

## الابتكارات المالية الإسلامية بين مقتضيات الاستدامة المالية و توازن الاسواق للدول المغاربية .

د.رمضاني محمد

[Mohamed.ramdani@univ-mosta.dz](mailto:Mohamed.ramdani@univ-mosta.dz)

جامعة مستغانم -الجزائر-

د.عمراني محمد

[amra\\_1966@yahoo.fr](mailto:amra_1966@yahoo.fr)

جامعة مستغانم -الجزائر-

### ملخص :

ان الهدف المشترك بين الاقتصاديات المغاربية اليوم اكثر من الامس هو تحقيق الاستدامة المالية لهذه الاخيرة, إلا ان الاستدامة المالية لا يمكن ان تتحقق في ظل تشوه الاسواق المالية و ضعفها بالمقابل لا بد للدول المغاربية من ان تعزز اداء اسواقها المالية بالابتكارات المالية التي يجب ان تحظى بالقبول لدى الافراد و المستثمرين و هو الشيء الذي تتيحه الابتكارات المالية الإسلامية لما لها من قدرة على تأطير الاخطار و أخلقة التعاملات المالية. سنحاول الورقة البحثية أن توضح العلاقة بين الاستدامة المالية التي تنتج عن توازن الاسواق المالية للدول المغاربية عن طريق تطوير و تشجيع الابتكارات المالية الإسلامية و تبيان السبل التقنية لتحقيق هذا الهدف المنشود.

**كلمات مفاتيح:** الاسواق المالية, الاستدامة المالية, أزمات الاسواق, الاقتصاد الإسلامي, المالية الإسلامية.

### Islamic financial innovations between the requirements of the financial sustainability and equilibrium in the markets for Maghreb countries

#### ABSTRACT:

The common goal between Maghreb economies today than yesterday is to achieve financial sustainability; however, that financial sustainability cannot be achieved under the Instability of the financial markets and weakness. Conversely States must Maghreb that enhance the performance of financial markets and financial innovation, which must Thoudy acceptable to individuals and investors, and is something that offered financial innovations Islamic because of its ability to frame the notice and created him financial transactions. This paper will try to clarify the relationship between financial sustainability, which result from the stability of the financial markets of the Maghreb countries by developing and encouraging Islamic financial innovations and demonstrate the technical means to achieve this desired goal.

**Keywords:** Financial markets, financial sustainability, market crises, the Islamic economy, Islamic finance.

**JEL CODE:** G15.H61. G01 .A12.F39

## المقدمة

ان دراسة الاستدامة المالية للدول المغاربية أصبحت قضية في غاية الأهمية، خاصة في ظل التواتر الكبير للأزمات المالية وتراجع دخول هذه الدول في الآونة الأخيرة نتيجة الانكماش الاقتصادي العالمي.

لذا وجب حاليا التفكير جليا في البحث عن مصادر تمويل النشاطات الاقتصادية داخليا للابتعاد عن اللجوء الى المديونية الخارجية. الا أن هذه الاستدامة لا تكون قليلة التكاليف إلا من خلال الاستدانة الداخلية الطبيعية من الأعران الاقتصاديين المقيمين ذوي فائض التمويل **Patricia Léon (2001)**، وهذا لا يأتي إلا من خلال وجود أسواق مالية عميقة ومتزنة وهذا الاتزان لا يتحقق إلا من خلال وجود أدوات مالية متنوعة ومقبولة لدى الجمهور و قادرة على استقطاب جميع المدخرات بما فيها المدخرات الصغيرة لقطاع العائلات و المفترض نظريا أن يكون القطاع الأكثر قدرة على الادخار. إلا ان قطاع العائلات غالبا ما يعرف عزوفا عن الاستثمار في الأسواق المالية لعدة اعتبارات قد يكون الوازع الشرعي أهم ما يمنع هذا الاستثمار لاعتبار انتشار واسع لقناعة مفادها أن التعاملات المالية في هذه الأسواق مربوطة بالربا.

