

## إنشاء السوق المالية الإسلامية كركيزة في تعزيز وتطوير مكانة النظام المصرفي الإسلامي

د. مهري عبد المالك  
أستاذ محاضر  
جامعة العربي التبسي ، تبسة  
asilious@ymail.com

تاريخ الاستلام: 2018/05/04

تاريخ قبول النشر: 2018/06/20

## ملخص:

إن السوق المالية الإسلامية ومنذ نشأة البنوك الإسلامية في شكلها الحديث أواسط السبعينيات كانت حلمًا يراود هذه البنوك والقائمين عليها والباحثين في النظام المصرفي الإسلامي بشكل عام، ذلك أن هذه السوق تعتبر الرئة التي تنفس منها هذه البنوك كما يعبر عن ذلك المختصون. وآلآن وبالرغم من تحقق هذا الحلم ولو بشكل جزئي، عبر توفير العديد من الأدوات المالية الإسلامية كإنجاز السوق الأولية، إضافة إلى بروز بعض المحاولات لإنجاز السوق الثانوية.

من هذا المسعى تأتي هذه الدراسة لتتناول بالتحليل السوق المالية الإسلامية وأهميتها في خدمة المنظومة المصرفية الإسلامية، من خلال بعض التجارب الحديثة. زيادة على معالجة أهم مأخذين من تجارب السوق المالية الإسلامية والمتمثلين في:

- أن الأسواق المالية الإسلامية تتوفر فقط على السوق الأولية بينما لا وجود للأسواق الثانوية والتي تمثل الأهم.
- من جهة ثانية إن البنوك الإسلامية تعاني من الإفراط في استعمال التمويل قصير الأجل مقارنة بالمتوسط والطويل الأجل. الكلمات المفتاحية: الكلمات المفتاحية: السوق المالية، البنوك الإسلامية، النظام المصرفي، الأدوات المالية، التمويل

**Abstract:**

The Islamic financial market and since the establishment of Islamic banks in the form of modern mid-seventies was a dream for these banks and their agents and researchers in the Islamic banking system in general, so that this market is a lung-breathing which these banks also expresses that specialists. Now, in spite of this dream at least partially, through the provision of many Islamic financial instruments as an achievement the primary market, in addition to the emergence of some attempts to accomplish the secondary market.

This endeavor of this study comes to dealing with Islamic financial market analysis and its importance in the Islamic banking system service, through some recent experiences. Increase to address the most important of Islamic financial market experiences and goals of:

- That the Islamic financial markets are only available on the primary market, while there is no secondary market, which represents the most important.
- On the other hand Islamic banks suffer from excessive use of short-term financing compared to the average and long-term.

Key words : the financial market, Islamic banks, the banking system, financial instruments, funding.

تمهيد:

لقد كانت السوق المالية الإسلامية ومنذ إنشاء البنوك الإسلامية بشكلها الحديث في أواسط السبعينيات حلماً يراود هذه البنوك والقائمين عليها والباحثين في النظام المصرفي الإسلامي بشكل عام، ذلك لأن هذه السوق تعتبر الرئة التي تنفس منها هذه البنوك كما يعبر عن ذلك المختصون، في الحاليتين الفاض أو الحاجة إلى السيولة، والآن وبالرغم من تحقق هذا الحلم ولو بشكل جزئي، وذلك بتوفير العديد من الأدوات المالية الإسلامية أي إنجاز السوق الأولية، وكذلك بروز بعض المحاولات لإنجاز السوق الثانوية، حيث نجد أهم تجربة لذلك هي تأسيس مركز إدارة السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين خلال سنة 2002، مما أبقى المجال مفتوحاً للمزيد من البحث والتطوير، وذلك على ضوء الإستفادة من التجارب السابقة.

من هذا المنطلق تأتي هذه الدراسة لتتناول بتحليل السوق المالية الإسلامية وأهميتها في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، وذلك من خلال بعض التجارب الحديثة. زيادة على ذلك فهي تسعى أيضاً إلى معالجة أهم مأخذين من تجارب السوق المالية الإسلامية والمتمثلين في:

- أن الأسواق المالية الإسلامية تتوفر فقط على السوق الأولية بينما لا وجود للأسواق الثانوية والتي تمثل الأهم.

- من جهة ثانية إن البنوك الإسلامية تعاني من الإفراط في استعمال التمويل قصير الأجل مقارنة بالمتوسط والطويل الاجل.

الإشكالية:

بالرغم من أهمية إنشاء سوق مالية إسلامية ومساهمتها في تعزيز مكانة النظام المصرفي الاسلامي، إلا أن أهميتها ودورها مهم في الدول الاسلامية بشكل عام والدول العربية بشكل خاص.

وعليه فكيف يساهم إنشاء سوق مالي اسلامي في تعزيز مكانة المنظومة المصرفية الاسلامية؟

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في الخوض في طبيعة العمل في بورصة الأوراق المالية والوظائف التي تقوم بها، والعمليات التي تجري فيها، وذلك بدراستها وتحليلها ونقدها من منظور إسلامي، لتنمية المعاملات التي تتم وفقاً لأحكام الشريعة الاسلامية، وبيان ما يمكن تعديله ليوافق شرع الله، وما لا يمكن تعديله لإلغائه. وبذلك ستوضح معالم بورصة أوراق مالية إسلامية تعمل في خدمة التمويل والاستثمار، وزيادة الإنتاج وانتعاش الاقتصاد، بدلاً من أن تكون سوقاً لتقلب الأسعار والربا والتأثير على الحياة الاقتصادية للمجتمع، على حساب عدد محدود من الناس.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها في النقاط الآتية:

- بيان أهمية البورصة في الحياة الاقتصادية، حيث أنها تسهل عملية البيع والشراء، فإذا لم تكن الأموال حاضرة فإنها تسهل على المتعاملين الاتجار دون توقف، وإنها أداة لتصريف السلع والبضائع دون تعقيد.  
- بيان وعرض أنواع المعاملات التي تجري في بورصة الأوراق المالية، ثم تحليلها ونقدها من منظور إسلامي.

- بيان الصيغ الشرعية التي تكتمل بها بورصة الأوراق المالية الإسلامية في مسائل الأسهم والسندات والصكوك والعقود الخاصة، لأجل إقامة السوق وفق الضوابط الشرعية.

- بيان آراء علماء الاقتصاد حول شركة المساهمة ودورها في التنمية والاستثمار، وعلاقتها بالأسهم والسندات ومقارنتها بآراء الفقهاء.

- بيان التكييف الفقهي لسندات المقارضة أو المضاربة ومدى علاقتها بربا الديون، وبيان الفرق بين المضاربة في الفقه الإسلامي وبورصة الأوراق المالية.

- بيان ضوابط وشروط إقامة سوق أوراق مالية إسلامية، وذلك من خلال التقويم الشرعي والاقتصادي لنموذج بورصة الأوراق المالية العصرية، لتنمية المعاملات التي تتم وفقاً لأحكام الشرع، ولتكون هي الغالبة من بين مجموع المعاملات، إلى أن تأخذ جميع المعاملات الصيغة الإسلامية.

**منهج الدراسة:**

اعتمد البحث على المنهج الوصفي والكيفي العام، وذلك بالاعتماد على البيانات والنشرات والدراسات الصادرة عن الندوات والمؤتمرات العلمية.

ونظراً لأهمية البحث وأثره على الدول الإسلامية، فقد ارتأى الباحثان تقسيمه إلى أربع محاور رئيسة، حيث شمل المحور الأول: التأسيس النظري للسوق المالي، في حين استعرض المحور الثاني: قواعد وميكانيزمات التداول في السوق المالية الإسلامية، بينما ناقش المحور الثالث: الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها في السوق المالية الإسلامية، في حين تناول المحور الرابع والآخر: دور السوق المالية الإسلامية في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي وأهميته ومعوقات انشائها.

