

## سوق رأس المال الإسلامي المطاليزم بين الالتزام بالضوابط والأزمة المطالبة العاطية

-دراسة تحليلية بالتطبيق على ضابط تحريم الربا-

### Malaysian Islamic Capital Market Between Compliance and Global Financial Crisis -An analytical study applied to the officer of the prohibition of usury-

المطالبة/ بلقيس دنيا زاد عياشي

طالبة دكتوراه،

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية،

جامعة عباس فرحات سطيف

[habibrasoule@gmail.com](mailto:habibrasoule@gmail.com)

أ. محفوظ جبار

أستاذ محاضر قسم -أ-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية،

جامعة عباس فرحات سطيف

[jebbar130299@yahoo.fr](mailto:jebbar130299@yahoo.fr)

#### الملخص:

تعتبر الضوابط الشرعية همزة الوصل بين مبادئ الاقتصاد الإسلامي من جهة وبين مختلف الممارسات المالية من جهة أخرى، باعتبار أنها تساعد على خلق تمويل مستقر وحقيقي قائم على موارد أصلية في الدورة الاقتصادية، كما تعمل على خلق بنية نشاط تجنب الاقتصاد من الوقوع في الأزمات، ولعل أزمة الرهن العقاري أكبر دليل على ذلك، حيث ارتبطت الأزمة بصورة أساسية بسعر الفائدة والذي اصطلح على تسميته في شريعتنا بالربا، والذي يعتبر من أحدث سيئات النظام الرأسمالي العالمي، ونهدف من خلال هذه الدراسة إلى إبراز دور الربا في إحداث أزمة الرهن العقاري وذلك بالتطبيق على سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2016.

**الكلمات المفتاحية:** الضوابط الشرعية، الربا، أزمة الرهن العقاري، سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

#### Abstract

Shariah controls are the link between the principles of the Islamic economy on the one hand and the various financial practices on the other, as they help to create stable and genuine financing based on original resources in the economic cycle.

It also creates an activity structure to avoid the economy from falling into crisis; the biggest mortgage proof is that.

The main objective of this study is to highlight the role of usury in the subprime crisis by applying to the Malaysian Islamic Capital Market during the period 2006-2016.

**Key words:** Shariah Controls, Usury, Mortgage Crisis, Malaysian Islamic Capital Market.

## المقدمة:

تعتبر الضوابط الشرعية للمعاملات المالية القاعدة بل الأساس الذي تستند عليه جميع التصرفات المالية من بيع شراء وغيرها، ولعل أهم هذه الضوابط "الربا"، حيث يعتبر بحث الربا متنوع من النواحي الشرعية ومؤصلا ومستندا في كتب الفقه لكن الغوص فيه ليس سهلا للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية ويعد الربا أحد أهم أسباب أزمة الرهن العقاري والتي أثبتت ولمرة أخرى فشل الهيكل المالي العالمي المعمول به، وتعد هذه الأزمة من قبل العديد من الاقتصاديين هي أسوأ أزمة اقتصادية منذ الكساد الكبير في ثلاثينيات القرن الماضي، وبناء عليه تأتي مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة الالتزام بالضوابط الشرعية في الحد من تداعيات أزمة الرهن العقاري على سوق رأس المال الإسلامية بماليزيا؟

وللإجابة على الإشكالية السابقة تم تقسيم الورقة إلى:

أولاً: الضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية "الربا"،

ثانياً: مواطن الربا في أزمة الرهن العقاري،

ثالثاً: أثر أزمة الرهن العقاري على سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في ظل الالتزام بالضوابط الشرعية،

رابعاً: تحليل أداء سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2016.

## I. الضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية "الربا"

### 1. تعريف الربا

أ. الربا لغة: اسم على وزن فعل بكسر الفاء وفتح العين، لعلمهم خففوه من "الرباء" بالمذ

فصيره اسم مصدر لفعل ربا الشيء يربوا ربوا<sup>1</sup> قال تعالى: { فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ

اللَّهِ <sup>ط</sup> } (الروم 39) والربا من الإرباء أي الزيادة على الشيء<sup>2</sup> ومنه الربوة للمكان

الزائد على غيره في الارتفاع<sup>3</sup> ويقال أرى الرجل إذا: عامل بالربا<sup>4</sup> ويقال ربا السوق يربو إذا زاد<sup>5</sup>.

ب. **الربا اصطلاحاً:** الربا في أبسط تعاريفه هو: كل فضل يقابله عوض في مبادلة مال بمال من جنسه وهو المشاركة في الغنم دون الغرم<sup>6</sup> وهو الزيادة في نظير الزيادة في الأجل، فهو كسب خبيث وغير منطقي لأنه يكسب بالنقد، والنقد لا يلد النقد وهو كسب بالانتظار فالزمن هو العامل فيه، وهو في الغالب نوع من البطالة لأنه جني من غير عمل ويؤدي إلى القمار والمراهنات<sup>7</sup>.

