانينات على يد (Granger 1983) و(Engel 1987). و ارتكز تطورها قبل كل شيء على صحة فرضية استقرارية السلاسل الزمنية .

مفهوم التكامل المشترك (concept of cointegration):

هي ناتج عملية دمج بين تقنية بوكس جينكيتير و التقارب الحركي لنماذج تصحيح الخطأ. و تركز هذه التقنية على السلاسل الزمنية غير المستقرة في حين الاستقرار يكون بين التركيبات الخطية. فهو مرتبط باختبارات الجذر الودودي للتحقق من استقرار السلاسل.

### أ- خصائص التكامل المشترك :

➤ تكون سلسلة زمنية معينة متكاملة من الدرجة  $d$  ( $x_{l(d)}$ ) إذا تم حساب الفروق  $d$  مرة من أجل جعل السلسلة المستقرة .

➤ تعتبر السلسلة  $Y_t = X_{1t} + X_{2t}$  غير مستقرة لأننا قمنا بجمع سلسلتين الأولى مستقرة و الثانية غير مستقرة تحتوي على اتجاه عام .

➤ إذا كانت لدينا سلسلتين  $X_{1t}$  و  $X_{2t}$  متكاملتان من الدرجة  $d$  فما هي

إذن درجة تكامل  $X_{1t} + X_{2t}$  وما هي درجة تكامل  $X_{1t} + BX_{2t}$  ؟ فالنتيجة

تتوقف على معرفة إشارات المعاملين B و & و ترتبط بوجود ديناميكية غير مستقرة مشتركة . (شيخي، 2012)

### ب- نموذج تصحيح الخطأ ERROR CORRECTION MODEL ECM :

ندرس الحالة التي يكون بين  $X_1$  و  $Y_1$  تكامل مشترك حيث  $C(1,1)$   $X_1, Y_1$  و  $[\beta, -1]$  نضع  $\beta = -\frac{\alpha_1}{\alpha_2}$   $\rightarrow$  التكامل المشترك أي  $I(0)$   $\beta X_1 - Y_1$  ، في هذا النوع من النمذجة كون السلسلتين متكاملتين Cointegrated و غير مستقرتين يزيد من مشكل تقديره. المعنوية الإحصائية للنموذج هي السبب في كون ان السلسلتين غير مستقرتين (أي هناك تكامل مشترك). إن استعمال الانحدار المباشر  $Y_1$  على  $X_1$  يعتبر غير ممكن باعتبار أن العلاقة المفترضة انطلقاً من هذا الانحدار ليست واقعية ، فينجم عن ذلك الحصول على علاقة بين اتجاهين Two Trends

يكن المشكل الأساسي في سحب العلاقة المشتركة للتكامل المشترك (الاتجاه العام المشترك) من جهة و من جهة أخرى البحث عن الارتباط الحقيقي بين المتغيرين و هو هدف نموذج تصحيح الخطأ ECM، فهو يجمع بين النموذج الساكن  $\beta_1 X_1$  و النموذج الديناميكي (الحركي)  $\beta_2(Y_{t-1} - \beta X_{t-1})$  ليكن :

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 (Y_{t-1} - \beta X_{t-1})$$

I(0)    I(0)            I(0)

إضافة إلى العلاقة طويلة المدى ،يسمح نموذج تصحيح الخطأ في دمج التقلبات قصيرة المدى ، المعامل  $\beta_2$  الذي ينبغي أن يكون سالبا يمثل قوة الجذب (الرجوع) نحو التوازن طويل المدى.

ج- اختبار التكامل المشترك و تقدير نموذج تصحيح الخطأ:

يرتكز اختبار التكامل المشترك على الخوارزمية التي اقترحها Eagle and Granger 1987 و هي طريقة على مرحلتين:

الخطوة الأولى: اختبار درجة تكامل المتغيرين

الشرط الضروري للتكامل يتمثل في ان السلسلتين ينبغي أن تكونا متكاملتين من نفس الدرجة (الرتبة) اذا كانتا غير متكاملتين من نفس الدرجة (الرتبة) فهذا يعني أنهما لا تحققان خاصية التكامل المشترك Two series are cointegrated

الخطوة الثانية: تقدير العلاقة طويلة المدى:

إذا كان الشرط الضروري محققا فينبغي تقدير العلاقة طويلة المدى بين المتغيرين  $Y_t = \alpha_1 X_t + \alpha_0$  بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS.

من اجل قبول علاقة التكامل المشترك يجب أن تكون سلسلة بواقي التقدير  $\epsilon_1$  مستقرة (اختبار الاستقرارية يتم عن طريق اختبار Dickey-Fuller أو Philips-Perron أو تمثيل دالة الارتباط الذاتي للبواقي حيث  $\epsilon_1 = Y_1 - \alpha_1 X_1 - \alpha_0$

في هذه الحالة لا يمكن استخدام جداول Dickey-Fuller، فالاختبار يتم على البواقي انطلاقا من العلاقة الساكنة و ليس على البواقي الحقيقية من علاقة التكامل المشترك قام Mackinnon 1991 بمحاكاة الجداول التي تعتمد على عدد المشاهدات و عدد المتغيرات المستقلة التي تظهر في العلاقة الساكنة .

