Warith Scientific Journal

دور الاسواق المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية ماليزيا ـ حالة دراسية خاصة

The Role of Islamic Financial Markets in Economic Development: A Special Case Study of Malaysia

م.م.كميله عبد الواحد هادي
M.M. Kamilah Abdulwahid Hadi
جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد
University of Karbala / College of Administration and Economics
Kameela.a@s.uokerbala.edu.iq

أ.د. مناضل عباس حسين الجواري
Prof. Dr. Munadhel Abbas Hussein Al-Juwari
جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد
University of Karbala / College of Administration and Economics
Munadhil.a@uokerbala.eju.iq

الملخص:
لقد جاء هذا البحث لتسليط الضوء على دور واهمية الادوات المالية الاسلامية وخاصة الاسهم المتوافقة مع احكام الشريعة الاسلامية والصكوك الاسلامية وصناديق الاستثمار الاسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الاسلامية حيث تبين ان نجاح هذه السوق وتطورها يعتمد اعتماداً وثيقاً على مدى تنوع وتطور الادوات المالية الاسلامية المتداولة فيها حيث ان اتاحة اكثر من بديل امام المستثمرين يضفي النجاح والتميز على اداء السوق المالية ويعتبر من ابرز عوامل نموها وتماسكها كما تبين ايضاً انه ومن خلال الهندسة المالية الاسلامية يمكن تطوير وابتكار ادوات مالية اسلامية من شأنها توسيع وتنشيط السوق المالية الاسلامية التي تكمل وتساهم في تطوير العمل المصرفي الاسلامي من جهة وتعمل على تدعيم النمو الاقتصادي في الدول الاسلامية من جهة اخرى ، وتعتبر ماليزيا تجربة رائدة في مجال اصدار الصكوك الاسلامية ،اذ اتضح من التقدير القياسي ظهور علاقة موجبة بين الناتج المحلي الاجمالي واجمالي الصكوك الاسلامية ، الامر الذي يشير الى اسهام الصكوك المالية الاسلامية في خلق الناتج المحلي الاجمالي في ماليزيا.
الكلمات المفتاحية: الاسواق المالية الاسلامية , التنمية الاقتصادية , الاسهم والصكوك الاسلامية

Abstract
They came this study to shed light on the role and importance of Islamic financial instruments , particularly those compliant equities and the provisions of Islamic laws and Islamic Sukuk and Islamic Investment Funds in promoting and developing the Islamic financial market , where it was found that the success of this market and its development depends closely on the diversity and the development of Islamic financial instruments traded in , as the availability of more than one alternative for investors to confer success and excellence on the performance of the financial market and is of the most prominent factors of growth , cohesion , and also shows that through Islamic financial Engineering can be developed and innovative financial instruments Muslim will expand and revitalize the Islamic financial market, which complement and contribute to the development of Islamic banking on the one hand , and is working to strengthen economic growth in the Islamic countries on the hand other.
Keywords: Islamic financial markets, Economic development, Islamic stocks and sukuk

المقدمة: ـ

لقد اصبح للسوق المالية الاسلامية واقعاً مميزاً وهاماً على الساحة المصرفية في العالم وذلك بعد ان حققت نتائج مذهلة في مجالات الاستثمار المختلفة وفي التمويل بمختلف انواعه مما ادى الى تعاظم قوة ونفوذ الادوات المالية الاستثمارية في عمليات المال والاستثمار حيث ظهرت الصكوك الاسلامية كاحدى هذه الادوات المالية والتي استطاعت من اثبات وجودها في السوق المالية الاسلامية ، وتعد ماليزيا من اكبر سوق للصكوك الاسلامية في العالم حيث اصدرت صكوك اسلامية بمليارات الريجنت و يتناول هذا البحث تحليل اتجاهات تطور مؤشرات التنمية الاقتصادية والاسواق المالية الاسلامية في ماليزيا وذلك باستخدام معدلات النمو السنوية والمركبة خلال مدة البحث (2004 -2020) وذلك للوقوف على واقع تطور هذه المؤشرات للتنمية الاقتصادية والسوق المالية الاسلامية ، حيث تم تحليل مؤشرات التنمية الاقتصادية كالناتج المحلي الاجمالي GDP واجمالي تكوين رأس المال الثابت ومتوسط نصيب الفرد من الناتج وغيرها ، اضافة الى تحليل مؤشرات الاسواق المالية المتمثلة ببعض انواع الصكوك المالية الاسلامية كصكوك المشاركة والمرابحة ..... وغيرها في ماليزيا وذلك للتحري عن دور هذه الصكوك المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية من خلال استعراض لانواع هذه الصكوك الإسلامية من خلال بيانات رقمية تم الحصول عليها من واقع هذا البلد ومؤسساته المالية او الاستعانة بمصادر أخرى كالتقارير السنوية للبورصة او المواقع الالكترونية ذات العلاقة. للاحاطة العلمية بموضوع البحث وتحقيقاً لهدفه واتباعاً للفرضية تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث المبحث الاول تناول (الاطار النظري للأسواق المالية الاسلامية والتنمية الاقتصادية) والمبحث الثاني الاطار النظري التنمية الاقتصادية في حين انصرف المبحث الثالث الى (تحليل مؤشرات التنمية الاقتصادية والاسواق المالية في ماليزيا) وكرس المبحث الرابع للجانب التطبيقي لتوضيح اثر الأسواق المالية في التنمية في ماليزيا).

اهمية البحث :- يكتسب البحث اهميته من الدور الفاعل والمؤثر للاسواق المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية ، اذ تم اتخاذ ماليزيا كانموذج للبحث كونها تجربة رائدة وناجحة في عملية اصدار الصكوك الاسلامية .

مشكلة البحث :- يعالج البحث المشكلة الاتية :- الى اي مدى استطاعت ماليزيا من الاستفادة من السوق المالية في التنمية الاقتصادية ؟ ورفد التنمية الاقتصادية بالتمويل المالي اللازم عن طريق اصدار الصكوك المالية الاسلامية وبانواعها المختلفة .

هدف البحث :- يهدف البحث الى ما يلي :-

1- بيان دور الاسواق المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا .

2- رؤية اقتصادية عن التنمية الاقتصادية والتصكيك الاسلامي في ماليزيا والوقوف على مؤشراتها .

فرضية البحث :- ينطلق البحث من فرضية مفادها :- ((هناك تأثير للاسواق المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا وعلاقة معنوية بين الصكوك المالية الاسلامية والناتج المحلي الاجمالي ممثلاً للتنمية الاقتصادية))

الحدود الزمانية والمكانية للبحث :-

أ: الحدود الزمانية : تم اعتماد سلسلة امدها (17) عاماً أي للمدة (2004-2020) و حسب مامتوفر من بيانات

ب-الحدود المكانية :- وتمثلت بدولة ماليزيا .

هيكلية البحث :- للاحاطة العلمية بموضوع البحث وتحقيقاً لهدفه واتباعاً للفرضية تم تقسيم البحث الى ثلاث مباحث المبحث الاول تناول (الاطار النظري للأسواق المالية الاسلامية والتنمية الاقتصادية) والمبحث الثاني الاطار النظري التنمية الاقتصادية في حين انصرف المبحث الثالث الى (تحليل مؤشرات التنمية الاقتصادية والاسواق المالية في ماليزيا) وكرس المبحث الرابع للجانب التطبيقي لتوضيح اثر الأسواق المالية في التنمية في ماليزيا).

المبحث الاول: -الإطار النظري للأسواق المالية الاسلامية: - يتطرق هذا المبحث الى مفهوم الأسواق المالية الإسلامية وعلى النحو الاتي: -

اولاً :- مفهوم السوق المالية الاسلامية :- ان الهدف الحقيقي والكامن لانشاء سوق اسلامية او بورصة الاوراق المالية الاسلامية هو التزام هذه البورصة بالعمل وفق احكام الشريعة الاسلامية واسس النظام الاقتصادي الاسلامي وتجنب العمل المناقض لهما واذا لم يتحقق ذلك تعد عملية الانشاء فاشلة او مشوهة وقد تسيء للشريعة الاسلامية اكثر مما تحسن اليها فالاسواق الاسلامية عبارة عن تحقيق وسائل المقاصد الشرعية الخاصة بحفظ المال وتنميته ولقد نص مجمع الفقه الاسلامي على اهمية الاسواق في السوق المالية من الوجهة الاسلامية والعناية بأمر هذه الاسواق هي من تمام اقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك احد مقاصد الشريعة الاسلامية في التعاون لسد الحاجات العامة واداء المال من حقوق دينية او دنيوية فالمجتمع البشري عامة والمسلمون خاصة بحاجة ماسة الى الاسواق المالية وتنظيمها وضبطها لسد الحاجات العامة في الاستثمار(Raed, 2020, p. 101) و تعد الاسواق المالية الاسلامية فرصة هامة لكل مستثمر مسلم تحقق له اهداف التحوط والتنويع حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته وذلك بتنويع محفظته المالية واختيار الادوات الاكثر نجاحاً ومشروعية وقد اختلفت تعاريف السوق المالية الاسلامية عند العلماء والباحثين الا ان اغلبهم يأخذ تعريف السوق المالية الاسلامية من تعريف السوق المالية الاصطلاحي الوضعي ويضعها في اطار شرعي اسلامي فالمعنى الواسع للسوق المالية الاسلامية يضم مجموع التدفقات المالية في المجتمع بكافة آجالها القصيرة والمتوسطة والطويلة الاجل بين افراد المجتمع ومؤسساته وقطاعاته بينما المعنى الضيق ينحصر في سوق او بورصة و في مكان محدد بل و في معاملات محددة ومن هنا فان مصطلح السوق المالية الاسلامية يمكن ان يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية (Ali, 2016, p. 82) وهناك تعريف اخر للاسواق المالية الاسلامية بأنه هي السوق التي يمكن ان تتداول فيها الادوات المالية من الاسهم والصكوك الاسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الاسلامية (Kamal, 2005, p. 2) وتستند المالية الاسلامية على مبادئ منها **سعر الفائدة (interest-rate) (Ahmed, 2008, p. 19)** فان سعر الفائدة استناداً لقانون الشريعة الاسلامية يعتبر (ربا) في المعاملات الاقتصادية . و**الاستثمار (investment)** فانه في بعض الانشطة الاقتصادية يعد محرماً وممنوعاً مثل البيع والشراء في المشروبات الكحولية وغيرها. وكذلك **المضاربة (Speculation)** فان الشريعة الاسلامية تحرم اي شكل من اشكال المضاربة ، ولا تتعامل مع العقود التي تتضمن (المضاربات) بل يكون التعامل بالسلع والخدمات التي لم يكون مستقبل التعامل بها مضموناً او اكيداً (certainty) اما بالنسبة **للمخاطرة(عدم التأكد) (risk)** فاحكام الشريعة الاسلامية لا تتعامل مع المشتقات المالية وتعدها ممنوعة ومحرمة .

ثانياً:- مقومات السوق المالية الإسلامية:- من اهم الاسباب الداعية لانشاء سوق اسلامية هو للحاجة الملحة للعالم الاسلامي لوجود سوق تنضبط بالضوابط الشرعية وتتعامل بالادوات والاوراق المالية الاسلامية وتكون كل تعاملاتها وفق القانون الاسلامي ومن هذه المقومات نذكر الاتي :- (Raed, 2020, p. 102)

أ- تعد الاسواق المالية الاسلامية محطة هامة لاعادة تنقية وضخ الاموال الحلال وتمويل المشروعات المنتجة والناجحة مما يؤدي الى زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الانتاج الفعال في المجتمع **(Kamal, 2005, p. 2).**

ب- تعد هذه الاسواق فرصة هامة لكل مستثمر مسلم تحقق له اهداف التحوط والتنويع حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته وذلك بتنويع محفظته المالية واختيار الادوات الاكثر نجاحاً ومشروعية.

ت- يعتبر اقامة سوق مالية اسلامية اكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الاسلامي ومده بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي بما يؤدي الى زيادة الكفاءة والعدالة وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية .

ج- تتجلى اهمية الاسواق الاسلامية فيما تقدمه لتنمية الاقتصاد حيث انها تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الاسلامية ويحقق الاهداف التنموية والتوازن والتكامل للدول الاسلامية (Sulaiman, 2003, pp. 66–81).

ح- تنمية العادات الادخارية للافراد وذلك بتشجيعهم على استثمار الفائض من الدخل في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً اضافياً ومشروعاً وتتيح لهم سهولة بيع الادوات المالية وهذا مايوفر لهذه المدخرات درجة عالية من السيولة و بالرغم من ان اسواق الاوراق المالية في الدول الاسلامية نشأت اعتماداً على المنهج الرأسمالي الربوي وبقيت ضيقة في حجم معاملاتها ومؤسساتها.

و توجد مقومات اخرى لقيام سوق مالي اسلامي نذكر منها(Hussein, 1999, p. 41) :- **رأس المال :-** وهو متوفر اذا تم استثماره داخل البلاد الاسلامية . **والاوراق المالية الاسلامية** :- لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الاسلامي من صياغة اوراق مالية خالية من المعاملات الربوية تكون بديلة لمثيلاتها في السوق المالي التقليدي . **والمؤسسات المالية المصدرة للاوراق المالية** بحاجة الى تمويل اسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها لمدخراتها . وكذلك **توفر المتخصصون من علماء الفقه الاسلامي وخبراء المال والاسواق والاقتصاد الاسلامي** الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية .

ثالثاً :- أهمية الأسواق المالية الإسلامية :- وتقوم الاسواق المالية الاسلامية بوظائف عدة نذكر منها (Osama, 2005, p. 260)

أ- تعبئة المدخرات وتوجيهها لتمويل الاقتصاد : - تعتبر السوق المالية الاسلامية كحلقة وصل بين الوحدات الاقتصادية المدخرة التي ترفض كل اشكال التعامل الربوي والوحدات الاقتصادية المنتجة التي تبحث عن التمويل اللاربوي حيث انها تقوم بدور هام في اعادة توزيع المدخرات واستثمارها سواء بشكل مباشر او غير مباشر في مختلف المشاريع الاقتصادية المنتجة والمتوافقة واكمام الشريعة (Mohammed, 2007, p. 16)

ب- توفير السيولة :- من خلال السوق المالية الاسلامية يكون بوسع المستثمرين تحويل اصولهم المالية او جزء منها الى سيولة نقدية في اي وقت و بأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة باعتبار ان السوق المالية الاسلامية سوق مستمرة و دائمة بحيث يوجد دائماً من هم على استعداد لبيع الاوراق المالية ومن هم على استعداد ايضاً لشرائها ولاتسيطر على هذه السوق فئة معينة (Ahmed, 1995, p. 38).

ت- السوق المالية كمؤشر لتحديد الاسعار وتقويم الاداء : - تعد السوق المالية مكان لاتمام الصفقات بشفافية اكثر مما يجعل اسعار الاوراق المالية المتداولة فيها اقرب ما يمكن للقيمة الحقيقية لها اي ان تحديد الاسعار يتم على اسس موضوعية وبصورة واقعية على اساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة حيث يتم تحديد اسعار الاوراق المالية من خلال التقاء قوى العرض والطلب عبر المفاوضة او المزايدة والتي تعكس بصورة اقرب الى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقاً للظروف السوق السائدة أضف الى ذلك ان الشركات والجهات الاقتصادية تقوم بنشر كل المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وارباحها ومراكزها المالية مما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية ويكون هذا السعر هو الافضل سواء بالنسبة للبائع (اعلى سعر طلب) او بالنسبة للمشتري (ادنى سعر عرض) وتقوم ادارة السوق بنشر اسعار الاوراق المالية ويعتمد عليها الافراد والمشروعات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية . والى جانب وظيفة تحديد الاسعار فان السوق المالية الاسلامية تعتبر اداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات فهي تساهم في توفير المعلومات حول اداء القائمين على ادارة الشركات اذ تلزم قوانين ولوائح السوق المالية الشركات المدرجة بها بالافصاح عن المعلومات المتعلقة بادائها ليسهل معرفة اوضاع هذه الشركات والمشروعات مما يوفر للمستثمرين المعلومات الدقيقة لاتخاذ قرار الاستثمار(Ahmed, 2008, p. 33).

