

مركز دراسات الدكتوراه: "اللغات والتراث والتهيئة المجالية"

تكوين الدكتوراه: التاريخ والتراث

محور: الدراسات الإسلامية

مختبر: الأصول الشرعية للكونيات والمعاملات

أطروحة لنيل الدكتوراه في الآداب والعلوم الإنسانية

في موضوع:

الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي

اسم الأستاذ المشرف: الدكتور إبراهيم أبا محمد

إعداد الطالب الباحث: عبد الرحيم الكتامي

تاريخ المناقشة: 2019/03/06

لجنة المناقشة

الدكتور المغناوي سعيد..... رئيسا

الدكتورة زيان جميلة..... عضوا

الدكتور اجويلل ادريس..... عضوا

الدكتورة العمراني المريني سعاد..... عضوا

الدكتور أبا محمد إبراهيم..... مشرفا ومقررا

السنة الجامعية:

1440-1439

2019-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكركم وتقديركم

أحمد الله تعالى وأشكره على توفيقه وفضله، فهو عز وجل أولي بالشكر والثناء.

واعتزافا بالفضل لكويه، أتقدم بجزيل الشكر والامتنان، وأسمى عبارات التقدير والاحترام لفضيلة الدكتور إبراهيم أبا محمد

الذي قبل مشكوراً الإشراف على هذه الأصوصحة، ومنحني وقتاً ثمينا لحل الإشكالات وللإجابة عن التساؤلات دون كلل ولا ملل، بصيلة خمس سنوات، بروح تواصلية فعالة لا تفوق بين ليل ونهار، وكانت توجيهاته السديدة وإرشاداته القيمة، عوناً لي على إنجاز هذه الأصوصحة وإخراجها بهذا الصورة، فجزاه الله خير الجزاء.

وأوجه بجزيل الشكر والعرفان إلى السيد عميد كلية الآداب والعلوم الإنسانية سايس- فاس وإلى السيد مدير مركز دراسات الدكتوراه: التاريخ والتراث والتعبئة الببالية.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى السالمة الأساتذة الأجلء، أعضاء اللجنة العلمية المعترمة، الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الأصوصحة.

وأشكر كل من قدم لي يد العون والمساعدة من أساتذتي الكرام وزملائي الأعزاء.

مقدمة

المقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وعلى التابعين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.
أما بعد،

فإن الأسواق تعد مجالاً لالتقاء العرض والطلب، قصد استثمار المال وتمميتها، وتحدد بذلك العلاقة بين الإنتاج والاستهلاك، وقد تطورت من أسواق تقليدية إلى أسواق مالية معاصرة، تتداول فيها الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، التي لا تتطلب اجتماع البائعين والمشتريين في مكان محدد، بل تتم المعاملات فيها بواسطة سماسرة ووسائل إلكترونية متطورة.

وقد نشأت الأسواق المالية أول مرة في الدول الغربية، وقامت بأدوار اقتصادية كبرى، جعلتها تنتشر في باقي دول العالم، إلا أن مخالفات شرعية كثيرة اعترت معاملات هذه الأسواق، فأصبحت الحاجة ملحة إلى إنشاء أسواق مالية إسلامية، تراعي مبادئ الشريعة وقواعدها في إصدار وتداول مختلف الأوراق المالية التي يتم التعامل بها بيعا وشراء.

وقد ابتكرت الهندسة المالية الإسلامية، قواعد وإجراءات جعلت بعض الأدوات المالية التقليدية ملائمة لبيئة الأسواق المالية الإسلامية مثل الأسهم العادية، وأنتجت

أدوات مالية جديدة متمثلة في الصكوك الإسلامية، مبنية على أساس المشاركة في الربح والخسارة، وفق قواعد الاستثمار الإسلامي.

ولا ينحصر الحديث عن الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي في الجانب النظري فقط، بل وجدت هذه الأسواق المالية طريقها إلى الواقع العملي التطبيقي، بإنشاء سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا، الذي يعد من أكثر الأسواق المالية تطورا على المستوى العالمي، إضافة إلى بعض النوافذ الإسلامية في البورصات العالمية.

1- التعريف بالموضوع

إن الحديث عن "الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي" يأتي استجابة لبيان المقصود بهذه الأسواق، ونشأتها وأسسها التي انبنت عليها، وأهم الأدوات المالية التي تقبل الإصدار والتداول في أسواقها الأولية والثانوية، المتمثلة في الأسهم العادية والصكوك الإسلامية، من خلال تصور نظري ونموذج تطبيقي.

وإذا كانت الأسواق المالية الإسلامية، قد نشأت وفق أسس الأسواق المالية التقليدية؛ فإنه لا بد من بيان مفهوم هذه الأسواق وإدراك كنه أهم الأدوات المتداولة فيها، وما يعترضها من إشكالات شرعية، بهدف التحقق من صلاحية إصدارها وتداولها.

وحتى لا يقتصر موضوع البحث على معالجة الجوانب النظرية لهاته الأسواق، عملت على إبراز جانب تطبيقي لها، متمثل في سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا،

المتميز بانضباط معاملاته لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث تسهر لجنة شرعية في بورصة الأوراق المالية بماليزيا، على تنفيذها والرقابة عليها.

2- أهمية الموضوع

تتمثل أهمية الموضوع في العناصر الآتية:

أ- التنظير لإقامة الأسواق المالية الإسلامية، قصد تفادي الأزمات المالية التي تعصف من حين لآخر بالقوى الاقتصادية العظمى، نتيجة اعتماد أسواقها معاملات صورية، مبنية أساسا على عقود المداينات وما يرتبط بها من ممارسات غير أخلاقية، كالمضاربة غير الشرعية والمقامرة وغيرهما؛ بينما تعتمد الأسواق المالية الإسلامية على أوراق مالية تمثل موجودات حقيقية في مشروعات إنتاجية، مبنية على أساس عقود حقيقية (بيع، شركة، إجارة، ...)، خاضعة للضوابط والأحكام الشرعية، تنفي عنها الغرر والجهالة، والصورية، وغيرها من المخالفات، مما يجعلها في منأى عن الأزمات المالية التي تهدد الاقتصاد العالمي.