إذا كانت البواقي مستقرة يمكن اذن تقدير نموذج تصحيح الخطأ ، عندما تكون السلسلتان غير مستقرتين و تحمل صفة التكامل المشترك ، فلا بد من تقدير العلاقة انطلاقا من نموذج ECM

تكن السلسلتان  $X_1$  و  $Y_1$  متكاملتين من الدرجة الأولى  $\rightarrow$  أي (1)  $\rightarrow X_1$  و  $Y_t$   
 (1) تقدير العلاقة طويلة المدى تشير إلى استقرارية  $\rightarrow$  البواقي تضع  $X_t, Y_t$   
 $CI(1,1)$  تقدر نموذج ECM بإتباع الخطوات التالية :

**الخطوة الأولى:** تقدير العلاقة طويلة المدى بطريقة OLS

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

**الخطوة الثانية :** تقدير العلاقة قصيرة المدى (النموذج الديناميكي) بطريقة OLS

$$Y_t = \alpha X_{1t} + \alpha_2 \varepsilon_{t-1} + u_t, \quad \alpha < 0$$

يجب أن يكون المعامل ECM معنوياً سالباً إذا لم يكن كذلك يجب رفض النمذجة  
 ..... ميكانيزم تصحيح الخطأ الذي يؤدي إلى العلاقة الطويلة المدى يذهب في الاتجاه  
 المعاكس و يبتعد عن الهدف طويل المدى تعطي التقنية على مرحلتين مقدرًا متقاربًا  
 Convergent لمعاملات النموذج و الأخطاء المعيارية للمعاملات التي تفسر بطريقة  
 كلاسيكية .

يمكن القول أيضا أن نموذج ECM لا يطرح أي مشكل خاص و يحتاج فقط إلى  
 طريقة OLS

**تعميم التكامل المشترك و نموذج تصحيح الخطأ المتعدد VECM**

**التكامل المشترك بين k متغير و تقدير نموذج الخطأ**

ليكن النموذج القياسي لـ k متغير مفسر مستقل

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t1} + \beta_2 X_{t2} + \dots + \beta_k X_{tk} + \varepsilon_t$$

إذا كانت المتغيرات  $Y_t$  و  $X_1$  غير مستقرة حيث  $j = 1, 2, \dots, k$  متكاملة من الدرجة الأولى مثلا ، فهناك احتمال وجود تكامل مشترك فوجود تكامل مشترك يعني أن المتغيرات يجب أن تكون غير مستقرة و لها نفس درجة التكامل .التقدير بطريقة OLS يسمح إذن بحساب وافي التقدير

$$\hat{\varepsilon}_t = Y_t - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_{t1} - \hat{\beta}_2 X_{t2} - \dots - \hat{\beta}_k X_{tk}$$

إذا كانت سلسلة بواقي التقدير مستقرة ، إننا نقبل فرضية التكامل المشترك بين المتغيرات ،اختبارات الاستقرار Dickey Fuller يجب أن تتم تنطلق من القيم الحرجة المستعملة من طرف Mackinnon(1991) بدلالة عدد المتغيرات الكلية للنموذج يعطي

$$\begin{bmatrix} 1 & -\hat{\beta}_0 & -\hat{\beta}_1 & \dots & -\hat{\beta}_k \end{bmatrix}$$

شعاع التكامل المشترك

مع ذلك الحالة التي تكون فيها النموذج متعدد المتغيرات أكثر تعقيدا من الحالة التي تكون فيها إلا متغيرين و ذلك بسبب الاختيار عن طريق التوفيقات لشعاع التكامل المشترك و هذا يعني انه مثلا إذا كانت المتغيرات  $X_{t1}$  ،  $X_{t2}$  ،  $Y_t$  ،  $X_{t3}$  متكاملة

Cointegrated

$$X_{t2}, X_{t3} \rightarrow CI(1,1) \text{ و } Y_t, X_{t1} \rightarrow CI(1,1)$$

بالزوج

فان التوليفة الخطية لهذه المتغيرات هي  $\hat{\varepsilon}_t^1 = Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_{t1}$  (0) لدينا

$$\hat{\varepsilon}_t^2 = X_{t2} - \hat{\gamma}_0 - \hat{\gamma}_1 X_{t3}$$

كنتيجة لذلك

$$\hat{\varepsilon}_t = \hat{\varepsilon}_t^1 + \hat{\varepsilon}_t^2 = Y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 X_{t1} + X_{t2} - \hat{\gamma}_0 - \hat{\gamma}_1 X_{t3} \rightarrow I(0)$$



في هذه الحالة تحصل على شعاع آخر للتكامل المشترك

$$[1 \quad -\hat{\alpha}_0 \quad -\hat{\gamma}_0 \quad -\hat{\alpha}_1 \quad 1 \quad -\hat{\gamma}_1]$$

في الحالة العامة في نموذج  $K$  متغير مستقل و متغير تابع (أي  $k+1$  متغير) قد يوجد  $k$  شعاع تكامل مشترك مستقل خطيا . عدد أشعة التكامل المشترك المستقلة خطيا يسمى بدرجة التكامل المشترك.

إذا كانت للمتغيرات نفس درجة التكامل فوجود شعاع تكامل مشترك واحد جدا و إذا لم تكن كلها نفس درجة التكامل ، فمن المؤكد انه لا يوجد شعاع تكامل وحيد

عند اختبار التكامل المشترك هناك حالتان ممكنتان :

يوجد شعاع تكامل مشترك وحيد .