ث- تنويع الخيارات الاستثمارية وتنشيط سوقي الاصدار والتداول :- تعمل السوق المالية الاسلامية على تنويع الخيارات الاستثمارية وتوفير تشكلية متنوعة من اداوات الاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا حيث تمنح كل مستثمر فرصة اختيار ما يرغب الاستثمار فيه من تلك الاداوات الاستثمارية الاسلامية وبما يتناسب مع حاجته لتحقيق الربحية والسيولة والامان . (Ahmed, 2008, p. 33).

ج- تقوم هذه الاسواق باصدار عقود الخيارات وتنظيمها على شكل عقود نمطية كأن يمثل كل عقد مائة سهم مثلاً بسعر محدد . وتعتبر هذه الاسواق كبيوت للتسوية او المقاصة في بورصات العقود المعاصرة .

ح- اصدار عقود اجلة نمطية تمثل عدداً من السلع الهامة والاساسية . وكذلك اصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل اغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصادات المعاصرة وقد تبدأ من الاثاث والمفروشات وتصل الى عقود تصنيع الطائرات .

خ- تلقي طلبات الشراء وبيع عقود الخيارات والعقود الاجلة بأنواعها المختلفة كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها او تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء او البيع وكذلك تقوم بتقديم استشارات فنية مختلفة للمستثمرين .

د- تمثل ملتقى للبائعين والمشترين للعقود الاجلة والمستقبليات والخيارات بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي الى تحديد اسعار اكثر عدالة و تعتبر هذه السوق في آلية عملها اشبه بشركة تأمين اسلامية للاسهم والاوراق المالية والخيارات

والعقود الاجلة والمستقبليات ويتم تداول العقود الاجلة والمستقبليات في اطار الضوابط الشرعية التي تحكم عقود السلم والاستصناع (Muneer, 1994, p. 186).

رابعاً :- شروط التعامل في الأسواق المالية الإسلامية :- وهناك مجموعة من الشروط التي تضبط العمل في السوق المالية من اجل تحقيق اهداف الاسواق المالية الاسلامية منها (Mohammed, 2011, p. 388).

1-الالتزام بمبدأ حرية الدخول الى السوق وحرية المعاملات فيها وهو مبدأ اسلامي قديم معروف بالنسبة لاسواق السلع وعلى ذلك لايصح فرض اية قيود تمنع حق ممارسة اعمال السمسرة او البيع او الشراء في السوق لان هذا المبدأ يمنع قيام الاحتكارات والتكتلات وهو مايؤدي الى قيام المنافسة الحرة التي تعمل على ازالة الفجوة بين اسعار التبادل والقيم الحقيقية للاوراق المالية

2-ان تكون الشريعة مصدر القوانين واللوائح التنظيمية التي تنظم وتدير نشاط الاسواق الثانونية وتراقبها وتفرض الاحكام التأديبية اللازمة مع الاستفادة ببعض القوانين واللوائح المنظمة لبعض الدول اذا تم التأكد من عدم تعارضها مع قواعد الشريعة الاسلامية .

3- منع تداول اية ورقة مالية بعد التأكد من خلوها من الربا و لا تستخدم في تمويل مشروعات محرمة او ضارة.

4- منع التعامل الصوري والمضاربة على ارتفاع الاسعار وكذلك منع البيع الائتماني حيث ان التصور الاسلامي لاسواق رأس المال بهذه الشروط السابقة يحول دون استفادة اي طرف متعامل من المعلومات بشكل لايتيسر لغيره ويمنع الاحتكار والغش والخداع ويحصر التعاملات في المبادلات الحقيقية المنتجة وتنحاز الى السلوك الرشيد ضد المضاربة بهدف جعل الاسواق المالية عامل استقرار واداة تنمية ووسيلة لتجميع المدخرات وتمويل المشاريع تجنباً لعدم استقرار النشاط الاقتصادي واحداث الانهيارات والازمات المالية .

5- وجود قواعد ولوائح تنظيمية كفيلة بتحقيق سلامة معاملات التداول المالي من الغش والغبن والغدر وحماية السوق من المضاربة السعرية غير الشرعية .**(Moayed, 2012, p. 233) .**

خامساً :- صيغ وادوات الاستثمار في الاسواق المالية الاسلامية :- ان للاسواق المالية الاسلامية ادوات تستخدمها لتمويل استثماراتها من خلال الاموال المتجمعة لديها وذلك من اجل تحقيق ارباح مادية ومعنوية سواء لها وللمستثمرين من خلال الادوات التي تم العمل بها شرعا ومن اهم هذه الادوات(Arkan, 2008, p. 31) : -

1- **صيغ التمويل الاستثمارية :-** وهذه الصيغ تكون عادة بالاشكال الاتية :-

أ- **المضاربة (Speculation) :-** تقوم المضاربة على اتحاد ثلاث اطراف وهم الافراد الذين يودعون الاموال في المصرف للعمل بها كمضاربة ورجال الاعمال الذين يأخذون المال للمضاربة به اما الطرف الثالث وهو الطرف الوسيط بين الافراد ورجال الاعمال وهو المصرف والذي يكون مضارباً هنا بالنسبة للمودعين وتكون المضاربة هذه من النوع المطلق ومقيدة اذ ان هناك صورتين للمضاربة وهي المضاربة المقيدة وتعني ان المضاربة يشترط فيها صاحب المال بعض الشروط لضمان ماله من خلال تحديد نوع العمل او النشاط الاستثماري للمضارب ومكان وزمان العمل و المضاربة المطلقة وتعني ان المصرف لا يقيد العميل بقيود مثل ممارسة المضاربة في نشاط اقتصادي معين او ممارسته مع اشخاص محددين يتعامل معهم ويترك للعميل حرية التصرف في المضاربة المطلقة حيث يمارس نشاط المضاربة وفقاً لارادته وبدون اي قيود او تدخل من جانب المصرف وهو النوع السائد على انواع المضاربة في المصارف الاسلامية . (Mohammed, 2009, p. 80).

ب - التمويل بالمشاركة :- وتستخدم المصارف الاسلامية اسلوب التمويل بالمشاركة بصفته اسلوبا فعالاً ومتميزا مقارنة بما تقوم به المصارف التقليدية وهي تتعاقد بين المصرف والزبون على العمل في مشروع ما بغرض تحقيق الربح عن طريق المساهمة في رأس مال المشروع واداراته اي انها تتمثل بأي صيغة يتداخل فيها عنصر رأس المال والعمل في تثمير رأس المال مقابل المشاركة في ناتج هذا التثمير اذ ان دور المصرف الاسلامي هنا هو تقديم رأس المال لاصحاب المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية العالية فضلاً عن متابعة ادارة المشروعات وتقديم الاستشارات المالية والفنية ، حيث ان المشاركة مشروعة لذلك تستعملها المصارف الاسلامية تطبيقا لشركة العنان المتفق على جوازها كما في قوله تعالى : (فهم شركاء في الثلث) (Surat An-Nisa, Ayah 12).

2- صيغ البيوع :- ومن هذه الصيغ نذكر :-

أ - **التمويل بالمرابحة :-** وهي اداة تمويل على المدى القصير ويقوم المصرف بتوظيف فائض السيولة الموجودة لديه حيث تستخدم في تمويل عمليات التجارة الداخلية والخارجية كما يمكن تطبيقه على مختلف الانشطة والقطاعات سواء كان ذلك خاصاً بالافراد ام بالمؤسسات وان المرابحة مشتقة من الربح والنمو اصطلاحاً يعني بيع المرابحة هو بيع الشيء بثمنه مضافاً اليه زيادة معينة وهو من بيوع الامانة بحيث تنقسم بيوع الامانة الى ثلاثة اقسام منها بيع المرابحة وبيع التولية وهي بيع السلعة بنفس ثمن شراءها وبيع الوضعية وهي بيع السلعة بثمن اقل من ثمن شراءها وبيوع امانة و يشترط فيها معرفة الثمن الاصلي للسلعة اذ تعد عقود الشرعية التي تعامل الناس بها ويكون العقد بين طرفين وتسمى بالمرابحة البسيطة وهذه الصورة نادرا ماتنطبق في المصرف الاسلامية لانها تفترض ان السلعة بحوزة المصرف قبل ان يطلبها العميل اي ان المصرف يمتهن الامتلاك بقصد البيع والربح حيث ان الشروط الواجب توفرها في عقد المرابحة ان يكون (الربح معلوم للطرفين ،الثمن معلوم للطرفين وكذلك مايحمل من تكاليف اخرى لايجوز بيع السلعة بمثلها ، لايصح بيع

النقود والمرابحة بمثلها ، البائع مالكا للسلعة) و تتميز هذه الطريقة (التمويل بالمرابحة) بكونها قليلة المخاطرة . (Mahmoud, 2016, p. 197).

ب - التمويل بالسلم (الشراء بتسليم لاحق) : - السلم هو عقد بيع شيء موصوف في الذمة بثمن عاجل او عقد شراء اجل في الذمة بثمن حاضر وبشروط خاصة اذ ان استخدم التمويل بالسلم بوصفها احد اشكال صيغة المتاجرة (Arkan, 2008, p. 35) وهذا النوع ثبتت شرعيته في القران الكريم لقوله تعالى (يايها الذين امنوا اذا تداينتم بدين الى اجل مسمى فاكتبوه) (Surat Al-Baqarah, Ayah 282)

ج - التمويل بالاستصناع : - الاستصناع هو عقد بين طرفين يقوم احداهما بموجب هذا العقد بصنع شيء محدد للجهة الاخرى على ان تكون المواد اللازمة للصنع مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع الى الصانع اما حالاً او مقسطاً او مؤجلاً (Haider, 2009, p. 26).او هو عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بصنعها بمادة من عنده مقابل ثمن يدفعه المشتري حالاً او مؤجلا او على اقساط .(Mustafa, 2009, p. 17) ان مايميز الاستصناع هو ان المواد الاولية التي يصنع منها الشيء المستصنع فيه وكل مايحتاجه الصانع من مواد اساسية او كمالية تقدم من قبل الصانع ولايقدم المشتري شيئا لان التكاليف السابقة تكون محسوبة من ضمن تكلفة انتاج السلعة حيث ان المستصنع يشتري البضاعة مصنوعة كاملا.(Mohammed, 2009, p. 106)

ء- التمويل بالبيع الاجل :- ويقصد بها قيام البائع بتسليم السلعة في الحال مع تأجيل سداد ثمنها الى وقت اخر ويكون معلوم مسبقاً سواء كان التأجيل لسعر البيع كله او جزء منه فاذا تم تسديد الجزء المؤجل دفعة واحدة عند انتهاء المدة المحددة فعندئذ يسمى البيع اجلا اما اذا كان الدفع بالاقساط فهو يسمى الدفع بالتقسيط وهناك سعرين احداهما يحدد فيعطى بالحال اي فور التسليم والاخر بالاجل (السعر الاجل يكون اعلى من الفوري) وباختلاف هذه الاسعار يشترط التراضي بين البائع والمشتري (Saleh, 1993, p. 319)كما في قوله تعالى (**Qur'an, Surat An-Nisa, 4:29)**ولكي يكون البيع بالاجل صحيحاً يجب توفر شروط رئيسة اهمها تعيين الثمن والاجل فعند تراضي الطرفين على الثمن والآجل يكون ذلك البيع صحيحاً وجائزا وايضا نستدل من خلال الاية القرانية **(Qur'an, Surat Al-Baqarah, 2:275)** (على ان المعاملات جميعها يجب ان تكون مباحة التعامل بها. لتمويل بالاجارة -: وهي عقد يقوم بموجبه المصرف بتأجير معدات الى العميل بأجر متفق عليه وفي نهاية الايجار يقوم العميل بشراء المعدات بسعر متفق عليه مع المصرف والاجر المدفوع هنا يكون جزءا من السعر اذ يحتفظ مالك المعدات المؤجرة ببعض المخاطر والعوائد المرتبطة بالملكية المؤجرة او تعرف على انها عقد على منفعة مباحة معلومة ومدة معلومة من عين معلومة او موصوفة في الذمة او عمل بعوض معلوم .(Medhat, 2012, p.49) وهناك اليات لتطبيق عقد الاجارة في المصارف الاسلامية منها تقديم العميل للمصرف بطلب استئجار اصل معين وبعدها يقوم المصرف بدراسة هذا الطلب في ضوء معايير التمويل ومن ثم يقوم المصرف بشراء هذا الاصل ودفع ثمنه نقدا ثم يقوم البنك بأبرام عقد اجارة يتضمن تأجير هذا الاصل مقابل ثمن محدد يقسم على اقساط شهرية او دورية متفق عليها (Ibrahim, 2009, p.113).

-3صيغة التورق -: Foliation formula يعرف التورق فقهياً (بانه شراء سلعة في حوزة البائع و بثمن مؤجل ثم بيع المشتري السلعة بنقد لغير البائع للحصول على النقد) .(Mohammed, 2013, p.38) ولهذه الصيغة ثلاث اطراف (المتورق والبائع الاول والمشتري الثاني) وهذا التورق جائز بثلاثة شروط هي :(Mohammed, 2008, p.268) -: أن يتملك البنك السلعة ويقبضها قبل ان يبيعها على العميل، لا يبيع العميل السلعة المشتراة حتى يملكها ملكاً حقيقياً ويقبضها من البنك، لا يبيع العميل السلعة على البنك ولا على الشخص الذي باعها على البنك أولاً. وهذا النوع من التمويل شرعي، ويمكن أن تؤدي آلية عمل هذه الصيغة الى حرمتها شرعاً وذلك عندما يبيع السلع الى نفس بائعها يصبح من العينة غير الجائزة شرعاً. ويلجأ الناس الى التمويل بالتورق عندما يكونون بحاجة الى النقود ولا يجدون من يقرضهم حيث يلجأ الشخص لبيع التورق عندما يكون محتاجاً للنقود فيشتري سلعة معينة الى اجل بهدف الحصول على نقد في الحال ثم يقوم بتسديد ثمن السلعة باقساط للبائع الاول وهذه الاقساط يكون متفق عليها مسبقاً.(Mundher, 2005, pp.4–5)

-4صيغ اخرى :- وهناك صيغ تمويلية اخرى للمصارف الاسلامية ومتنوعة منها المزارعة :- وهي عقد استثمار ارض زراعية بين صاحب الارض واخر يعمل على استثمارها شرط ان يكون المحصول مشتركاً بينهما بالحصص التي يتفقان عليها. وهناك شروط عديدة للمزارعة منها صلاحية الارض وكذلك معرفة البذور من حيث الجنس والنوع والصفة وايضاً معرفة من عليه البذر هل على صاحب الارض ام على العامل وتحديد حصة لكل طرف من الناتج (Mahmoud, 2016, pp.253–255).وصيغة المساقاة :- وهي عقد يراد منه اصلاح الشجر وهو دفع الشجر الى من يعتني بها ويحافظ عليها بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة بشرط ان يتم تقسيم ثمر الشجر بين العامل وصاحب الشجر بشروط متفق عليها. وصيغة الجعالة :- وهي عبارة عن مكافاة يحددها الشخص مسبقاً عن عمل يود تحقيقه او هي قيام شخص ما طبيعياً او معنوياً بالاعلان عن تقديم مبلغ معين (مكافأة) لمن ينجز عملاً معيناً بحيث اذا لم ينجزه كاملا لا يستحق شيئاً (Mohammed, 2011, pp.41–42).