## 2. الربا في النظريات الاقتصادية بين التأييد والمعارضة

### أ. النظريات المبررة لسعر الفائدة "الربا"

بالرغم من جهود العلماء والمنظرين العرب والغربيين في التأكيد على مضار الربا وآثاره السلبية، إلا أننا نجد الكثير من علماء النظام الرأسمالي الذين استحلوا الربا ووضعوا له نظريات لتبرير مشروعيته، حيث يوجد العديد من النظريات التي تفسر الفائدة في الفكر الاقتصادي لعل أبرزها:

- **نظرية أجر الزمن:** يرى بعض الاقتصاديين أن الفائدة ليست إلا أجراً للزمن، فما يباع ويشترى في سوق رأس المال ليس إلا الزمن، وهذا الأجر للزمن نظير التأجيل الذي يناله المدين من الدائن مع رأس ماله، لأن التأجيل في حد ذاته قيمة مالية ترتفع بقدر ما يطول التأجيل، فالزمن ذو أهمية بالغة وقيمة مالية لمن يقترض المال ويوظفه في التجارة والصناعة، فماله لا يعطي نصيباً من ربحه لمن أقرضه المال ومكّنه من الانتفاع به<sup>8</sup>.
- **نظرية الحرمان "لسنيور":** تقوم هذه النظرية على تفسير سعر الفائدة على أساس العرض والطلب والعرض من رأس المال يتوقف على امتناع الأفراد عن الاستهلاك الحاضر حتى يمكن تخصيص جزء من الموارد لإنتاج سلع رأسمالية، أمّا الطلب على رأس المال فيتوقف بطبيعة الحال على إنتاجيته، فسعر الفائدة يميل إلى التساوي مع التضحية التي يتحملها المدخر نظير امتناعه عن الاستهلاك الحالي وتأجيله إلى المستقبل، فالفائدة في هذه النظرية ماهي إلا مقابل لحرمان المدخر، وتعويض له عن حرمانه عن ماله بمال يضاف إلى أصل القرض " الفائدة ثمن للدخار"<sup>9</sup>

- نظرية التفضيل الزمني لـ **يوجين بوهم** **بافرك**: لقد قدّم يوجين إسهامات مهمة وعظيمة للاقتصاد التقليدي عند تفسيره الفائدة على أساس فكرة التفضيل الزمني، وإدراكه للأسلوب الرأسمالي للإنتاج اعتمادا على الزمن حيث يرى يوجين أن الإنتاج يخلق طلبا على رأس المال، ولا بد من الإبقاء على ملاك هذه العناصر بحالة معيشية مستقرة، خلال الوقت الذي يجب أن ينتفي قبل أن تتوفر السلع الاستهلاكية الجديدة، ولا بد من عرض ثمن مناسب للحصول على الإنتاجية الكبيرة لأساليب الإنتاج، وهذا الثمن هو الفائدة.<sup>10</sup>

ب. النظريات المعارضة لسعر الفائدة "الريا":

وجدت دراسات عديدة لدى الاقتصاديين الغربيين تؤكد على أضرار معدل الفائدة "الريا" ولعل أبرزها:

- دراسة **Enzler , Conrad, Johnson**: وهي دراسة ميدانية توصل فيها الباحثون إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة، واتضح من خلال الدراسة أن المشروعات الكبيرة " وبحجة ملاءمتها" تحصل على قروض أكبر وسعر فائدة أقل، بينما العكس تماما بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية، فالفائدة أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، تتحيز بصفة رئيسية للمشروعات الكبيرة على اقتراض غير مدروس بجدارتها الائتمانية ومن ثم تعزز هذه الأداة الاتجاهات الاحتكارية.<sup>11</sup>

- دراسة **G. Arrieta** حول علاقة معدل الفائدة "الريا" والادخار<sup>12</sup>: توصل **G. Arrieta** في دراسة عن علاقة الادخار بمعدل الفائدة إلى أن من بين تسع دراسات تجريبية سابقة أجريت على بلدان نامية مختارة في آسيا، وإفريقيا وأمريكا اللاتينية لاختبار فرضية العلاقة بين معدلات الفائدة الحقيقية ومدخرات المجتمع، أثبتت واحدة منها فقط صحة العلاقة، أما بقية الدراسات الأخرى فقد أظهرت أن معدل الفائدة الحقيقي أما عديم التأثير، أو ذو تأثير ضعيف جدا في مدخرات المجتمع، وذلك في ما عدا حالات محدودة من البلدان، ودعم هذه الدراسة إحصاءات صندوق النقد الدولي التي بينت أنه وبالرغم من ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية خلال الثمانينات، تراجع نسبة الادخار بالدول الإفريقية خلال الفترة (1965-1973) معدلات الادخار المحلي

الكلي كنسبة من PIB حيث كانت 19,3% قبل أن تصل إلى 23,3% بين 1974 و1980، هذا المعدل انعكس لينزل إلى 18% في الفترة 1981-1987 ثم إلى 16,7% بين 1988-1996.

### 3. أضرار الربا في النظم الرأسمالية والإسلامية

تتمثل أهم لآثار التمويل الربوي تتمثل في:

#### أ. الربا يؤدي إلى حدوث الإفلاس<sup>13</sup>

يؤدي التضخم إلى زيادة الفجوة بين ما يسمى معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الفائدة الاسمي، ويعرّف معدل الفائدة الحقيقي  $r$  بأنه الفرق بين معدل الفائدة الاسمي  $i$  ومعدل التضخم المتوقع

$$\pi \text{ حيث: } \pi = i - r \dots \dots (1)$$

من الواضح أن قرارات الاستثمار والادخار تبنى على أساس معدل الفائدة الحقيقي، وليس معدل الفائدة الاسمي، فلو فرضنا أن معدل الفائدة الاسمي كان أقل من معدل التضخم، فإن معدل الفائدة الحقيقي سيكون سالبا، هذا يعني أن من يقرض المال بذلك المعدل الاسمي للفائدة لا يستفيد شيئا عمليا، فالفائدة التي يحصل عليها ستكون أقل من انخفاض القوة الشرائية للنقود المقرضة، لهذا فإن معدل الفائدة الاسمي يجب ألا يقل عن المعدل المتوقع للتضخم، ويمكن