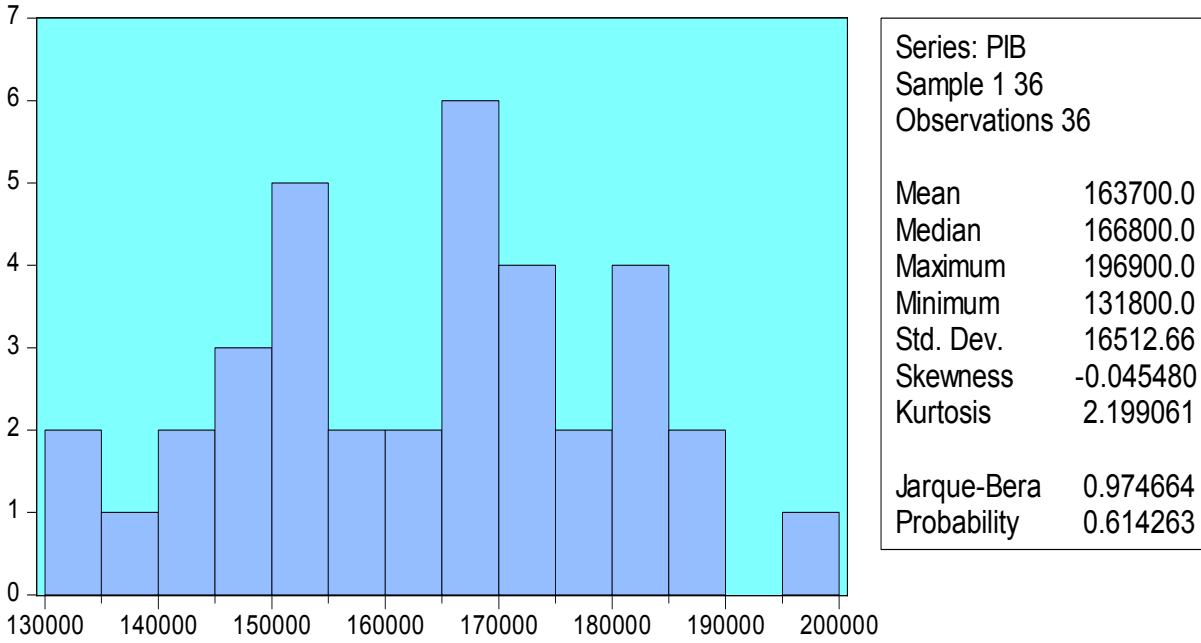
يوجد عدة أشعة تكامل مشترك. (شيخي، 2012)

المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها

1-النتائج ومناقشتها

2-1الدراسة الوصفية: نتائج الاختبار موضحة في الأشكال التالية:

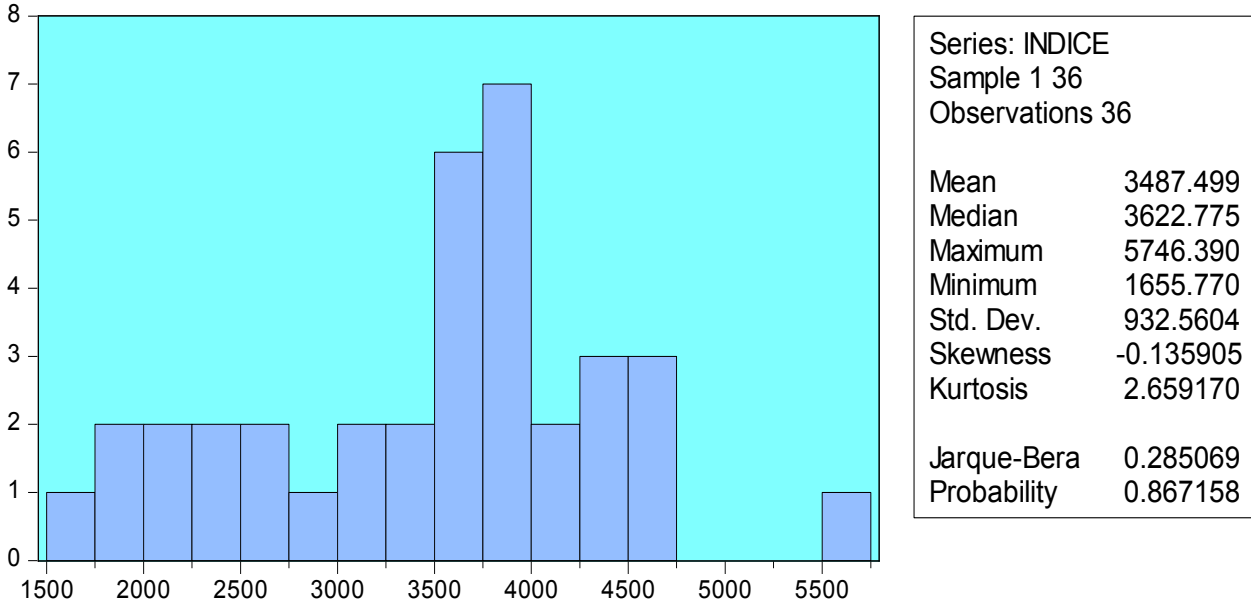
الشكل (04) : الدراسة الوصفية لسلسلة الناتج المحلي الإجمالي.



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

**التعليق:** تتكون سلسلة البواقى الناتج المحلي الإجمالي من 36 عينة تمتد من تاريخ 2011 حتى 2019 بمتوسط قدره 163700 و وسيط:166800 وقيمة عظمى:196900 و قيمة صغرى:131800 و انحراف معياري:-0.045480 و التفرطح:2.199061 و نسبة احتمال 61.42%. و نلاحظ أن قيمة جاك - بيررا (0.97) أقل من 3 فهو يتبع التوزيع الطبيعي.

الشكل (05): الدراسة الوصفية لسلسلة مؤشر الريان القطري.