ان تقوية ارتباط الأفراد بالأسواق المالية يتطلب توفير منتجات مالية لها قبول لديهم، وهذه المنتجات بلا شك ستكون منتجات الابتكارات المالية الإسلامية التي لا تلقى اعتراضا شرعيا من اي طرف، ولكن ما يواجه هذه الأسواق هي كيفية تبسيط هذه الابتكارات وجعلها في متناول المستثمرين دون أن يكون هناك تقليد قوي للابتكارات المالية التقليدية والتي قد تعيد الى أذهان الأفراد ذلك الخلط بين المشروع وغير المشروع.

لذا فالعرض من هذه الورقة البحثية هو البحث في الاشكالية التالية: **كيف يمكن للدول المغاربية ان تطور منتجات الابتكارات المالية الإسلامية لتعزيز أسواقها المالية وترفع من مواردها لتحقيق استدامتها المالية؟** لهذا استعنا بالفرضيات التالية:

- 1- زيادة الضغط على الموازنة العامة للدول الثلاثة في السنوات المقبلة مما يصعب من الاستدامة المالية العامة.
- 2- السياسات المالية المستدامة يجب أن تدعم بمصادر تمويل داخلية قوية والتي تتمثل في الأسواق المتزنة.
- 3- لا يمكن للأسواق المالية أن تنمو وتترن دون تنويع الأدوات المالية المكتتبه خاصة تلك المتعلقة بالابتكارات المالية الإسلامية التي تحظى بقبول عام.

سنستخدم المنهج الوصفي والتحليلي لتوضيح المتغيرات الثلاثة للدراسة، ثم نستعين بالمنهج المقارن لدراسة العينة المتمثلة في الدول المغاربية والتي تنحصر في: الجزائر، تونس و المغرب وذلك نظرا لتوفر المعلومات حولها وصعوبة الحصول عليها في حالة ليبيا و موريتانيا.

ان هذه الدراسة المقارنة سوف تزيد من توضيح أهمية العمل من خلال استخلاص نتائج قد تكون مهمة لاقتصاديات الدول المغاربية الثلاثة من خلال تشخيص العلاقة بين الاستدامة المالية وتوازن الأسواق عن طريق تطوير الابتكارات المالية الإسلامية وذلك من خلال تناول المحاور الثلاثة التالية:

- 1- مقتضيات الاستدامة المالية.
- 2- الابتكارات المالية الإسلامية كدعامة لتوازن الأسواق.
- 3- استجابة الأسواق المالية المغاربية لنمو الابتكارات المالية الإسلامية.

### I- مقتضيات الاستدامة المالية:

ان مفهوم الاستدامة المالية ظهر مع تزايد الصعوبات المالية للدول في ظل ضرورة مواصلتها للإنفاق على الاستثمار و البنى التحتية وحتى التحولات الاجتماعية. **جليدان (2013)**

### I- 1- أساسيات الاستدامة المالية:

لم يتفق الى حد الان على تعريف حول الاستدامة المالية ولكن يمكن أن تعرف على أنها "الحالة المالية التي تكون فيها الدولة قادرة على الاستمرار في سياسات الإنفاق و الإيرادات الحالية على المدى الطويل دون خفض ملاءتها المالية أو التعرض لمخاطر الإفلاس أو عدم الوفاء بالتزاماتها المالية المستقبلية" (**جليدان 2013**)

وان كان للاستدامة المالية طابع المالية العامة، إلا أن ربطها بالوساطة المالية التي تهدف الى ايضا الى استهداف الفقر أمرا مهما من خلال دعم استدامة التمويل للفقر **Manfred Zeller Richard L.Meyer (2006)**.

اذن الاستدامة المالية هي الحالة التي تجعل الدول قادرة على الوفاء بالالتزامات المالية الداخلية و الخارجية وعلى هذه القدرة أن تستديم و تستمر الى جانب استقرار مجتمعات الاقتصاد الكلي وخاصة المالية منها، ولهذا فان الاستدامة المالية هي القدرة على الاستمرارية في الإنفاق وكذلك القدرة على تحصيل الموارد المالية في المدى الطويل المخصصة لتغطية هذا الإنفاق.