$$i = r + \pi \text{ كما يلي:}$$

يطلق على هذه المعادلة اسم مبدأ فيشر **Fisher Principle** ويمكن النظر إلى معدل الفائدة الحقيقي  $r$  على أنه التعويض الحقيقي الذي يستحقه صاحب المال فيما أودعه في المصرف، وهذا يبين من الناحية المنهجية أن تحديد معدل الفائدة الحقيقي يختلف حسب مؤشر الأسعار (**Price Index**) المستخدم، والسلع والخدمات التي تدخل في تشكيلة السلّة المرجعية والمستهلك المرجعي، فعندما يتفق مقرض ومقترض على معدل فائدة حقيقي فإنهما يجهلان كيف سوف يتغير معدل التضخم بين مرحلة إبرام العقد والأجل الخاص بتسديد القرض، وهذا يدفع إلى التفريق بين مفهومين مرتبطين بمعدل الفائدة، معدل الفائدة الحقيقي المتوقع ( $ex ante$ ) من جهة، ومعدل الفائدة الحقيقي، الذي يتحقق فعليا بعد ذلك والذي يسمى معدل الفائدة الحقيقي ( $ex post$ ) من جهة أخرى، وإذا كان غير ممكن للمقترض والمقرض أن يتوقع بمنتهى الدقة معدل التضخم في المستقبل، فإنه من صالحهما أن يأخذا تقلاباته في عين الحسبان، وإذا

سمينا  $\pi$  معدل التضخم المستقبلي الحقيقي و  $\pi e$  معدل التضخم المستقبلي المتوقع، فإن معدل الفائدة الحقيقي المتوقع (ex ante) يكتب على النحو التالي:

$$r = i - \pi e$$

ومعدل الفائدة الحقيقي المتحقق (ex post) يكتب كما يلي:

$$r = i - \pi$$

ومن هنا يمكن كتابة معادلة fisher على النحو التالي:  $i = r + \pi e$

يفترض الاقتصاديون أن توازن السلع والخدمات في السوق هو الذي يحدد معدل الفائدة الحقيقي المتوقع  $r$ ، في حين أن تغيرات معدل الفائدة الاسمي  $i$  تتناسب مع معدل التضخم المتوقع  $\pi e$ ، ويحدد البنك المركزي معدل الفائدة الاسمي وفق معادلة التضخم المتوقع صعودا أو هبوطا، إيجابا أو سلبا، وهذا يبين أن معدل الفائدة هو عبارة عن رد فعل ينحصر بطبيعته على المدى القصير أكثر مما هو آلية إستراتيجية فعالة على المدى الطويل، تعزز الثقة وتربط التمويل بالاقتصاد الحقيقي، وفي حالة ارتفاع الأسعار ( $0 < \pi$ ) تحرص البنوك المركزية على أن معدل الفائدة الاسمي يبقى فوق مستوى التضخم المستهدف الذي ينحصر في منطقة استهداف (Inflation-targeting zone) بين مستوى تضخم أدنى  $\pi i$  ومستوى تضخم أعلى  $\pi m$

$$\text{حيث: } \pi m > \pi > \pi i$$

وفي فترة الركود **Recession** يظهر خطر تحول التضخم المنخفض إلى انكماش **deflation**  $0 > \pi$  أي انخفاض سريع للأسعار يؤدي إلى خسائر كبيرة قد تمس حتى الشركات المتميزة وتؤدي بعضها إلى الإفلاس، أمام هذا الخطر يضطر البنك المركزي إلى تخفيض معدل الفائدة الاسمي لتجنب الكساد **depression**.

ب. دور الربا في إحداث الأزمات:

إن العلاقة بين أصحاب رؤوس الأموال والعاملين في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي علاقة مقامرة ومشاكسة دائمة، بدل أن تكون علاقة تعاون وتساند حيث أن أصحاب المال في سعيهم لتحقيق أقصى فائدة ممكنة يسكون المال حتى تزيد الحاجة إليه فيدفعوا سعره إلى الارتفاع حتى يجد المستثمرون في التجارة والصناعة أن لا فائدة من استخدام الأموال المقترضة عندئذ يتراجع الطلب على الأموال إلى حد الصفر، وينكمش حجم المال المستخدم في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، ويتعطل ملايين العمال وتندنى القدرة الشرائية، فإذا قلت الحاجة إلى

أ.د محفوظ جبار/ بلقيس دنيا زاد عياشي — سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين الالتزام بالضوابط...

رأس المال اضطر أصحابه إلى دفعه على نطاق أوسع، وخفضوا من سعر الفائدة، فيقبل عليه المستثمرون من جديد وهكذا دواليك تقع الأزمات الاقتصادية العالمية<sup>14</sup>.

## II. مواطن الربا في الأزمة المالية العالمية

### 1. الأزمة بدايتها، أبعادها

شهد يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 انهيار كبرى المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وهي بورصة Wool Street والهبوط الحاد في أسعار الأسهم الأمريكية، فيما أطلق عليه بأزمة مصارف الأعمال في Wool Street وسط مخاوف من دخول الاقتصاد الأمريكي رحلة ركود طويلة الأجل، حينها قامت بعض البنوك المركزية بضخ العشرات من مليارات الدولارات لمساعدة البنوك التي عانت من نقص في السيولة نتيجة القروض الكبيرة المتركمة، والتي بلغت قيمتها مع بداية الأزمة أكثر من 100 مليار دولار<sup>15</sup>، ولمعرفة أهم محطات هذه الأزمة والتي شغلت بالالاقتصاديين والساسة على حد سواء ارتأينا التطرق لأبرز تداعياتها من خلال النقاط التالية:

### أ. تطور سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية<sup>16</sup>

كانت سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية قبل 1938 تتألف أساسا من مؤسسات إيداع منظمة، مثل المصارف ومؤسسات الادخار والقروض، التي كانت تستخدم ودائعها في تمويل قروض شراء المنازل، وكانت هيئات الإقراض تلك تنشئ القروض، وحيث أنها تحتفظ بها ضمن محافظها، فإنها كانت تتحمل المخاطر الائتمانية ومخاطر تقلبات أسعار الفائدة في السوق ومخاطر السيولة الناتجة عن تمويل أصول طويلة الأجل بخصوم قصيرة الأجل "الودائع".