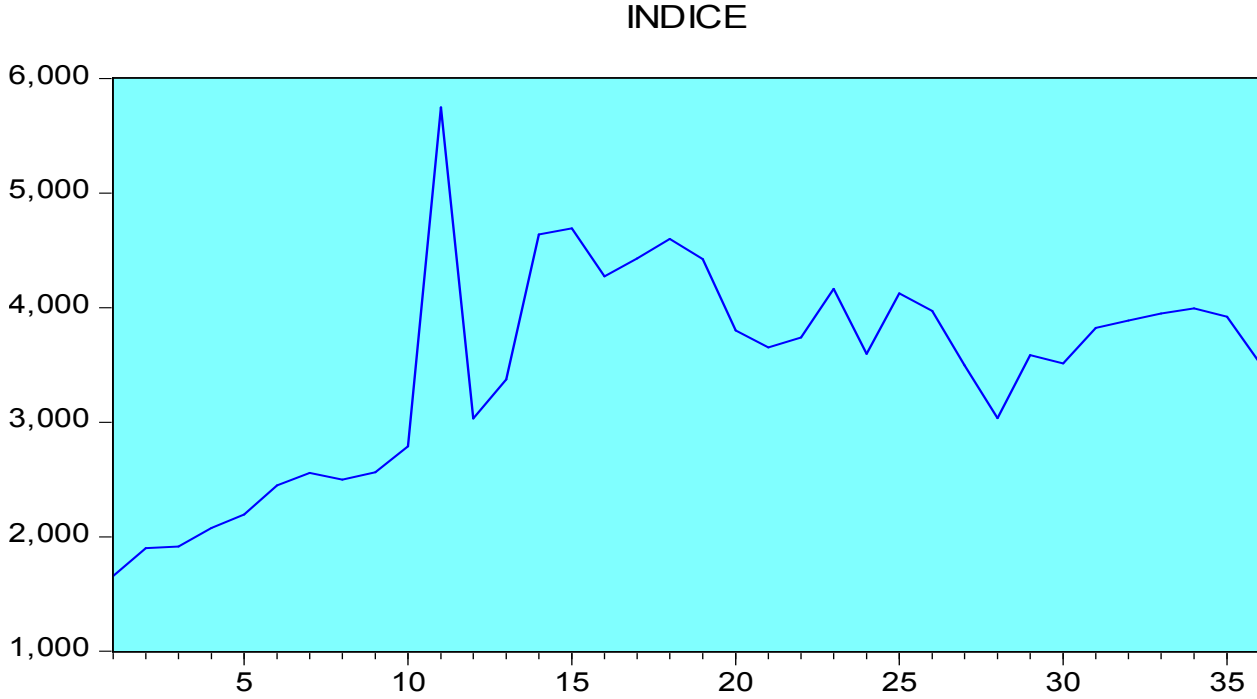
المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

التعليق: تتكون سلسلة البواقي لأسعار الإغلاق من 36 عينة تمتد من تاريخ 2011 حتى 2019 بمتوسط قدره 3487.499 ووسيط: 3622.775 وقيمة عظمى: 5746.390 و قيمة صغرى: 1655.770 وانحراف معياري: -0.135905 والتفرطح: 2.659170 و نسبة احتمال 86.71%. و نلاحظ أن قيمة جاك - بيررا (0.28) أقل من 3 فهو يتبع التوزيع الطبيعي.

## 2-2 التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة :

الشكل (06) : التمثيل البياني لأسعار الإغلاق لسلسلة مؤشر الريان القطري

الإسلامي :

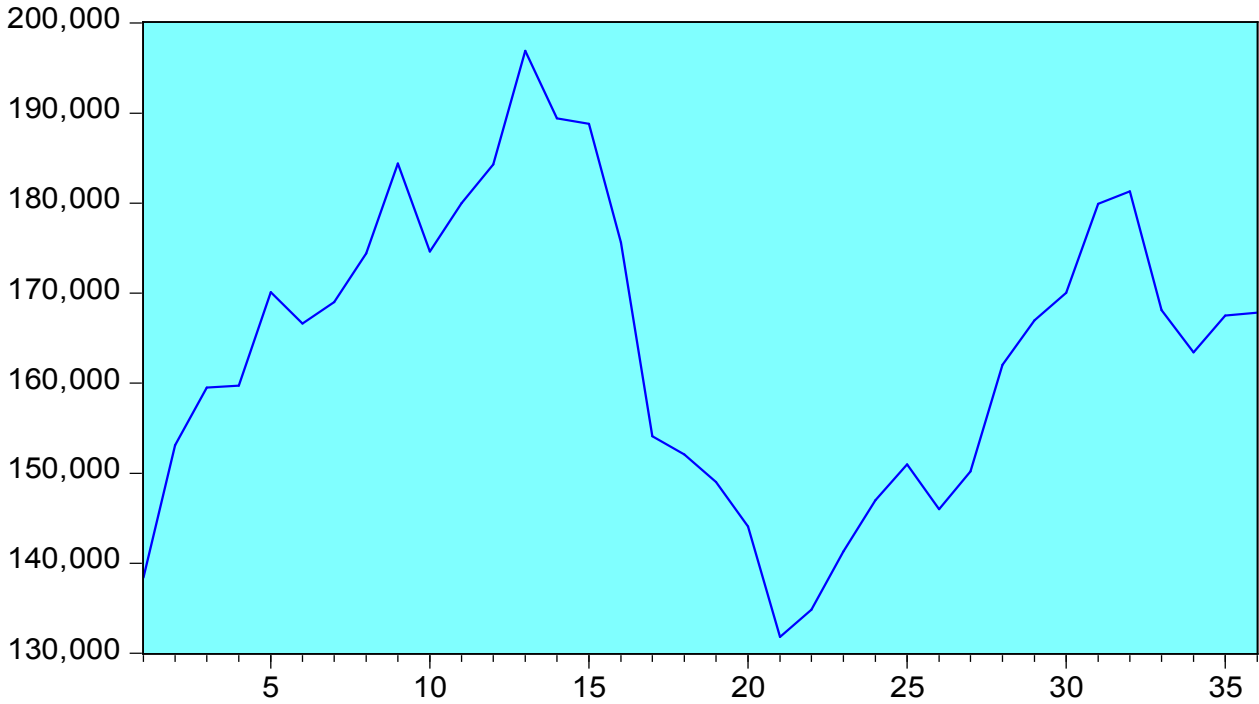


المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

التعليق: نلاحظ من التمثيل البياني أن أسعار الإغلاق لسلسلة لمؤشر الريان القطري الإسلامي غير مستقرة الموضح حتى بلوغه سنة 2013 سجل ارتفاعا بلغ ذروته ما يقارب 6000 مليون ريال و ذلك راجع إلى أن بنك الريان استحوذ على البنك الإسلامي البريطاني (نوفمبر 2013) ليعود مجددا إلى التفاوت في الاستقرار.

الشكل (07) : التمثيل البياني لسلسلة زمنية للنتاج المحلي الإجمالي القطري:

PIB



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

**التعليق:** نلاحظ من الشكل أعلاه أن كذلك التمثيل البياني لسلسلة زمنية للنتاج المحلي الإجمالي غير مستقرة . و لبيان إذا كانت السلسلتين مستقرتين من عدمه يتطلب استخدام اختبارات جذر الوحدة حيث يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة والتأكد من مدى استقرارها و تحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى.