ب- بيان أهمية الأسواق المالية الإسلامية في تدعيم البنوك الإسلامية، التي تنامت في السنوات الأخيرة، وانتشرت في مختلف البلدان الإسلامية والعالمية، وخاصة بالمملكة المغربية التي أنشئت فيها هذه البنوك، تحت مسمى "البنوك التشاركية". ولن تتمكن هذه البنوك من تحقيق أهدافها دون وجود سوق مالية إسلامية تصرف فيها فوائضها المالية، عن طريق شراء أسهم وصكوك للمشاركة في استثمارها في مشاريع تنموية تدر عليها ربحا مهما، وتسهم في التنمية الاقتصادية للفرد

وللمجتمع. وإذا حدث عجز لدى هذه البنوك؛ فإنها تلجأ إلى السوق الأولية الإسلامية لتصدر أسهما وصكوكا، ثم تبيعها في السوق الثانوية، ومن ثم تحصل على سيولة لتغطية العجز الطارئ لديها، فهذه الأسواق تعتبر بمثابة الرئة التي تتنفس بها البنوك الإسلامية.

ج- دراسة إمكانية إيجاد مجال يربط العلاقة بين الفئات ذات العجز، التي ترغب في الحصول على تمويل لمشاريعها الاقتصادية، وبين الفئات ذات الفائض التي تتوق إلى استثمار أموالها بواسطة المشاركة في مشاريع إنتاجية، بامتلاكها أسهما وصكوكا بشكل يراعي أحكام الشريعة الإسلامية.

د- التأكيد على قابلية الأسواق المالية الإسلامية للتطبيق العملي، من خلال عرض نموذج ماليزيا في إقامة سوق رأس المال الإسلامي، الذي عرف نجاحا كبيرا بفضل الضوابط الشرعية التي يلتزم بها، حيث عرفت ماليزيا تقدما اقتصاديا هاما، واستطاعت تجاوز الأزمة الاقتصادية التي عصفت بأقوى دول العالم اقتصادا سنة 2008.

3- دواعي اختيار الموضوع

لقد أثرت في اختيار البحث في موضوع (الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي)، الدواعي الآتية:

أ- جدة موضوع الأسواق المالية الإسلامية، الذي ينبغي أن ينال حظه من الدراسة والتحليل، لإرساء الأسس النظرية والتطبيقية لهذه الأسواق.

ب- تعرض الأسواق المالية التقليدية لهزات اقتصادية متتالية، آخرها كانت سنة 2008، الأمر الذي يستدعي إيجاد بديل إسلامي يجنب العالم كوارث اقتصادية، بسبب المعاملات المالية المغشوشة.

ج- نمو سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا وإشادة العالم به، بسبب دوره البارز في التنمية الاقتصادية بهذا البلد، الذي يسير في طريق الاصطفاف بجانب الدول المتقدمة، مما يجعلها تجربة تستحق الدراسة والتعميم على المستوى العالمي.

د- إنشاء بنوك تشاركية بالمغرب يفرض موازنة مع ذلك البحث عن إمكانية إقامة سوق مالية تشاركية بهذا البلد، للإسهام في التنمية الاقتصادية بواسطة منتجات المالية التشاركية، مما يستدعي وضع الأسس النظرية والتطبيقية لهذه الأسواق، حتى يجد المشرع المغربي أرضية ينطلق منها، خصوصا بعد إصدار قوانين رقم: 119.12 و 05.14 و 69.17 بتغيير وتتميم القانون رقم 33.06 المتعلق بتسنييد الأصول، ويهدف هذا الأخير إلى بناء نظام متكامل للمالية التشاركية بالمغرب، حيث نص على شهادات الصكوك التي تشمل على شهادات صكوك التمويل (صكوك المرابحة، والسلم، والاستصناع)، وشهادات صكوك الإجارة، وشهادات صكوك الاستثمار (شهادات صكوك المضاربة، والوكالة، والمشاركة)، وشهادات المحافظ الاستثمارية، وقد ترك المجال مفتوحا لإصدار صكوك أخرى شريطة تحديدها بنص تنظيمي.

هـ- عدم وجود بحث متكامل، يجمع شتات عناصر الأسواق المالية الإسلامية نظريا وتطبيقيا.

4- الدراسات السابقة

يعد موضوع الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي، باعتباره موضوعاً متكاملًا نظريًا وتطبيقيًا، من المواضيع الجديدة التي لم تتل حظها من البحث والدراسة، حيث لم أعتز على دراسة دقيقة، تجمع بين الأسس النظرية للأسواق المالية الإسلامية، ودراسة الأدوات المالية القابلة للإصدار والتداول بها إضافة إلى الجانب التطبيقي لهذه الأسواق وبيان آثارها الاقتصادية.

غير أنه توجد دراسات عديدة لبعض جوانب الموضوع، تختلف زواياها وأهدافها عن تلك التي يسعى البحث إلى تحقيقها.

1- تناولت بعض هذه الدراسات، الأسواق المالية من الجانب الفقهي، أعرض

بعضها فيما يأتي:

أ- دراسة محمد صبري هارون، بعنوان: "أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات"، صدرت طبعته الأولى سنة 1999م، ثم أعيد طبعه ثانية سنة 2009م، عن دار النفائس بالأردن، تناول فيها أحكام الأسهم والسندات في الأسواق المالية التقليدية، إضافة إلى الضوابط العامة للتداول داخل هذه الأسواق وبيان أحكامها الفقهية، ثم تناول سبل وإمكانيات تطوير الأدوات المالية الإسلامية.