### المحور الأول: التأسيس النظري للسوق المالي

مما لا شك فيه أن المال من الإحتياجات الأساسية في الحياة اليومية مثل غيره من الحاجيات. ولا يمكن أن يغيب عن الذهن أنه عصب الحياة بإعتباره المحرك الأساسي للمهام داخل أي منظمة أعمال و من ثم لا بد أن يتوفر المال في الوقت المناسب وبالقدر المناسب<sup>1</sup>.

ما جعل للمبادلات التجارية دور حيوي وفعال في ترقية النشاط الاقتصادي وتحقيق التنمية الشاملة، عن طريق لجوء المؤسسات الاقتصادية إلى البنوك التي قد تفرض عليها الكثير من القيود والشروط من أجل الإقراض، أو تقوم بطرح أوراق مالية في سوق الأوراق المالية.

### 1- ماهية السوق المالي

للمال دور أساسي في تحريك عجلة التنمية الإقتصادية، ولتلبية ذلك كان من الضروري توفير أسواق مالية مختلفة، من أهمها أسواق الأوراق المالية (البورصة). فوجود هذه الأسواق في أي بلد يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول و تقدمها، فهي تعد من أهم أجهزة ومكونات الأسواق المالية. سيما وأنها تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عملية الاستثمار والتنمية.

وعليه فقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الإقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، و قد ترتب عن ذلك إصدار العديد من الأوراق المالية.<sup>2</sup>

وبالتالي نرى من الضروري التطرق إلى مفهوم السوق المالي ومكوناته وأهم المتدخلين فيه.

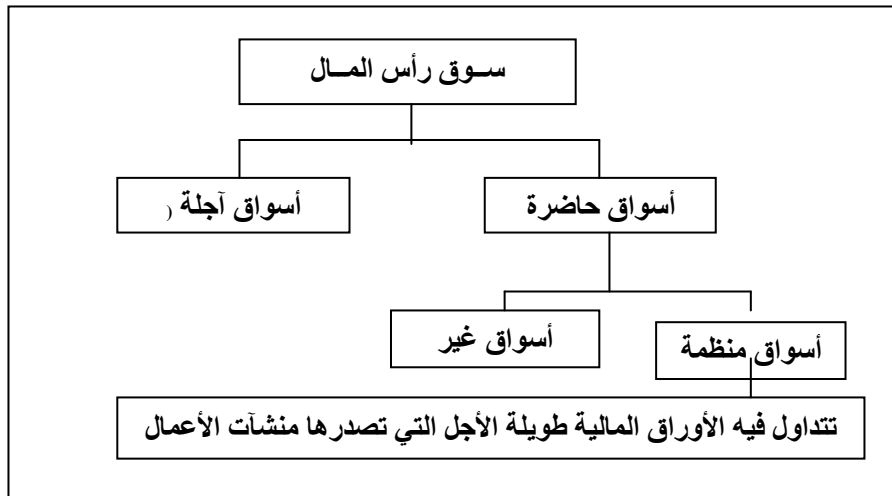
### 1-1- مفهوم السوق المالي ومكوناته

أولاً- المفهوم: السوق المالي هو المكان الذي يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية بمختلف أشكالها، كأسهم وسندات الشركات، وسندات الحكومة. علماً وأن التعامل في هذه السوق يكون بالمضاربة، بمعنى شراء الأوراق المالية وإعادة بيعها بغية تحقيق الربح، "والربح هو الفارق بين ثمن الشراء و البيع بحسب كمية الأوراق، ويتوقف مقداره على قدرة المضارب على التنبؤ بأحوال السوق"<sup>3</sup>، فإن كان تقديره جيداً كان بإستطاعته تحقيق ربح مرتفع والعكس.

وبصفة عامة، سوق الأوراق المالية سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية، بين المتعاملين في شراء وبيع مختلف الأوراق المالية.

ثانياً- المكونات: بالإمكان التمييز بين نوعين من السوق المالي كما يلي:

#### الشكل رقم (1) : مكونات سوق الأوراق المالية



المصدر: رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، 1999، ص13

2-1- المتدخلون في السوق المالي: يمكن تقسيم المتدخلين في عملية السوق المالي (البورصة) إلى قسمين أساسيين: متدخلين مباشرين ومتدخلين غير مباشرين.

أما المباشرين فهم السماسرة والوسطاء ومختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في سوق الأوراق المالية والمتدخلين غير المباشرين هم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة والوسطاء على تنفيذ أوامرهم.

السماسرة: "السماسرة هو وسيط في سوق الأوراق المالية، ويعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية، فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة"<sup>4</sup>.

والسمسار ذو دراية وعلم في شؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات بيع وشراء للأوراق المالية، لحساب عملائه في البورصة، وفي المواعيد الرسمية، ويعد مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية يتمها.<sup>5</sup> الوسيط هو أداة إتصال بين العميل والسمسار المقيد لديه، يحصل على حصة من العمولة التي يتحصل عليها السمسار، وهو مسؤول عن كافة العمليات المعقودة بواسطته"، ولا يجب أن يعمل إلا بإسم السمسار الذي يتبعه.

المندوب الرئيسي: يساعد السمسار في تنفيذ الأوامر التي يتلقاها من عميله بالمقصورة مستخدم لديه يدعى المندوب الرئيسي، فلا يجوز لهذا الشخص أن يعمل إلا بإسم السمسار الذي أوكله لحسابه وتحت مسؤوليته، كما لا يمكنه أن يكون طرفاً في العمليات التي يعقدها السمسار، وأن لا يعمل لحسابه الخاص. الأعضاء المنضمون: هم الموظفون الذين تولكهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها وحسابها الخاص، هؤلاء الأعضاء يرسلون أوامرههم إلى سمسرة الأوراق المالية بأنفسهم دون أي وسيط. العملاء: وهم الأطراف المتدخلون بصورة غير مباشرة في عمليات البورصة، والعميل قد يكون بنكا، شركة، دولة أو فرد.

## 2- الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية

تحتاج الشركات أثناء حياتها إلى الأموال لمزاولة نشاطاتها وتوسيع مشاريعها، لهذا فهي تلجأ إلى الإقتراض. ولما كانت الأموال التي تحتاجها ضخمة تفوق قدرة شخص واحد، وتعجز الشركة على الوفاء بها، كان من الضروري تقسيم هذه الأموال إلى أجزاء متساوية القيمة مع تحديد أجل طويل للدفع، لقاء فائدة وعوائد معينة، لذلك كانت الأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها منشآت الأعمال خاصة الأسهم والسندات هي السلعة الرئيسية التي يتم تداولها في البورصات. ففيما تتمثل هذه الأسهم والسندات وما الفرق بينهما؟ كلاً من السهم والسند يمثل حق مالكة في جزء من أموال الشركة، ومجموعهما يمثل ما يسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول في سوق رأس المال.

هذا ويختلف السهم عن السند في أمور كثيرة أهمها<sup>6</sup>:

- يمثل السهم (Share) جزءاً من رأس مال الشركة، وحامل السهم شريك في الشركة بقدر رأس ماله، أما السند (Bond) فيعتبر ديناً على الشركة، وحامل السند دائن للشركة بقيمة السند.
- ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة، أما ربح السند فهو ثابت ولا يتأثر بالخسارة لأنه على شكل معدل فائدة.
- في حالة الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم من الباقي بعد تسديد كافة الديون، أما حامل السند فتكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
- حامل السهم لا يسترد رأس ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترده، بل هو قابل للزيادة أو النقصان، أما حامل السند فيسترد رأس ماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد وبالكامل.
- حامل السهم له الحق في الرقابة وإدارة الشركة بواسطة الجمعية العامة، أما حامل السند فليس له الحق في الإدارة.

وتؤدي سوق رأس المال دوراً هاماً في الحياة الإقتصادية، إذ تتيح الفرصة لتقابل العرض والطلب، كما أنها تعتبر مقياساً دقيقاً لحركة الإستثمار والإدخار في أي بلد.