سادساً :- كفاءة الاسواق المالية الاسلامية والعوامل المؤثرة بها :- المفهوم الاسلامي لكفاءة السوق المالي لا يتفق تماما مع المفهوم الغربي الذي يعطي حافز توقع الربحية العاجلة دوراً حاسماً في عملية تحريك الاموال ذلك لان المفهوم الاسلامي للكفاءة يأخذ بعين الاعتبار عدة مستويات او مؤشرات يجب قياسها عند قياس الكفاءة ومن خلال هذه المؤشرات يمكن قياس مستوى كفاءة السوق المالية الاسلامية ومدى نجاحها وفعاليتها .(Raed, 2020, p.117) اما فيما يخص كفاءة السوق المالي فيعتبر الاقتصادي Paul Samuelson من الاوائل الذين اعطوا تعريف شامل لهذا المفهوم اي مفهوم الكفاءة السوقية وعلاقته

بالسلوك العشوائي للاسعار. فالسوق الكفوء هي التي يعكس سعر ألسهم فيها كافة المعلومات المتاحة عنها مهما كانت هذه المعلومات سواءاً في القوائم المالية او معلومات وسائل الاعلام او السجل التاريخي للسهم في الايام والاسابيع والسنوات السابقة. وفي ظل السوق الكفوءة تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية .(Monet, 2014, p.68)
حيث ان كفاءة الاسواق المالية الاسلامية ترتبط بمدى قدرتها على تحريك الموارد المالية وتوجيهها الى انشطة استثمارية حقيقية وهذه المستويات او المؤشرات هي.(Raed, 2020, p.118) :-
1-المصداقية الشرعية :- وفي هذا الاطار يمكن تطوير مقياس رقمي يعبر عن حجم المخالفات الشرعية الموثقة في قطاعات السوق قياساً الى حجمها الكلي في فترة زمنية محددة.
2- الكفاءة التجارية بحيث يقاس فيها ربحية قطاعات السوق المالية الاسلامية .
3- الكفاءة الاقتصـــادية و تعد كمقياس يقاس بموجبه اثر الســـوق على الانتاج والدخل القومي والتضـــخم بحيث يتم الاخذ بالاعتبار قيم ومقاصد الاقتصاد الاسلامي والتي منها العدالة في توزيع الثروة .
4- الكفاءة المهنية :- وهو مقياس لمدى استجابة اطراف السوق لشروط انشاء السوق التي تم استعراضها ويفترض على السوق المالية الاسلامية الاخذ بالكفاءة لتحقيق اهدافها الاقتصادية اي ان تعكس اسعار الادوات المالية المتداولة فيها وكل المعلومات المتاحة والمتعلقة بهذه الادوات. ففي السوق الكفء تعتبر الاسعار مؤشراً ومقياساً دقيقاً للقيمة حيث تتغير هذه الاسعار بسرعة نتيجة لاية معلومات جديدة، وعليه يمكن الاطمئنان الى ان الاسعار سوف تؤدي الى تحقيق التوزيع الكفء للموارد الاقتصادية وضمان عدم استغلال طرف لطرف اخر. وفي النظرية التقليدية يتحقق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة بتحقق سمتان اساسيتان تعدان بمثابة مطلبان اساسيان لتحقيق كفاءة سوق الاوراق المالية وهما (Muneer, 1999, p.38) :كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية) وكفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية).
المبحث الثاني : الاطار النظري للتنمية الاقتصـــادية :- يتطرق هذا المبحث الى مفهوم التنمية الاقتصـــادية ومؤشـــراتها وتمويلها وعلى النحو الاتي :-
اولاً :- مفهوم التنمية الاقتصـــادية :- حيث ان مفهوم التنمية يذهب الى اتجاهين :- الاتجاه الاول :- نحو الرفاهية ويفتح المجال واسعاً امام جوانب غير اقتصادية مادية او سياسية او ثقافية الى الحد الذي يتداخل فيه مفهوم التنمية بشكلها العام والشـــامل مع مفهوم التنمية الاقتصـــادية**(Abdul Qader, 2000, p.17)** ، اما الاتجاه الثاني :- ينظر الى التنمية الاقتصـــادية من زاوية الانتاج ســـواء اكان ذلك بالمعنى الكمي للانتاج مثل تعريف منتدى التنمية الاقتصـــادية الدولي الذي ينص على ان التنمية الاقتصادية هي (عملية تكوين الثروة في ضوء توجيه الموارد المادية والبشرية والمالية والرأسمالية لتوليد السلع والخدمات القابلة للتبادل). وللتنمية الاقتصادية اهمية كبيرة في الدول الكبرى ولكن تلك الاهمية تزداد في الدول النامية لما لها من دور في تطوير القطاعات الاقتصـادية لتلك الدول، اذ ان التنمية الاقتصـادية تفترض تطويراً فعالاً وواعياً اي اجراء تغيرات في التنظيمات التابعة للدولة. اضـــف الى ذلك فان مفهوم التنمية ينطبق على البلدان المتخلفة والتي تمتلك امكانيات التقدم ولكنها لم تقم باستغلال مواردها **.(Faiza, 2015, pp.6–9)** وعلى ذلك يمكن تعريف التنمية الاقتصـادية بأنها مجموعة السياسات التي يتخذها مجتمع معين والتي تؤدي الى زيادة معدلات النمو الاقتصادي استناداً الى قوة ذاتية مع ضـــمان تواصـــل هذا النمو وتوازنه لتلبية حاجات المجتمع وتحقيق اكبر قدر ممكن من العدالة الاجتماعية. وتعرف الباحثة التنمية الاقتصـــادية بانها عملية مقصـــودة ومخططة او هي التحريك العلمي المخطط لمجموعة من العمليات الاجتماعية والاقتصـــادية من خلال ايديولوجية معينة لتحقيق التغير المســـتهدف وتغيير البنيان الهيكلي للمجتمع بابعاده المختلفة لتوفير الحياة الكريمة لافراد المجتمع وذلك من خلال الانتقال من حالة غير مرغوب فيها الى حالة مرغوب الوصول اليها**.**
ثانياً :- اهداف التنمية الاقتصادية :-وتهدف التنمية الاقتصادية الى امور عدة نذكر منها(**Development: 2011**) 1-1-
1-تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز المهارات والقوة العاملة.
2- توسيع الاعمال المحلية والتجارية وتوزيع ريادة الاعمال المحلية.
3- توظيف الشركات وتحديد احتياجات العاطلين عن العمل (**Mustafa, 1995, p.122**).
4- تطوير وتنمية السياحة في الدولة وزيادة رأس مال الدولة (**Mustafa, 1995, p.124**).
5- تعزيز الانظمة التكنولوجية وتحديثها وتطوير واستصلاح الاراضي الزراعية (**Mohammed, 1983, p.58**).
6- تقليل التفاوت في الدخول في الثروات من خلال العدالة في توزيع الدخل القومي وتعديل التركيب النســـبي للقطاعات (**Mohammed, 1983, p.58**).
ثالثاً : عناصر ومؤشرات التنمية الاقتصادية :- تتطلب التنمية الاقتصادية موارد مختلفة منها الموارد الطبيعية والبشرية ورأس المال والتكنولوجيا اذ ان الدول الأقل تطوراً تحتاج الى تطوير مؤسسات داعمة للتنمية وتوفير الشروط الاجتماعية لذلك. ومن الأمور الأخرى التي تتطلبها التنمية هي التأكد من جانب الطلب والعرض في الإنتاج وان يكونا كافيين (Ghazi, 2009, p.31). فمن بين هذه العناصـــر نذكر منها: (الموارد الطبيعية، الموارد البشـــرية (Mohammed, 2010, pp.54–61)، رأس المال المادي، التكنولوجيا، تكنولوجيا المعلومات والتنمية (Mohammed, 1987, p.54)، العناصر المؤسسية والاجتماعية (Ismail, 2014, p.254)). وهناك مؤشرات مختلفة للتنمية الاقتصادية منها:
رابعاً :- المؤشرات الاقتصادية (Economic-indicators) لقد استخدمت العديد من المؤشرات في قياس التنمية الاقتصادية، وهذه المؤشرات تصف خصائص النظام الاقتصادي والاجتماعي للبلد، ويمكن أن تقدم على شكل معدل كمتوسط نصيب الفرد أو نسب مختلفة من الناتج القومي الإجمالي (GNP) كمعدل الصادرات ومعدل التضخم (Rasha, 1995,

p.20). ويعرف المؤشر بأنه مقياس للبيانات التي نملكها والتي تساعد في التحقيق الكمي للنتائج المطلوبة. ويختلف المؤشر عن مقياس الأداء، وهو الذي يقيس كيفية قيام البرامج بعملها، إذ أن قياس الأداء استعمل في القطاع الخاص بكثرة وعلى وجه التحديد في الأقسام الصناعية للقطاع الخاص، إذ أن إسهامات فريدمان (Friedman) ساعدت كثيراً وكأساس مفاهيمي لتطوير قياس الأداء، إذ لاحظ فريدمان أن جوهر أي عملية لقياس الأداء لأي نظام هي الوسيلة التي تكون فيها البيانات "مصنعة" وتم اختيارها ثم استخدامها. حيث أن الأبحاث أو الدراسات المختلفة لقياس الأداء قد استخدمت طرقاً وأساليب مختلفة في هذا الاتجاه (Mike, 2002, pp.3–27). وأهم هذه المؤشرات هي: (Jameela, 2017, p.18)

1- مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (G.D.P): في القرن العشرين تم قياس الدخل القومي عن طريق الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، الأمر الذي يشير إلى قيمة السلع والخدمات التي ينتجها سكان بلد ما بغض النظر إذا تم الإنتاج في المنزل أم في الخارج. وفي التسعينات من القرن الماضي ساعدت العولمة المالية والاقتصادية على إقامة الشركات في مناطق مختلفة من العالم، إذ أن كلمة "المحلي (local)" تشير إلى إنتاج السلع والخدمات داخل البلد فقط بغض النظر عن الجهة المنتجة (وطنية أو أجنبية). فالشركات الأمريكية العاملة في الصين مثلاً تحسب ضمن الناتج المحلي الإجمالي الصيني، والعكس صحيح. وليس هناك من شك بأن الناتج المحلي الإجمالي هو المؤشر الأكثر شهرة في العالم المعاصر وأداة سياسية قوية للغاية ليس فقط في البلدان الرأسمالية ولكن أيضاً في البلدان الاشتراكية. وخلال الحرب الباردة كان التنافس كبيراً على الناتج المحلي الإجمالي بين الكتلتين بقدر السباق على التسلح (Dwight, 2008, pp.28–29).

2- مؤشر متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (Per Capita Income): أحد مؤشرات قياس مستوى الرفاه الاجتماعي، والذي تهتم كثير من الدول، خاصة النامية منها، بمتابعته للتحقق من قدرتها على تطوير وتنمية الفرد. ويعبر نصيب الفرد من إجمالي الناتج القومي عن حاصل قسمة الناتج (الدخل) بالأسعار الجارية على عدد السكان في سنة معينة. فالارتفاع في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي إشارة إلى أن الاقتصاد يتجه للنمو (Shaimaa, 2014, p.450). وعلى وفق (Anand & Harris) فإن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي هو بديل مناسب جداً عند قياس درجة تطور البلدان.

3- مؤشر التضخم الاقتصادي (Inflation): المقصود به الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة، والذي يرافقه انخفاض في القوة الشرائية للمستهلكين. وتوجد طرق عدة لقياس التضخم منها: الرقم القياسي لأسعار المنتج، مخفض الناتج القومي الإجمالي، والرقم القياسي لأسعار المستهلك، حيث يعكس هذا المؤشر ارتفاع تكاليف الحياة ويقيس سعر سلة المنتجات الضرورية خلال فترة من الزمن اعتماداً على سنة محددة كأساس (Michel, 2006, p.38).

4- مؤشر التكوين الرأسمالي (Capital Formation): إن ندرة رأس المال أو قصور رأس المال وانخفاض معدل التكوين الرأسمالي تعد من أهم مظاهر التخلف الاقتصادي، بالإضافة إلى كونها تسبب في إبطاء عملية التنمية. والواقع أن الندرة النسبية لرأس المال تتخذ مظاهر مختلفة من دولة لأخرى بل ومن قطاع لآخر. وتختلف مشكلة التكوين الرأسمالي اليوم عن تلك التي واجهتها الدول الرأسمالية خلال القرن التاسع عشر من حيث اختلاف الظروف التكنولوجية واختلاف مفهوم دور الدولة في الإنماء. إذ تفتقر الدول المتخلفة أصلاً إلى مشروعات البنية الأساسية مثل: بناء الطرق، مرافق القوى الكهربائية، مد شبكات السكك الحديدية... وغيرها لحل العديد من المشكلات الاقتصادية وأنواع الأزمات والتحديات (K. Ajose, 2018, pp.131–132).

5- مؤشر التشغيل (Employment): من الضروري تحقيق نمواً متزامناً بين العمالة والإنتاجية في آن واحد. إذ أن المشكلة الأساسية، وخاصة في البلدان النامية، تكمن ليس في عدم توفر فرص العمل كعامل أساس، ولكن في انتشار فرص عمل غير منتجة بما يكفي لتوليد دخل لائق للفرد. وفي هذا الاتجاه تم التأكيد على أهمية حجم السوق وبيئة الاستثمار وسياسات العمالة الداعمة للفقراء لتحقيق هدفين: الأول أن يكون معدل نمو العمالة بأجر أعلى من معدل نمو القوى العاملة في الاقتصاد ككل وخاصة في الاقتصاد المنظم لضمان انتقال العمالة من القطاع غير المنظم إلى القطاع المنظم. والثاني رفع إنتاجية العمالة في القطاع غير المنظم كي تتراجع معدلات البطالة الجزئية والفقر (John, 1936, p.472). إذ أن تطوير المهارات ضروري لسببين: الأول وجود قوى عاملة قابلة للتوظيف أي قادرة على تعلم ممارسات جديدة وتكنولوجيا في مكان العمل والمشاركة في الحوار والتعليم المستمر، والثاني وجود التدريب في الاقتصادات الريفية وغير المنظمة، إذ يعمل معظم الفقراء. (Abdul-Salam, 1997, p.384).

6- مؤشر درجة الاعتماد على دخل الصادرات من السلع المصنعة: يعد التنوع الاقتصادي محوراً رئيسياً لاستراتيجيات التنمية الاقتصادية، والتنويع يستهدف مصادر الدخل وفرص العمل وتمويل الإنفاق العام. إذ تتغير بنية النشاط الإنتاجي مع نمو الإنتاجية ونمو متوسط الدخل للفرد، فيتراجع الدور النسبي للقطاع الأولي (الزراعة والتعدين والاستخراج) وينمو ثقل الصناعة التحويلية في توليد الدخل والصادرات. وثمة تلازم بين النمو الاقتصادي والتنوع. ومن المعلوم أن النمو الاقتصادي الذي يعبر عنه بالتزايد النسبي المنتظم في الناتج المحلي الإجمالي يعتمد على مسار الطاقة الإنتاجية الكلية وتشغيلها، ويحدد الطاقة الإنتاجية لرأس المال المتراكم عبر الزمن وما يجسده من تكنولوجيا المستحدثات التقنية بالابتكار والتطوير. ولذا فإن الاستثمار بالمعنى الاقتصادي (أي تكوين رأس المال) هو المحرك الأول. وقد ارتبط التنوع الاقتصادي أساساً بأوضاع الدول دون المرحلة الصناعية والتي تعتمد علاقتها بالعالم الخارجي على تصدير سلعة أو عدد قليل من منتجات القطاع الأولي (الزراعة والتعدين والاستخراج ومنها النفط والغاز). ويتعرض اقتصاد تلك الدول عادة إلى صدمات عنيفة نتيجة لتقلبات الطلب العالمي على صادراتهم وأسعارها فيتحول الطلب ويحدث انحسار بالسوق (Ahmed, 2017, p.11).

7- مؤشر نسبة العمالة في كل من القطاع الصناعي والزراعي إلى إجمالي قوة العمل: يمثل عنصر العمل أحد أهم العناصر العملية الإنتاجية، وهو العنصر الذي يقود العملية بأكملها ومن ثم النمو الاقتصادي بالكامل، وذلك من خلال أثره على رفع معدلات الإنتاج سواء كان ذلك بصورة مباشرة كأحد العناصر اللازمة للدمج بين العناصر الطبيعية والمصنعة الأخرى وإنتاج المزيد من السلع والخدمات، أو بصورة غير مباشرة من خلال قدرته على الاختراع والابتكار لاستحداث فنون وأساليب إنتاجية حديثة تسهم في رفع معدلات الإنتاج ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي، والذي يمثل أحد أهم الأهداف الرئيسية التي تستهدفها السياسات الاقتصادية الكلية للدول (Lama, 2001, p.2).

8- مؤشر معدلات النمو السكاني ومتوسط العمر المتوقع :- على الرغم من وجود نماذج عديدة تفسر أثر العوامل الديمغرافية على النمو والتشغيل كالنموذج النيوكلاسيكي ونماذج النمو الذاتي، فلقد برز في النصف الثاني من التسعينات اتجاهات تعطي للعوامل الديمغرافية دوراً أكبر في تحديد النمو والتشغيل من خلال تأثيرها على سوق العمل، الادخار والاستثمار والدخل (**Bloom, 1999, p.46**). حيث يتحدد الادخار تبعاً للمرحلة العمرية فيبلغ معدل الادخار أقصاه للأفراد في سن 45 سنة وينخفض بين الأفراد في أوائل الثلاثينيات نتيجة تزايد الاحتياجات الاستهلاكية للأسر الجديدة. إن ارتفاع العمر المتوقع مع ثبات سن التقاعد يدفع جميع فئات العمر إلى زيادة مدخراتهم لتأمين حياتهم في المستقبل، كما أن انخفاض معدل الولادات ومن ثم حجم الأسرة يضعف إمكانية اعتماد كبار السن على أبنائهم لتأمينهم في الكبر فيزداد ادخارهم. كما أن انخفاض معدل الإعالة يساعد على رفع معدل الادخار ويوفر تزايد المدخرات الفرصة لدعم الاستثمار المحلي ومن ثم النمو والتشغيل (**Nassar, 2003, p.3**).