وبغية توفير مزيد من السيولة ورؤوس أموال جديدة لهذه الأسواق، قامت الحكومة في إطار سياسات البرنامج الجديد للرئيس روزفلت بإنشاء الهيئة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري المعروفة باسم **Fannie Mae** في 1938 وكانت مؤسسة مملوكة للحكومة، وتتمثل مهمتها في خلق سوق ثانوية للرهن العقاري، وكانت هيئة **Fannie Mae** تشتري الرهونات العقارية من منشئها، وتعيد الحصيلة النقدية إلى المؤسسات، وعن طريق شراء الرهونات العقارية مباشرة والاحتفاظ

بها في محفظة، كانت مؤسسة **Fannie Mae** في وضع أفضل من مؤسسات الإيداع في التعامل مع مخاطر السيولة والسوق، لأنها كانت تستطيع الاقتراض لأجل أطول، وكانت **Fannie Mae** أيضا أقدر على إدارة مخاطر الائتمان "أو السداد" لأنها كانت تحتفظ بمحفظة رهونات عقارية متنوعة على المستوى الوطني، وقد أثبتت هيئة **Fannie Mae** نجاحها، وشكلت عمليات الإقراض التي قامت بها لتمويل مشترياتها من الرهونات العقارية بحلول الستينات من القرن العشرين، ولتحريك أنشطة **Fannie Mae** خارج نطاق ميزانية التشغيل الاتحادية، تم إعادة تنظيم سوق الرهن العقاري التي ترعاها الحكومة أثناء إدارة الرئيس جونسون في 1968، ونتجت عن إعادة التنظيم؛ الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري **Gennie Mae** للتعامل مع الرهونات العقارية المضمونة من الحكومة من خلال برامج الإسكان الاتحادية للمحاربين القدامى وغيرها من برامج الإسكان الاتحادية، وفي عام 1970 تم إنشاء الشركة الوطنية الاتحادية للرهن العقاري المعروفة باسم **Freddie Mae** التي تمت خصصتها.

حصلت عدة تطورات بعد اتهام مؤسستي **Fannie Mae** و **Freddie Mae** من قبل الحكومة عام 2003 بعدم الالتزام بالمعايير المحاسبية الجديدة المتعلقة بضبط التعامل في المشتقات المالية، فاستغلت الفرصة بعض الشركات الكبرى في سوق المال الأمريكي **Wool Street** للدخول في سوق الرهن العقاري، فتوسعت العمليات بشكل كبير وحصلت منافسات شديدة مما أثر على التخفيف من بعض القيود في منح القروض، مثل وصول نسبة المبلغ الذي يجب أن يكون بحوزة الراغب في الحصول على القرض لشراء المنزل الصفر، بعد أن كانت 20% ثم 10% فخمسة ثم ثلاثة، لأن البنك أو المؤسسات المالية الأخرى التي تمنح هذا النوع من القروض لا تمنح قرضا يغطي كامل قيمة المنزل، علاوة على منح قروض لأفراد ليس لديهم القدرة على السداد.

وهكذا نجد أنه مع حلول منتصف 2006 وصلت حصة المؤسسات الحكومية الضامنة لما بحوزتها من قروض إلى 43% بعد أن كانت 76% عام 2003، في حين أن حصة شركات **Wool Street** وصلت 57% بعد أن كانت 24% عام 2003، ويسبب تبدل موازين القوى هذه، وصل مستوى صكوك الدرجة الثانية **Subprime** ما يتعدى قليلا 114 مليار دولار، بعد أن كان 37,4 مليار دولار عام 2003، في حين أن قيمة صكوك الدرجة الأولى تعدت 67



أ.د محفوظ جبار/ بليقيس دنيا زاد عياشي — سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين الالتزام بالضوابط...

مليار دولار، من واقع 57,6مليار دولار، وانخفضت على إثرها حصتها في سوق الرهن من 52% عام 2003 إلى 26% في منتصف 2006.

### ب. أبرز تداعيات أزمة الرهن العقاري

حدثت هذه الأزمة نتيجة خفض الفوائد للقروض السكنية بشكل مبالغ فيه<sup>17</sup> إثر أحداث 11 سبتمبر 2001، حيث قام المجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة حتى وصل السعر الذي يقرض به البنوك في سنة 2003 إلى 1%، الأمر الذي حفّز البنوك والمؤسسات المالية على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع سواء بالتوسع في منح القروض حتى بأدنى الضمانات أو من خلال التوسع كما ونوعا على التداول بالأوراق المالية ومشتقاتها المبتكرة والمرتبطة بهذا القطاع، وهذا انطلاقا من فرضية أساسية هي الارتفاع المستمر لأسعار المساكن والعقارات<sup>18</sup>، الأمر الذي شكل بداية لاشتعال الأزمة من بداية عام 2007، ويمكن إبراز أهم تداعيات هذه الأزمة في<sup>19</sup>:

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

### III. ثالثا: أثر أزمة الرهن العقاري على سوق رأس المال الماليزي في ظل

#### الالتزام بالضوابط الشرعية

#### 1. الإطار العام لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي

تعتبر ماليزيا واحدة من المراكز الرائدة في مجال تطوير وتمويل المنتجات المالية الإسلامية، وذلك من خلال توفير مجموعة من الوسطاء الماليين ومجموعة متنوعة من المنتجات، حيث استطاعت ماليزيا تطوير وابتكار منتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية والتي حظيت بقبول في جميع أنحاء العالم<sup>20</sup>.