## المحور الثاني: عمليات، قواعد وميكانيزمات التداول في السوق المالية الإسلامية

### 1- نشأة السوق المالية الإسلامية

من أجل ضبط التعامل في الأسواق المالية وتنظيمها تنشئ جميع الدول ما يسمى بالجهات الإشرافية، وأحيانا يطلق على هذه الجهات (السوق المالية) وهو ما حدث على سبيل المثال في ماليزيا، التي أنشئت (السوق المالية الإسلامية لديها) وفي صورة جهة إشرافية لمراقبة وتنظيم التعامل في الصكوك الإسلامية، التي كان لها فضل السبق بإصدارها بشكل كبير. ونظرا لانفتاح الأسواق، بمعنى أنه يمكن قيد وتداول أوراق مالية صادرة في أي بلد بالسوق المالية في البلاد الأخرى، لذلك اجتمعت إرادة المؤسسات النقدية الإشرافية في عدد من الدول الإسلامية التي حققت تقدما في الإصدارات الإسلامية على إنشاء سوق مالية إسلامية دولية اتخذت من البحرين مقرا لها باعتبارها من اكبر المراكز للمؤسسات المالية الإسلامية (38 مؤسسة)، فضلا عن كون مملكة البحرين أصدرت عدة صكوك إسلامية تتداول في أسواق عالمية منذ عدة سنوات، ومن هنا جاء الاتفاق على إنشاء هذه السوق في مملكة البحرين بموجب مرسوم ملكي رقم 22 لسنة 2002 في أغسطس من نفس السنة، وبأشرت أعمالها منذ ذلك التاريخ، وهي ليست سوق بالمعنى المكافئ ولكنها جهة لتنظيم وضبط العمل في السوق المالية الإسلامية.<sup>7</sup>

وهكذا يتضح أن السوق المالية الإسلامية موجودة فعلا ولقد كان من بين الأعضاء المؤسسون لهذه السوق: البنك الإسلامي للتنمية، مؤسسة نقد البحرين، بنك اندونيسيا، ليوان افشور فاينتشارل سيرفس كممثل للبنك المركزي الماليزي، بنك السودان، وزارة المالية بسلطنة بروناي. وانضمت إليها بعد ذلك عدة بنوك إسلامية كبيت التمويل الكويتي والبنك الإسلامي الأردني وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع و دوناي بوما المحدودة ببريطانيا ومكتب المحاسب العالمي ارنست ريونج، وقد بلغ عدد الأعضاء حتى الآن 25 مؤسسة والباب مفتوح لقبول أعضاء جدد .

### 2- عمليات سوق الأوراق المالية الإسلامية

تنقسم العمليات في سوق الأوراق المالية الإسلامية الى قسمين:<sup>8</sup>

#### 1-2- العمليات العاجلة أو النقدية

وهي عمليات بيع وشراء للأوراق المالية بين طرفين، أحدهما البائع والذي يسلم فيها الأوراق المالية، والطرف الآخر هو المشتري الذي يسلم ثمن الأوراق المالية فوراً أو خلال 48 ساعة. وهذه العملية تتم في قاعة التداول ببورصة الأوراق المالية، والتي بدورها تقوم بإتمام الصفقة بين البائع والمشتري، وتكون هذه العمليات على أصول مادية، تمثل حقوقاً لأصحاب المشروع على أصوله المادية، ويحقق المتعاملين في البورصة من هذه العمليات العاجلة أمرين:

- أرباح إيرادية من خلال الاحتفاظ بالأوراق المالية والاستفادة من أرباحها عند التوزيع.
- أرباح رأسمالية من خلال المضاربة على ارتفاع أسعارها، وإعادة بيعها عند تحقق ذلك.



وجدير بالذكر أن العمليات العاجلة، التي تتم في سوق الأوراق المالية جائزة شرعاً ما لم تكن على أوراق محظور التعامل بها كالسندات، وذلك لأن شروط عقد البيع والشراء من إيجاب وقبول وشروط العاقدين والمعقود عليه تنطبق على تلك العمليات.

زيادة على ذلك هناك صور أخرى من البيوع التي يجري التعامل بها في سوق الأوراق المالية وضمن إطار العمليات العاجلة وهي على شكلين:

أولاً- البيع على المكشوف (البيع القصير): وقد عرفه فريدريك أملين بأنه بيع لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، ثم شراء الأوراق المباعة وإعادتها إلى مالكها، ويتم تسهيل هذه العملية من خلال سمسارة الأوراق المالية وهو الذي يرتب لعملية الشراء، ويطلق على الشخص الذي قام بالبيع على المكشوف أنه أخذ مكاناً قصيراً<sup>9</sup>

وفقاً للتعريفات السابقة للبيع على المكشوف "البيع القصير" نجد أن هذه العملية تعتمد على ما يلي:

- الاقتراض غير المشروط بفائدة ثابتة وغير محددة بمدة زمنية.
- المخاطرة على نزول الأسعار، حيث احتمال الربح والخسارة.
- تسديد القرض، سواء كان رابحاً أو خاسراً.

الغرض من البيع هو استفادة العميل من الفرق بين السعرين. وأما السمسار فيحصل على عائد من استخدام النقود.

يدخل ضمن العمليات الآجلة لأن العميل ملزم بتسليم الأوراق المالية المقترضة إلى المشتري، وملزم بتسليم الأوراق المقترضة إلى السمسار، وذلك بشرائها من السوق.

بناءً على هذه الاعتبارات، فإن البيع على المكشوف "البيع القصير" غير جائز باعتباره من القمار، ولو كان هناك عملية بيع وشراء إلا أن الغرض من هذه العملية ليس البيع والشراء، وإنما المقامرة، كما أن السمسار يتصرف في مال غيره بغير إذنه.

ثانياً. التعامل بالهامش: الشراء بالهامش يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كلا منهما يقوم على القرض ووجه الاختلاف بين هذين النوعين من البيوع أن البائع على المكشوف يقترض من سمساره نقوداً ليشتري مزيد من الأوراق المالية التي اصدر إليها أمر بشرائها، وأما التعامل بالهامش فيقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراه، ويعتبر باقي الثمن قرضاً يقدمه السمسار إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراه لدى السمسار كضمان للقرض حيث يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضماتها من المصارف مع سعر فائدة اقل، والهامش على نوعين:

الهامش الابتدائي (الأولي): وهو الذي يتعلق بالقرض لشراء الأسهم في اليوم الأول فقط، وعادة ما يستخدم للمضاربات السريعة.

الهامش الاستمراري: وهو الذي يتعلق بالقرض لشراء الأسهم لما بعد اليوم الأول. ولما كان من الثابت أن التعامل بالهامش يقوم على القروض المشروطة بفائدة ثابتة محددة زمنياً ومقداراً، فاجتمعت في هذا العقد عناصر الديون الثلاثة وهي: وجود دين مستقر في الذمة لطرف على آخر والأجل وزيادة مشروطة في الدين مقابل الأجل. فيتربط على هذا أن القول بحرمة هذا النوع من البيوع بدون خلاف.

## 2-2- العمليات الآجلة

تعرف العمليات الآجلة بأنها: العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل التسليم ودفع الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية، وأن الغرض الأساسي من عقد هذه العمليات الحصول على ربح يأخذه المضارب يمثل قيمة الفرق بين السعر الذي عقدت به العملية وبين السعر يوم التصفية. علماً وأن عملية التصفية تتم من خلال إحدى الصور الثلاث الآتية:

- التسليم والتسلم الفعلي للأوراق المالية، والثمن من الطرفين البائع والمشتري.  
- أن يبيع ما اشتراه أو يشتري ما باعه ويقبض الفرق بين السعريين قبل موعد التصفية وذلك بعد رضا الطرف الآخر.

- تأجيل التصفية إلى موعد التصفية المقبلة بدفع مبلغ يسمى ببديل التأجيل.