9- مؤشر حجم الاستثمار في مشروعات البنية التحتية:

تنبع أهمية الاستثمار في البنية التحتية من دوره في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، حيث تستند فكرة وجود علاقة إيجابية بين البنية التحتية والنمو الاقتصادي إلى مجموعة الأدبيات النظرية والأدلة التجريبية. فعلى المستوى النظري عالج النموذج الكلاسيكي المعاصر للنمو الاقتصادي البنية التحتية على أنها مدخلات أخرى للإنتاج إضافة إلى عنصري رأس المال والعمل، وبالتالي فإن أي توسع في البنية التحتية سيكون تأثيره على النمو الاقتصادي إيجابياً وخاضعاً لقانون الغلة المتناقصة مثل عوامل الإنتاج الأخرى. كذلك ترى نماذج النمو الداخلي أن تراكم أصول البنية التحتية يمكن أن يزيد أيضاً من النمو الاقتصادي في المدى الطويل من خلال زيادة العائد على عوامل الإنتاج الأخرى بشكل دائم (**Mazhar, 2012, p.1**).

10- مؤشرات القدرة المؤسسية للحكومات والأسواق المالية:

تعد القدرة المؤسسية للحكومات الاتجاه الأحدث والأبرز انتشاراً وسط التنافس الدولي للحكومات لتقديم الأفضل، ويرتبط ذلك ارتباطاً وثيقاً بالتخطيط الاستراتيجي الذي يحقق الأهداف المنشودة، ويتطلب ذلك وجود مؤشرات تحدد المسار نحو تحقيق الأهداف، فتعتبر تلك المؤشرات أداة لتقييم وتحسين الأنشطة التي تقوم بها الحكومة من خلال تقييم المدخلات والمخرجات والعمليات الإنتاجية التي يوفرها النظام المحاسبي الحكومي (**Mazhar, 2012, p.1**). انطلاقاً من الدور المركزي الذي تؤديه المؤسسات العامة (المركزية واللامركزية) في مجمل مراحل عملية التنمية الاقتصادية، تماشياً مع بناء مؤسسات فعالة ومسؤولة على جميع المستويات. ويأتي ذلك في ظروف تواجه فيها المؤسسات العامة تحدي تزايد الحاجات والمتطلبات على كل الصعد مقابل الشح الشديد في الموارد والكفاءات والعمل على التصدي لتداعيات الأزمات الكبرى والمحافظة على مكتسبات عملية التنمية (**United Nations, 2016, pp.34–36**).

11- مؤشر مرونة الاقتصاد في مواجهة الصدمات الخارجية:

تحدد مرونة الاقتصاد قدرته على الصمود أمام الاضطرابات الاقتصادية، الصدمات، الدورات الاقتصادية الحادة، إما لاستيعابها في حالة حدوثها أو تحمل مخاطرها ومن ثم تخفيف أضرارها واستعادة قوته بأسرع من أثرها. فكلما كان الاقتصاد أكثر مرونة كلما أصبح قادراً على استيعاب هذه الصدمات والحد من آثارها على المدى القصير أو الطويل. وهنا يأتي دور صانعي السياسات الاقتصادية بالتنبؤ بالمخاطر المستقبلية ومدى تأثيرها على الأصول الاقتصادية ورأس المال التراكمي وما سينتج عنها من تكاليف باهظة وكيف يتم التعامل معها من خلال بناء القدرات الاقتصادية والاستثمارية التي تحد من آثارها السلبية على أداء الاقتصاد وإعادة عجلة النمو الاقتصادي بخطى متسارعة. وكثيراً ما تنطوي الصدمات والأزمات الاقتصادية على تغيرات في القطاعات الاقتصادية وهياكلها نتيجة حدوث ركود اقتصادي محلي أو عالمي يؤثر على طلب السلع والخدمات. وهكذا تصبح المرونة الاقتصادية سلاحاً دفاعياً وهجومياً يحبط أي هزات أو فشل للاقتصاد تحدثها الصدمات المتوقعة والمفاجئة. ومن الأهمية بمكان الاستمرار في بناء قدرات الصمود الاقتصادية لمواجهة الصدمات بتنويع مصادر التمويل والقاعدة الصناعية التي تستهدف تنمية التكتلات الصناعية والناشئة بناء على نقاط القوة التنافسية والقدرة التنافسية للاقتصاد لتحقيق أهداف الرؤية نحو المزيد من المرونة الاقتصادية القادرة على تحييد هذه الصدمات وفي حالة وقوعها تتحملها ومن ثم الخروج منها بأسرع وقت ممكن.

12- مؤشر نسبة الاستثمار الثابت الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يعرف تكوين رأس المال الثابت الإجمالي بأنه ذلك الجزء من القابلية الإنتاجية الآنية الموجهة إلى إنتاج السلع الرأسمالية كالابنية والإنشاءات والمكائن والآلات ووسائل النقل. وينقسم تكوين رأس المال الثابت إلى قسمين: تكوين رأس المال الصافي

الذي يستخدم في زيادة الطاقة الإنتاجية، وتكوين رأس المال التعويضي الذي يستخدم للحفاظ على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تعويض الاندثار في رأس المال الثابت القائم (**Abdel-Muttalib, 2001, p.22**).

13- مؤشر نسبة الصادرات الى الواردات : -يبين مؤشر صادرات لسلع و الخدمات كنسبة من واردات السلع والخدمات قدرة البلاد على الاستمرار في الاستيراد وتبرز الاهمية الحيوية لهذا المؤشر من حقيقة ارتفاع درجة انفتاح الاقتصاديات المحلية على الاقتصاد العالمي . (**Abeer, 2022, p.46**)

14- مؤشر الدين الخارجي : -يحسب هذا المؤشر كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي ويمثل مديونية البلدان ويساعد في تقييم قدرتها على تحمل الديون . (**Mohammed, 2003, p.217**)

خامساً :- تمويل التنمية الاقتصادية :- ان المشكلة التي تقف امام تحقيق التنمية الاقتصادية في الدول النامية هي افتقار هذه الدول الى الموارد الحقيقية اللازمة لتكون رؤوس الاموال وطالمان ان الطلب على النقود يحكمه الميل للاستثمار والذي يتحدد بسعة السوق اما بالنسبة لعرض رأس المال فتحكمه الرغبة و القدرة على الادخار وبما ان دخول الافراد منخفضة نتيجة لانخفاض القدرة على الانتاج فان القدرة على الادخار كذلك منخفضة اذ ان التنمية الاقتصادية هي التي تحدد مصادر التمويل وتتمثل مصادر التمويل المحلي بالادخار:والذي ينقسم الى نوعين هما (**Abdel-Muttalib, 2001, p.22**)

1- الادخار الاختياري :- وهو مايقوم به الافراد والهيئات والمؤسسات من ادخار بمحض رغباتهم واختيارياً دون تدخل قودة خارجية تجبرهم عليه وتتمثل المدخرات المحلية في مدخرات القطاع العائلي ومدخرات قطاع الاعمال وكلما ازدادت اهمية هذا النشاط زادت معه المدخرات والعكس صحيح لانها مرتبطه ارتباطاً وثيقاً به ولغرض الوقوف على مدخرات قطاع الاعمال يتطلب التمييز بين مدخرات القطاع الخاص ومدخرات القطاع العام (التي تعود مباشرة للدولة اي ارباح المشروعات المملوكة للدولة وبالتالي يمكن القول ان هذه المدخرات تزداد في حالة مكافحة الاسراف والضياع الاقتصادي والعمل على رفع الانتاجية وعلى العكس اذا ارتفعت تكاليف الانتاج بسبب انخفاض مستوى الكفاءة الانتاجية اوتقادم الآلات او تدهورمستوى الادارة اوغير ذلك فالنتيجة تكون انخفاض الارباح لامحالة وربما حدوث بعض الخسائراما بالنسبة لمدخرات القطاع الخاص وتتمثل بالارباح غير الموزعة التي تحتجزها الشركات المساهمة فقط دون غيرها من الشركات اي تزداد مدخرات القطاع الخاص كلما زاد ما يتحقق للشركات من ارباح وتعتبر مدخرات قطاع الاعمال الخاص اهم مصادر الادخار في الدول المتقدمة اقتصادياً. (**Mohammed, 2003, p.217**)

2- الادخار الاجباري :- ويقصد به الجزء المستقطع من دخول الافراد بطريقة الزامية او هو مايفرض على الافراد من قبل قوة خارجة عن ارادتهم ويتمثل اساساً في الادخار الحكومي (وهو احد مصادر تمويل التنمية الاقتصادية ويتمثل بالفائض المتبقي الذي يحققه القطاع الحكومي فهو ينشأ نتيجة لزيادة ايرادات الحكومة عن نفقاتها الجارية وكذلك ماتحصل عليه الحكومة عن طريق التضخم حيث تقوم البنوك المركزية باصدار نقود جديدة تستخدم الحكومة بعضها في مجالات الاستثمار وكذلك الادخار الجماعي (ويقتطع من دخول بعض الجماعات في المجتمع بطريقة اجبارية ويتمثل بارصدة صناديق التأمينات الاجتماعية بكل انواعها وبالمقابل فان المساهمين في هذا الادخار يحصلون على مزايا مثل الخدمات الصحية والتعويضات والمعاشات .....) ويعتبر هذا الادخار اكثر قبولاً لدى الافراد والهيئات اذ انه يعمل على تأمين حياتهم ومستقبلهم وضمان حقوقهم . (**Abdel-Naeem, 1999, pp.589-601**)

3- التمويل المصرفي :- يتم هذا التمويل عن طريق الجهاز المصرفي المحلي ويعتبر المصدر الاساسي في تمويل التنمية الاقتصادية الوطنية ، وتمارس المصارف دوراً في التمويل من خلال الوظائف التقليدية التي تقوم بها وهي قبول وخلق الودائع حيث تقوم المصارف بتلقي الودائع من الجمهور مهما كانت وضعيتهم اشخاص طبيعيين او معنويين واصحاب المؤسسات العمومية او الخاصة وتشكل هذه الودائع (ودائع تحت الطلب أو ودائع لاجل أو دائع باشعار أو دائع ادخارية) موارد المصرف التجاري ، وكذلك من وظائف المصارف التقلدية تقديم القروض حيث تقوم المصارف التجارية بالاقراض (السحب على المكشوف ، فتح الاعتمادات المستندية وخصم الاوراق التجارية) اي امداد الافراد والمؤسسات والمنشات بالاموال اللازمة على ان يتعهد المقترض بسداد تلك الاموال والفوائد والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة او على اقساط في تواريخ محددة ويتم تدعيم هذه العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تكفل للمصرف استرداد امواله ، ومع الزمن تطورت درجة منح المصارف للقروض من قصيرة الى متوسطة وطويلة الاجل للقيام بعمليات عقارية انتاجية مقابل حصولها على فوائد . (**Ahmed, 2003, p.159**) تساهم المصارف في دعم توجه العديد من الدول لتبني سياسة خصخصة مشروعاتها العامة كلياً او جزيئاً. (**Khalid, 2000, p.68**)

4- الموارد الخارجية : -في حالة عدم كفاية المصادر الداخلية للتمويل على الوفاء بحاجات الاستثمار في الدول النامية او كانت الحكومات في هذه الدول غير قادرة او غير راغبة في اتخاذ القرارات المطلوبة للارتفاع بمستوى هذه المدخرات بما يتناسب مع متطلبات التنمية الاقتصادية اي نظراً لوجود فجوة ادخار واسعة فان هذه الحكومات تلجأ الى مصادر خارجية للتمويل من اجل دعم مصادرها الداخلية ويمكن حصر هذه المصادر في ثلاث مصادر اساسية هي :- (**Abdel-Moneim, 1999, p.602**)

أ- الاستثمارات الاجنبية (المباشرة وغير المباشرة) :- وهي على نوعين هما :-

1- الاستثمارات الاجنبية المباشرة (**DFI**) :- وهي التي يديرها الاجانب بسبب ملكيتهم الكاملة لها او تملكهم لنصيب منها وغالباً ماتكون هذه الاستثمارات في شكل مزارع ومصانع ومناجم وغيرها من الانشطة الانتاجية وبكل تأكيد

فان هذا الشكل من اشكال حركة رؤوس الاموال الدولية هو المفضل من قبل الدول المضيفة لرأس المال الاجنبي ذلك لانه يأتي لتمويل المشروعات الاقتصادية الجديدة .

2 - استثمارات اجنبية غير مباشرة(IFI) :- وهي استثمارات تأخذ شكل قروض او شراء الاجانب للاوراق المالية (اسهم سندات) في السوق المالية الوطنية وهذا النوع من الاستثمار يبحث عن عائد معقول لرؤوس الاموال دون ان يترتب عليه اشراف او اتخاذ قرارات من قبل الاجانب ، ان هذا النوع من اشكال حركة رؤوس الاموال الدولية قد اصبح يشكل المصدر الرئيس للتمويل على المستوى العالمي خلال العقدين الاخيرين . (Mohammed, 1994, p.251)

ب - المنح والاعانات الاجنبية :- وهي منح لاترد و لاتدخل في نطاق المديونية واعانات تشمل القروض الطويلة الاجل التي تقدمها الدول المتقدمة او الهيئات الدولية للدول النامية و الاعانات تعتبر من اهم مصادر التمويل للدول النامية ذات الدخل المنخفض فاذا كانت معدلات الفائدة مستقرة نسبياً اي لاتتعرض لتقلبات حادة فان هذه القروض تؤدي الى زيادة الانتاج فان الدول المقترضة تكون قادرة على مقابلة اعباء خدمة الدين ولكن في الحالة العكسية عندما تكون اسعار الفائدة مرتفعة ومتقلبة باستمرار واذا وجهت هذه القروض الى الاستهلاك اوالى مشروعات لاتحقق انتاجاً الابعد فترة طويلة فان هذه العوامل تؤدي حتماً الى بطء معدل النمو الاقتصادي والى عدم القدرة على مقابلة مايترتب على القروض من التزامات (خدمة الدين) وهذا ما حدث فعلاً في الثمانينات من القرن الماضي في الجزائر.**(Mohammed, 2003, p.314)**

ج- التمويل عن طريق السوق المالية :- تنقسم السوق المالية الى سوقين: سوق نقدية تخص المعاملات المالية قصيرة الاجل و سوق رأس المال تخص المعاملات المالية طويلة الاجل ويعتبر هاتين السوقين ودرجة نموهما وتطورهما انعكاس لدرجة نمو وتطور النظام المالي والوعي الاستثماريين حيث تظهر اهمية السوقين من خلال وظائفهما الاقتصادية التي لها ارتباط كبير بكفاءة واداء الاقتصاد ككل فالسوقين تعملان على خلق نوع من التقارب بين مختلف القطاعات التي تقوم بالاستثمار الحقيقي وخلق الادخار و تكون رأس المال **(Hamza, 2004, p.115)** وفي اطار التمويل النقدي للاقتصاد من خلال السوق النقدية ينبغي اضافة السوق المالية فهذه الاخيرة تعتبر وسيلة اخرى لتمويل الاقتصاد فهي تسمح بتعزيز منظومة التمويل بالسماح للاعوان الذين هم في حاجة الى التمويل بطلب القروض المباشرة من الاعوان الذين لهم القدرة على التمويل وبهذا تكون الاسواق المالية الى جانب المؤسسات المالية في صميم دائرة التمويل الاقتصادي و التقدم الاقتصادي . و يتضح لنا من ذلك ان التنمية الاقتصادية عبارة عن عملية يتم فيها انتقال الاقتصاد الوطني من مرحلة التخلف الى الرقي والازدهار وذلك عن طريق مجموعة من الاجراءات تقوم الدولة باتخاذها من اجل تطوير الهيكل الاقتصادي بما يحقق زيادة الانتاج السلعي وغير السلعي والدخل الحقيقي للفرد لفترة زمنية طويلة واتضح لنا ايضاً ان للتنمية اهمية كبيرة في تقليص الفجوة الاقتصادية والتقنية المتواجدة بين المتقدمة والنامية كما ان هناك العديد من العقبات التي تحول دون قيامها منها اقتصادية وسياسية واجتماعية كذلك تكنولوجية وتنظيمية وتتطلب عملية التنمية الاقتصادية مجموعة من المصادر لتمويلها من بينها التمويل عن طريق السوق المالي الذي يعتبر اهم مصدر تعتمد عليه البلدان لتمويل تنميتها الاقتصادية.**(Bekharaz, 2000, p.20) .**