إلا ان تعبئة الموارد المالية عبر قنوات الضرائب فقط أصبحت تواجه صعوبات عديدة خاصة عدم قدرة الدول على فرض المزيد منها، ولهذا وجب البحث في موارد مالية أخرى غير الضرائب أو الاستدانة الخارجية التي تضر في الغالب أكثر مما تنفع.

في ظل ما سبق فان الطرح الذي يغلب لتخفيف الضغط على ميزانية الدولة هو البحث عن موارد مالية مبعثة من طرف الأسواق المالية توجه لدعم الاستثمار الخاص بدل الاعتماد على الاستثمار العام الذي بات يتطلب المزيد من الأموال.

## I-2- مؤشرات الاستدامة المالية:

ان الاستدامة المالية هي ظاهرة مالية بحتة تتراكم بالتوفيق بين التحكم في الانفاق و زيادة الإيرادات ومن أهم المؤشرات الدالة عليها هي توازن الميزانية العامة. غير أن هذا التوازن لا يتأتى الا من خلال تخفيض الانفاق العام قدر المستطاع واستبداله بتمويل داخلي. ومن مؤشرات الاستدامة المالية ما لخصه **Blanchard (1990)** في دراسة حول استدامة الدين العام ووضح بأن هناك عدة مؤشرات للاستدامة المالية والتي نوجزها في:

مؤشرات الدين العام وهي :	رصيد الدين ،	خدمة الدين ،	الفوائد ،	الدين الخارجي
إيرادات الميزانية	إيرادات الميزانية	إيرادات الميزانية	الناتج المحلي الاجمالي	التصدير

وبما أن مفهوم الاستدامة هو مفهوم كلي فقد اقترح **Blanchard (1990)** مؤشر الدين وهو الذي يقيس نسبة الدين الى اجمالي النشاط الاقتصادي للدولة.

الناتج المحلي الاجمالي

هذه المؤشرات التي تدل على أن الاستدامة المالية هي متغير تابع للدين نبتعد عنها كلما زاد الدين أو زادت خدمته، وكلما نقص التصدير أو الناتج الداخلي الخام. وإنما يزيد الدين كلما زاد تدخل الدولة في الاقتصاد وزاد معه انفاقها مما يحتم البحث عن مصادر تمويل غير موارد الدولة، ويفترض على الدولة لتقوية هذه الاستدامة القيام بما يلي:

- تقوية أداء المؤسسات المالية بشكل سليم في المدى الطويل.
- التحكم في الديون الخارجية.
- القدرة على تلبية احتياج التمويل للقطاعات الاقتصادية خاصة الانتاجية منها.

## II- الابتكارات المالية الإسلامية كدعامة لتوازن الأسواق

تعتبر الابتكارات المالية أو ما يسمى بالإبداعات المالية من أهم افرازات الهندسة المالية والتي تعرف على أنها جملة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة وتكوين حلول ابداعية لمشاكل التمويل في المؤسسات **هندي (2003)**، هذه الابتكارات سمحت بتجاوز مشاكل التمويل وإدارة المخاطر المالية لكن هناك دراسات حديثة **هندي (2003)** أكدت بأن التعامل مع أدوات الهندسة المالية التقليدية من مشتقات أدت الى خلخلة توازن الأسواق المالية وحدثت أزمات مالية جاءت بنتائج عكسية لما كان متوقع.