هذا وقد تنقسم العمليات الآجلة إلى أربعة أقسام وهي:<sup>10</sup>

أولاً- العمليات الآجلة الباتة (القطعية): وتعرف بأنها العمليات التي تجري بين طرفين (البائع والمشتري) يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى بيوم التسوية، وفي مكان معين. وهذا النوع من العمليات لا يتم فيه تسليم العقود عليه، ولا الثمن ولا المئمن، بل يشترط تأجيلهما، وعلى هذا فإن العملية لا تجوز شرعاً، لأن شرط صحة العقود أن يتم تسليم العوضين أو أحدهما ولا يجوز اشتراط تأجيل الاثنين. كما أن هذه العمليات دخلت فيها الجهالة من أوسع أبوابها، وفيها إضرار بأحد الطرفين حيث لا يكسب أحدهما إلا على حساب الآخر، كما هو الحال في القمار.

ثانياً- العمليات الشرطية البسيطة أو العمليات الآجلة بشرط التعويض: وهي أن يلتزم كل من البائع والمشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين، إلا أن يشترط لأحد الطرفين الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقاً، وهذا المبلغ بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية. وحكم العمليات الآجلة بشرط التعويض لا يختلف عن الحكم في العمليات الآجلة الباتة في أن العقد لم يتم من الناحية الشرعية، لأنه لم يتم فيه التسليم والتسليم، لا للمئمن، ولا للمئمن، بل اشترط فيه تأخير الاثنين معاً، لذلك فهي عمليات غير جائزة شرعاً.

ثالثاً- العمليات المضاعفة أو البيع مع خيار الزيادة: وفي هذا النوع من العمليات يحق لواحد من المتعاملين الاستزادة من البيع أو الشراء عند حلول الأجل المتفق، بحيث يكون له الحق في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها، وذلك بسعر يوم التعاقد إذا رأى أن التصفية في صالحه، وفي مقابل ذلك يدفع تعويضاً مناسباً يتفق عليه ولا يرد إلى دافعه، وتختلف قيمة هذا التعويض باختلاف نسبة الكمية المضاعفة.

وحكم هذا النوع عدم الجواز شرعاً، وذلك لعدم توفر أركان العقد حيث يتضمن نوع من المغامرة، فضلاً على ذلك أنه يتضمن في ظاهره بيعاً متضمناً بوعده، بل يتضمن بيع آخر، وبالتالي يعتبر من البيوع المنهي عنها لأنه يتضمن صفتين في صفقة.

رابعاً- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء: في هذه العمليات يكون البائع والمشتري لهما حق الخيار في إبرام الصفقة في موعد التصفية بأي من السعريين، وللمتعامل الخيار في الشراء بالسعر الأعلى، أو البيع بالسعر



الأدنى، فالمتعاملون بهذه العمليات يعتقدون أنه سيحدث تغير كبير في أسعار الأوراق المالية ارتفاعاً أو هبوطاً ، بينما بائعو هذه الأوراق يعتقدون أن الأسعار لن يطرأ عليها أي تغير كبير، بل أن السوق ستبقى هادئة. وهذا النوع من العمليات لا يعتبر بيعاً في نظر الشريعة لأن من الشروط الأساسية له تحديد الثمن، بالإضافة إلى عدم تحقق أركان العقد، فأن فيه اشتراط تأجيل الثمن المخير والمثمن ولذلك فلا يجوز شرعاً.

### 3- قواعد وميكانيزمات التداول في السوق المالية الإسلامية

إن قواعد العمل السائدة حالياً في الأسواق المالية الحديثة وفي البورصات بشكل عام فيها العديد من المخالفات الشرعية التي تجعل التعامل في هذه الأسواق محرماً مثل: الربا والغرر والقمار والنجش والإحتكار وغير ذلك، لذا يجب على السوق المالية الإسلامية في حال إنشائها أو حتى في حال وجودها بشكل غير منظم أن يتحرز القائمون عليها من الوقوع في مثل هذه المحظورات، ولا يكون ذلك إلا بالالتزام بالمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية، وباحترام الشروط التي تحكم كل صيغة من صيغ التمويل في الإسلام، مع ملاحظة أن بعض هذه الشروط أو القواعد قد تم الإشارة إليها عند دراسة بعض أنواع السندات المقترحة للتداول.

ومع ذلك بالإمكان أن نضيف هنا بعض الضوابط، التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة بجدة (السعودية) عام 1988، بشأن تداول سندات المقارضة (والتي تصلح أيضاً لسندات المشاركة بحكم الشبه بينهما) وهي كما يلي<sup>11</sup>:

- إذا كان مال القراض المتجمّع بعد الإكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يُعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبّق عليه أحكام الصّرف.
- إذا أصبح مال القراض ديوناً تُطبّق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.
- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع ، أمّا إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبنيها لائحة تفسيرية تُوضّع وتُعرض على المجمع في الدورة القادمة.

وفي سؤال حول تداول الأسهم بيعاً وشراءً بثمن يختلف عن قيمتها الإسمية، فكان رأي أغلبية العلماء عدم جواز مثل هذا التداول إلا إذا كانت هناك غلبة كبيرة للعروض من غير النقود والديون فيما يمثله السند، أما إذا كانت الغلبة للنقود والديون أو كانت غلبة ضئيلة لغيرها، فلا يصحّ التداول بغير القيمة الإسمية للسند.<sup>12</sup>

أما عن قواعد التعامل السليم والشّري في سوق الأوراق المالية الإسلامية فهي:

من المعلوم أن المستثمرين في الأوراق المالية نوعان:

- نوع يهدف إلى تحقيق الربح ليس إلا، عن طريق شراء هذه الأوراق المالية وانتظار ارتفاع أسعارها ثم بيعها، وهذا ما يسمى بالمضاربة (بالمفهوم الإقتصادي الحديث).
- نوع يهدف إلى توظيف مدّخراته والحصول على عائدٍ لهذه المدّخرات من الربح الموزّع من قبل الشركات التي يحملون أسهمها أو سنداتهما، هذا النوع هم المستثمرون الحقيقيون وهم يؤدّون خدمة جلييلة للمجتمع، أما النوع الأول فهم ليسوا مستثمرين بالمفهوم الحقيقي للإستثمار بل هم مضاربون، وهؤلاء يُعتبرون آفة السوق

بسبب ما يحدثونه من تذبذب في الأسعار واضطراب في التعامل وإطلاق للشائعات لتحقيق أهدافهم في الإستغلال والكسب.

لذلك فالمطلوب من الأفراد والبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، التي يمكنها التعامل في سوق رأس المال الإسلامي ألا يكون هدفها من هذا التعامل هو المضاربة (بالمفهوم السابق)، بل يجب أن يكون نشاطاً إقتصادياً منتجاً يزيد المنفعة في الأشياء التي يتم تبادلها بين أطراف التعامل، أي يجب أن يكون هذا التعامل أساساً في الأصول الحقيقية وليس المالية.

وإذا كان شراء الأسهم والأدوات المالية الإسلامية وتملكها لا يكفي لكشف حقيقة القصد من الشراء والتمييز بين نية المضاربة ونية الإستثمار، فإن الإفصاح عن نية الإستثمار يتطلب استمرار حيازة هذه الشهادات وتملكها لمدة من الزمن.

وهذا الشرط يُعتبر ضرورياً لتحريم المضاربة في هذه الأسواق، أما المدة الزمنية التي تُشترط قبل إعادة البيع فتترك للسلطات النقدية حسب الظروف الإقتصادية وطبيعة الإستثمارات.<sup>13</sup>

### المحور الثالث: الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها في السوق المالية الإسلامية

تتمثل الأدوات المالية الممكن التعامل بها في السوق المالية الإسلامية في نوعين هما: الأسهم والسندات. فما حكم الشرع في هذه الأدوات ؟

#### 1- الأسهم

بالنسبة للأسهم يرى الفقهاء بأن إصدارها وتداولها جائز مع توفر الشروط الآتية<sup>14</sup>:

- أن يكون مجال عمل الشركة وما تتعامل به من سلع وخدمات أو تجارة حلالاً لا يخالطه الحرام.  
- أن لا يقع في تداول الأسهم بيع ما ليس عند الإنسان أو ربح ما لم يضمن ، كأن يبيع شخص أسهما لم تدخل في حيازته بالفعل ولم يدفع ثمنها، وإنما قام بطلبها بالهاتف مثلاً دون تنازل فعلي من صاحبها، ثم باعها بعد ذلك بسعر أعلى لشخص آخر.