سادساً :- العلاقة بين الاسواق المالية الاسلامية والتنمية الاقتصادية :- اثبتت الاسواق المالية اهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية من خلال الدور الذي تمارسه فيها وذلك بنشر سلوك الاستثمار من خلال نشاطاتها داخل الاسواق المالية والسندات والادوات المالية الاخرى يصدرها ماليون بغرض تمويل مشروعات معينة فضلاً عن عرض الادوات الاستثمارية القابلة للتداول في الاسواق المالية مما يسهم مباشرة في تحويل المدخرين الى مستثمرين وذلك عند الطلب على هذه الادوات والتخلي عن السيولة المدخرة فضلاً عن تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين اذ تمارس الاسواق المالية دوراً فعالاً في رفع عوائد المدخرات وكلما كانت الظروف التي تحيط بهذه الاسواق اكثر ملائمة كلما كان دور التحفيز اكبر حيث تعد الاسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الاصول الاستثمارية فيما بين الافراد والمؤسسات الحكومية ويمكن للاسواق المالية من خلال ادارتها ومكاتبها المخصصة وخبرائها تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للادوات المالية المتداولة من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الادوات وبيان احتياجات هذه الشركات واختيار افضل ادوات وانسب الطرق لتمويل هذه الاحتياجات هذا وان ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر بوصفه جانباً مهماً من عوائد الادوات الاستثمارية اذ يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط التي تمارسها ادارات الاسواق المالية .(Mataa Allah, 2012, p.553)

1- الدور التنموي للصكوك الاسلامية :- تعد الصكوك الاسلامية اداة حديثة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمون من جميع انحاء العالم ولها دوراً بارزاً في توفير التمويل وادارة السيولة حيث تزايد الاعتماد على الصكوك الاسلامية في السنوات الاخيرة اذ اصبح الاسرع نمواً في المؤسسات المالية الاسلامية وعلى الرغم من ان الصكوك الاسلامية بدأت اصدارها لمؤسسات الدولة الاسلامية الا انها اصبحت منتج لجميع انحاء العالم واضحى نصيب الدول الاسلامية منها اقل بكثير من نصيب الدول غير الاسلامية الذي يصل الى 80% من اصدارات الصكوك الاسلامية في حين شهدت الصكوك الاسلامية رواجاً منقطع النظير وامتدت هذه الاصدارات الى صكوك سيادية وتعد الصكوك بأشكالها بديلاً جذاباً للسندات التقليدية وذلك بسبب السيولة المتوافرة في اسواق تداولها ويمكن تكييفها و هيكلتها لتمويل المبادرات الخضراء ويمكن للصكوك

الخضراء ان تكون مصدراً تمويلاً رئيسياً للعدد المتزايد من مبادرات الطاقة النظيفة في انحاء دول مجلس التعاون الخليجي كافة وذلك لاعتماد غالبية مشاريع الطاقة النظيفة على حجم انفاق كبيرواستثمار في البنية التحتية طويلة المدى مما يلائم هذا النوع من التمويل .(Samira, 2019, p.16)

2- دور الصكوك الاسلامية في تجميع الموارد المالية :- تعد الصكوك هدف جوهري في جذب وتعبئة المدخرات اذ ان الاسلام يدعو للابتعاد عن اكتناز الاموال ويحرص على استخدامها لتحقيق الاهداف الاقتصادية ومن غير الممكن ان يتوجب على كل فرد ان يحسن استخدام امواله ومدخراته وعليه ينبغي ان تقوم مؤسسات مالية منظمة تنظيماً فعالاً بتعبئة المدخرات المعطلة وتوجيهها لاستخدامات انتاجية تؤدي الى تمويل الاحتياجات الحقيقية ولاجراء تمويل غير تضخمي في كل القطاعين العام والخاص تحقيقاً لاهداف الاقتصاد .(Mohammed, 1990, p.48).

3- **دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التوزيع العادل للثروة :-** يعد الاستثمار الاسلامي وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الارباح والخسائر اذ تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة حيث ان الاستثمار الاسلامي يعتمد مبدأ احتمال الربح مقابل احتمال الخسارة وهو اساس العدل في العمل الاقتصادي والصكوك القائمة على اساليب المشاركة تتضمن عموماً عدالة توزيع الارباح ففي الشركة توزع الارباح بحسب الاتفاق وبحسب عدد الاسهم المشاركة في العملية الاستثمارية وكذلك الحال بالنسبة للمضارب حيث يحصل على الارباح مقابل عمله ويحصل صاحب رأس المال على الربح مقابل مساهمته بالمال في حين يحصل المزارع في حالتي المزراعة والمساقاة على الثمر بنسبة معينة مثل مايحصل عليها صاحب الارض او الزرع اما اساليب البيوع فان عدالة توزيع الارباح مرتبطة الى حد كبير بقوى العرض والطلب في السوق والاسعار السائدة فيه ورغبة البائع والمشتري الحقيقية في البيع والشراء والمضاربة بالسلع وظروف السوق حيث تكون زيادة الارباح في صالح الطرفين وحمايتها من المخاطر (Mataa Allah, 2012, p.553).

4- دور الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية: - ان الصكوك الاسلامية اداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الكبيرة التي تتطلب اقامتها رؤوس اموال كبيرة وهي بذلك تحقق فوائد لكل اصدار حيث ان استثمار الصكوك الاسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام وان المصرفية الاسلامية بادواتها المتنوعة قادرة على قيادة برنامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية و بتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة حيث شهدت اسواق الصكوك العالمية عدة اصدارات حكومية لتمويل المشاريع الكبرى وتنشط اقتصاداتها وجذب اموال المستثمرين الاجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الاقتصادي للدولة ، وقد شهدت المصارف الإسلامية نمواً سريعاً خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي وذلك يعود إلى عدة عوامل ساهمت في هذا النمو أبرزها التحرر المالي وقد أدى حظر الفوائد من قبل الشريعة الاسلامية إلى جعل المشاركة في الارباح والخسائر وعلاوة على ذلك قد حرصت على تطبيق الشريعة ومن ثم تقديم الخدمات الاجتماعية من أجل القضاء على التخلف في المجتمع والنهوض به وتطويره والتركيز على الجوانب الاقتصادية المهمة كالدعوة للادخار وتحريم الاكتناز لكون الانسان هو أصل التنمية الاقتصادية الاسلامية والنقد وسيلة لتحقيق مصالحه (Haraq, 2018, p.101) واهم مافي الاستثمار في المفهوم الاقتتصادي الاسلامي هو رفع المستوى المعيشي لأفراد المجتمع وذلك من اجل تحقيق اهداف عدة يمكن توضيحها(Adel, 2011, p.488) :

أ- الهدف الاستثماري : - اذ تسعى المصارف الاسلامية والاسواق المالية الاسلامية على تنمية الوعي الادخاري لدى المواطنين وتحفيزهم للأستثمار واستبعاد الاكتناز ومنح الافراد والشركات للحصول على وسائل استثمار مشروعة قال تعالى ((وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ)) (سورة البقرة 275) وقال تعالى (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ)(سورة النساء اية 29) ويمكن تحديد اهم معالم الاهداف الاستثمارية الإسلامية (الزيادة المتحققة في معدل النمو الاقتصادي سوف تحقق تقدم للمجتمع الاسلامي ، تحقيق مستوى توظيفي مرتفع لعوامل الانتاج والقضاء على البطالة ، ترويج المشروعات سواء لحساب الغير او لحساب المصرف الاسلامي من خلال المشاركة مع اصحاب الخبرة ، العمل على توفير الخدمات الاستشارات الاقتصادية والمالية ،تحسين الاداء الاقتصادي للمؤسسات المختلفة) (Mostafa, 2013, p.19)

ب -الهدف التنموي : -يعد هذا الهدف الاساسي للمصارف الاسلامية هو السعي إلى تحقيق النمو الاقتصادي وفق الضوابط العامة للنقود وتحديد الموارد وفق الشريعة الاسلامية وذلك من خلال تحويل رأس المال و الفائض الى رأس مال منتج بأستخدام المشاركة (Mohammed, 2008, p.103) وكذلك تسعى المصارف الاسلامية للقضاء على البطالة وتسجيل اعلى معدل نمو من خلال جذب روؤس الاموال وتوظيفها بصورة فعالة تخدم المجتمع بالطرق المشروعة وتنشيط دورها في البلدان الاسلامية من خلال الابتكار والتطوير التي تعد من اهداف التنمية وتحقيق الرفاه الاقتصادي (Haider, 2009, p.12)

ج- الاهداف الاجتماعية :- ان الهدف الاجتماعي للصيرفة الاسلامية هوتحقيق العدالة بتوزيع الدخل عن طريق ربط القيم التبادلية للسلع والخدمات وتعد النقود وسيلة دفع وليست سلعة ويمكن تحمل المخاطرة للأستثمار من قبل صاحب المال وبالمقابل يتحمل العامل مخاطرة بأجره من الأنتاج وهنا تتحقق العدالة بين الذي يملك المال ولايعمل والذي يعمل ولايملك المال واذا تحقق الربح يوزع بالتساوي واذا خسارة وقعت عليهم معا كل حسب مشاركته سواء بالمال او العمل وهذا يناقض

النظام الربوي الذي يحقق الربح لصاحب المال بشكل ثابت مقدما بغض النظر عن النتيجة (Mohammed, 2008, p.104)حيث ان أهم الانشطة الاجتماعية التي تمارسها المصارف الاسلامية هي:

1- **الزكاة** :- من الصفات التي تتميزبها البنوك الاسلامية هو السعي لأحياء فريضة الزكاة.(Ahmed, 2013, p.84)

2-القرض الحسن :- و هو عمل خيري من اجل تقديم المساعدة للمحتاجين وله أجر عظيم فتعمل المصارف الاسلامية على منح قروض استهلاكية لذوي الحاجات الضرورية ومن دون فائدة.(Ahmed, 2013, p.84)

3-دور التمويل الاسلامي في التنمية الاقتصادية: - يعرف التمويل الاسلامي بانه اطار شامل من الانماط والنماذج والصيغ المختلفة التي تضمن توفير الموارد المالية لاي نشاط اقتصادي عن طريق الالتزام بالضوابط الشرعية الاسلامية وتعد مؤسسات التمويل الاسلامي مؤسسات مشتقة من نظام التمويل الوضعي لكنها تخضع جميع معاملاتها لمبادئ الشريعة الاسلامية وتتمثل مؤسسات التمويل الاسلامي بما يلي(Nabeel, 2009, p.43) :

أ- دور التمويل التشاركي في التنمية الاقتصادية : - تعد المشاركة اداة مهمة يتم عن طريقها تلافي التعامل بالربا وتتسع العملية عن طريق استخدام الاموال واستثمارها لتحقيق التنمية الاقتصادية وهذا مايحدث في المصارف التقليدية التي تعمل بالفائدة وبصورة واسعة حيث ان صيغة المشاركة تناسب المشروعات التي تتطلب مدة زمنية طويلة وتوفر المواد اللازمة لها في مجالات الاستثمار المنتجة ولتصديرها اما المضاربة فانها تستخدم في الانشطة الاقتصادية والتجارية عن طريق تمويل اصحاب الخبرات العملية لتوسيع انشطتهم الاقتصادية بالاعتماد على قدراتهم وخبراتهم لتحقيق التنمية الاقتصادية وتوفر المضاربة درجة كفاءة اكبر في استخدام الموارد المتاحة عن طريق توجيه الموارد نحو المجالات المحققة لاكبر عائد ممكن.(Faleh, 2006, p.219)

ب- دور التمويل التجاري في التنمية الاقتصادية :- تسهم المرابحة في تحقيق التنمية الاقتصادية لانها تتمتع بالبساطة وعدم التعقيد ولا تتطلب دراسات تفصيلية عن التمويل ولا عن المتعامل ولعدم وجود مخاطرة اضافية وكذلك تشجع الصادرات من السلع المنتجة محلياً اذ تتوسع بالانتاج المحلي وتوفيره من اجل التصدير اما بيع السلم فيلبي احتياجات افراد المجتمع ويلبي حاجات المتعاملين عندما يتعاقد على السلع التي يحتاجها بالوقت المطلوب.(Mohammed, 1984, p.54)

ت- دور التمويل التأجيري والتقاولي في التنمية :- ان عقد الاستصناع يحقق مزايا كثيرة في مجال التنمية الاقتصادية ومنها اسهامه المباشر في توليد الدخل والتشغيل ويوفر هذا العقد ارباحاً من بيع السلع المتفق على صنعها ومن ثم زيادة الدخل الحقيقي حيث ان عملية الاستصناع تحرك عجلة الاقتصاد الوطني ، وبواسطة مشروعات حقيقية تزيد الطلب والدخل الحقيقي اما عقد الاجارة فله اهمية اقتصادية واجتماعية عن طريق عمله في القطاعات الاساسية واسهامه في بناء الاقتصاد و خدمة القطاعات الصناعية ومن ثم زيادة القدرة الانتاجية والقضاء على البطالة عن طريق توفير فرص عمل جديدة-Al) Multaqa, 2006, p.27).

ث- دور اسلوب التمويل التكافلي والتضامني لتمويل التنمية الاقتصادية :- فتعد الزكاة مصدراً مهماً للتنمية وتعد من الوسائل الفعالة لتشجيع الاستثمار لانها تحارب اكتناز الاموال وتحفيز الانتاج والاستثمار اذ ينتج عنه خلق فرص عمل جديدة نتيجة لتزايد حصيلة الاستثمار وتحقق الزكاة توازناً واستقراراً اقتصادياً لما تتمتع به من مرونة في تحصيلها، والزكاة مهمة في محاربة الفقر وإعادة توزيع الثروة والدخل.(Naamoun, 2012, p.219)

اما الوقف فقد اسهم في حفظ الاصول واعطاء الاولوية في الصرف والمحافظة عليها ونموها قبل الصرف كما انه اسهم في توزيع المال على طبقات اجتماعية محددة لسد حوائجهم من السلع والخدمات الامر الذي ساعد في تدوير المال وتحريك التجارة، ويظهر ايضاً اهمية دور الوقف في زيادة معدلات الانتاج عن طريق توفر فرص عمل للكثيرين وتخصيص مساعدات للمشروعات الصغيرة.(Saleh, 2006, p.408)

ج- دور الصكوك الاسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية :- وذلك عن طريق تجميع الموارد المالية وتعبئة المدخرات والتنوع في آجالها وتنوع في فئاتها من حيث القيمة المالية وعدم تعرضها الى مخاطر سعر الفائدة لانها لا تتعامل بالفائدة. وتمول الصكوك الاسلامية المشاريع الاستثمارية عن طريق التركيز على المصادر الداخلية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية، لذلك فهي تحقق دورين مهمين معاً هما تعبئة الموارد وضمان توجيهها الى استثمارات حقيقية. وتنوع الصكوك لكي يلائم القطاعات الاقتصادية المختلفة وتعد الصكوك اداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تحتاج الى رؤوس اموال كبيرة وتلبي احتياجات الدول لتمويل مشاريع البنى التحتية ومشاريعها الحيوية بدلاً من الاعتماد على الدين العام وسندات الخزينة، اذ تستطيع الحكومة اصدار صكوك لتمويل مشاريع ذات نفع عام وايضاً لتحقيق المصلحة العامة مثل بناء الجسور والمطارات والتنمية العقارية وتمويل برامج الاسكان.(Qaiser, 2006, p.251)

ح- التمويل الاسلامي كبديل لتمويل التنمية :- وتتمثل مؤسسات التمويل الاسلامي بـــ **الاسواق المالية الاسلامية** كالأسهم، صكوك الإدارة، صكوك المضاربة، وصكوك المرابحة، صكوك السلم، والاستصناع(Khabaya, 2012, p.158) ، و**المصارف الاسلامية** -:مهمتها جذب المدخرات النقدية من افراد المجتمع وتوظيفها في اطار الشريعة الاسلامية بشكل يضمن نموها ويحقق هدف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

اما **صناديق الاستثمار الاسلامية** -:فهي عقد شركة مضاربة بين ادارة الصندوق والمكتتبين وتنوع الأرباح (Nabeel, 2009, p.43).