## II-1- أسس و متطلبات الابتكارات المالية الإسلامية:

### II-1-1- الحاجة للابتكارات المالية الإسلامية

ان منتجات الابتكارات الإسلامية أصبحت ضرورة في الوقت الراهن للأمور التالية:

- 1- تجاوز عيوب الابتكارات المالية التقليدية والتي أدت في أحيان كثيرة الى تشويه الأسواق بدل الحفاظ على عمقها وكفاءتها.
- 2- الحاجة الى تعبئة المزيد من المدخرات داخل الأسواق المالية أو حتى الأسواق النقدية عن طريق البنوك الإسلامية، نظرا للقبول الذي تتميز به لدى الأفراد والمؤسسات المالية.
- 3- الابتكارات المالية الإسلامية تزيد من ثقة المستثمرين في الأسواق المالية كونها تشتت الأخطار بين الأطراف وفقا لضوابط استثمار المال في الاسلام. فتوح (2008).
- 4- انتقاء الغرر في المقدار و الأجل.
- 5- لا شيء للممول في حالة عدم الربح.
- 6- تطبيق مبدأ العائد والمخاطرة أي لا ربح حلال دون مخاطرة أي قاعدة "الغنم بالغرر".
- 7- ضرورة تفاعل رأس المال مع العمل.
- 8- الالتزام بالضوابط الأخلاقية (كمنع التحايل وعدم الاتجار بالمحرمات).

### II-1-2- الصيغ المستحدثة للابتكارات المالية الإسلامية:

إن استعمال مصطلح الابتكارات المالية في مجال التقليل من مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية ظهر في المالية التقليدية وأصبح بعدها مطلوبا في المالية الإسلامية كما له من ايجابيات في مجال التعامل المالي واستطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية لاعتبارات دعم الموجودات و ادارة السيولة خاصة فكرة الصكوك **قندوز مدني (2000)** والتي تقوم على المبادئ الكبرى لاستثمار المال في الاسلام وهي: المضاربة، المشاركة، المراجعة، السلم و الاستصناع و الاجارة **خنيوة , موسى (2011)** لذا نجد:

- صكوك المضاربة: وهي تقوم على مبادئ المضاربة يكون مصدرها صاحب المال والطرف الثاني يقدم العمل على أن يحصل مصدرها نسبة من أرباح المشروع.

- صكوك المشاركة: لا تختلف كثيرا عن صكوك المضاربة إلا في اشتراك الأطراف في رأس المال و الربح بنسبة المساهمين في رأس المال وقد يشترك فيها القطاع العام والخاص.

- صكوك الاجارة: وهي "قيم متساوية الأصل وفق عقد اجارة على المنافع بعوض لقاء عوض معلوم" وقد تستعمل هذه الصكوك كصيغ لاستثمار الوقف العيني يمامي(2015) وهي من الصكوك المضمونة بسهولة معرفة عائد الايجار.

- شهادات الاستثمار الإسلامي تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها و جوهرها ، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح و تحمل رب المال الخسارة ، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف و المؤسسات المالية، ولا يقل اجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان : شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام البروازي ( 2002 )

- صكوك السلم والاستصناع: "وهي صكوك تمثل بيعا مؤجل التسليم بثمن معجل" وهي تشبه الى حد كبير العقود الأجلة وعقود المستقبلات رغم بعض الاختلافات بينهما وهي صكوك تكون في سوق الاصدار ولا تتداول الى جانب صكوك السلم والاستصناع التي تعتبر أوراقا غير قابلة للتداول في السوق الثانوي، نجد كذلك صكوك المرابحة والتي تعد أقل مرونة في التداول مقارنة بالأنواع الأخرى لصكوك المضاربة، المشاركة والإجارة والتي تمثل دعما ماليا مهما للاستثمار المنتج.

كما يجب الإشارة الى أن فكرة الصكوك قد تكون صالحة في صيغ استثمار الوقف يمامي (2015) عن طريق الاجارة أو الحكرة، أو المقولة (الاستصناع) أو المزارعة والمساقاة.

تجدر الإشارة الى أن الابتكارات المالية الإسلامية تتوفر على القواعد الكبرى اللازمة لاشتقاق أدوات مالية جديدة تحظى بقبول عام لدى المستثمرين، لكن يجب ان يسبق هذه العملية تمهيدا لها من طرف البنوك الإسلامية نظرا لغياب سوق مالي اسلامي بمعناه الصرف.