2-3 إختبار علاقة التكامل المشترك بين أسعار الإغلاق والنتائج المحلي الإجمالي -  
دراسة حالة مؤشر الريان القطري 2011-2019 :

تقدير النموذج بإستعمال طريقة التكامل المشترك.

لتطبيق إختبار (ديكي فولر) ADF و P.P (فليس بيرون) لإستقرار السلسلتين لابد  
من الأخذ بعين الإعتبار الفرضيتين التاليتين:

\* فرضية العدم  $H^0$  : السلسلة تحتوي على جذر وحدة معناه السلسلة غير مستقرة.

\* فرضية البديلة  $H^1$  : السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة معناه السلسلة مستقرة .

بعد إستعمال إختبار (ديكي فولر ADF) وإختبار (فليس بيرون P.P) تحصلنا على  
النتائج الموضحة في الجدول (08) :

الجدول (08): نتائج إختبارات جذر الوحدة

نوع النموذج	نوع الإختبار	القيمة المحسوبة INDICE (القيمة) (الدرجة)	القيمة المحسوبة PIB (القيمة) (الدرجة)	
إختبار ADF	بثابت واحد	-3.13 /-3.63/	-1.87 /-3.63/	
	بثابت واتجاه	-3.27 (-4.24)	-1.89 (-4.25)	
	بدون ثابت و بدون اتجاه	0.45 (-2.63)	-0.41 (2.63)	
السلسلة الزمنية	إختبار فيليبس بيرون	بثابت واحد	2.97 (-3.63)	
		بثابت واتجاه	-3.15 (-4.24)	
	P.P	بدون ثابت و بدون اتجاه	0.12 (2.63)	0.31 (2.63-)
		بثابت واحد	-	-

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

التعليق :

من خلال النتائج المحصل عليها من الجدول (08)

أ- تحليل إختبار المطور ديكي فولر ADF:

أ-1 لاحظنا من النموذج الأول (بثابت واحد) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (-3.13) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة (-3.63/) و القيمة المحسوبة للنتاج المحلي الإجمالي PIB (-1,87) أقل من القيمة الحرجة (-3.63/) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.

أ-2 لاحظنا من النموذج الثاني (بثابت و اتجاه) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (-3.27) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة (-4.24/) و القيمة المحسوبة للنتاج المحلي الإجمالي PIB (-1,89) أقل من القيمة الحرجة (-4.25/) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.

أ-3 لاحظنا من النموذج الثالث (بدون ثابت ودون اتجاه) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (0.45) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة (-2.63/) و القيمة المحسوبة للنتاج المحلي الإجمالي PIB (0.41) أقل من القيمة الحرجة (-2.63/) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.



ب- إختبار فيليبس بيرون  $P, P$ :

ب-1 لاحظنا من النموذج الأول (بثابت واحد) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (2.97) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة ( $-3.63/$ ) و القيمة المحسوبة للناتج المحلي الإجمالي PIB (-2.16) أقل من القيمة الحرجة ( $-3.63/$ ) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.

ب-2 لاحظنا من النموذج الثاني (بثابت و اتجاه) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (-3.15) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة ( $-4.24/$ ) و القيمة المحسوبة للناتج المحلي الإجمالي PIB (-2.21) أقل من القيمة الحرجة ( $-4.24/$ ) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.

ب-3 لاحظنا من النموذج الثالث (بدون ثابت ودون اتجاه) عند المستوى الأول (1%) أن القيمة المحسوبة (0.12) لسعر الإغلاق أقل من القيمة الحرجة ( $-2.63/$ ) و القيمة المحسوبة للناتج المحلي الإجمالي PIB (0.31) أقل من القيمة الحرجة ( $-2.63/$ ) و بالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نرفض الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي السلسلة بها جذر الوحدة و بالتالي السلسلة غير مستقرة عند المستوى الأول 1%.

و من هنا يمكن القول أن السلسلتين محل الدراسة غير مستقرتين.

إختبار (ديكي فولر) ADF و P.P (فليبس بيرون) عند الفرق الأول لسلسلة الفروقات من الدرجة الأولى باستخدام النماذج الثلاث:

الجدول (09) : اختبارات جذور الوحدة للسلسلتين عند الفرق الاول :

القيمة المحسوبة (القيمة الحرجة)	القيمة المحسوبة INDICE (القيمة الحرجة)	نوع الإختبار	نوع النموذج	
-4.64 (-3.63)	-5.07 (-3.65)	ثابت واحد	إختبار ADF	السلسلة الفروقات من الدرجة الأولى
-4.54 (-4.25)	-4.54 (-4.25)	ثابنتين واتجاه		
-4.71 (-2.63)	-4.71 (-2.63)	ثلاث ثوابت واتجاه		
-4.63 (-3.63)	-4.63 (-3.63)	ثابت واحد	إختبار فيليبس بيرون	
-4.63 (-3.63)	-4.53 (-4.25)	ثابنتين واتجاه	p.p	
-4.70 (-2.63)	-4.70 (-2.63)	ثلاث ثوابت واتجاه		

المصدر : من إعداد الطالبين باستخدام برنامج (Eviews 8)

التعليق:

من خلال النتائج المحصل عليها من الجدول (09) لدينا ما يلي:

أ- إختبار (ديكي فولر) ADF عند الفرق الأول لسلسلة الفروقات من الدرجة الأولى باستخدام النماذج الثلاث:

أ-1 بالنسبة للنموذج الأول (بثابت) القيمة المحسوبة 5.07 لسعر الإغلاق و 4.64 للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $-3.65$ ) لسعر الإغلاق و ( $-3.63$ ) للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

أ-2 بالنسبة للنموذج الثاني ( بثابت و اتجاه) القيمة المحسوبة 4.54 لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $-4.24$ ) لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