وقد توصل الباحث فيها إلى نتائج، أهمها: أن هذه الأسواق تشوبها مخالفات شرعية، من حيث الأدوات المالية التي لا يجوز شرعاً إصدارها أو تداولها، مثل السندات الربوية، والأسهم الممتازة...، وكذا من حيث إجراءات التعامل بها، وفي

عقود معاملاتها، التي تنطوي على محرمات مرتبطة بالمضاربات غير المشروعة، والقمار، والبيع الوهمي، وغيرها.

وإن كان ذكر بعض البدائل الشرعية، للسندات الربوية، فقد ذكرها بالاسم فقط، دون الحديث عن تأصيلها الشرعي، وبيان أهميتها الاقتصادية ومجالاتها التطبيقية.

ب- دراسة مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان بعنوان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، وهي رسالة دكتوراه، صدرت سنة 2005م، عن دار كنوز إشبيليا بالمملكة العربية السعودية، وتضمنت: حقيقة الأسواق المالية التقليدية وأنواعها، وأدواتها المالية المتمثلة في الأسهم والسندات، وإجراءات التعامل، وعقود المعاملات التي تجري بها، مبينا أحكامها الفقهية.

اعتمد الباحث على المنهج نفسه عند محمد صبري هارون الذي سبق ذكره، وتوصل إلى النتائج نفسها، غير أنه اكتفى بذكر الأحكام الشرعية للأسواق المالية التقليدية، دون الحديث عن بدائل شرعية، لا على المستوى النظري ولا على المستوى التطبيقي.

ج- دراسة سليمان خنجري، بعنوان "الأسواق المالية وأحكامها الفقهية"، وهي رسالة دكتوراه نوقشت بكلية الآداب سايس بفاس، نشرتها وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية المغربية، في طبعتها الأولى، سنة 2010. اشتملت هذه الدراسة على بيان الأحكام الفقهية للأسهم والسندات، وأهم العمليات والمعاملات التي تجري بالأسواق المالية التقليدية تماما مثل الدراستين السابقتين.

وتتميز هذه الدراسة عن سابقتها، بتناولها لصكوك المضاربة، والمشاركة، والمرابحة، والإجارة، باعتبارها أدوات مالية إسلامية بمثابة بديل للسندات الربوية.

غير أن الباحث اقتصر على الجانب البنكي (الأسواق الأولية) في هذه الصكوك، ولم يتحدث عن ضوابط تداولها في الأسواق الثانوية، سواء من الناحية النظرية أم التطبيقية، إضافة إلى أنه لم يتحدث عن الصكوك الإسلامية، مثل صكوك السلم، والمزارعة، والمغارسة، والمرابحة وغيرها.

وتوجد دراسات أخرى مماثلة، أخذت المنحى نفسه؛ غير أنها وإن لم تضع الأسس النظرية والتطبيقية للأسواق المالية الإسلامية، إلا أنني استفدت منها، في وضع تصور عام عن الأدوات المالية، والتعرف على المعاملات المباحة والمحظورة، التي تتم في هاته الأسواق.

2- إلى جانب الدراسات السالفة، توجد دراسات أخرى اهتمت بأدوات الأسواق المالية وأحكامها الفقهية، مثل الأسهم والسندات، والصكوك الإسلامية، دون الحديث عن الإطار النظري أو التطبيقي للأسواق التي يجري التعامل فيها بهذه الأدوات، أذكر منها:

أ- دراسة أحمد بن محمد الخليل "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، صدرت في طبعها الثانية سنة 2005م، عن دار ابن الجوزي بالعربية السعودية.

ب- دراسة صالح بن سليمان السلطان "الأسهم حكمها وآثارها"، صدرت في طبعتها الأولى، سنة 2006، عن دار ابن الجوزي بالعربية السعودية.

ج- وقد نشرت مجلة مجمع الفقه الإسلامي دراسات كثيرة، تهتم الأسواق المالية التقليدية والأدوات المالية المتداولة فيه، إضافة إلى الصكوك الإسلامية.

وتسعى هذه الدراسات إلى توضيح الأحكام الفقهية لهذه الأدوات، مع إغفال الجوانب النظرية والتطبيقية لهذه الأسواق، إلا أنني استفدت منها في الجانب المتعلق بالأدوات المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية.

3- وقد تناولت دراسات أخرى الأسواق المالية الإسلامية، مركزة على الجوانب النظرية والتطبيقية، أذكر منها:

أ- دراسة أشرف محمد دواية "نحو سوق مالية إسلامية" صدرت عن دار السلام، في طبعتها الأولى، سنة 2006م، وهي دراسة صغيرة الحجم، تناولت الإطار المفاهيمي والتاريخي للأسواق المالية، وضوابط الأسهم والسندات، إضافة إلى صكوك التمويل الإسلامية، وبعض العقود التي تنظم المعاملات بهذه الأسواق، ثم دعت إلى إقامة سوق مالية إسلامية موحدة.

وتعد هذه الدراسة الأولى من نوعها التي وضعت بعض أسس قيام الأسواق المالية الإسلامية؛ غير أنها لم تكن دقيقة ومستوعبة للجانب النظري والتطبيقي لهذه الأسواق، إلا أنني استفدت منها في وضع تصور عام عن الصكوك الإسلامية

وبعض ضوابطها الشرعية، وفتحت أمامي فرصة الاطلاع على أهم الضوابط المالية التي ينبغي أن تحكم معاملات هذه الأسواق.

ب- دراسة محمد الأمين ولد عالي "التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي"، صدرت عن دار ابن حزم، في طبعتها الأولى سنة 2011م، وقد تناول الباحث فيها مقاصد الشريعة وعلاقتها بالجانب المالي، إلى جانب التنظير الفقهي لإقامة سوق مالية إسلامية، متحدثا عن الأسهم، والصكوك باعتبارها بديلا شرعيا للسندات، إضافة إلى عقود أخرى. وقد تطرق كذلك إلى التنظير القانوني لإقامة سوق مالية إسلامية، مركزا على سوق ماليزيا والبحرين.