- يجوز تداول الأسهم العادية، أما الممتازة التي توفر لصاحبها بعض الإمتيازات كضمان نسبة من الربح أو أولوية الحصول على الحق أثناء التصفية ففيها مخالفة لقاعدة الغنم بالعزم فيجب التحرز في اقتنائها، أما إذا كان الإمتياز هو حق التصويت خلافاً عن الأسهم العادية فقد أجاز العديد من الفقهاء ذلك.

أما الأسهم لحاملها فلا يجوز إصدارها وتداولها حفاظاً على الحقوق، لأن عدم كتابة إسم صاحب السهم يؤدي إلى عدم معرفة الشريك وبالتالي إلى النزاع والخصومة، وحتى من الناحية القانونية فإن بعض القوانين كالمصري والسوري والكويتي تمنع ذلك.<sup>15</sup>

#### 2- السندات

بالنسبة للسندات فقد أجمع الفقهاء على تحريم إصدارها وتداولها حيث أكد على ذلك مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته السادسة بجدة (السعودية) مارس 1990، حيث جاء في توصياته ما يلي<sup>16</sup>:

- إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروع محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط

بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو إدارية، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولةً أو عائداً.

- إن البديل الإسلامي للسندات يتمثل في إصدار شهادات يكون صاحبها طرفاً في العلاقة التمويلية التي تجسدها إحدى صيغ التمويل الإسلامية، خاصة منها تلك التي تتلاءم من الناحية الإقتصادية والشريعة مع هذا الوضع، مع العلم أن العديد من أنواع هذه الشهادات قد تم إصدارها بالفعل من بعض البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وذلك في غياب أو عدم التوفر بشكل كاف لأسواق مالية إسلامية منمّمة لتداولها، إلا أن ما يؤخذ على هذه الشهادات كما أشرنا أنها تجسد في معظمها صيغاً تمويلية قصيرة الأجل مثل المربحة والسلم، أو في أحسن الحالات متوسطة الأجل كالإيجار والإستصناع، مع أن البنوك الإسلامية ومنذ نشأتها بقيت حبيسة التعامل بصيغة المربحة نظراً لقصر أجلها وربحها المضمون، أو تطبيق الصيغ الأخرى ولكن في الأجل القصير، ولا يزال هذا الوضع قائماً.

لكي تكون السوق المالية الإسلامية في جدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية وبشكل أكثر نجاعة وفاعلية، فإنه يجب الإعتماد أساساً على تلك الأدوات المالية التي تجسد صيغاً تمويلية متوسطة أو طويلة الأجل، خاصة منها التي تمثل المضاربة أو المشاركة الضروريتين لعملية التنمية، لأن وجود سوق ثانوية لتداول هذه الأدوات كفيل بتشجيع هذه البنوك والمؤسسات على إصدار مثل هذه الأدوات ما دام بالإمكان تحويلها إلى سيولة في هذه الأسواق متى رغبت في ذلك فتكون بهذا قد حققت هدفين هما :

- تعبئة المدخرات الفردية والجماعية في المجتمع، وتوجيه هذه الموارد المالية إلى الإستخدام الأمثل.
- التخلص من سجن المربحة أو الإعتماد على التمويلات قصيرة الأجل .

ويبقى المطلوب هنا هو توفير الأسواق المالية الإسلامية بالقدر الكافي لنجاح هذه الفكرة، وإن كان لابد من إصدار أدوات مالية تمثل صيغاً تمويلية قصيرة الأجل، فإننا نرى أن يقتصر ذلك على سندات حكومية إسلامية لتمويل الخزينة العمومية، نظراً لطبيعة العملية التي تعالج العجز المؤقت في خزينة الدولة وهي بطبيعتها قصيرة الأجل، ولتكون البديل الشرعي لأذونات الخزينة الربوية، وبذلك يمكن تقسيم الأدوات المالية الإسلامية إلى نوعين هما:

1-2- السندات الخاصة: يقصد بها كل السندات التي يمكن أن تصدر عن شركات أو هيئات مختلفة لتمويل أنشطة إقتصادية أو إجتماعية غير الإنفاق الحكومي، مع أن معظم هذه الأدوات قد تم إصدارها بالفعل - كما أشرنا سابقاً - وهي:

سندات المضاربة أو المقارضة: خصص مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي دورته الرابعة المنعقدة بجدة في فبراير 1988 لدراسة ما يتعلق بسندات المقارضة وسندات الإستثمار، وقد عرّفها كما يلي:

سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحوّل إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويُفضّل تسمية هذه الأداة الإستثمارية (صكوك المقارضة).

سندات المشاركة: لا تختلف سندات المشاركة كثيراً عن سندات المضاربة إلا من حيث أنّ صاحب السند في المشاركة يكون له حق المشاركة في الإدارة بينما صاحب السند في المضاربة لا يكون له ذلك، وهذا هو جوهر الإختلاف بين صيغتي المشاركة والمضاربة.

ولكن لو نظرنا إلى مفهوم المشاركة في الفقه الإسلامي لوجدناه مفهوماً واسعاً، إذ قد تكون المشاركة في رأس المال والعمل حيث يكون كلّ واحد من الشركاء مالكا لحصة من رأس المال وله حق الإدارة والتصرف، وأوضح مثال لذلك هو شركة العنان. وقد تكون المشاركة برأس المال من جانب والعمل من جانب آخر وعندئذ لا يكون لصاحب المال الحق في الإدارة والتصرف ويكون هذا الحق لصاحب العمل أو المضارب وحده، وهذه هي شركة المضاربة (عند من يعتبر المضاربة نوعاً من الشركة).

لذلك يُلاحظ أنّ هناك نوعاً من التداخل بين مفهومي المضاربة والمشاركة، فما يمكن اعتباره سندات مضاربة عند البعض يمكن اعتباره سندات مشاركة عند البعض الآخر.

سندات الإيجار: ويتم إصدارها من البنك الإسلامي لشراء معدات أو عقارات ثم تأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصّل عليه أصحاب هذه السندات ويمكن إصدارها على نوعين:

- سندات الإيجار الثابتة: وهي تمثل الإيجار المستمر حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الإكتتاب فيها عمارةً مثلاً ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يوزّع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفتهم مالكي هذا العقار.

- سندات الإيجار المتناقصة: ويتم إصدارها بالشكل السابق ولكن يتم تخصيص الأموال لشراء معدات قابلة للإيجار بطريقة التأجير التمويلي.

سندات الإستصناع: إنّ إصدار سندات لتمويل عمليات بطريق الإستصناع لم ينل نصيبه من البحث والدراسة ناهيك عن التطبيق، وهذا رغم أهمية التمويل بصيغة الإستصناع من جهة، وإمكانية إصدار سندات لتغطية هذا التمويل من جهة أخرى.

والذي نتصوره في كيفية إصدار هذه السندات هو كما يلي:

مثلاً بطريقة الإستصناع، وبما أنّ البنك يكون قد قام بتقدير تكلفة المشروع وتحديد هامش الربح بالإتفاق مع المستفيد من هذا العقار فإنه بإمكانه تحديد العائد الذي يمكن توزيعه على أصحاب هذه السندات، والتي يُستحسن أن تحدّد مدتها بفترة بناء أو إنجاز العقار تقريباً، وبعد عملية الإكتتاب والحصول على الأموال يتم إنجاز المشروع ثم بيعه إلى المستفيد الذي يكون قد اتّفق مع البنك على الشراء بعقد لازم كما يؤكّد على ذلك الفقهاء، وبهذا يتم استرجاع الأموال مع هامش الربح المتفق عليه.