أ-3 بالنسبة للنموذج الثالث ( بدون ثابت ودون اتجاه) القيمة المحسوبة 4.71 لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $-2.63$ ) لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

ب- إختبار P.P (فليبس بيرون) عند الفرق الأول لسلسلة الفروقات من

الدرجة الأولى باستخدام النماذج الثلاث:

ب-1 بالنسبة للنموذج الأول (بثابت) القيمة المحسوبة 4.63 لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $3.63/-$ ) لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

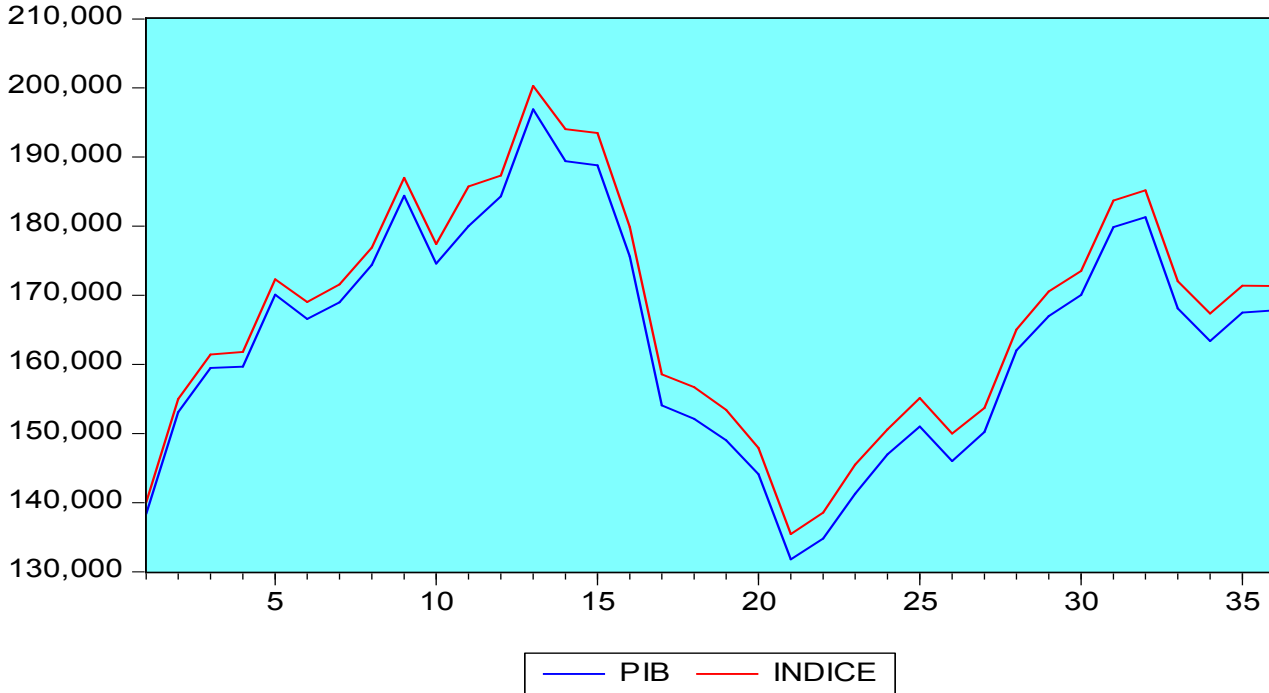
ب-2 بالنسبة للنموذج الثاني ( بثابت و اتجاه) القيمة المحسوبة 4.53 لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $4.23/-$ ) لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

ب-3 بالنسبة للنموذج الثالث ( بدون ثابت ودون اتجاه) القيمة المحسوبة 4.70 لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي أكبر من القيمة الحرجة ( $2.63/-$ ) لسعر الإغلاق و للنتائج المحلي الإجمالي بعد أخذ القيمة المطلقة و منه نرفض فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و منه السلسلة لا تحتوي على جذر الوحدة و بالتالي السلسلة الزمنية مستقرة عند الفرق الأول.

بما أن الفرق الأول للسلسلتين مستقرة فإن السلسلتين متكاملتين من الدرجة

الأولى (1) ا.

الشكل (08): التمثيل البياني للسلسلتين معا



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

**التعليق:** نلاحظ من الشكل أعلاه أن منحنى سعر الإغلاق له تقريبا نفس منحنى الناتج المحلي و هذا دليل على الارتباط الوثيق بين المؤشرات المالية لبنك الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي و منه تطور هذه المؤشرات الإسلامية له تأثير في تطور الناتج المحلي و بالتالي تطور النمو الاقتصادي.

**الجدول 10 : نتائج اختبار ألان:**

Included observations: 34 after adjustments

Trend assumption: No deterministic trend

Series: PIB INDICE

Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.309791	12.61321	12.32090	0.0447
At most 1	0.000216	0.007342	4.129906	0.9442

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.309791	12.60586	11.22480	0.0284
At most 1	0.000216	0.007342	4.129906	0.9442

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b\*S11\*b=I):

PIB	INDICE
-2.70E-05	0.001188
-3.07E-07	0.000292

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(PIB)	-663.6254	-110.0915
D(INDICE)	-391.1827	1.524426

1 Cointegrating Equation(s):      Log likelihood      -617.1825

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

التعليق: من خلال جدول اختبار ألان نجد القيمة المحسوبة (12.61) أكبر من القيمة الحرجة (12.32) و الاحتمال الحرج (0.04) أصغر من مستوى المعنوية (0.05) و هذا يعني قبول فرضية العدم  $H_0$  و بالتالي يوجد علاقة تكامل مشترك.