#### أ. مفهوم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

تعتبر ماليزيا مثالا مشجعا وجديرا بأن يحتذى بها في تطوير وتنمية أسواق المال الإسلامية، وقد سمح النهج الشمولي الذي تتبعه ماليزيا في إطار سعيها لضمان سلامة الأطر القانونية

والتنظيمية والاحترافية جنباً إلى جنب مع خلق بنية تحتية مواتية تمكنها من تشجيع وتحفيز وتطوير السوق المالية الإسلامية.

#### - تعريف السوق المالية الإسلامية بماليزيا

تعتبر ماليزيا من أوائل وكبار الدول التي تنشط فيها السوق المالية الإسلامية حيث تمثل الإصدارات الإسلامية فيها أكثر من ثلثي الإصدارات الخاصة في سوقها المالي، وتعزف السوق المالية الإسلامية بماليزيا على أنها: "السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل المتوافقة تماما مع أحكام الشريعة الإسلامية والخالية من الأنشطة المحرمة شرعا كالتعامل بالربا، المقامرة، بيع الغرر وغيرها، أي سوق مالي تتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية"<sup>21</sup>.

- خصائص السوق المالية الإسلامية بماليزيا: تمتاز السوق المالية الإسلامية بماليزيا بالخصائص التالية:<sup>22</sup>

- الخضوع لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي وذلك بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي الذي يعمل على تزويد المجلس بكل المعلومات التي تخص السوق.
  - خلو كافته عملياته من المحظورات الشرعية كالربا، الغرر، القمار وغيرها؛
  - التعامل بالأدوات المالية الإسلامية التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتي أجازها وسمح بإصدارها وتداولها المجلس الاستشاري الشرعي؛
  - الخضوع لرقابة وإشراف الجهات المختلفة المعنية لاسيما هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة الماليزية طالما أنها لم تتناقض وأحكام الشريعة الإسلامية.
- ب. أهمية السوق المالية الإسلامية بماليزيا: تتعدد أهمية هذه السوق ويمكن إيجازها في ما يلي:<sup>23</sup>

- توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية: تساهم السوق المالية الإسلامية بماليزيا في توفير فرص استثمارية من خلال استحداث أدوات مالية متوافقة والشريعة الإسلامية وضمان مطابقة أنشطة السوق للأحكام الشرعية من خلال لجنة شرعية قائمة، الأمر الذي يعزز من ثقة المستثمرين بالسوق.

- **الرقابة على المعاملات بالسوق:** تتم الرقابة على المعاملات بالسوق المالية الإسلامية من خلال هيئة الأوراق المالية والتي تعد الجهة الرقابية الرئيسية، وهدفها دعم وتطوير سوق رأس المال على المستوى المحلي والدولي، كما تعمل على جذب المستثمرين الأجانب من خلال الترويج للأدوات المالية الإسلامية وذلك بمساعدة اللجنة الاستشارية.

## 2. أثر الأزمة على تطور منتجات سوق رأس المال الإسلامي

### أ. مناهج تطوير المنتجات المالية في سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا

تم تطوير المنتجات المالية الإسلامية الحديثة والخدمات عموماً وفق منهجين مختلفين<sup>24</sup>:

**المنهج الأول:** يتم من خلال تحديد وتعديل المنتجات والخدمات التقليدية القائمة وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

**المنهج الثاني:** يتم من خلال تقديم خدمات ومنتجات جديدة ومبتكرة بالتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

وفي ماليزيا يجري استخدام كلا المنهجين لتطوير وهيكلة منتجات سوق المال الإسلامية التي من شأنها تلبية حاجة السوق ويوضح الشكل التالي مجموعة متنوعة من المنتجات المالية التي يتم تقديمها حالياً في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي

### ب. الالتزام بضابط تحريم الربا في منتجات سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا

قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح مجموعة من الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وسمحت بتداولها والاستثمار فيها، وحسب مقررات اجتماع اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية الخامس والمنعقد بتاريخ 23 أوت 1995 تم اعتماد 4 معايير أساسية لإقرار وتقييم الأوراق المالية المدرجة في البورصة الماليزية لعل أهمها<sup>25</sup>:

### - ضابط تحريم الربا

ويقصد به أن يكون النشاط الأساسي للشركات خالياً من المعاملات الربوية كما في المؤسسات المالية التقليدية كالبنوك التجارية وبنوك الاستثمار، وشركات التمويل وغيرها فلا يجوز للمسلمين شراء أسهمها وتعتبر خارجة عن قائمة الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة، فقد نصت قرارات اللجنة أن أنشطة الشركات وعملياتها الرئيسية المبنية على عنصر الربا حرام شرعاً.

## IV. تحليل أداء سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-

2016

كغيرها من أسواق رأس المال، لم تكن سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بمنأى من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 وآثارها المدمرة.... تم الاعتماد على مجموعة من العناصر لعرض أداء سوق رأس المال الإسلامي الماليزي وهي:

- الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛
- الصكوك الإسلامية؛

### 1. أثر أزمة الرهن العقاري على تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية

أ. التعريف:

تشمل الأسهم في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي كل من: الأسهم العادية، شهادات الشراء من الأسهم الموجودة، شهادات الشراء من الأسهم الجديدة، حيث سيتم الاقتصار في دراستنا على الأسهم العادية والتي تعتبر من أقرب الأدوات المالية توافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويمكن للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها، حيث تخضع قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والفحص من وقت لآخر، وتتم عملية الفحص بشكل دوري مرتين سنوياً، فأي تغيير في أنشطة الشركات يؤثر في استمرار الاستثمار فيها، إذا أصبحت أنشطتها الرئيسية تحتوي عمليات محرمة شرعاً<sup>26</sup>.