وبعد أن تتم هذه العمليات في نهاية المدة المتفق عليها يتم استرجاع أصحاب السندات لأموالهم مع العائد المتفق عليه، وإذا كان البنك قد اتّفق مع المستفيد على السداد بالأقساط فيمكن أن يكون استرجاع هذه السندات مع العائد على شكل أقساط أيضاً.

سندات المرابحة: وهي التي تخصّص لتمويل عمليات المرابحة، وقد أشرنا إلى أنّ الدكتور سامي حمود اقترح هذه الفكرة في ندوة البركة الثانية بتونس سنة 1984، وذلك بإنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في صناديق المرابحة والإيجار والسلم على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المرابحة.

سندات السّلم: وهي التي تُخصّص أموالها كرأس مال لعمليات السّلم، ورأيّنا في هذه السندات هو رأيّنا في التّوع السّابق وذلك لسبب أن هذه السّندات لا يمكن تداولها لأنّه لا يجوز بيع المسّلم فيه قبل قبضه عند جمهور الفقهاء، وأجاز ذلك الامام مالك على التفصيل الآتي:

أ. بيع السّلم (المسّلم فيه) لغير المسّلم إليه: يجوز ذلك قبل قبضه وقبل أجله من غير الطعام والشّراب أو بمثل صنفه ، بمثل رأس المال أو أقل أو أكثر.

ب. بيع السّلم للمسّلم إليه قبل قبضه: يجوز ذلك بالشّروط السّابقة وبمثل الثمن أو أقل منه، أما أكثر فلا يجوز ذلك بأي حال من الأحوال.<sup>17</sup>

## 2-2- سندات الخزينة الحكومية:

وهي السندات التي تصدرها الدولة لتمويل عجز مؤقت قد تتعرض له خزينة الدولة، وإذا كانت الدول تصدر في مثل هذه الحالات ما يسمى بأذونات الخزينة وهي سندات قصيرة الأجل وبمعدل فائدة، فنحن نرى أن البديل الشرعي يكون على نوعين:

سندات الإقراض الحسن للحكومة: وهي سندات تصدرها الدولة وتجبر البنوك على الإكتتاب فيها مستعملة في ذلك السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي، على أن يكون ذلك بنسبة مئوية من الودائع الجارية لدى هذه البنوك، لأن هذه الودائع لا تدفع أي عائد عليها غالباً وتستثمر الجزء الأكبر منها لصالحها، وإذا كان هناك بنك قد غطّى نسبة الإحتياطي القانوني المفروضة عليه من البنك المركزي بكامل ما يتوفر لديه من ودائع جارية فإنه يُعفى من هذا الإكتتاب، حتى لا يضطر إلى استعمال الودائع لأجل في هذا الإقراض فيقع في محذور شرعي وهو تعطيل أموال المودعين عن الإستثمار، وهذا الوضع ينطبق خاصة على البنوك الإسلامية التي تتميز بقلّة حجم الودائع الجارية لديها مقارنة بحجم الودائع لأجل أو الإستثمارية، بينما نجد البنوك التجارية يزيد فيها النوع الأول عن الثاني عادة.

سندات السّلم: تعد هذه الأداة المالية كبديل عن أذونات الخزينة التي لا تتجاوز عادة مدة 90 يوماً، والتي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة، وأشار إلى إمكانية استعمال السّلم في أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي كالقمح أو البترول أو المطاط إلى غير ذلك من المعادن.<sup>18</sup>

وتجدر الإشارة إلى أنه بالإمكان إصدار سندات حكومية لأجل متوسط أو طويل تمثل إحدى صيغ التمويل الإسلامية الملائمة لهذا الوضع، إلّا أننا أشرنا إلى الأدوات الحكومية قصيرة الأجل في سياق الحديث عمّا يمكن السّماح به أو استثناءه كأدوات لتعامل البنوك الإسلامية في السوق المالية، لأن هذه البنوك تميل أصلاً إلى تركيز تعاملاتها المالية على الأجل القصير.

المحور الرابع: دور وأهمية السّوق المالية الإسلامية في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي وأهمية ومعوقات انشائها

### 1- دور وأهمية السّوق المالية الإسلامية في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي

لا ريب في أنه بات من الضروري اليوم المطالبة بإنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكتملة للسّوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها في إصدار عدد من البنوك الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات، فقد جاء في توصيات المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي الذي عُقد بدبي سنة 1985، (المادة: 8) ما يلي<sup>19</sup>:

"يوصي المؤتمر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون لإيجاد أدوات مالية (مستمدة من الشريعة الإسلامية) تشكل أساسا لسوق مالي إسلامي".

ثم طُرحت الفكرة أيضا في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عُقد في إسطنبول في 1986م، وذلك في إطار إنشاء صندوق استثمار مشترك تساهم فيه البنوك الإسلامية، وتكون مهمته إنشاء المشروعات وطرح صكوك أو شهادات لتمويل هذه المشروعات، وقد كان بنك دبي الإسلامي أول من طرح هذه الفكرة، فيكون بذلك قد قدم فكرتين في آن واحد هما:

- فكرة التعاون بين البنوك الإسلامية في مجال تمويل الإستثمارات الكبرى عن طريق إنشاء المحافظ الإستثمارية.

- فكرة إنشاء الأدوات المالية اللازمة لتنشيط سوق رأس المال الإسلامي.

ليعيد بعد ذلك الدكتور سامي حمود طرح الفكرة في ندوة "خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية" بعمّان (الأردن) سنة 1987. كما طرح نفس الفكرة المرحوم الدكتور محمد سيّد مناعي في بحث مقدم إلى ندوة عُقدت بألمانيا في أغسطس من سنة 1988، حيث قال: "من الواضح أن المطلوب ليس هو بذل الجهود من أجل استعمال الطرق التقليدية في تحريك الأموال مع إدخال تغيير هامشي عليها، بل تطوير أدوات مالية إسلامية جديدة وتأسيس سوق ثانوية لهذه الأدوات"<sup>20</sup>.

ثم تكرّر النداء بعد أيام قليلة في ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الإقتصاد المعاصر والتي عُقدت في القاهرة في سبتمبر 1988، حيث طالبت الندوة في توصياتها بتطوير أدوات سوق رأس المال الإسلامي وإنشاء سوق مالية إسلامية لتسهيل انتقال واستثمار الأموال الإسلامية في البلاد الإسلامية.

وقد كانت نتيجة هذه النداءات المتكررة صدور العديد من الأدوات المالية الإسلامية من صناديق استثمارية أو من بنوك إسلامية، وكذلك تأسيس سوق مالية إسلامية عالمية تمثلت في مركز السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين، وذلك بعد اتفاق وقعته مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية في مركز لبوان المالي بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر 1999، وبدعم من حكومات إندونيسيا وسلطنة بروناي والسعودية والسودان، ثم بتعاون بين بنوك إسلامية خليجية، حيث وافق كل من بيت التمويل الكويتي وبنك دبي الإسلامي وبنك البحرين الإسلامي على المشاركة في هذا المركز براس مال مبدئي مدفوع قدره 15 مليون دولار وبمعدل 5 ملايين دولار لكل بنك، ومن المتوقع أن يصل رأس مال المركز إلى حوالي 50 مليون دولار خلال السنوات الثلاثة الأولى.<sup>21</sup>



وكما كان للبحرين فضل السبق في إصدار أولى أنواع الأدوات المالية الإسلامية، يكون لها الشرف مرة أخرى أن تحتضن أول نواة لسوق مالية إسلامية عالمية، نظراً لما تمثله من مركز مالي حيوي في الخليج، ولما تحتضنه من عدد كبير (نسبياً) من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

وتتجلى أهمية سوق رأس المال الإسلامي في ما يمكن أن تقدمه من خدمات للبنوك الإسلامية والتي تتمثل خاصة في:

- إن نجاح البنوك الإسلامية في تعبئة الموارد وجذب الأموال عن طريق ابتكار بعض الأدوات المالية الإسلامية (أي تحقيق السوق الأولية)، يتطلب إيجاد سوق ثانوية لتتكامل مع هذه السوق، ولتكون بمثابة الرئة التي تتنفس بها هذه البنوك، حيث تستخدم الفائض من السيولة لديها في هذه السوق، وتمتص ما تحتاج إليه من هذه السيولة عند الضرورة.