و**صندوق الزكاة** -:هو اداة مالية لها اهميتها في التخفيف من حدة الاضطرابات النقدية.(Khabaya, 2012, p.159)

المبحث الثالث : تحليل مؤشرات التنمية الاقتصادية والاسواق المالية في ماليزيا :- وفي هذا المحور سيتم تناول :

اولاً : نبذة مختصرة عن الاقتصاد الماليزي وتحليل بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية فيه :- يتسم اقتصاد ماليزيا بتنظيم العمل والتركيز على البناء الاقتصادي وتحفيز الصادرات وزيادة معدل التبادل التجاري مع دول العالم الخارجي فضلاً عن توثيق التعاون التجاري ومحاولة جذب رؤوس الاموال الاجنبية اليها والانضمام الى التكتل الاسيوي ليكون له ثقل نوعي على المستوى العالمي ضمن هذا التكتل . حيث تغطي حقبة السبعينات كلا من الخطة الماليزية الثانية (1971-1975) والخطة الماليزية الثالثة (1976c-1980) وقد اتسم التحول في هذه الفترة بتطوير دور الدولة التدخلي وتوسيع رقعة القطاع العام في الحياة الاقتصادية الماليزية كما شهدت تلك الفترة بداية التوجه التصديري في عمليات التصنيع حيث بدأ التركيز على صناعة المكونات الإلكترونية وبعض المنتجات التصديرية وقد اتسمت هذه الصناعات التصديرية بأنها كثيفة العمالة مما نتج عنه التوسع الكبير في زيادة حجم العمالة وبالتالي انخفاض معدل البطالة وتحسنت إنتاجية العمل. اما الفترة التي تغطيها الخطة الماليزية الرابعة (1981-1985) (فترة التصنيع الثقيل) وتمثل بداية مسيرة التنمية التي تم تصميمها في ظل قيادة مهاتير محمد حيث تركزت عملية التنمية في محورين: الاول موجة جديدة من الصناعات التي تقوم بعمليات الإحلال محل الواردات. والمحور الثاني :الصناعات الثقيلة في إطار ملكية القطاع العام واهتمت ماليزيا بإنشاء ما يسمى بمناطق النمو الاقتصادي وهي خمس مناطق (إسكندر ماليزيا في جنوب ولاية جوهر، المنطقة الاقتصادية الشمالية ، منطقة الساحل الشرقي الاقتصادية ، منطقة صباح للتنمية ، منطقة ساراواك للطاقة المتجددة) ولقد شكلت المنتجات الصناعية المصدرة أكثر من 85% من إجمالي صاد ارت ماليزيا في عام 2008كما عملت على تطوير البنيةالتحتية والبنية التجارية أما قطاع الخدمات فقد عرف نمو ملحوظ وصل 9.7% في عام 2008 (هيئة التنمية الصناعية، 2011) وتمثل هذه الفترة مرحلة تعميق القاعدة الصناعية في الاقتصاد الماليزي قبل الانطلاق إلى آفاق التصدير وتتسم الفترة (1986-2000) (مرحلة التحرير الاقتصادي) بإنجاز ثلاث خطط خمسية مترابطة وهي: الخطة الماليزية الخامسة (1986-1990) والخطة الماليزية السادسة (1991-1995) والخطة الماليزية السابعة (1996-2000) حيث تبلور في هذه الفترة مشروع مهاتير محمد في التنمية الاقتصادية المنفتحة على العالم الخارجي من دون التخلي عن المقومات الاقتصادية والقيم الوطنية ونتج عن هذه الخطط تحقيق معدلات نمو عالية جنبت ماليزيا الوقوع في شرك الدول الغربية وأكد مهاتير محمد أن ما شجع المستثمرين هو الإعفاءات الضريبية التي كانت مغرية في حين استفاد الاقتصاد الماليزي من قدرة العمالة الماليزية على التدريب على الحرف اليدوية والمهن الصناعية المختلفة والتدريب على كافة المهارت وأشار في السياق ذاته إلى أن الأسواق الصناعية استنفذت العمالة الماليزية المتوافرة وبدأت الدولة باستيراد العمالة من الخارج ولعل أبرز ما يميز هذه المرحلة تلك الطفرة الاقتصادية حيث أصبحت فيها ماليزيا دولة صناعية متقدمة يساهم قطاعي الصناعة والخدمات فيها بنحو 90% من الناتج المحلي الإجمالي وفي عهده بلغت نسبة صاد ارتها من السلع المصنعة 85% من إجمالي صاد ارتها بينما الصادرات المصنعة عالية التقنية والتكنولوجيا تمثل 58% من إجمالي الصاد ارت المصنعة الماليزية بما يوضح التقدم الملموس في الصناعات التي تحتوي على تقنية عالية مثل الكومبيوتر ووسائل الاتصال وتبلغ نسبة البطالة في ماليزيا 3% تقديرات عام 2006 مما يعني تفوقها على الدول الصناعية الكبرى (تقريرالتنمية البشرية، 2005) .

ثانياً : تحليل تطور المؤشرات المالية الاسلامية في ماليزيا للمدة (2004 – 2020) :- ان لالية التصكيك او (الصكوك) دور هاماً في تنشيط السوق المالية حيث ان التوسع بها من قبل المدخرين والمستثمرين والمصارف الحكومية يعمل على دعم الدور الحكومي من الناحية المالية في توسيع الأدوات المالية الإسلامية في السوق وكذلك توسيع عدد المؤسسات المشتركة في السوق المالي كالمصارف الإسلامية والتقليدية كما في ماليزيا وشركات الاستثمار والحكومة والقطاع الخاص والصكوك الإسلامية وكما تم التطرق لها سابقاً تكون اما صكوك مشاركة وهي وثائق استشارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية للعقار المؤجرتعطي لصاحبها حق امتلاك ذلك العقار بينما صكوك المرابحة هي وثائق استشارية تمثل ملكية حصص متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة وهناك صكوك الاستصناع والسلم وهي وثائق استشارية ايضاً يتم إصدارها لاستخدام الاكتتاب للحصول على سلعة السلم او تصنيع سلعة الاستصناع وغيرها ولتوضيح واقع السوق المالية الاسلامية في ماليزيا قامت الباحثة بتحليل اجمالي الصكوك الاسلامية وصكوك المشاركة والمرابحة في ماليزيا للمدة (2004-2020) وحساب معدل النمو السنوي والمركب لهذه المؤشرات وقوفاً على اتجاه تطورها وان اجمالي الصكوك الاسلامية في ماليزيا ارتفع من (14.6) مليار دولار عام 2004 الى (43.2) مليار دولار عام 2008 ثم الى (324.6) مليار دولار عام 2012 و الى (129.4) مليار دولار عام 2016 حتى بلغ عام 2020 (223.94) مليار دولار وبلغ المعدل السنوي المركب للمدة الزمنية الاولى (2004 -2008) (31.15)% وللمدة الزمنية الثانية (2008 – 2012) (65.56) %وللمدة الزمنية الثالثة (2012 – 2016) (20.54-)% وللمدة الزمنية الرابعة (2016 -2020) (14.69) وللمدة الاجمالية (2004 – 2020) (17.42)% . وكذلك فان صكوك المشاركة في ماليزيا ارتفع من (7.3) مليار دولار عام 2004 الى (14.23) مليار دولار عام 2008 ثم الى (60.22) مليار دولار عام 2012 و الى (141.89) مليار دولار عام 2016 حتى بلغ عام 2020 (985.54) مليار دولار و بلغ المعدل السنوي المركب للمدة الزمنية الاولى (2004 -2008) (18.16) % وللمدة الزمنية الثانية (2008 – 2012) (43.42)% وللمدة الزمنية الثالثة (2012 – 2016) (23.89)% وللمدة الزمنية الرابعة (2016- 2020) (12.77) % وللمدة الاجمالية (2004 – 2020) (22.48)% . ان صكوك المرابحة في ماليزيا ارتفع من (1.02) مليار دولار عام 2004 الى (3.28) مليار دولار عام 2008 ثم الى (246.37) مليار دولار عام 2012 و الى (565.61) مليار دولار عام 2016 حتى بلغ عام 2020 (985.54) مليار دولار وبلغ المعدل السنوي المركب للمدة الزمنية الاولى (2004 -2008) (33.91)% وللمدة الزمنية

الثانية (2008 – 2012) (194.39) %وللمدة الزمنية الثالثة (2012 – 2016) (23.09) % وللمدة الزمنية الرابعة (2016- 2020) (14.89)% وللمدة الاجمالية (2004 – 2020) (49.82) % . حيث ان صكوك المضاربة ارتفعت من (311.31) مليار ماليزي (R.M) عام 2012 الى (287.8) مليار ماليزي عام 2016 ثم الى (174) مليار ماليزي عام 2020 وبلغ اعلى معدل نمو سنوي خلال المدة 2012 – 2016 (44.89) % وللمدة (2016 -2020) (0.28-)% وخلال المدة (2012 – 2020) (44.89)% اما صكوك الاستصناع فقد ارتفعت من (5.19) مليار ماليزي (R.M) عام 2012 الى (7.39) مليار ماليزي عام 2016 ثم الى (8.01) مليار ماليزي عام 2020 وبلغ اعلى معدل نمو سنوي خلال المدة (2012 – 2016) (12.85)% وللمدة (2016 -2020) (61.43) % وخلال المدة (2012 – 2020) (13.02) % وفيما يتعلق بصكوك التورق فقد ارتفعت من (220.52) مليار ماليزي (R.M) عام 2012 الى (617.62) مليار ماليزي عام 2016 ثم الى (989.32) مليار ماليزي عام 2020 وبلغ اعلى معدل نمو سنوي خلال المدة 2012 – 2016 (44.66) % وللمدة (2012 – 2020) (4.86) % وخلال المدة (2016 -2020) (21.71) % .

المبحث الرابع : تحليل دور الاسواق المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا للمدة من (2004-2020)

في هذا المبحث سيتم التحري عن اثر الصكوك المالية الاسلامية في التنمية الاقتصادية في ماليزيا خلال مدة البحث (2004 – 2020) ، تم تقدير العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي GDP وصكوك المشاركة (R2) وصكوك المرابحة (R3) وكذلك الصكوك الاجمالية (R1) أي ان :

GDP = f (R1 , R2 , R3) ----------(1)

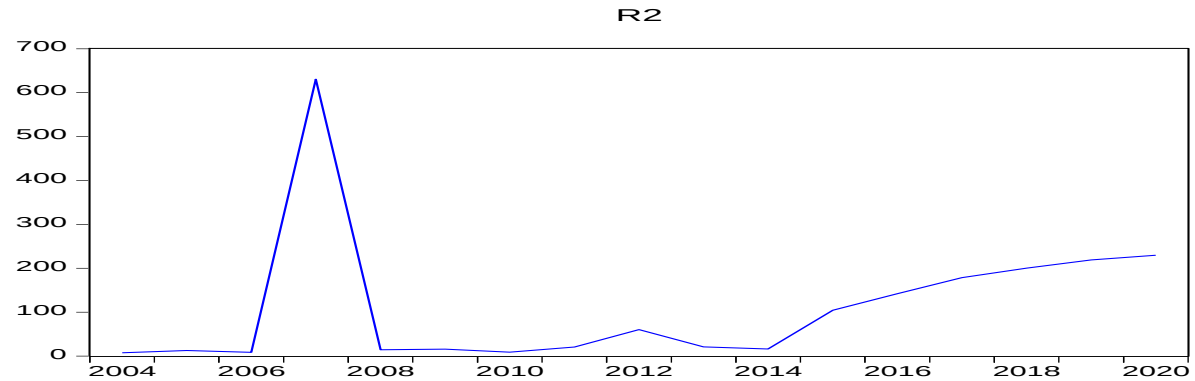
أ-إعطاء جدول بالرموز المستخدمة في التحليل القياسي :- حيث تم إعطاء جدولاً بالرموز المستخدمة في التحليل القياسي في هذا المبحث وكما يلي :-

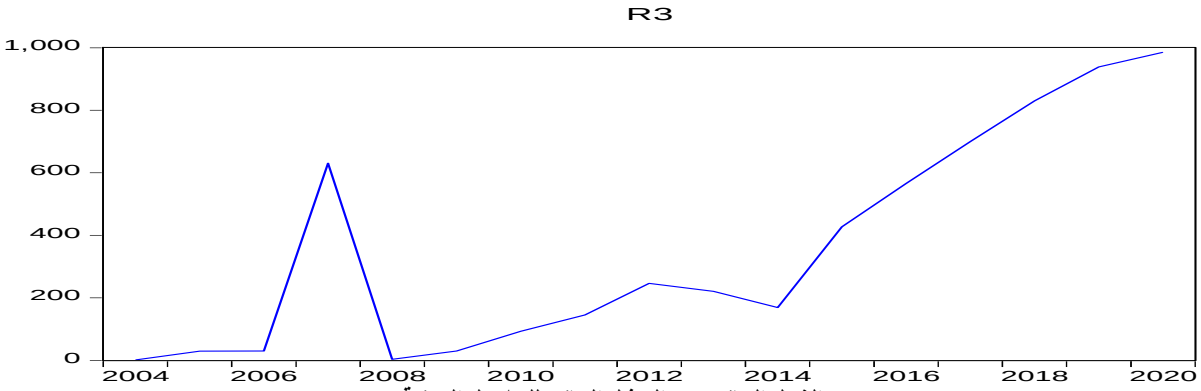
جدول (1) الرموز المستخدمة

الرمز	المعنى
GDP	الناتج المحلي الإجمالي
R1	قيمة الصكوك الإسلامية الاجمالية
R2	صكوك المشاركة
R3	صكوك المرابحة
K	خزين رأس المال الثابت
R SAR	صكوك صرح
R SHA	صكوك شهامة

المصدر : من عمل الباحثة

ب - التمثيل البياني للسلاسل الزمنية :- اتضح من التمثيل البياني للسلاسل الزمنية بانها غير مستقرة تتأرجح قيمتها بين الارتفاع والانخفاض وكما موضح أعلاه والشكل البياني (1) التمثيل البياني للسلاسل الزمنية





الشكل البياني (1) التمثيل البياني للسلاسل الزمنية

جـــ اختبار الاستقرارية للسلاسل الزمنية ديكي – فولير الموسع ADF :-اتضح من اختبار الاستقرارية ديكي فولير الموسع بان R2 قد استقر عند المستوى level بينما R1 , R3 , GDP قد استقرت عند اخذ الفرق الأول (first difference) وعليه فان المنهجية القياسية المستخدمة في التحليل القياسي هي (ARDL) ، وان المتغيرات الاقتصادية او السلاسل الزمنية تعد مستقرة كون ان قيمة P-Value أصبحت اقل من مستوى المعنوية 5% وعليه نرفض فرضية العدم (H0) ونقبل الفرضية البديلة (H1) :

H0 : Series have a unit root .

H1 : Series have not a unit root .