ب. تحليل الأداء

يوضح الجدول التالي تطورات الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2016

أ.د محفوظ جبار/ بلقيس دنيا زاد عياشي — سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين الالتزام بالضوابط...

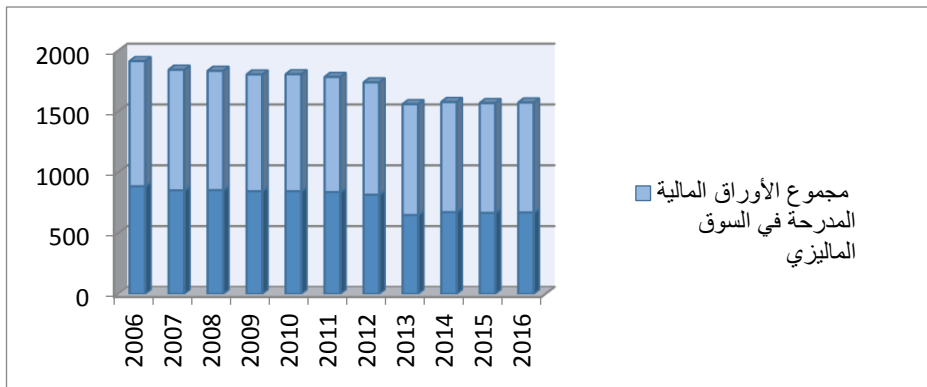
الجدول (1): تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2006-2016.

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	البيانات
671	667	673	650	817	839	846	846	855	853	886	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية
904	903	906	911	923	946	961	959	980	991	1029	مجموع الأوراق المالية المدرجة
74.23	73.86	74.3	71.4	89	89	88	88	87	86	86.1	نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة لمجموع الأوراق المالية المدرجة (%)

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية للفترات ( 2006-2016) Securities Commission Annual Report

يمكن ترجمة معطيات الجدول (1) من خلال الشكل الموالي:

الشكل (2): تطور الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لمجموع الأوراق المالية المدرجة في سوق رأس المال الماليزي خلال الفترة 2016-2006



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

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن هنالك 886 شركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية مدرجة في بورصة ماليزيا خلال سنة 2006، وهو ما يمثل 86,1% من مجموع الأوراق المالية المدرجة، لينخفض العدد سنة 2007 إلى 853 شركة متوافقة مع الشريعة بسبب بداية تداعيات أزمة الرهن العقاري، كما شهد العام 2009 انخفاضا كبيرا لعدد الشركات المتوافقة مع الشريعة والمدرجة في البورصة الماليزية، لتصل إلى 846 شركة بنسبة 88%، إلا أن هذه النسبة تعد جيدة إذا ما قورنت مع مجموع الأوراق المالية المدرجة في البورصة الماليزية، وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية التي مست قطاع السوق المالي الماليزي.

ومع بداية الأزمة نلاحظ أن هنالك تطورا لنسبة الشركات المتوافقة مع الشريعة إلى إجمالي الأوراق المالية المدرجة حيث انتقلت من 86% سنة 2007 إلى 89% سنة 2010، وهذا إن دلّ فإنما يدل على قدرة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي على مجابهة تداعيات الأزمة المالية بالمقارنة مع سوق رأس المال الماليزي والذي شهد انخفاضا كبيرا في مجموع الأوراق المالية المدرجة.

كما شهدت الفترة 2013-2016 تذبذبا ملحوظا، حيث بلغ عدد الشركات المتوافقة مع الشريعة والمدرجة في البورصة الماليزية 911 شركة سنة 2013، أي بنسبة 71,4%، والذي يعادل انخفاضا قدره 17,6% مقارنة بسنة 2012، لتعاود الارتفاع مجددا سنة 2014، حيث بلغت ما نسبته 74,3% من إجمالي الأوراق المالية المدرجة، أي بزيادة قدرها 2,9%، لتستقر سنة 2016 بنسبة تقدر بـ 74,23% أي حوالي 671 شركة متوافقة مع الشريعة الإسلامية والمدرجة في البورصة الماليزية.

## 2. أثر الأزمة على تطور الصكوك الإسلامية

أ. **التعريف:** عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>27</sup>.

ب. **تحليل الأداء:** الجدول التالي يوضح تطور إصدارات الصكوك في سوق رأس المال

الإسلامي الماليزي خلال الفترة 2006-2016

أ.د محفوظ جبار/ بلقيس دنيا زاد عياشي — سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين الالتزام بالضوابط...

الجدول (2): إصدارات الصكوك في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي خلال الفترة (2006-2016)

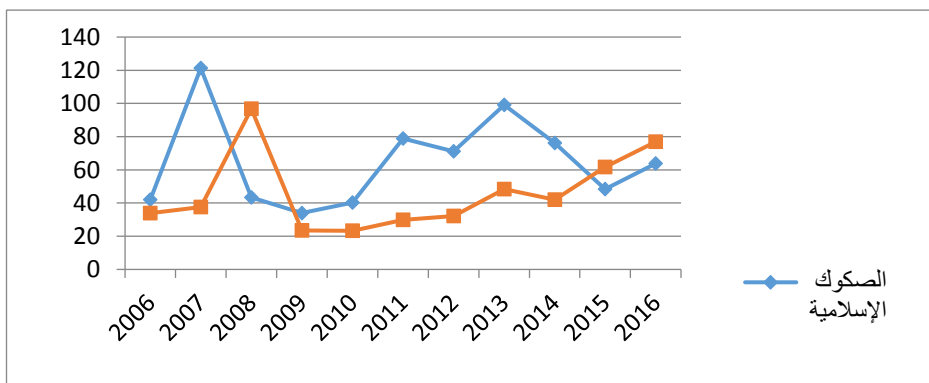
البيانات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
إجمالي الصكوك (بليون رينجت م)	42.02	121.30	43.23	34	40.33	78.9	71.09	99.13	76.07	48.33	63.73
إجمالي السندات المصدرة (بليون رينجت م)	75.83	158.8	140	57.5	63.58	112.33	103.3	148.07	138.15	118.46	140.99
نسبة الصكوك إلى السندات الكلية (%)	55.41	76.4	30.85	59.13	63.43	70.23	68.81	66.93	55.06	40.79	45.20