وتعد هذه الدراسة أول أطروحة أكاديمية، وضعت أسس وقواعد الأسواق المالية الإسلامية على المستوى النظري، أما الجانب التطبيقي فقد اقتصر على السوق المالية العالمية في البحرين، مركزا فيه على الإطار القانوني النظري لهذه السوق، حيث لم يتناولها باعتبارها سوقا فعلية قائمة.

ج- دراسة شافية كتاف "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية" وهي رسالة دكتوراه غير منشورة، نوقشت في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بجامعة سطيف1 بالجزائر، خلال الموسم 2013-2014. تناولت الباحثة في دراستها هاته، معالم إقامة الأسواق المالية الإسلامية، مشيرة إلى نمودجي ماليزيا والبحرين، مع تركيزها على الجانب النظري،

إضافة إلى بيان الدور الاقتصادي للأدوات المالية الإسلامية من أسهم وصكوك وآثارها على بعض البورصات العربية.

غير أن هذه الدراسة لم تدقق الجوانب النظرية للأسواق المالية الإسلامية، خصوصاً ما يتعلق بالأسهم والصكوك، من حيث التأصيل الشرعي والقانوني، كما أنها لم تبرز الشق التطبيقي لهذه الأسواق المتعلق، بسوق رأس المال الإسلامي بماليزيا، بشكل دقيق، غير أنني استفدت منها في الجانب المتعلق بالأسس النظرية للأسواق المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية، فضلاً عن بعض الجوانب التطبيقية.

4- وهناك دراسات أخرى ركزت على الجانب الاقتصادي للأسواق المالية الإسلامية، وهي عبارة عن رسائل دكتوراه ورسائل ماجستير غير منشورة، نوقشت في كليات العلوم الاقتصادية وكليات التجارة، أذكر منها:

أ- دراسة نبيل خليل طه سمور "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا" وهي رسالة ماجستير نوقشت بكلية التجارة بالجامعة الإسلامية بغزة، سنة 2007.

ب- دراسة نصبه مسعودة "نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال، تجربة ماليزيا أنموذجاً" وهي رسالة دكتوراه، نوقشت بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، بجامعة خيضر بسكرة بالجزائر، خلال الموسم الجامعي 2012-2013.

ج- دراسة يمينة ختروسي "متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية"، وهي أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، نوقشت بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بجامعة حسيبة بن بوعلی الشلف، بالجزائر، خلال الموسم الجامعي 2016-2017.

وقد استفدت من هذه الدراسات في بلورة الجانب التطبيقي للأسواق المالية الإسلامية، وبيان أهميتها الاقتصادية، وتمكنت من خلالها وسابقتها جمع المادة العلمية لهذه الأطروحة خاصة فيما يتعلق بالجانب التطبيقي للأسواق المالية الإسلامية.

بعد عرض الجهود السابقة المتعلقة بالموضوع؛ يلاحظ أن كل واحدة منها اهتمت بجانب معين من جوانب هذه الأسواق، بحيث لم توجد -حسب علمي- دراسة دقيقة وشاملة تجمع بين الأسس النظرية للأسواق المالية الإسلامية، وتأصيل أهم الأدوات المالية المتداولة فيها فقها واقتصادا، نظريا وتطبيقيا، مع بيان أهمية هذه الأسواق في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهذا ما أتوق إلى تحقيقه من خلال هذا البحث.

5- أهداف البحث

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

أ- بيان الحاجة إلى إقامة الأسواق المالية الإسلامية.

ب- إبراز أهمية الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية.

- ب- التأكيد على الأسس النظرية التي ينبغي أن تقوم عليها الأسواق المالية الإسلامية، حتى لا تقع في المنزقات التي سقطت فيها الأسواق المالية التقليدية.
- ج- التحقق من شرعية الأدوات التي يسمح بتداولها في الأسواق المالية الإسلامية، وبيان تلك التي ينبغي استبعادها نظرا لمخالفاتها للشريعة الإسلامية.
- د- بيان قابلية الأسواق المالية الإسلامية للتطبيق العملي، من خلال عرض نموذج "سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا" وبيان عوامل نجاحه، والدور الاقتصادي الذي يقوم به.
- هـ- الدعوة إلى إمكان تعميم النموذج الماليزي في إقامة الأسواق المالية الإسلامية بمختلف دول العالم، وخاصة بالمغرب الذي عرف ظهور بنوك تشاركية في السنوات الأخيرة.

6- إضاءات منهجية

لتحقيق الأهداف السابقة، وظفت المناهج بطريقة تفاعلية، من خلال الآتي:

- أ- المنهج التاريخي: وذلك من خلال تتبع نشأة الأسواق، والأسواق المالية، والأسواق المالية الإسلامية، وغير ذلك من عناصر هذا البحث، قصد تصورها بجلاء، بهدف بيان أهميتها الاقتصادية، أو حكمها الشرعي.
- ب- المنهج الوصفي التحليلي: اتبعت هذا المنهج في وصف الموضوع المدروس وبيان تكييفه الشرعي، قبل تحليله الاقتصادي، لاستخلاص النتائج المتوصل إليها.

ج- المنهج الاستقرائي: من خلال استقراء آراء الفقهاء والباحثين في الاقتصاد الإسلامي في مسألة معينة للوصول إلى الرأي الراجح فيها.

د- المنهج الاستنباطي: وذلك بغرض استنباط الأحكام والنتائج المتعلقة بمفردات هذا البحث.