جدول (2) اختبار ديكي – فولير الموسع ADF للسلاسل الزمنية المستخدمة في التحليل القياسي ماليزيا للمدة (2004-2020)

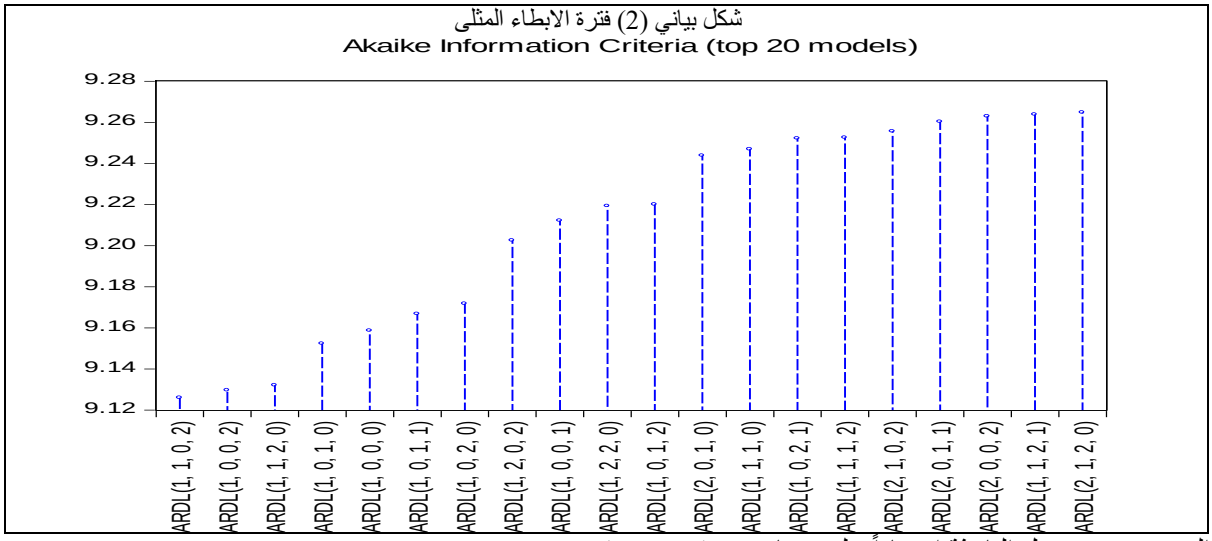
	عند المستوى level								
	a			b			C		
	القيمة الاحصائية	القيمة الحرجة	P-Value	القيمة الاحصائية	القيمة الحرجة	P-Value	القيمة الإحصائية	القيمة الحرجة	P-Value
GDP	-1.85	-3.06	0.34	-1.47	-3.73	0.79	1.38	-1.96	0.95
R1	-1.75	-3.06	0.38	-1.93	-3.73	0.59	-0.23	-1.96	0.58
R2	0.34	-3.06	0.01	-2.47	-3.73	0.33	0.91	-1.96	0.89
R3	-0.17	-3.08	0.92						
	عند الفرق الأول First difference								
	a			B			C		
	القيمة الاحصائية	القيمة الحرجة	P-Value	القيمة الاحصائية	القيمة الحرجة	P-Value	القيمة الإحصائية	القيمة الحرجة	P-Value
GDP	-3.31	-3.08	0.03	--	--	--	--	--	--
R1	-3.60	-3.08	0.01	--	--	--	--	--	--
R3	-5.71	-3.08	0.0004	--	--	--	--	--	--

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج و (Eviews)

a : تعني بقاطع b : قاطع واتجاه c : بدون قاطع

ء- معرفة فترة الابطاء المثلى :- أشار البرنامج Eviews 9 و تقدير ARDL بان فترة الابطاء المثلى للنموذج هي (1, 1,0.0) وكما موضح ادناه

شكل بياني (2) فترة الابطاء المثلى



المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج (Eviews)9

هـــ - تقدير ARDL :- أشار تقدير ARDL بان الصكوك الإسلامية الاجمالية (R1) ترتبط بعلاقة موجبة وطردية مع الناتج المحلي الإجمالي ممثلاً للتنمية الاقتصادية في ماليزيا وكذلك (R3) صكوك المرابحة هي الأخرى ذات علاقة موجبة وطردية اذ بلغت قيم المعالم الحدية (0.23) و(0.01) على لها على التوالي بينما يرتبط (R2) صـــكوك المشـــاركة بعلاقة عكسـية وسـالبة مع الناتج المحلي الإجمالي وان المتغيرات المسـتقلة (R1,R2,R3) تأثر بنسـبة مرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي وبنسبة 95% والباقي 5% يعود لجملة عوامل أخرى لم تدخل النموذج والنموذج معنوي الناحية الاجمالية حسب اختبار (F-test) كون ان قيمة (P-Value) لاحصاءة اقل من مستوى المعنوية 5% أي (0.0004) ولم يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي حسب اختبار (LM) ولا من مشكلة عدم التجانس كون ان قيمة (P-value) للاحصاءة F اكبر من مستوى المعنوية 5% أي (0.08) وعليه نقبل فرضية العدم (H0) ونرفض فرضية البديلة (H1) أي ان :

$H0: {}^{2}\sigma u1 = {}^{2}\sigma u2 = {}^{2}\sigma u3 = \dots\dots\dots\dots\dots = {}^{2}\sigma un$

$H1: {}^{2}\sigma u1 \neq {}^{2}\sigma u2 \neq {}^{2}\sigma u3 \neq \cdots\dots\dots\dots\dots \neq {}^{2}\sigma un$

جدول (3) تقدير ARDL

Dependent Variable: GDP				
Method: ARDL				
Date: 07/02/24 Time: 22:31				
Sample (adjusted): 2006 2020				
Included observations: 15 after adjustments				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic): R1 R2 R3				
Fixed regressors: C				
Number of models evalulated: 54				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 2)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.743871	0.299202	2.486184	0.0418
R1	0.231905	0.095098	2.438596	0.0449
R1(-1)	-0.143886	0.141930	-1.013782	0.3444
R2	-0.036816	0.089025	-0.413547	0.6916
R3	0.011199	0.067719	0.165376	0.8733
R3(-1)	0.048420	0.034802	1.391299	0.2068
R3(-2)	-0.054423	0.033227	-1.637931	0.1454
C	65.38246	52.02243	1.256813	0.2491
R-squared	0.950021	Mean dependent var		286.7393
Adjusted R-squared	0.900042	S.D. dependent var		63.00926
S.E. of regression	19.92113	Akaike info criterion		9.125965

Sum squared resid	2777.959	Schwarz criterion	9.503592
Log likelihood	-60.44474	Hannan-Quinn criter.	9.121943
F-statistic	19.00834	Durbin-Watson stat	1.890520
Prob(F-statistic)	0.000471		
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.			

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews) 9)

جدول (4) اختبار LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	4.206177	Prob. F(2,5)		0.0849
Obs*R-squared	9.408141	Prob. Chi-Square(2)		0.0091
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: ARDL				
Date: 03/28/24 Time: 22:12				
Sample: 2006 2020				
Included observations: 15				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDP(-1)	-0.028786	0.225056	-0.127907	0.9032
R1	0.019887	0.069084	0.287869	0.7850
R1(-1)	-0.002609	0.108161	-0.024121	0.9817
R2	-0.038980	0.065705	-0.593260	0.5788
R3	0.035695	0.050712	0.703874	0.5129
R3(-1)	-0.015716	0.025927	-0.606164	0.5709
R3(-2)	0.004438	0.024097	0.184175	0.8611
C	1.128032	38.94003	0.028968	0.9780
RESID(-1)	-0.264682	0.348020	-0.760537	0.4812
RESID(-2)	-0.967476	0.335070	-2.887383	0.0343
R-squared	0.627209	Mean dependent var		1.82E-14
Adjusted R-squared	-0.043814	S.D. dependent var		14.08636
S.E. of regression	14.39164	Akaike info criterion		8.405893
Sum squared resid	1035.597	Schwarz criterion		8.877927
Log likelihood	-53.04420	Hannan-Quinn criter.		8.400865
F-statistic	0.934706	Durbin-Watson stat		2.226543
Prob(F-statistic)	0.563255			

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews 9

جدول (5) اختبار عدم التجانس

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.572148	Prob. F(7,7)	0.7607
Obs*R-squared	5.458915	Prob. Chi-Square(7)	0.6041
Scaled explained	0.994608	Prob. Chi-Square(7)	0.9949

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews 9

و- اختبار الحدود للتكامل المشـترك (Bound-test) :- أشـار اختبار الحدود بعدم وجود تكامل مشـترك بين متغيرات النموذج المقدر وذلك كون ان قيمة F والبالغة (1.04) هي اقل من الحد الأدنى (3.23) عند مسـتوى معنوية 5% وكما موضح في الجدول الاتي :-

جدول (6) اختبار الحدود للنموذج المقدر

ARDL Bounds Test				
Date: 03/28/24 Time: 22:02				
Sample: 2006 2020				
Included observations: 15				
Null Hypothesis: No long-run relationships exist				
Test Statistic	Value	K		
F-statistic	1.045687	3		

Critical Value Bounds				
Significance	I0 Bound	I1 Bound		
10%	2.72	3.77		
5%	3.23	4.35		
2.5%	3.69	4.89		
1%	4.29	5.61		
Test Equation:				
Dependent Variable: D(GDP)				
Method: Least Squares				
Date: 03/28/24 Time: 22:02				
Sample: 2006 2020				
Included observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(R1)	0.221194	0.103914	2.128626	0.0708
D(R3)	-0.020562	0.037681	-0.545671	0.6022
D(R3(-1))	0.058183	0.036362	1.600117	0.1536
C	54.90691	42.41320	1.294571	0.2365
R1(-1)	0.055732	0.139509	0.399484	0.7014
R2(-1)	-0.024618	0.105709	-0.232885	0.8225
R3(-1)	-0.003764	0.049114	-0.076645	0.9411
GDP(-1)	-0.188480	0.230187	-0.818812	0.4399
R-squared	0.725042	Mean dependent var		12.92067
Adjusted R-squared	0.450084	S.D. dependent var		27.08515
S.E. of regression	20.08535	Akaike info criterion		9.142385
Sum squared resid	2823.949	Schwarz criterion		9.520012
Log likelihood	-60.56789	Hannan-Quinn criter.		9.138362
F-statistic	2.636919	Durbin-Watson stat		1.877014
Prob(F-statistic)	0.112059			

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews 9

ز- الاستجابة قصيرة وطويلة المدى :- إشارة نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بعدم وجود علاقة توازنية طويلة المدى (long association relation ship) بين متغيرات النموذج ، وذلك كون ان قيمة معلمة التكيّف او التعديل (speed adjustment coefficient) كانت سالبة (0.25-) لكن غير معنوية اكبر من مستوى المعنوية 5% أي (0.42) ، وفي الاجل القصير يرتبط (R1 ,R3) بعلاقة موجبة مع الناتج المحلي الإجمالي بينما (R2) كان خلاف ذلك اما على صعيد التحليل طويل الاجل فان (R3,R1) ذو علاقة موجبة ايضاً مع الناتج المحلي الإجمالي بينما (R2) كان خلاف ذلك وكما موضح في الجدول الاتي :-

جدول (7) الاستجابة قصيرة وطويلة المدى

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: GDP				
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 2)				
Date: 03/28/24 Time: 22:17				
Sample: 2004 2020				
Included observations: 15				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(R1)	0.231905	0.095098	2.438596	0.0449
D(R2)	-0.036816	0.089025	-0.413547	0.6916
D(R3)	0.011199	0.067719	0.165376	0.8733
D(R3(-1))	0.054423	0.033227	1.637931	0.1454

CointEq(-1)	-0.256129	0.299202	-0.856042	0.4203
Cointeq = GDP - (0.3437*R1 -0.1437*R2 + 0.0203*R3 + 255.2713)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R1	0.343650	0.321958	1.067376	0.3212
R2	-0.143740	0.259102	-0.554763	0.5963
R3	0.020289	0.187755	0.108063	0.9170
C	255.271274	114.571802	2.228046	0.0611

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج 9 (Eviews)

ل- اختبار رامسي (Ramsy) لمدى ملائمة النموذج :- أشار اختبار (Ramsy) بان النموذج لا يعاني من مشكلة حذف المتغيرات وان الشكل الدالي ملائم وصحيح وعليه نقبل فرضية العدم (H0) ونرفض الفرضية البديلة (H1)

H0:Model have not ommitted variables problem.

H0:Model have ommitted variables problem.

جدول (8) اختبار Ramsy

Ramsey RESET Test				
Equation: UNTITLED				
Specification: GDP GDP(-1) R1 R1(-1) R2 R3 R3(-1) R3(-2) C				
Omitted Variables: Powers of fitted values from 2 to 3				
	Value	df	Probability	
F-statistic	2.413880	(2, 5)	0.1846	
F-test summary:				
	Sum of Sq.	df	Mean Squares	
Test SSR	1364.636	2	682.3181	
Restricted SSR	2777.959	7	396.8512	
Unrestricted SSR	1413.322	5	282.6645	
Unrestricted Test Equation:				
Dependent Variable: GDP				
Method: ARDL				
Date: 03/28/24 Time: 22:14				
Sample: 2006 2020				
Included observations: 15				
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (2 lags, automatic):				
Fixed regressors: C				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	3.116463	6.461564	0.482308	0.6500
R1	1.198009	2.041357	0.586869	0.5828
R1(-1)	-0.549975	1.209189	-0.454830	0.6683
R2	-0.234957	0.377958	-0.621649	0.5614
R3	0.117559	0.153252	0.767097	0.4777
R3(-1)	0.214824	0.406060	0.529044	0.6194
R3(-2)	-0.210864	0.487735	-0.432333	0.6835
C	-69.16376	173.6870	-0.398209	0.7069
FITTED^2	-0.008651	0.033062	-0.261648	0.8040
FITTED^3	3.68E-06	4.04E-05	0.090986	0.9310
R-squared	0.974572	Mean dependent var		286.7393
Adjusted R-squared	0.928803	S.D. dependent var		63.00926

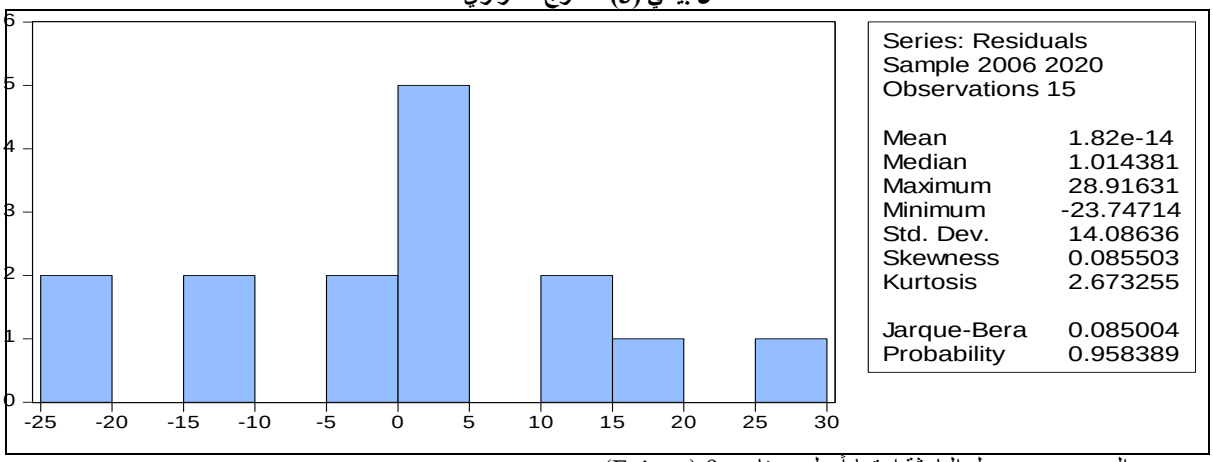
S.E. of regression	16.81263	Akaike info criterion	8.716859
Sum squared resid	1413.322	Schwarz criterion	9.188892
Log likelihood	-55.37644	Hannan-Quinn criter.	8.711831
F-statistic	21.29302	Durbin-Watson stat	2.130251
Prob(F-statistic)	0.001801		
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.			

المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج Eviews)9)

ك- اختبار التوزيع الطبيعي :-أشـــار اختيار المدرج التكراري -Histogram- بان الأخطاء العشـــوائية موزعة توزيعاً طبقياً ذلك كون ان قيمة p-value لـــ Jarque-Bera والبالغة (0.95) هي اكبر من مستوى المعنوية 5% وعليه نقبل فرضية العدم (H0) ونرفض الفرضية البديلة (H1)

H0 : Errors are normalized distributed .
H1 : Errors are not normalized distributed .

شكل بياني (3) المدرج التكراري



المصدر : من عمل الباحثة اعتماداً على برنامج (Eviews) 9

الاستنتاجات : Conclusions :- هناك جملة من الاستنتاجات العلمية نذكر منها :

1- هناك علاقة موجبة وطردية بين الناتج المحلي الإجمالي GDP ممثلاً للتنمية واجمالي الصكوك الإسلامية (R_1) وكذلك وجود علاقة موجبة وطردية بين الناتج المحلي الإجمالي وصـكوك المرابحة R_3 اما صـكوك المشـاركة R_2 فكانت خلاف ذلك اذ بلغت قيمة المعلمة الحدية (R_1) (0.23) ولـ (R_3) (0.01) .

2- ان العلاقة المقدرة غير متكاملة من الناحية الإحصائية أي لاتتسم بخاصية التكامل المشترك (*Co-integration*) حسب اختبار الحدود Bound-test.