### الجدول 11: نتائج اختبار جوهانسن

Included observations: 34 after adjustments  
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	PIB	INDICE
PIB(-1)	1.046275 (0.18206) [ 5.74698]	-0.020722 (0.01546) [-1.34071]
PIB(-2)	-0.194186 (0.17718) [-1.09599]	0.031014 (0.01504) [ 2.06186]
INDICE(-1)	-1.811634 (1.96064) [-0.92400]	0.301551 (0.16645) [ 1.81166]
INDICE(-2)	-0.537662 (1.85208) [-0.29030]	0.231883 (0.15723) [ 1.47477]
C	32853.28 (14786.0) [ 2.22192]	50.20910 (1255.27) [ 0.04000]
R-squared	0.810465	0.506269
Adj. R-squared	0.784322	0.438168
Sum sq. resids	1.66E+09	11956968
S.E. equation	7563.541	642.1131
F-statistic	31.00144	7.434114
Log likelihood	-349.1970	-265.3418
Akaike AIC	20.83512	15.90246
Schwarz SC	21.05958	16.12692
Mean dependent	164755.9	3588.078
S.D. dependent	16286.29	856.6599
Determinant resid covariance (dof adj.)		2.35E+13
Determinant resid covariance		1.71E+13

Log likelihood	-614.4945
Akaike information criterion	36.73497
Schwarz criterion	37.18390

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews 8)

التعليق: من الجدول نلاحظ أن معظم قيم الناتج المحلي الإجمالي و مؤشر سعر الإغلاق سالبة و منه يمكن القول أن هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين ذات اتجاه عام.

الجدول (12) : إختبار استقرارية البواقي

نوع النموذج	نوع الإختبار	القيمة المحسوبة (الدرجة)
ADF	بتأبت واحد	-5.69 (/-3.64/)
	بتأبت واتجاه	-5.60 (/-4.26/)
	بدون ثابت و بدون اتجاه	-5.78 (/-2.63/)

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews8)

أ- إختبار (ديكي فولر) ADF لاستقرارية البواقي عند النماذج الثلاثة:

أ-1 بالنسبة للنموذج الأول (ثابت واحد) نستنتج أن القيمة المحسوبة 5.69 أكبر من القيمة الحرجة 3.64 بعد أخذ القيمة المطلقة و هذا معناه قبول الفرضية البديلة H1 و بالتالي السلسلة مستقرة.



أ-2 بالنسبة للنموذج الثاني (ثابت و اتجاه) نستنتج أن القيمة المحسوبة 5.60 أكبر من القيمة الحرجة 4.26 بعد أخذ القيمة المطلقة و هذا معناه قبول الفرضية البديلة H1 و بالتالي السلسلة مستقرة.

أ-3 بالنسبة للنموذج الثالث (بدون ثابت وبدون اتجاه) نستنتج أن القيمة المحسوبة 5.78 أكبر من القيمة الحرجة 2.63 بعد أخذ القيمة المطلقة و هذا معناه قبول الفرضية البديلة H1 و بالتالي السلسلة مستقرة.

و بما أن السلسلة الزمنية للبواقي مستقرة هذا إن دل على شيء دل إنما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل بين المتغيرين سعر الإغلاق لبنك الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي .

### خلاصة

لقد حاولنا في هذا الفصل الإجابة على فرضيات الدراسة, من خلال العلاقة بين أسعار الإغلاق لمؤشر الريان القطري الإسلامي و الناتج المحلي الإجمالي القطري حيث كانت السلاسل مستقرة من عدمها الذي تطلب إجراء اختبارات جذر الوحدة كما تم تحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى و تبين أن المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى و في ضوء ذلك تم استخدام اختبار التكامل المشترك لجوهانسن و تم التوصل إلى وجود علاقة طويلة الأجل و بالتالي وجود تكامل مشترك بينهما .

خاتمة عامة

### الخاتمة العامة:

من خلال دراستنا القياسية لهذا الموضوع الذي يهدف إلى ايجاد العلاقة بين المؤشرات المالية القطرية الإسلامية و النمو الاقتصادي و ذلك بالاعتماد على سعر الإغلاق لمؤشر الريان القطري و الناتج المحلي الإجمالي القطري. و لقد حاولنا إبراز التكامل بين مؤشرات سعر الإغلاق لبنك الريان القطري و الناتج المحلي الإجمالي القطري من خلال سلاسل زمنية الممتدة من 2011 حتى 2019. انطلاقاً من هذه الدراسة التحليلية الوصفية لهذه السلاسل. لاحظنا أن تطور سعر الإغلاق يتماشى مع تطور الناتج المحلي الإجمالي و منه له علاقة في تطور التنمية الاقتصادية حيث بينت النتائج توافق هذا التطور وهذا ما أجمعت عليه جل الدراسات السابقة . لنصل في الأخير إلى تحليل أهم النتائج المتوصل إليها و التي تعالج إشكالية البحث التي طرحت بهدف معرفة علاقة المؤشرات المالية الإسلامية بالنمو الاقتصادي.

### اختبار الفرضيات:

أشارت نتائج الدراسة إلى قبول فرضية العدم  $H_0$  و هذا ما يؤكد صحة النتائج المتوصل إليها.

### النتائج المتحصل عليها:

في دراستنا القياسية تم تحليل كلا من مؤشر سعر الإغلاق و الناتج المحلي الإجمالي حيث تم تحصيل ما يلي :

1- أشارت أغلب نتائج الاختبارات إلى أن القيم المحسوبة أقل من القيم الحرجة و القيم الاحتمالية أكبر من (0.05) عن النماذج الثلاثة (بتأبث.بتأبث و اتجاه.بدون ثابت و لا اتجاه) أي أن متغيري الناتج المحلي الإجمالي و سعر الإغلاق غير مستقرتين عند المستوى الأول.

2- بعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى كانت نتيجة احتمالات الغالبية من اختبارات جذر الوحدة لكل من المتغيرين هي أقل من (0.05) في الفروق الدرجة الأولى على أنهما مستقرتين في نفس المستوى عند الدرجة الأولى.