### **II-2- نتائج توازن الأسواق وفقا لتعاملات الابتكارات المالية الإسلامية:**

#### **II-2-1 المخاطر وتوازن الأسواق:**

ان اختلال توازن الأسواق المالية الذي يضيع الفرصة على الدول في تمويل اقتصادياتها بشكل طبيعي ما هو إلا تحصيل حاصل لتعاطم مخاطر الاستثمار وعدم القدرة على التحكم فيها خاصة بعد الحصول على أموال بالاستناد على ديون مصرفية قائمة الناجمة عن عملية التوريق أين تصبح قيما منقولة كتاف، عقلمة(2009).

ورغم أن عملية التوريق تتطلب شروطا لضمان نتائجها كاتصاف الديون المراد توريقها بدرجة من الجاذبية يشهد له بالانتظام في السداد بن رجم (2010)، إلا أن العملية حملت أخطارا مالية جعلت معها استقرار الأسواق شيئا صعبا وأصبح جوهر المنطق المالي مبني على عدم اليقين تجاه المخاطر نصيب رجم (2009).

ورغم المحاولات التي قامت بها الهندسة المالية التقليدية لتغطية هذه المخاطر إلا أن الأسواق المالية أصبحت أكثر حساسية وأقل كفاءة خاصة مع عدم تناظر المعلومات (2010) Frank Moraux وهو المشكل الذي يفترض في الأدوات المالية الإسلامية أنه لا يشملها نظرا لقاعدة انتفاء الغرر.

#### **II-2-2 الابتكارات المالية الإسلامية و ادارة المخاطر:**

ان مفهوم الخطر وان كان يصاحب عملية الاستثمار سواء المالي أو الحقيقي بمعنى حتمية وجوده في كل عملية استثمارية يبقى يختلف بين المالية التقليدية والمالية الإسلامية وذلك كون الخطر في الأوراق المالية التقليدية يتأتى من عنصر تغير معدلات الفائدة وهو الأمر غير الموجود في الابتكارات المالية الإسلامية ونفس الشيء بالنسبة لتغيير سعر الصرف كون أن هذه العملية تكون فورية في التعاملات الإسلامية.

في حين ان الخطر الوحيد المنطقي الموجود هو التشارك في الخسارة الناجمة عن نتيجة المشروع الممول و هذا مرده إلى أداء القطاع الحقيقي الممول وليس المضاربة على المال في حد ذاته.

- إن توزيع الخطر في الأصول المالية الإسلامية يرد إلى منبعه الأصلي وهو قطاع خلق الثروة و ليس نتيجة تقلب الأسواق المالية في حد ذاتها. وهذا ما يجعل الأسواق المالية في حالة استخدام الابتكارات المالية الإسلامية في منأى عن الأزمات المالية الناجمة عن السلوك الحاد و المفاجئ للمستثمرين.

- كما أن الملاحظ فابتكارات المالية الإسلامية أن معظمها أدوات تمويل في المدى الطويل و هو ما يؤيد من استقرار الأسواق على عكس الاستثمار في محافظ الأوراق المالية التقليدية الذي يمثل غالبا أموالا ساخنة شديدة الحركة و التنقل بين الأسواق المالية الدولية مما يؤثر على أرصدة حساب رأس المال للدول و يعرضها لازمات مالية حادة .

- إن ما تتيحه الابتكارات المالية الإسلامية هو الوقت اللازم لان يؤتي استثمار المال ثماره بدل توريقه و تحميله لأخطار جديدة تشوه الأسواق.