- إن وجود سوق مالية تعمل بأدوات وقواعد إسلامية من شأنه أن يساهم في جذب المدّخرات وإعادة توطين الأموال المهاجرة إلى الغرب، حيث تشير الأرقام إلى تناقضات صارخة واختلالات رهيبه في هذا المجال.

فبالرغم من أن دول العالم الإسلامي معظمها مثقل بالديون إلا ماندر، يُعتبر - بالرغم من ديونه الهائلة - دائناً بماله من موجودات خارجية تفوق ما عليه من ديون والتي تمثل نسبة 75% من مجموع هذه الموجودات لدى الغرب، كما أن بعض البنوك التقليدية استطاعت بوسائلها الخاصة امتصاص ما يزيد عن 5 ملايين دولار من سيولة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.<sup>22</sup>

كما تشير إحدى الدراسات إلى أن الإستثمارات العربية الخليجية لوحدها في الغرب تقدر بأكثر من 700 مليار دولار.<sup>23</sup>

من هنا فإن إعادة توطين هذه الأموال المهاجرة إلى خارج البلاد الإسلامية تتطلب تعاون الحكومات والبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد سوق لرأس المال الإسلامي وتدويره وتسخيره لخدمة التنمية في البلدان الإسلامية.

كما أن السياسة النقدية قد تستدعي أن تحتفظ المصارف بأدوات نقدية قصيرة الأجل كنسبة معينة من مجموع أصول هذه المصارف حتى تستطيع أن تُبقي على درجة من السيولة تؤهلها للوفاء بالتزاماتها حينما تضطر إلى ذلك، وهذا من شروط سلامة النظام المصرفي ككل، لذلك لا بد للمصارف الإسلامية من استخدام الأسواق المالية لهذه الأسباب.<sup>24</sup>

- وأخيراً يرى الخبراء بأن وجود سوق لرأس المال الإسلامي بأدواته ووسائله يجعل المقارنة الكاملة بين وسائل الإستثمار الإسلامية والوسائل المتاحة للبنوك التقليدية ممكنة وموضوعية أما قبل وجود هذه السوق فإن المقارنة لا تكون منصفة ولا عادلة نظراً لعدم التكافؤ في الظروف والإمكانيات.<sup>25</sup>

## 2- معوقات ومقومات انشاء سوق مالية اسلامية موحدة

يمكن إيجاز هذه المعوقات فيما يلي:<sup>26</sup>

✚ اختلاف القوانين والتشريعات وأنظمة التداول و المقاصة و التسوية التي تحكم عمل البورصات في الدول الإسلامية، وهو ما يعني ضرورة توحيد هذه القوانين و التشريعات والأنظمة، وبما يتفق و أحكام الشريعة الإسلامية في المقام الأول.

- ✦ ضيق نطاق السوق في معظم البورصات في الدول الإسلامية ممثلا في انخفاض عرض أدوات الاستثمار المالي وضآلة الطلب عليها , وعدم التنوع الكافي في الأوراق المالية الإسلامية.
  - ✦ اختلاف النظم و الهياكل الاقتصادية الإسلامية , وغياب الإرادة السياسية وتفضيل بعض الدول الإسلامية التعاون الثنائي أو شبه الإقليمي على حساب التعاون الإسلامي المشترك.
  - ✦ تفاوت مستوى النمو الاقتصادي و الثروات في الدول الإسلامية، وكذلك تفاوت عمق تجارب هذه الدول في مجال البورصات و أسواق المال، فما زال هناك بورصات مغلقة لا تسمح لغير مواطنيها بتملك أسهمها
  - ✦ عدم توافر الوعي الكافي لدى المستثمرين في الدول الإسلامية بنظام القيد و التداول في البورصات المختلفة، وكذلك خوفهم من المخاطرة .
  - ✦ تدني مستوى التكنولوجيا و أنظمة الحاسب الآلي المطبقة في العديد من الدول الإسلامية، مما يعيق من عملية الربط الآلي بين البورصات و الشركات المنفذة لعمليات التداول.
  - ✦ عدم وجود عملة موحدة أو أسلوب نقدي موحد للتسوية , فضلا عن ضعف أنظمة التحويلات المصرفية بين المصارف في البلدان الإسلامية.
- رغم المعوقات السالفة الذكر إلا أن ذلك لا يحول دون اتخاذ خطوات فعلية لقيام سوق مالية إسلامية موحدة في الوقت الراهن اعتمادا على أن التنسيق في مجال الأسواق المالية يمكن أن يكون أكثر سهولة من التنسيق في مجال حركة السلع والعمالة وان النجاح في هذه الخطوة سيعطي دفعة للتعاون في المجالات الأخرى، وبخاصة أن العديد من الدول الإسلامية ما زالت تتوالى في القيام بالعديد من الإصلاحات في مجال حركة رؤوس الأموال . لذلك فهناك العديد من المقومات التي تمثل بنية أساسية لقيام سوق مالية إسلامية موحدة، ويمكن إيجازها فيما يلي:
- معظم الأسواق لا تجيز تداول الأوراق المالية الأمن خلال وسطاء مخولين بذلك , وضرورة حصولهم على موافقات مسبقة قبل مزالة المهنة .
  - حدثت تطورات مؤسسية وتشريعية ايجابية في أسواق الدول الإسلامية، حيث واصلت العديد من الدول الإسلامية جهودها لجذب المستثمرين للاستثمار فيها، وتم تعديل و تطوير قوانين الاستثمار بما يوائم ذلك، كما اهتمت هذه الدول بتحسين شروط الإفصاح المالي.
  - حدثت تغيرات هيكلية في القطاع المالي على أساس دعم الملكية الخاصة. واشترت برامج الخصخصة في العديد من الدول الإسلامية، وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة كأخذ مقومات الإصلاح الاقتصادي، وهو ما يؤكد الإجماع على ضرورة توسيع قاعدة الملكية، وطرح كميات متزايدة من أسهم المشروعات للاكتتاب العام داخليا وخارجيا وهو ما يمثل موردا مستمرا يمد سوق رأس المال بحاجتها من الأوراق المالية للسنوات القادمة.
  - الظروف الاقتصادية في معظم الدول الإسلامية تتطلب إيجاد أدوات مالية تكون أدوات ملكية ومشاركة لا أدوات إقراض واقتراض. كما تتطلب الاعتماد في التمويل على السوق المحلية وعلى المدخرات، التي يمكن تعبئتها وجمعها محليا بدلا من الاعتماد على المؤسسات الدولية وعلى حركة رؤوس الأموال الأجنبية لارتفاع أعبائها وللشروط المجحفة لأعضائها، وللتدخلات السافرة التي تصاحبها , لذا يصبح من الضرورة البحث عن الأدوات التي تنحاز لصالح النشاط الحقيقي للمنتج وتستجيب للاحتياجات الفعلية للاقتصاديات الإسلامية و

هي الأدوات المالية الإسلامية، فإذا أنشأت وتطورت السوق المالية الإسلامية الموحدة وتوسعت في إصدار الأدوات المالية طويلة الأجل نسبيا، فإن النتيجة المتوقعة هي أن نشاط هذه السوق سوف يكون ملبيا للحاجات الفعلية للاقتصاد الإسلامي، ومرتجما حقيقيا لأحواله وظروفه وستتحول هذه السوق إلى أداة فعالة لتدعيم ذلك الاقتصاد.