**المصدر:** من إعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية 2006-2016 نلاحظ من خلال الجدول ( 2 ) أن ماليزيا حافظت على تصدرها لإصدارات الصكوك العالمية، حيث انتقلت إصدارات الصكوك في ماليزيا من 42,02 بليون رينجت ماليزي سنة 2006 إلى 121,30 بليون رينجت ماليزي سنة 2007 أي ما يعادل 76,4% من إجمالي السندات المصدرة خلال نفس السنة، ويعود ذلك إلى قيام ماليزيا سنة 2007 بتحرير سوق الصكوك، لتنتقل الإصدارات مباشرة إلى ما قيمته 43,23 بليون رينجت ماليزي سنة 2008 وهي سنة حدوث أزمة الرهن العقاري، والتي أدت إلى أزمة سيولة أثرت على إصدارات هذه الصكوك، وبعد التعافي من الأزمة لاحظنا ارتفاع مطرد لإصدارات الصكوك حيث انتقلت من 34 بليون رينجت ماليزي سنة 2009 إلى 71,09 بليون رينجت ماليزي سنة 2012 ، لتعاود الارتفاع بقوة سنة 2013 محققة عتبة 66,93% بإصدار قيمته 99,13 بليون رينجت ماليزي، ويعود سبب ازدهار إصدارات الصكوك في ماليزيا إلى امتلاكها سوق متينة من الصكوك الأولية وسوق نشطة من الصكوك الثانوية، وكذلك إلى الاستراتيجيات المتبعة من قبل الحكومة الماليزية والتي من أبرزها:

- إنشاء هيئة شرعية عليا تهتم بمراقبة مدى التزام الأدوات المالية الإسلامية بالضوابط الشرعية؛
- إنشاء سوق مالي إسلامي للتداول مع نظام إعفاءات ضريبية

- تطوير مراكز بحثية متخصصة في التمويل الإسلامي
- الاهتمام الذي يوليه البنك المركزي الماليزي لتوفير رأس المال البشري المؤهل من خلال المركز الدولي لتعليم التمويل الإسلامي.

أما على صعيد الإصدارات العالمية للصكوك فماليزيا لازالت تحافظ على مركز الصدارة بنسبة تتراوح ما بين 58% إلى 63% بين عامي 2008 و 2013 وتتفرد بكونها السوق الوحيدة في العالم الإسلامي التي تتجاوز الصكوك القائمة فيها حاجز 100 مليار دولار بفارق كبير، يمكن توضيح تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا خلال الفترة 2006-2016 من خلال الرسم البياني التالي:



الشكل (4): تطور إصدارات الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في ماليزيا خلال الفترة 2006-2016.

#### المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على معطيات الجدول (2).

يمثل الشكل (4) تطور إصدارات الصكوك في مقابل السندات التقليدية في ماليزيا، حيث بلغت إصدارات الصكوك سنة 2006 ما قيمته 42,02 مليار رينجت ماليزي وذلك من خلال إصدار هيئة الأوراق المالية ما مجموعه 116 إصدار لسندات الدين الخاصة بقيمة سوقية بلغت 75,93 مليار رينجت ماليزي منها 64 متعلقة بالصكوك بقيمة 42 مليار ر م بنسبة 55,4% من إجمال إصدارات السندات الجديدة المعتمدة في سنة 2006، وقد أظهرت إصدارات الصكوك المقبولة عالميا تقدما ملحوظا بحجم 27 نوع من أصل 64 أي ما نسبته 42% من الصكوك التي وافقت عليها هيئة الأوراق المالية في عام 2006، والقائمة على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، كما تمت هيكلة 85% من الصكوك المعتمدة في عام 2006 بقيمة 35,5 مليار



أ.د محفوظ جبار/ بلقيس دنيا زاد عياشي — سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين الالتزام بالضوابط...

ر.م بين صكوك الاستصناع والمضاربة، وشهد العام 2016 63,73 مليار ر.م في مقابل 77 مليار ر.م كسندات تقليدية وبلغت نسبة الصكوك 45,20% من إجمالي سندات الدين، ومن حيث الإصدارات تمثل صكوك الشركات نسبة 75,68% من إجمالي سندات الشركات، بينما شكلت الصكوك القائمة ما نسبته 73,85% من إجمالي سندات الشركات وبشكل عام فقد تخطت إصدارات الصكوك الحكومية وصكوك الشركات في عام 2016 عتبة 53% من إجمالي إصدارات السندات.

### خلاصة:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذه الورقة البحثية خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج يمكن ذكرها على النحو التالي:

- يتضح الربا بصورة جلية في الكثير من المعاملات المالية والتي تعد أهم مسببات أزمة الرهن العقاري؛
- استطاعت سوق رأس المال الإسلامي الماليزي أن تتجو من تداعيات أزمة الرهن العقاري وذلك بسبب التزامها بالضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية؛
- وجود علاقة قوية بين الالتزام بضابط تحريم الربا وإجمالي قيمة الصكوك وحجم التداول في سوق رأس المال الماليزي، حيث ظلت الصكوك والأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مهيمنة على أكبر نسبة من حجم التداول في سوق رأس المال الماليزي خلال فترة الدراسة؛
- ساهمت القيمة السوقية لمجموع الأوراق المالية الإسلامية بدرجة كبيرة في رسملة سوق رأس المال الماليزي خلال فترة الدراسة.