ويحسن التنبيه إلى أن هذه المناهج لم أوظفها مستقلة كل منهج على حدة، بل وظيفتها حسب الحاجة وطبيعة كل جزئية من جزئيات هذا البحث، حيث اعتمدت أحيانا على مناهج متعددة في دراسة جزئية واحدة.

أما فيما يتعلق بالمنهج المعتمد في التوثيق، فقد كان كالآتي:

أ- وثقت الآيات القرآنية برواية ورش عن نافع، بذكر سورها وأرقام آياتها.

ب- خرجت الأحاديث النبوية من الصحيحين، وكتب الحديث المعتمدة، بذكر الكتاب والباب.

ج- قمت بعزو الأقوال إلى أصحابها بذكر المصدر أو المرجع، وعند ذكره أول مرة، أورد معلوماته كاملة، فأذكر: "اسم المؤلف، عنوان الكتاب، دار النشر، رقم الطبعة وتاريخها، الجزء والصفحة..."، ثم أكتفي باسم المؤلف مختصرا وعنوان الكتاب، عند ذكر المصدر أو المرجع مرة أخرى.

د- ذيلت البحث بخاتمة وفهارس للآيات القرآنية، وللأحاديث النبوية، وللقواعد والضوابط الفقهية، وللجداول والأشكال والمبيانات، إضافة إلى فهرس المصادر والمراجع، وفهرس الموضوعات.

7- إشكالية البحث

تقوم الأسواق المالية الإسلامية بأدوار اقتصادية هامة، بتوفيرها لمجال يربط الاتصال بين الفئات ذات العجز والفئات ذات الفائض، وذلك من خلال تعبئة المدخرات الاقتصادية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية تسهم في التنمية الاقتصادية للأفراد والمجتمع.

ولتحقيق ما سبق، تحتاج الأسواق المالية الإسلامية إلى أدوات استثمارية متطورة ومنضبطة لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، فضلا عن مقومات نظرية وتطبيقية.

وانطلاقا من هذا يمكن صياغة إشكالية البحث، في إشكال رئيس، وإشكالات أخرى فرعية.

أما الإشكال الرئيس، فهو:

ما هي الأسس النظرية للأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي؟

وما مدى إمكانية تطبيقها عمليا؟

وتتوقف الإجابة عن الإشكال الرئيس، على الإجابة عن إشكالات أخرى فرعية، هي:

أ- ما هو الإطار النظري والتاريخي للأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي؟

ب- ما هي الأدوات المالية القابلة للإصدار والتداول في هذه الأسواق؟

ج- إلى أي حد نجح سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا في تحقيق أهدافه؟ وما هي آثاره الاقتصادية؟

د- ما مدى إمكانية تعميم التجربة الماليزية على المستوى العالمي؟

8- خصة البحث

من أجل الإجابة عن الإشكالية المطروحة، ضمنت البحث مقدمة وثلاثة أبواب وخاتمة تتضمن نتائج الدراسة.

احتوت المقدمة على التعريف بالموضوع، وأهميته، ودواعي اختياره، والدراسات السابقة، إضافة إلى أهدافه، ومناهجه، وإشكاليته، وخطته.

وتضمن الباب الأول، دراسة الأسس النظرية للأسواق المالية الإسلامية، وإطارها المفاهيمي والتاريخي، ومكوناتها المتمثلة في الجهاز المصرفي الإسلامي وشركات الاستثمار والشركات الوسيطة، فضلا عن أنواعها وأسسها التنظيمية.

وتناولت في الباب الثاني أدوات الأسواق المالية الإسلامية، المتمثلة في الأسهم القابلة للإصدار والتداول في هذه الأسواق وضوابطها الشرعية، إضافة إلى تحديد الإطار المفاهيمي والتاريخي للصكوك الإسلامية، وبيان أنواعها وآليات إصدارها وتداولها.

أما الباب الثالث، فقد خصصته لتطبيقات الأسواق المالية الإسلامية، مستهلا إياه بمدخل عن سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا، من خلال تحديد موقع هذا السوق ضمن النظام المالي الماليزي، وإبراز أسسه التنظيمية والأدوات المالية

المعتمدة فيه، التي تنتوع إلى أدوات الملكية الإسلامية، والصكوك الإسلامية. كما تناولت في هذا الباب إسهام سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا في التنمية الاقتصادية، من خلال بيان آثار الصكوك الإسلامية والأسهم العادية في تدعيم التنمية الاقتصادية بهذا البلد.

وبعد دراسة مختلف جوانب البحث النظرية والتطبيقية؛ توصلت إلى نتائج واقتراحات ضمنيتها خاتمة البحث.

وبناء على ما سبق، يطمح هذا البحث ليكون لبنة علمية أكاديمية، تكمل الأبحاث السابقة في مجال الأسواق المالية الإسلامية، وتفتح آفاقا واعدة لأبحاث علمية جديدة، تستهدف الجوانب التي ما زالت بحاجة إلى دراسات علمية معمقة.