3- في الاجل القصـير فان العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والصـكوك الإسـلامية الاجمالية علاقة موجبة وطردية ايضـاً وكذلك الحال فان العلاقة بين الناتج المذكور وصكوك المرابحة فهي موجبة وطردية . نستنتج من ذلك بان اجمالي الصكوك الإسلامية وصكوك المرابحة تعمل على تطوير ورفد التنمية الاقتصادية في ماليزيا .

4-على صـــعيد التحليل قصـــيرالاجل فان الصـــكوك الإســـلامية الاجمالية موجبة التأثير في التنمية الاقتصـــادية وكذلك فان صكوك المرابحة هي الأخرى ذات تأثير موجب وطردي في التنمية الاقتصادية في ماليزيا .

ثانياً :- التوصيات Recommendiation :- توصي الباحثة بما يلي :-

1- ضـــرورة التوســـع في إقامة الاســـواق المالية على المســـتويين المحلي والعالمي مع تنمية الوعي الادخاري لدى عامة المسلمين ، وتفعيل صيغ الاستثمار الإسلامي مقارنة بالاسواق المالية التقليدية والتخلص من التبعية والسيطرة وتنوع هذه الصيغ الاستثمارية لتقليل مخاطر الاستثمار

2-انشاء اتحاد للأسواق المالية الإسلامية وذلك من اجل زيادة فاعلية الدور الهام الذي تقوم به الاسواق المالية الإسلامية في تنســـيق الجهود الجماعية لخدمة الأهداف الاســـتثمارية لكل بلد من البلدان الإســـلامية دعماً للتكامل الإســـلامي والتنمية الاقتصادية ، وتنمية الخبرات المتخصصة في القطاع المالي الإسلامي بإقامة مراكز ثقافية ومعاهد إسلامية .

3-تهيئة المناخ الملائم والبيئة الاســـتثمارية والتشـــريعية الجاذبة وخاصـــة في ظل المتغيرات الراهنة وخاصـــة في البلدان العربية والاستفادة من التجربة الماليزية في هذا الاتجاه .

4- وجود نظام للاعفاءات الضـريبية لتشـجيع البورصـة المالية الإسـلامية للاكتتاب بالصـكوك الإسـلامية في مختلف المدن الإسـلامية مع سـن القوانين والتشـريعات بوجود هيئة إسـلامية شـرعية لمراقبة وضـبط العمل بالادوات المالية الإسـلامية

والترويج للادوات المالية الإسلامية لجذب المستثمرين . الأجانب كي تكون السوق المالية الإسلامية أداة تمويل للقطاعين العام والخاص والتنمية الاقتصادية .

5- ضرورة دعم المؤسسات المالية الإسلامية واعطاؤها دوراً مميزاً في بورصة الأوراق المالية مع نشر ثقافة (البورصة المالية الإسلامية) لدى المجتمع ونشرالوعي الادخاري ايضاً مع توفر المعلومات الكافية لرواج الاسواق المالية الإسلامية وجعلها محط ثقة المستثمرين الأجانب وخاصة في البلدان العربية كي تمارس دورها الإيجابي في التنمية الاقتصادية .

المصادر

1. The Holy Qur'an.
2. Al-Yasiri, I. J. J. (2009). *Problems of applying the Mudarabah contract in Islamic banks* [in Arabic]. Iraq.
3. Al-Saad, A. (2008). *Contemporary financial markets: A jurisprudential study* [in Arabic]. Amman: Dar Al-Kitab Al-Thaqafi.
4. Mohamed Ali, A. S. (2013). *Monetary and banking policies of the Central Bank within the framework of the Islamic banking system* [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Dar Al-Ta'leem Al-Jame'i.
5. Atiya, A. S. (2003). *Investment and financing accounting in commercial banks* [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Al-Dar Al-Jame'iya.
6. Lotfi, A. M. (2008). *Stock exchange transactions between secular systems and Sharia rulings* [in Arabic]. Egypt: Dar Al-Fikr Al-Jame'i.
7. Subran, A. B. (2008). *Islamic banking in light of the global financial crisis* [in Arabic].
8. Al-Fouli, O. M., & Awadallah, Z. (2005). *Economics of money and finance* [in Arabic]. Egypt: Dar Al-Jami'a Al-Jadida.
9. Ben Qanah, I. M. (2014). *Development economics: Theories, models, strategies* [in Arabic]. Amman, Jordan: Osama Publishing.
10. William, A. R. (2005). *The shadow economy and its impact on the general budget* [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Shabab Al-Jami'a Foundation.
11. Bekharaz, Y. F. (2000). *Techniques and policies of banking management* [in Arabic]. Algeria: Diwan of University Publications.
12. Harraq, M., & Qassoul, K. (2018). Research presented to *Nama Journal of Economics and Trade*, special issue, Vol. 2, April [in Arabic].
13. Al-Zubaidi, H. M. (2004). *Investment in securities* [in Arabic]. Amman, Jordan: Al-Warraq Publishing.
14. Al-Rawi, K. W. (2000). *Foreign banking operations* (2nd ed.) [in Arabic]. Amman, Jordan: Dar Al-Manahij.
15. Shoushan, R. N. A. M., & Khadija. (2020). *Technical and professional conditions for establishing the Islamic financial market*. *Sciences of Sharia and Law*, 47(1) [in Arabic]. Jordan.
16. Abdel-Latif, R. A. (1995). *Community development and issues of educational media: Development indicators between theoretical developments and field practice* [in Arabic]. Egypt: Dar Al-Ma'refa Al-Jame'iya.
17. Al-Sadr, M. B. (2011). *The usury-free bank* [in Arabic]. Beirut: Dar Al-Ta'aruf.
18. Al-Hussain, S. (1993). *The Salam contract and its role in the Islamic bank*. Paper presented at Islamic Bank Symposium, April 10–14 [in Arabic].
19. Al-Salhi, S. (2006). *The alternative developmental approach in Islamic economics* [in Arabic]. Cairo: Dar Al-Fajr.
20. Al-Fudail Eid, A. A. (2011). *Profit theory and its applications in Islamic banking transactions: A comparative study* (1st ed.) [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Dar Al-Fikr Al-Jame'i.
21. Al-Idrisi, A. S. (1997). *Macroeconomics* [in Arabic]. Basra, Iraq: University of Basra.
22. Atiya, A. M. A. (2000). *Modern trends in development* (1st ed.) [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Al-Dar Al-Jame'iya.
23. Abdel-Hamid, A. M. (2001). *Local finance* [in Arabic]. Egypt: Al-Dar Al-Jame'iya.
24. Mubarak, A. N. M. (1999). *Principles of economics* [in Arabic]. Egypt: Al-Dar Al-Jame'iya.
25. Abdel-Khaliq, A. M. A. (2022). *Analysis of the components of economic development in Arab countries in light of the Millennium Development Goals* [in Arabic]. College of Management and Technology, Arab Academy for Science, Technology & Maritime Transport.
26. Al-Qaradaghi, A. M. (2016). *Financial markets in the balance of the Fiqh Academy* [in Arabic]. Qatar, 7(1).
27. Al-Zoubi, G. M. D. (2009). *The economic dimension of political development in Jordan* (1st ed.) [in Arabic]. Amman, Jordan: Jidar Al-Kitab Al-Alami.
28. Dris, F. B., & Rachid. (2015). *Cultural obstacles to the economic development project: Transformations of the agricultural and industrial economy and the structure of society* [in Arabic]. Algeria.
29. Khalaf, F. H. (2006). *Islamic banks* [in Arabic]. Amman, Jordan: Alam Al-Maktab Al-Hadith.
30. Al-Hiti, Q. A. K. (2006). *Methods of Islamic investment and their effects on financial markets* [in Arabic]. Syria: Dar Raslan.
31. Al-Douri, M. A. (1987). *Economic underdevelopment* (2nd ed.) [in Arabic]. Institute of Economic Sciences.

32. Al-Douri, M. A. (1983). *Economic underdevelopment* [in Arabic]. Algeria: Diwan of University Publications.
33. Ajamiya, M. A., & Nassef, I. A. (2003). *Economic development: A theoretical and applied study* [in Arabic]. Alexandria University, Faculty of Commerce.
34. Ali, M. A. (2011). *Jurisprudential and legal organization of the Islamic financial market* [in Arabic]. Beirut: Dar Ibn Hazm.
35. Al-Ashqar, M. S. (1984). *Murabaha as practiced by Islamic banks* [in Arabic]. Kuwait: Dar Al-Qalam.
36. Al-Quraishi, M. S. T. (2010). *Development economics* [in Arabic]. Amman, Jordan: Ithraa Publishing.
37. Al-Laithi, M. A. A. A., & Mohamed Ali. (1994). *Economic development: Concepts, theories, policies* [in Arabic]. Alexandria: Shihab Foundation.
38. Chapra, M. O. (1990). *Towards a just monetary system* (M. S. Sakkar, Trans.) [in Arabic]. Amman: Dar Al-Bashir.
39. Al-Ajlouni, M. M. (2008). *Islamic banks: Rules, principles, and applications* (1st ed.) [in Arabic]. Amman, Jordan: Dar Al-Maseera.
40. Al-Mekkawi, M. M. (2009). *Islamic banks: Origin, financing, and development* (1st ed.) [in Arabic]. Egypt: Al-Maktaba Al-Asriyya.
41. Al-Wadi, M. H., & Samhan, H. M. (2016). *Islamic banks* [in Arabic]. Amman, Jordan: Dar Al-Maseera.
42. Al-Tanib, M. H., & Shafiq, M. (1995). *Dimensions of development in the Arab world* [in Arabic]. Amman, Jordan: Dar Al-Mustaqbal.
43. Saleh, M. M. (2012). *The dialectic of infrastructure in Iraq: Financing and guarantees* [in Arabic]. Baghdad: Central Bank of Iraq.

References (cont'd)

45. International Forum on Financing Policies and Their Impact on Economies and Institutions: A Case Study of Algeria in Developing Countries. (2006). Mohamed Khider University, Algeria [in Arabic].
46. Hindi, M. I. (1994). *Principles and fundamentals of investment* [in Arabic]. Manama, Bahrain: Arab Banking Corporation.
47. Hindi, M. I. (1999). *Modern thought in the field of investment* [in Arabic]. Alexandria, Egypt: Mansha'at Al-Ma'aref.
48. Al-Douri, M. A. R., & Saeed, J. A. (2012). *Management of financial derivatives* (1st ed.) [in Arabic]. Amman, Jordan: Ithraa Publishing.
49. Todaro, M. (2006). *Economic development* (M. H. Hosni & M. H. A. Abdulrazzaq, Trans.) [in Arabic]. Saudi Arabia: Dar Al-Mareekh.
50. Al-Quraishi, M. K., & Maysoun, A. G. A. K. (2012). *Islamic banks facing the challenges of the global financial crisis* [in Arabic]. Iraq.
51. Alawi, S. M. (2014). *Government investment spending and its importance in addressing unemployment in Iraq (2003–2008). Dinars Journal*, University of Iraq, 1(6) [in Arabic].
52. Perkins, D. H., Radelet, S., & Lindauer, D. L. (2008). *Economics of development* (3rd ed.). Bruxelles: De Boeck.
53. Anand, S., & Harris, C. (1994). Choosing a welfare indicator. *American Economic Review*, 84(2), U.S.A.
54. Ajose, K., & Oyedokun, G. E. (2018). Capital formation and economic growth in Nigeria. *International Accounting and Taxation Research Group, Faculty of Management Sciences, Accounting & Taxation Review*, 2(2). Nigeria.
55. Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. London, U.K.: Palgrave Macmillan.
56. Bloom, D. E., Canning, D., & Malaney, P. (1999). Demographic change and economic growth in Asia. *CAER II Discussion Paper 46*. Cambridge: Harvard Institute for International Development. Retrieved from www.cid.harvard.edu/caer2
57. Al-Ali, A. I. (2017). *Diversification in economies dependent on oil exports with reference to the GCC countries. Iraqi Journal of Economic Sciences*, 15(55). Baghdad: House of Books and Documents [in Arabic].
58. Ahmed, A. M. (1995). *Financial markets and their developmental impacts in the Islamic economy*. Salih Kamel Series of University Theses in Islamic Economics, Dallah Al-Baraka Group [in Arabic].
59. United Nations, General Assembly. (2016). *Preparatory Committee for the United Nations Conference on Housing and Sustainable Urban Development (Habitat III), Third Session*. Surabaya, Indonesia.
60. Maalem, J. (2017). *Development experiences in the Maghreb countries and alternative strategies: A comparative study between Algeria and Morocco* [Doctoral dissertation, University of Batna] [in Arabic].
61. Shehata, H. H. (1999). *The Islamic methodology for diagnosing and addressing stock market crises. Islamic Economics*, Dubai Islamic Bank, UAE, 216 [in Arabic].

62. Al-Mousawi, H. Y. (2009). *The impact of Islamic banks' financial performance on stock market indicators in Jordan and Saudi Arabia (1990–2007)* [Doctoral dissertation, University of Kufa] [in Arabic].
63. Hafsi, K. A., & Tawfiq. (2012). *Between the secular system and the Islamic system: A comparative study*. Paper presented at the International Forum on the Elements of Achieving Sustainable Development in the Islamic Sector, University of Guelma, Algeria [in Arabic].
64. Nasser, S. (2003). *The Islamic financial market: How it can serve the Islamic financial and banking system. Saleh Kamel Center for Islamic Economics Journal*, 7(21). Al-Azhar University, Egypt [in Arabic].
65. Hassiba, S., & Bouhlassa, D. (2019). *The role of the Islamic financial market in financing economic development*. Paper presented at the National Scientific Forum on the Financial System and the Problem of Financing in Developing Economies, Mohamed Boudiaf University, M'sila, Algeria [in Arabic].
66. Hattab, K. (2005). *Towards an Islamic financial market*. Paper presented at the 3rd World Conference on Islamic Economics, Umm Al-Qura University, Saudi Arabia [in Arabic].
67. Al-Baradi, L., & Mutawalli, M. (2001). *The human dimension and economic growth: Theory and application*. Research Papers Series, Faculty of Economics and Political Science, Cairo University [in Arabic].
68. Al-Oqla, M. A. (2007). *The economic functions of financial markets*. Paper presented at the Conference on Financial Markets and Stock Exchanges, UAE [in Arabic].
69. Shamali, M. (2013). *The feasibility of applying leasing in banks and construction companies in Gaza* [Master's thesis, Islamic University of Gaza] [in Arabic].
70. Al-Difa'i, M. S., & Abdul-Ridha. (2013). *Accounting evaluation of the performance of Islamic banks in light of Sharia accounting standards* [Master's thesis, University of Karbala] [in Arabic].
71. Ahmed, M. M. (2009). *The mechanism of applying the Istisna' contract in Islamic banks: A case study of the Arab Gulf States*. Paper presented at the Conference on Islamic Banks: Between Reality and Aspirations, Dubai, May 31–June 3 [in Arabic].
72. Rafiq, M. K., & Shariq. (2012). *Islamic Sukuk as a tool for financing economic development projects*. Paper presented at the International Forum on the Elements of Achieving Sustainable Development in the Islamic Economy, University of Guelma, Algeria [in Arabic].
73. Barakat, M. K., & Imad. (2005). *Banking Tawarruq in contemporary application*. Paper presented at the Conference on Islamic Financial Institutions: Reality and Future Prospects, UAE, May 8–10 [in Arabic].
74. Sultan, M. (2014). *The efficiency of emerging financial markets and their role in the national economy: A case study of the Malaysian Stock Exchange* [Doctoral dissertation, Algeria] [in Arabic].
75. Bouflih, N., & Harshi, A. H. (2009). *Islamic finance and the challenges of the global financial crisis*. Paper presented at the International Forum on the Crisis of the International Financial and Banking System and the Alternative of Islamic Banks, Prince Abdelkader University of Islamic Sciences, Algeria [in Arabic].
76. Nassar, S. A. (2003). *Population growth in Egypt: Prospects and requirements*. Research Projects, Center for Economic and Financial Studies, 21 [in Arabic].
77. Annabi, N. W. (2012). *The role of Zakat in achieving sustainable development: A study of the Algerian Zakat Fund*. Paper presented at the International Forum on the Elements of Sustainable Development in the Islamic Economy, Algeria [in Arabic].
78. Malaysian Industrial Development Authority. (2005, 2011). *Annual reports*. Kuala Lumpur, Malaysia.