#### **III- الاستجابة المحتملة للأسواق المالية المغربية تجاه الابتكارات المالية الإسلامية.**

إن حالة الأسواق المالية في الدول المغربية التي تعتبر في أحسنها وضعها أسواقا ناشئة إضافة إلى التجربة المتواضعة لهذه البلدان في مجال الصيرفة الإسلامية يجعل الحديث عن الابتكارات المالية الإسلامية فيها ضربا من التنظير , إلا أن قناعتنا بان هذا التنظير إن هو قرب من الواقع و الميدان يمكن إن يصبح يوما حقيقة متداولة في الأسواق المالية شريطة أن يدعم بقاعدة من المؤسسات المالية التي تتبنى التعامل بهذه الابتكارات و تسوق لها و تربها من الأفراد فقد يخلق العرض طلبه وفقا لقانون المنافذ عند ساي.

### III-1- واقع الأسواق المالية في الدول المغاربية :

تعتبر الأسواق المالية في الدول المغاربية أسواقا ناشئة وان كان للسوق التونسي و المغربي الأفضلية من ناحية العمق والكفاءة التشغيلية مقارنة ببورصة الجزائر التي لا تزال عدد الشركات المدرجة فيها قليلة جدا .  
و الملاحظ من المواقع الرسمية للبورصات الثلاثة الجزائر و تونس و الدار البيضاء ( لم نتطرق لحالة ليبيا و موريتانيا لقلة المعلومات حولها) **موقع البورصات الثلاثة (2016).**

- حيث أن بورصة الجزائر لا تحتوي سوى على 04 مؤسسات مدرجة مقابل 78 مؤسسة لبورصة تونس و 76 مؤسسة لبورصة الدار البيضاء.

- أما الأوراق المتداولة فهي في غالبيتها أوراق مالية رئيسية من أسهم و سندات .  
- غياب تداول واضح في البلدان الثلاثة للمشتقات المالية أو الابتكارات المالية.  
- تنوع البورصة التونسية و المغربية من ناحية نوع قطاع النشاط بين خدمات و صناعة و صناعة مالية كالتأمينات .  
- اقتصر بورصة الجزائر على سندات لشركات عمومية و تداول ضئيل للأسهم .  
- وجود جلسات تداول متباعدة في حالة بورصة الجزائر الشيء الذي يفقد السوق كفاءته .  
مما سبق يظهر جليا أن الأسواق الثلاثة بعيدة عن تداول الابتكارات المالية التقليدية وحتى الاسلامية كما نشير أيضا الى ضعف شبكة البنوك الاسلامية في الدول الثلاثة ولو بمستويات مختلفة.

### III-2- اليات تبني الابتكارات المالية الاسلامية في المؤسسات المالية المغاربية.

ان التاريخ النقدي و المالي يظهر جليا أن تطور الاسواق المالية يأتي بعد أن تنضج الأسواق النقدية الممثلة في البنوك و باعتبار أن الدول المغاربية لا زال أمامها الكثير عمله في مجال بناء بنوك اسلامية متطورة تتعامل بكافة الخدمات البنكية الاسلامية، فالحديث حول أسواق مالية اسلامية بهذه الدول مازال أمامه الكثير ولكن دون أن نتجاهل أن البيئة المغاربية تعتبر خصبة الى حد كبير مما يمكن تطوير خدمات مالية اسلامية عن طريق انتهاج ما يلي :

- 1- العمل على تطوير عمل البنوك الاسلامية بالمنطقة و تكيف نوع الخدمات البنكية بها.
- 2- تكريس التوافق المنهجي خاصة وأن هذا الأمر لا يمثل مشكل لبلدان العينة كون أن المذهب الفقهي السائد بها هو المالكي ولكن يجب التوافق مع المذاهب الأخرى حتى يكون الابتكارات المالية الاسلامية الطابع الموحد.
- 3- المحاكاة مع ما توصلت له الهندسة المالية التقليدية مع مراعاة الضوابط الشرعية و أن أصالة الابتكار يجب أن يكون لها عمق في ممارسات البنوك الاسلامية.
- 4- يجب أن تركز المنتجات المالية الاسلامية على تصحيح أخطاء النقد كالتضخم، بحيث نلاحظ ان الابتكارات المالية تميل نحو السلع غير الأساسية كخدمات في حالات التضخم تحت اعتقاد أن الحكومات سوف تتدخل في تحديد أسعار المواد الأساسية.
- 5- من الأمور التي تعاب على الهندسة المالية هي انتاجها لمبتكرات معقدة تقنيا لذا يجب على الابتكارات الاسلامية ان تبذل في خلق منتجات بسيطة و سهلة التداول لمنافسة المنتجات التقليدية.
- 6- الاهتمام بتسويق هذه الخدمات و التعريف بها عن طريق تداولها اولا في شبكات البنوك الاسلامية الاكثر جوارية من الاسواق المالية.
- 7- الاهتمام بتكوين كفاءات و كوادر متخصصة في مجال الصيرفة المالية الاسلامية و ربط هذه الحاجة مع مؤسسات التعليم العالي و المدارس المتخصصة و مخابر البحث داخل هذه الدول.