وبعد،

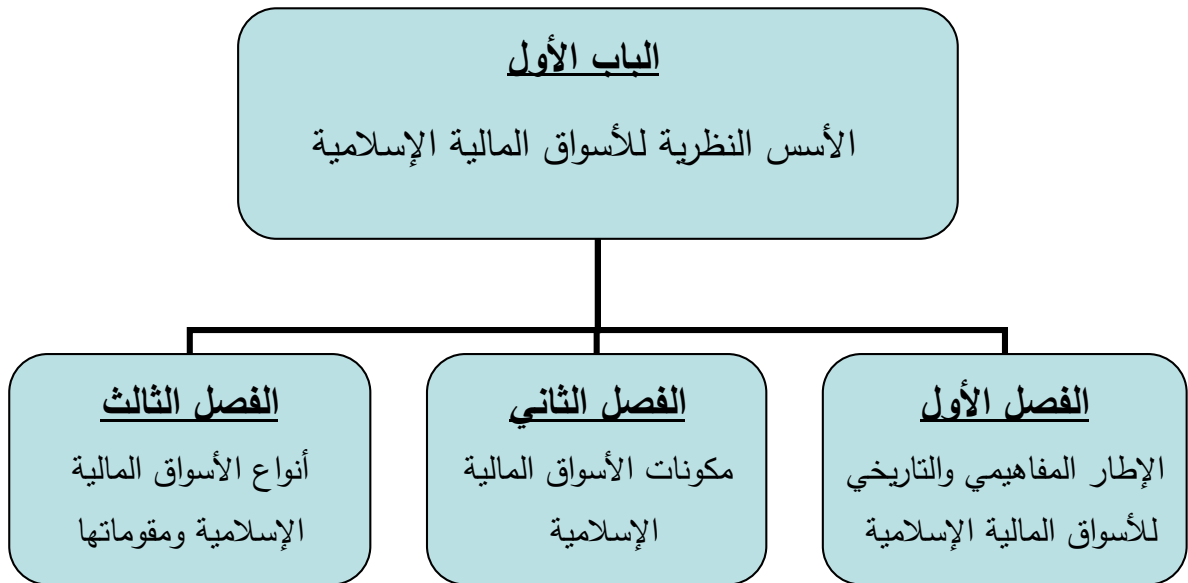
فهذا جهد المقل، أضعه بين أيدي أساتذتي الأفاضل، فإن وفقتم فيه، فبفضل الله سبحانه، ثم بفضل توجيهات أستاذي الكريم الدكتور إبراهيم أبا محمد الخبير في الاقتصاد الإسلامي، الذي كان لهذا البحث فضل إشرافه وتأطيره، حيث تتبع تفاصيله الدقيقة من بدايته إلى نهايته، وكانت لتوجيهاته الاقتصادية السديدة وآرائه الإبداعية الرشيدة، آثار كبيرة على هذا البحث حتى خرج بهذا الشكل، فله مني كل الشكر والتقدير، وجزاه الله خير الجزاء. أما إن قصرت في تحقيق المبتغى، فمرد ذلك إلى نفسي، وأستغفر الله، وحسبي أنني لم أدخر جهدا في سبيل الوصول إلى المطلوب.

والله ولي التوفيق. والهازي إبراهيم السويل

الباب الأول
الأسس النظرية للأسواق
المالية الإسلامية

الباب الأول: الأسس النظرية للأسواق المالية الإسلامية

يعد المال من الحاجات اليومية الأساسية للإنسان، فهو عصب الحياة باعتباره محركاً مهماً للمعاملات التجارية، التي تسهم في تنمية وتطوير الأنشطة الاقتصادية. ولتحقيق ذلك كان لابد من توفير أسواق مالية، تؤمن السيولة وتجلب الاستثمارات الضرورية، لتمويل المشاريع والمخططات الاقتصادية العامة والخاصة. وقد نمت الأسواق ومرت بمراحل متعددة، مرتبطة بالتطور الفكري والاقتصادي والصناعي الذي مر به العالم، حيث تحولت من أسواق تقليدية يلتقي فيها البائعون والمشترون للتزود بالمواد الأساسية، إلى أسواق مالية تتداول فيها الأسهم والسندات والعملات والسلع والخدمات. ولم يعد التعامل في هذه الأسواق يرتبط بمكان محدد، بل أصبح يتم عن طريق وسائل تكنولوجية حديثة دون حاجة للحضور إلى مقرات معينة. وقد نشأت الأسواق المالية الإسلامية على غرار الأسواق المالية التقليدية؛ إلا أنها تختلف عنها بانضباطها لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، في تأسيسها وفي المعاملات المتداولة بها، سواء في سوق النقد، أو سوق رأس المال، أو الأسواق الأولية، أو الثانوية. لمقاربة هذا الموضوع، سأتناوله وفق الخطة الآتية:



الفصل الأول

الإطار المفاهيمي والتاريخي للأسواق المالية الإسلامية

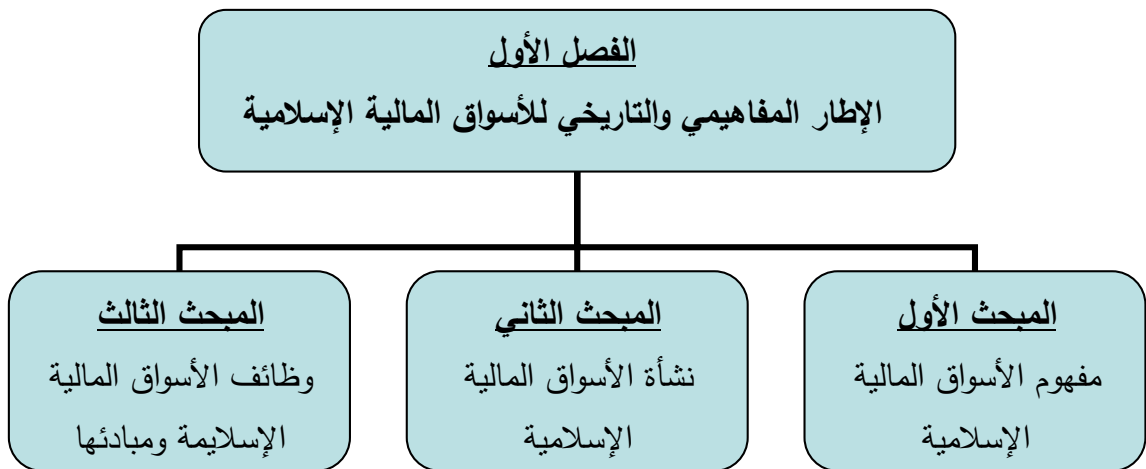
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي والتاريخي للأسواق المالية الإسلامية

يختلف مفهوم الأسواق باختلاف النظم الاقتصادية، ذلك أن هذا المفهوم مر بنظام بدائي لم تكن الأسواق من صلب اهتمام أفرادها، بسبب تركيز الإنتاج في هذا النظام على الإشباع المباشر للحاجات الإنسانية. ثم تطور هذا المفهوم في القرون الوسطى حين أصبحت هذه الأسواق تقوم بدور مهم في التبادلات التجارية.