استطاعت السوق المالي الإسلامية بماليزيا أن تتجو من تداعيات أزمة الرهن العقاري بدرجة كبيرة وأكبر دليل هو ترعب إصداراتها من الصكوك الإسلامية في سوق حرب، كما يمكن أن يسأل كل من القادة والزعماء الذين أعطوا الأوامر للقيام بهذه الجريمة، أو كانوا على دراية أو علم بهذه الجريمة دون أن يتخذوا أي إجراء لمنع هذه الجرائم ومعاقبة المسؤولين عنها. حتى لو كان استخدام الفسفور الأبيض كمادة للتمويه وليس كسلاح، فإن إطلاق الجيش الإسرائيلي لقذائف الفسفور الأبيض عيار 155 ملم على مناطق مكتظة بالسكان هو عمل عشوائي، وغير متناسب وهو ما يؤدي إلى وقوع جرائم حرب

## الهوامش:

- 1 محمد الطاهر ابن عاشور: التحرير والتتوير، دار سحنون، دون سنة نشر، ص: 79.
- \* (وما أتيتم من ربا ليربو في أموال الناس فلا يربو عند الله) أي: من أعطى عطية يريد أن يرد الناس عليه أكثر مما أهدى لهم، فهذا لا ثواب له عند الله بهذا فسره ابن عباس ومجاهد والضحاك وقتادة وعكرمة، وهذا الصنيع مباح وإن كان لا ثواب فيه، إلا أنه قد نهى عنه رسول الله صلّى الله عليه وسلم خاصة، قاله الضحاك واستدل بقوله تعالى: (ولا تمنن تستكثر المدثر 6) أي لا تعط العطاء تريد أكثر منه.
- 2 محمد بن جرير الطبري: تفسير البيان جامع البيان عن تأويل آي القرآن، تحقيق وتخريج محمود محمد شاكر، دار المعارف، دون سنة نشر، مصر، ص: 07.
- 3 عبد الله بن محمود الموصلّي الحنفي: الاختيار لتعليل المختار، دار الخير، دون بلد نشر، 1998، ص: 276.
- 4 أبو إسحاق برهان الدين الحنبلي: المبدع في شرح المقنع، مرجع سابق، ص: 238.
- 5 أبي الحسن الماوردي البصري: تفسير الماوردي، دار الكتب العلمية، ص: 348.
- 6 عوف محمود الكفراوي: النظام المالي الإسلامي دراسة مقارنة، الطبعة الثانية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص: 90.
- 7 محمد أبو زهرة: زهرة التفاسير، دار الفكر العربي، دون سنة نشر، منشور على الموقع: <http://library.islamweb.net/newlibrary/TreeCategory.php?ID=6440>، ص: 1958.
- 8 مجدي علي محمد غيث: نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010، ص: 40.
- 9 مجدي علي محمد غيث: المرجع نفسه، ص: 42-43.
- 10 مجدي علي محمد غيث: مرجع سابق، ص: 44-45.
- 11 مخلوفي عبد السلام والعرابي مصطفى: أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر إستراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي، النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، قطر، 18-20 ديسمبر 2011، ص: 12.
- 12 شريط عابد وسدي علي: معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي محاولة للفهم واقتراح حلول، مرجع سابق، ص: 06.
- 13 أنظر:
- أحمد الأشقر: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار العلمية للنشر، الأردن، 2002، ص: 315-316.
- أحمد بلوافي وعبد الرزاق بلعباس: سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 16، العدد 02، ص: 50-52.
- 14 جمال عمارة: المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 34-35.

- 15 علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة: الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2009، ص: 09.
- 16 راجع:
- أحمد مهدي بلوفاي: أزمة عقار... أم أزمة نظام؟، حوار الأربعاء، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2008-2009، ص ص: 17-18.
- راندا دود: رهونات العقارية الثانوية، مجسات أزمة، مجلة التمويل والتنمية، 2007، ص ص: 15-17.
- 17 معاوية ظبيان: جذور الأزمة المالية الدولية ومكوناتها وأسبابها وأبعادها، ندوة الأزمة المالية الدولية وانعكاساتها على أسواق المال والاقتصاد العربي، مركز دراسات الشرق الأوسط، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008، ص: 01.
- 18 ساعد مرابط: الأزمة المالية العالمية 2008، الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 10.
- 19 حسن عطا الرضيع: الأزمات المالية العالمية أسبابها وتداعياتها وسبل العلاج، دراسة منشورة على الموقع: <http://pulpit.alwatanvoice.com/content/print/318751.html>
- 20 Securities commission, Annual Report 2004, p :20.
- 21 مرعي ضو و أبو بكر نصر وعبد السلام شندولة: أسواق المال الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية "سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزي أنموذجاً"، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، كلية الاقتصاد والتجارة زلين، الجامعة الأسمرية الإسلامية، العدد 05، يونيو 2015، ص: 79.
- 22 كتاف شافية، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه علوم، تخصص علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2013/2014، ص: 119.
- 23 مرعي ضو وآخرون: مرجع سابق، ص ص: 83-84.
- 24 Wan RAZAZILA wan abdullah and Jamel Roudaki: THE Evolution of the Islamic capital market in Malaysia, in : <http://victoria.ac.nz> .
- 25 نبيل خليل طه سمور: مرجع سابق، ص ص: 128-130.
- 26 مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دراسة حالة سوق ماليزيا، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 13، جوان 2013، ص: 283.
- 27 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17.