## الخاتمة:

ان واقع الاسواق المالية في الدول المغاربية الذي اظهر قصورا في استعمال ادوات الهندسة المالية التقليدية لا زال بعيدا عن استعمال ابتكارات المالية الاسلامية و التي ترجع الى ضعف استعمالها اصلا في البنوك الاسلامية التي مازالت تمتاز بالهشاشة و الضعف. كما ان ضعف تعبئة المدخرات من طرف البنوك الاسلامية و منتجات الابتكارات الاسلامية جعل هذه الدول تفكر من حين الى اخر الى الاستدانة من الخارج لتعويض احتياج التمويل المسجل في الاسواق النقدية و المالية المحلية . ان مشكل الاستدانة المالية للدول المغاربية سيبقي مطروحا كلما انخفضت ايرادات هذه الدول نتيجة انخفاض اسعار البترول بالنسبة للجزائر او تراجع ايرادات السياحة بالنسبة لتونس و المغرب وان هذا التراجع في الايرادات الذي يخلق ضغطا و عجزا في الموازنة العامة لا يعوض بأقل التكاليف الا من خلال الاسواق المالية و النقدية المحلية. هذه الاخيرة التي بدورها ما زالت تعاني من عدم تنوع الادوات المالية الحديثة و انعدام استخدام الابتكارات المالية الاسلامية . الا ان المستثمرين و الافراد في دول العينة عادة ما يكونون من فئات كارهي الخطر الشيء الذي يؤسس الى امكانية تبني الابتكارات المالية الاسلامية لدى المؤسسات المالية المغاربية كحل لاستقطاب المزيد من الموارد في هذه الاسواق.

نتائج البحث:

- ضرورة تطوير البنوك الاسلامية و تكريس ادوات التمويل الاسلامي المؤسسة وفقا للمضاربة و المشاركة و الاجارة كخطوة اولى للتعريف بالمنتجات المالية الاسلامية و تمهيدا لاعتماد ابتكارات مالية اسلامية قائمة على هاته المبادئ.
- دعم عملية اطلاق الابتكارات المالية الاسلامية بإشراف من موظفين و كفاءات مالية مؤهلة في هذا المجال قادرة على التواصل مع الافراد و اقتناعهم ببساطة هذه الابتكارات و هذه الكفاءات يجب ان تحاط بتكوين و تحسين دوري في المستوى يواكب المستجدات في المالية.
- ضرورة تطوير التشابك القطاعي في الاقتصاد الحقيقي لان الابتكارات المالية الاسلامية ما هي الا ادوات مالية مبروطة بمستوى الربح المحقق في القطاع الانتاجي عن طريق المضاربة و المشاركة.
- ضرورة توضيح التشريعات و التنظيمات المحاسبية الازمة لتجسيد هذا النوع من الابتكارات.
- ضرورة الاهتمام بتخصصات الاقتصاد الاسلامي في نظم التعليم و التكوين بدول المغاربية.
- ضرورة ايجاد هيئات ريادية قد تكون سيادية لقيادة مرحلة التقديم لهذه الابتكارات المالية الاسلامية كهيئات الوقف التابعة للدولة لدعم ثقة الافراد في هذه الابتكارات المالية.
- توفير تنظيم ضريبي عادل على هذا النوع من المنتجات المالية بنسبة الزكاة المدفوعة مقابلها.
- تكيف المؤسسات المالية الاسلامية مع خصوصيات اقتصاديات البلدان المغاربية و اصدار ابتكارات مالية اسلامية تتوافق مع القطاعات ذات الميزة النسبية لديها.
- تطوير المنتجات الاسلامية الاساسية كتأمين التكافلي و الضيرفة الاسلامية لتوفير البيئة الخصبة لظهور هذه الابتكارات.