هكذا نشأت الأسواق وتطورت على مر التاريخ، في البلاد العربية وغيرها؛ لكنها أصبحت لا تفي باحتياجات الناس وطلبهم المستمر على مصادر مالية لتمويل مشاريعهم وعلى بيئة استثمارية ينمون فيها أموالهم؛ مما تطلب إنشاء أسواق مالية معاصرة، فظهرت البورصات العالمية، التي تعد منطلقاً لتأسيس الأسواق المالية الإسلامية.

وتعد الأسواق المالية الإسلامية إحدى الركائز الاقتصادية الأساسية، لما تقوم به من دور هام في جمع المدخرات وتمويل المشروعات الكبرى، وقد ظهرت واقعا عمليا في ماليزيا، منذ مستهل القرن الواحد والعشرين. وتقوم هذه الأسواق، على عدة مبادئ أخلاقية واقتصادية وقانونية، تضمن مجالا مناسباً لتبادل السلع، وتسمح بتحديد السعر فيها بناء على تفاعل قوى العرض والطلب.

لمعالجة هذا الموضوع، سأتناول هذا الفصل في المباحث الآتية:



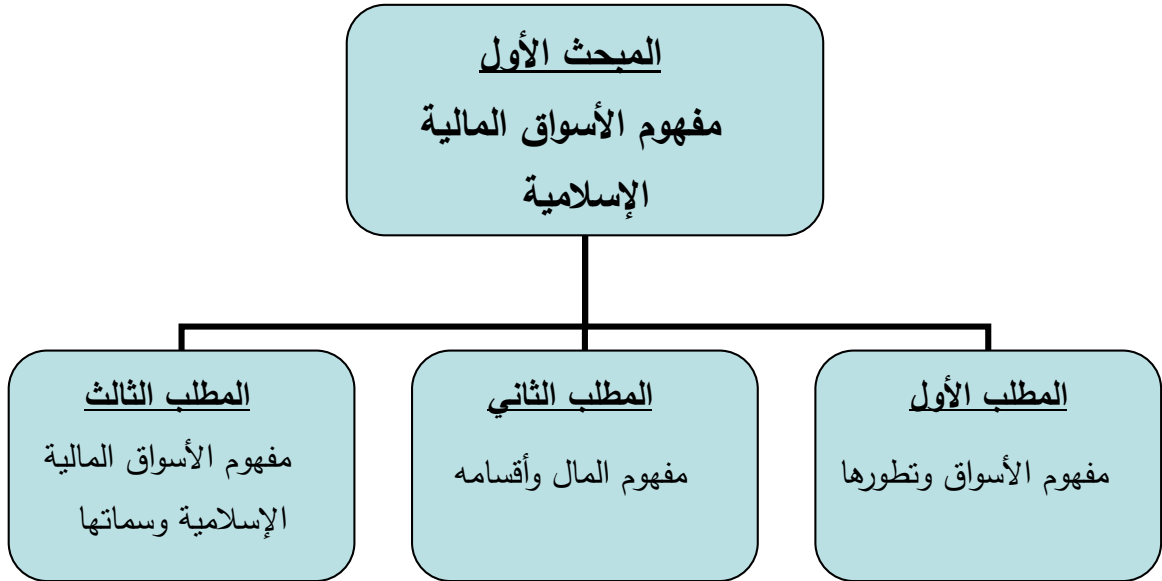
المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية

الأسواق المالية الإسلامية، مصطلح مركب، وليبيان مفهومه، ينبغي توضيح المقصود من أجزائه التي يتركب منها، وهي: "الأسواق" و"المال" مع الصفة "الإسلامية".

لذلك، سأبين المفهوم اللغوي والاصطلاحي للأسواق، وأتناول التطور التاريخي لهذا المفهوم، الذي تعاقبت عليه الأنظمة الاقتصادية: الرأسمالية، والاشتراكية، والإسلامية (المطلب الأول).

كما سأتناول مفهوم المال في اللغة، وفي الاصطلاحين الفقهي والاقتصادي، وأبين أقسامه المختلفة (المطلب الثاني)؛ لأخلص إلى تعريف المركب الوصفي "الأسواق المالية الإسلامية" (المطلب الثالث).

وذلك وفق ما هو مبين في الشكل الآتي:



المطلب الأول: مفهوم الأسواق وتطورها

لبيان مفهوم الأسواق، سأوضح تعريفها اللغوي (الفرع الأول) ثم أعرج على مفهومها في الأنظمة الاقتصادية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: تعريف الأسواق في اللغة

الأسواق جمع سوق، وقد وردت في المعاجم اللغوية، بمعنى المكان الذي تساق إليه السلع، وتتداول بين الناس بيعا وشراء.

قال الأزهري: "الأسواق معروفة هي موضع البياعات وقد يذكر⁽¹⁾ وقال ابن فارس: "السين والواو والقاف أصل واحد، يقال ساقه يسوقه سوقاً. والسوقة: ما استيق من الدواب، ويقال سقتُ إلى امرأتي صدأها، وأسفتُهُ. والأسواق مشتقة من هذا، لما يُساق إليها من كل شيء، والجمع أسواق..."⁽²⁾. وهو المعنى نفسه الذي ذكره الخوارزمي⁽³⁾.

وقال ابن منظور: "تَسَوَّقَ القوم: باعوا واشتروا والجمع: أسواق"⁽⁴⁾. وقال الزبيدي: "وأصل اشتقاقها من سَوَّقَ الناس بضائعهم إليها"⁽⁵⁾. وجاء في المعجم الوسيط: "الأسواق: الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح، تؤنث وتذكر"⁽⁶⁾.