3- بما أن الفرق الأول للمتغيرين مستقر في نفس الدرجة فهذا يعني أنهما متكاملان من الدرجة الأولى. الأمر الذي يؤدي بنا إلى اختبارات التكامل المتزامن. و أشارت نتائج اختبار جوهانسن إلى وجود علاقة تكامل مشترك كما أشارت النتائج إلى استقرارية بواقي عند مقارنة القيم المحسوبة و القيم الحرجة لاختبار (ديكي فولر) قبول الفرضية البديلة H1 بالنسبة لجميع النماذج بمعنى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرين و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الأساسية للبحث.

### نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة تحصلنا على أهم النتائج:

- 1- مرونة الأسواق المالية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية مقارنة بالأسواق المالية التقليدية.
- 2- يؤثر تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية على النمو الاقتصادي في قطر.
- 3- يسبب زيادة حجم سوق مؤشرات الأوراق المالية الإسلامية مقارنة بحجم الناتج المحلي الإجمالي , النمو الاقتصادي في قطر على المدى الطويل.
- 4- توافق المعاملات المالية الإسلامية مع معتقدات الدول العربية و المسلمة.
- 5- عملت قطر على تطوير صناعة الخدمات المالية خلال إنشاء نظام مالي مزدوج تقليدي و إسلامي يهدف إلى خلق قطب مالي للتمويل الإسلامي في قطر مما يسمح باستقطاب الفوائض المالية المحلية وفق الشريعة الإسلامية.
- 6- يشير مؤشر سعر الإغلاق لبنك الريان القطري إلى أن البنوك الإسلامية ما زالت أمامها فرص واعدة لتوسيع نشاطها مستقبلا أو إنشاء أسواق مالية جديدة.
- 7- إمكانية تطبيق هذه الدراسات المالية الإسلامية في البنوك العالمية.

### التوصيات:

انطلاقاً من النتائج المتحصل عليها سواء في الجانب النظري أو القياسي ندعوا إلى

الأخذ بعين الاعتبار بعض الاقتراحات التالية :

1- الاهتمام بالأسواق المالية الإسلامية من أجل تطوير و المساهمة في التنمية

الاقتصادية خصوصا في الدول العربية الإسلامية.

2- قبل التطرق إلى أي دراسة المراد إليها لابد من ضبط و التحقق من صحة

المعطيات و البيانات لإخراج نموذج قياسي ممتاز.

3- الأخذ بعين الاعتبار الفترة الزمنية الطويلة (أكبر قدر من العينات) للحصول

على دراسة قياسية ممتازة.

4- أهمية منهجية التكامل المشترك في الدراسة القياسية .

5- ضرورة القيام بدراسات قياسية بين المؤشرات المالية الإسلامية و متغيرات

اقتصادية أخرى (الاستثمار. التصدير.....).

6- توحيد الفتاوى خصوصا في بعض القضايا الحساسة كالأدوات المالية الإسلامية

وكيفية العمل بها لإعطاء رأي موحد.

7- الاهتمام بالطابع الترويجي للأسواق المالية الإسلامية لإقناعهم بأهمية

المعاملات المالية الإسلامية.

### الآفاق المستقبلية:

1- علاقة الأسواق المالية الإسلامية بالمتغيرات الاقتصادية (الاستثمار الأجنبي)

2- دراسة مقارنة للأسواق المالية التقليدية و الإسلامية و علاقتها بالنمو

الاقتصادي.

## قائمة المصادر والمراجع

## الكتب باللغة العربية:

1. الدكتور محمد الأمين الدعالي، التنظيم الفقهي و القانوني لسوق المالية الإسلامية، دار ابن حزم، بيروت، 2010.
2. محمود عبد الكريم، أحمد رشيد، الشامل في معاملات و عمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2008.
3. جابر أحمد، المرابحة، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، مصر، 2009.
4. علي جمعة، جابر أحمد، محمد أحمد، المضاربة، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، مصر، 2009 .
5. محمد أحمد، جابر أحمد، علي جمعة، المنافع، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، مصر، 2009 .
6. الدكتور شيخي محمد، الاقتصاد القياسي، دار مكتبة الحامد للنشر و التوزيع، عمان، 2012.

## رسائل و أطروحات:

1. ضياء منير، أمير واجد، حوكمة الشركات في تفعيل الأسواق المالية الناشئة، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016 .
2. ليندة بن دحمان، فعالية الأسواق المالية في دعم الاقتصاد، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2015 .
3. عيساني عبد القادر، عايد أحمد، نمذجة عوائد الأسواق المالية و التنبؤ بمستوياتها باستخدام نموذج الشبكات العصبية الاصطناعية، جامعة الدكتور الطاهر مولاي، سعيدة، 2016 .

4. سليم قط، مفاضلة الاستثمار بين أسواق الأوراق المالية المعاصرة و سوق الأوراق المالية الإسلامية دراسة مقارنة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016 .
5. كتاف شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط و تطوير السوق المالية الإسلامية، جامعة سطيف 1 ، سطيف، 2014 .
6. سهيلة مراح، هند زمولي، دور الهندسة الإسلامية في تفعيل المؤسسات المالية الإسلامية في السوق المالي، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2017 .
7. بهجة بوستة، سميرة بن يوسف، تقدير مساحات التقارب بين المالية الأخلاقية و المالية الإسلامية دراسة قياسية لمؤشري داو جونز لسوق الأسهم الكندي، جامعة الدكتور الطاهر مولاي، سعيدة، 2016 .
8. صالي محمد، تأثير التنمية السكانية و التنمية الاقتصادية على تطور الشغل في الجزائر، جامعة وهران، وهران، 2016 .
9. زغداد عبد الله، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، جامعة الدكتور الطاهر مولاي، سعيدة، 2020 .
10. علي عقلاني، دراسة قياسية لمحددات النمو، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015

#### المجلات و المؤتمرات:

حنان النجار، الأسواق المالية من منظور المالية الإسلامية و المعايير الدولية، المؤتمر الدولي الرابع للمصارف الإسلامية، الجامعة الأردنية عمان، عمان، 2017 .

#### المواقع الالكترونية:

com.ALRAYAN.WWW.1