## الخلاصة :

إن صيغ التعامل في الأسواق المالية التي يمتاز بها الاقتصاد الإسلامي تتسم بكثرة من المرونة في التطبيق و العدالة في توزيع الناتج بين أطراف المعاملات، مما يجعلها صالحة للتطبيق في كل عصر مع شيء من التطوير يؤخذ فيه بعين الاعتبار ظروف ومتطلبات العصر.

كما أن هذه الصيغ بحكم تنوعها، فإنه عند تطبيقها على الطريقة الإسلامية سوف تشكل توازناً كبيراً. غير أنه يلاحظ أن هذه الصيغ أخذت تجذب الاهتمام إليها من طرف الأنظمة الرأسمالية. ونرى بأن ذلك يرجع إلى نظرة أصحاب هذا الفكر في المجتمع الحالي، إلى التعامل في الأسواق الإسلامية، قد زادت خاصة الأزمة المالية التي عرفها العالم، والتي يمكن القول بشأنها أنها شلت الأسواق المالية لأغلب الدول ذات النظام الرأسمالي، في المقابل أن معظم الأسواق المالية الإسلامية لم تتأثر بها. ومن ثم فإن تحديات الأسواق المالية الإسلامية في مواجهة نظيرتها الرأسمالية تنقسم إلى:

\* الإسهام الفعلي في تطوير التجارة البينة وزيادة تأهيل قدرة الدول الإسلامية في تنمية أسواقها المالية، وذلك عن طريق إنشاء أسواق مالية حرة للعالم الإسلامي.

\* دفع المسيرة الشرعية لوضع الأدوات التحويلية مع وضع التنفيذ لهدف بناء سوق رأس المال الإسلامي بأدواته وأنظمتها ومعلوماته.

وعليه فنجاح الأسواق المالية الإسلامية والمعارف الإسلامية بصفة عامة في الوقت الحالي مرهون بتبنيهما، لما يجري حولها و التعامل معه بتطوير أنظمتها وإدارتها من خلال إستراتيجية إسلامية موحدة تأخذ بعين الاعتبار جميع حاجات الدول الإسلامية إلى هذا النوع من الأسواق.

## النتائج:

تأسيساً على ما تقدم، أمكن التوصل إلى النتائج الموجزة في النقاط الآتية، مع أن بعضها تأكيد لما انطلقنا منه في البداية:

- ✦ لقد توفرت لحد الآن العديد من الأدوات المالية الإسلامية التي تمثل مختلف صيغ التمويل المعروفة في الإقتصاد الإسلامي، إلا أن البنوك الإسلامية تركّز في معاملاتها على القصيرة الأجل منها.
- ✦ إن البنوك الإسلامية تعاني ومنذ نشأتها من الإفراط في التمويل قصير الأجل، وإن استعمال هذه الأدوات التي تمثل صيغاً قصيرة الأجل وإن نجحت في تعبئة المدخرات فإنها لم تنجح في تنويع التمويل إلى متوسط وطويل الأجل.
- ✦ إن عدم توفر سوق مالية إسلامية ثانوية هو الذي يعيق البنوك الإسلامية عن إحداث التنويع المشار إليه سابقاً، وإن وُجدت بعض التجارب لهذه السوق فإنها تبقى محدودة جداً وغير كافية.
- ✦ إن معظم الأدوات المالية الإسلامية تُتداول في أسواق مالية تقليدية لا يتوفر فيها الإطار الشرعي المطلوب للتداول.

## التوصيات:

- بناءً على هذه النتائج السالفة الذكر، فإننا نخلص إلى حوصلة التوصيات في عدة نقاط نوجزها في الآتي:
- إن توفر سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدّه بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي.
  - يجب اختيار الأماكن الملائمة لتمرکز الأسواق المالية الإسلامية حتى تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالشكل المطلوب والفعال.
  - المطلوب المزيد من البحث لتطوير أدوات مالية إسلامية تشجع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل، بحيث تجسّد إحدى صيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وتُراعى الشروط الشرعية في إصدارها وتداولها.

## الهوامش:

- 1- رسمية قرياقص، أسواق المال (أسواق، رأسمال، مؤسسات)، الدار الجامعية، 1999 ص9.
- 2- نفسه، ص، 17.
- 3- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الإقتصادية العالمية، دار الهدى للطباعة و النشر و التوزيع الجزائر، 1990، ص83.
- 4- أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، 1991، ص 27 .
- 5- شمعون شمعون، البورصة، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع الجزائر، 1998، ص ص: 35-36.
- 6- محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية موقعها من السوق- أحوالها و مستقبلها ، دار الوفاء للطباعة والنشر الإسكندرية، 2000، ص44.
- 7- رضوان، سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الإقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996. ص286.
- 8- نفسه، ص 280.
- 9- سليمان ناصر، السوق المالي الإسلامي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، سطيف، 25-28 ماي 2003، ص 16.
- 10- نفسه، ص 20.
- 11- علي محي الدين القرة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى : الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت، 1413هـ، 1993.
- 12- سامي حسن حمود، تطبيقات بيوع المراجعة للأمر بالشراء من الإستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي ، بحث مقدم إلى ندوة :خطة الإستثمار في البنوك الإسلامية، عمّان الأردن، 1987.
- 13- منذر قحف، الإقتصاد الإسلامي، ط1، دار القلم ، الكويت ، 1979، ص 172.
- 14- مصطفى حسين سلمان وآخرون ، المعاملات المالية في الإسلام ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمّان/ الأردن ، 1410 هـ 1990، ص 86 .
- 15- علي محي الدين القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي، العدد133، يونيو 1992، ص29.
- 16- علي محي الدين القرة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة ، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ، الكويت، 1413هـ ، 1993 .
- 17- محمد عبد الحليم عمر، الإطار الشرعي والإقتصادي والمحاسبي لبيع السلم، ط1 ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية ، جدة السعودية، 1992. ص62 .
- 18- سامي حسن حمود، المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون ( الإقتصاد الإسلامي و تحقيق التنمية الشاملة ) ، الجزائر ، 1411هـ، 1990.
- 19- مجلة الإقتصاد الإسلامي ، العددان 52 ، 53 ، نوفمبر وديسمبر 1985 ، ص 11 .
- 20 - Dr. S. A. MEENAI, International Development Banking in an Islamic Framework (Lessons of I . D . B Experience), Seminar of: International Economic Relations from Islamic Perspectives , Tubingen /GERMANY , 2001 ر 140 ص ص: 8-12.
- 22- سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الإقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر: 1411هـ، 1990.



- 23 - محي الدين القرة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى: الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، 1413هـ، 1993.
- 24 - معبد الجارحي، المصارف الإسلامية والأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العددان 52 و 53، ربيع أول وثاني 1406هـ نوفمبر وديسمبر 1985، ص 74.
- 25 - سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر، 1411هـ - 1990م.
- 26 - مبادئ المعاملات في الاسواق المالية الاسلامية [http:// www.islamfingo-Forun.net](http://www.islamfingo-Forun.net) تاريخ التصفح: 2013-06-12. 9 h - 1988.
- 21 - مجلة المستثمرون، العدد: 4، فبراير 2001، ص ص: 8-12.
- 22 - سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر: 1411هـ، 1990.
- 23 - محي الدين القرة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى: الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، 1413هـ، 1993.
- 24 - معبد الجارحي، المصارف الإسلامية والأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العددان 52 و 53، ربيع أول وثاني 1406هـ نوفمبر وديسمبر 1985، ص 74.
- 25 - سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر، 1411هـ - 1990م.
- 26 - مبادئ المعاملات في الاسواق المالية الاسلامية [http:// www.islamfingo-Forun.net](http://www.islamfingo-Forun.net) تاريخ التصفح: 2013-06-12.