#### الكتب:

- شعبان محمد إسلام البروراي (2002) ، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية" ، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى،
- عبد الناصر محمود الشيخ فتوح(2008) ،ضوابط الاستثمار و المصارف الإسلامية، دار الارشاد للنشر، سورية
- منير ابراهيم هندي (2003). الفكر الحديث في ادارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات 'دار المعارف للنشر، الاسكندرية، مصر.
- نصيب رجم (2009) " مالية السوق" دار العلوم للنشر و التوزيع، الجزائر.
- Frank moraux. (2010). *Finance de marché*. paris: pearson.

#### المجلات العلمية:

- بن رجم محمد خميسي، التوريق و واقعه في الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد الثامن، 2010، ص 55 .
- حشايشي سليمة (2009)، التقييم العادل لمخاطر الأصول الرأس مالية كاستراتيجية لمواجهة الأزمات المالية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، ص 11.
- فاطمة الزهراء طاهري(2009) العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، مجلة أبحاث اقتصادية و إدارية، العدد الخامس، ص158 .
- كتاف شافية، عقلمة مليكة (2009)، التمويل المهيكل و الادوات المالية الحديثة و دورها في تفاقم الازمة المالية الراهنة، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، 2009 ص 10.

#### الرسائل العلمية:

- يماني ليلي. (2015). أهمية الاستثمار الوقفي و دوره من تخفيف مشكلة الفقر دراسة حالة الجزائر. رسالة دكتوراه. جامعة تلمسان الجزائر.

#### الإنترنت:

- سعود بن هاشم جليدان(2013) الاستدامة المالية للاقتصادات العالمية، مجلة الاقتصادية، الأحد 22 ذو الحجة 1434 هـ. الموافق 27 أكتوبر 2013 العدد 7321 عن موقع [http://www.aleqt.com/2013/10/27/article\\_795564.html](http://www.aleqt.com/2013/10/27/article_795564.html) 10/02/2016

-Blanchard, Oliver J. (1990), "Suggestions for a new set of fiscal indicators", OECD Working Paper No.79  
<http://www.oecdlibrary.org/docserver/download/5lgsjhvj8bbp.pdf?expires=1458845933&id=id&accname=guest&checksum=301BE29A986A9FA02A3C5F9D6B5029A708/03/2016>.

-MANFRED ZELLER RICHARD MEYER(2006) "the triangle of microfinance financial sustainability ,outreach, and impact", IFPRI, Washington, DC, 2006  
[https://books.google.dz/books?hl=fr&lr=&id=hMU4AwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=financial+sustainability+definition&ots=7YEFySOisc&sig=\\_wm4v\\_JcvRGKZmsi-7aMxAWnWeo&redir\\_esc=y#v=onepage&q=financial%20sustainability%20definition&f=false](https://books.google.dz/books?hl=fr&lr=&id=hMU4AwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=financial+sustainability+definition&ots=7YEFySOisc&sig=_wm4v_JcvRGKZmsi-7aMxAWnWeo&redir_esc=y#v=onepage&q=financial%20sustainability%20definition&f=false)  
11/02/2016

-Patricia León(2001). FOUR PILLARS OF FINANCIAL SUSTAINABILITY.  
<https://www.innovationpolicyplatform.org/system/files/four-pillars-financial-sustainability-tnc.pdf>, 10/02/2016.