(1) الأزهري: تهذيب اللغة، تحقيق محمد عوض مرعب، دار إحياء التراث العربي - بيروت، ط1، 2001م، باب القاف والسين.

(2) ابن فارس: معجم مقاييس اللغة، تحقيق عبد السلام محمد هارون: دار الفكر، 1399 هـ - 1979م، مادة (سوق).

(3) الخوارزمي: المغرب في ترتيب المعرب، دار الكتاب العربي، بدون طبعة وبدون تاريخ، السين مع الواو.

(4) ابن منظور: لسان العرب، دار صادر - بيروت، ط3، 1414 هـ، مادة (سوق).

(5) الزبيدي: تاج العروس، مجموعة من المحققين، دار الهداية، بدون طبعة وبدون تاريخ، مادة (سوق).

(6) مجمع اللغة العربية بالقاهرة: المعجم الوسيط، دار الدعوة، باب السين.

من خلال هذه التعريفات، يتبين أن الأسواق في اللغة تطلق على المكان الذي تتم فيه المبادلات التجارية بين الناس، وهو المعنى نفسه الذي ورد في القرآن الكريم والسنة النبوية، حيث قال تعالى: «وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ»⁽¹⁾.

وقال ﷺ: «لَا يَبِيعُ بَعْضُكُمْ عَلَى بَيْعِ بَعْضٍ، وَلَا تَلْقُوا السَّلْعَ حَتَّى يُهْبَطَ بِهَا إِلَى الْأَسْوَاقِ»⁽²⁾.

الفرع الثاني: الأسواق في الاصطلاح الاقتصادي

سأوضح في هذا الفرع، مفهوم الأسواق في الاصطلاح الاقتصادي: الرأسمالي، والاشتراكي، والإسلامي، حسب العناصر الآتية:

أولاً: الأسواق في النظام الاقتصادي الرأسمالي وخصائصها

سأتناول فيما يأتي مفهوم الأسواق في النظام الاقتصادي الرأسمالي وخصائصها:

1- مفهوم الأسواق في النظام الاقتصادي الرأسمالي

تأخذ الأسواق مفهومها في هذا النظام "حسب ما يعتقده المؤسسون له مثل (كينز Keynes) في تشجيع الحرية المطلقة في كل شيء وفي التمتع بكل شيء؛ ومن ثم فإن هذه المدرسة أطلقت العنان للحرية الفردية، وتركتها تصول وتجول كيف تشاء"⁽³⁾.

وتتعرض هذه الحرية الفردية على الممارسات الاقتصادية في هذا النظام، الذي يسمى "نظام الأسواق أو اقتصاد السوق، وهو يتأسس على قواعد العرض والطلب، دون تدخل من الحكومات بالتقييد أو غير ذلك، فيتترك للأفراد حريتهم في التعامل مع ضعف الرقابة إن لم نقل

(1) سورة الفرقان، الآية: 20.

(2) البخاري: الجامع الصحيح، مرجع سابق، كتاب البيوع، باب النهي عن تلقي الركبان.

(3) فياض عطية: سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ط1، مصر، دار النشر للجامعات 1418 هـ - 1998م ص: 21.

انعدامها على تلك الأسواق، فالأسواق حرة، أو تنافسية، وليس هنالك عوائق قانونية تحد من دخول البائعين أو المشترين⁽¹⁾.

لذلك فقد عرفت الأسواق وفقا لهذا النظام بعدة تعريفات، أذكر منها ما يأتي:

- أنها "مجموع البائعين والمشترين لسلعة معينة، أو لعناصر الإنتاج، في فترة زمنية، ومنطقة معينة، وعلى اتصال وثيق بينهم"⁽²⁾.

- أنها: "منطقة يتصل فيها المشترون والبائعون، إما بطريق مباشر، أو عن طريق وسطاء (تجار) بعضهم ببعض بحيث إن الأسعار السائدة في جزء من الأسواق تؤثر في الأسعار التي تدفع في الأجزاء الأخرى، مما يترتب عليه وجود تجانس في أسعار السلعة الواحدة في الأسواق كلها، بغض النظر عما يحدث من انحرافات عن الثمن المتجانس ترجع إلى اعتبارات محلية أو أسباب طارئة ووقتية"⁽³⁾.

- أنها: "الحيز الذي ينتشر فيه بائعو سلعة أو خدمة ما انتشارا لا يمنعهم من الاتصال بعضهم ببعض اتصالا تاما، وقد يكون هذا الحيز قرية، أو حيا، أو مدينة، أو قطرا، أو إقليما، كما قد يشمل العالم بأسره"⁽⁴⁾.

ومن هنا فإن الأسواق وفقا للنظام الرأسمالي، تطلق على الحيز الذي يجمع بين البائعين والمشترين، الذي يمكنهم من الاتصال فيما بينهم، إما بطريق مباشر أو بواسطة معينة، وهو المعنى نفسه الذي ورد في المعاجم اللغوية.

(1) فياض: سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص: 21.

(2) علي حافظ منصور ومحمد عبد المنعم عفر: مبادئ الاقتصاد الجزئي، دار المجتمع العلمي، جدة، 1399هـ - 1979م، ص: 200.

(3) أركان عبد اللطيف وإيمان عبد الله جاسم: الأوراق المالية: الأسهم والسندات، مجلة العلوم الإسلامية، العدد: 22، 1435هـ، ص: 03.

(4) محمد عمر الحاجي: دراسات في فقه الاقتصاد الإسلامي، دار المكتبي، دمشق، ط1، 1427 هـ - 2006م، ص: 102-101.

2- خصائص الأسواق في النظام الاقتصادي الرأسمالي

تتميز الأسواق في هذا النظام بخصائص كثيرة، منها ما يأتي:

أ- "حرية الأسواق التي تميز هذا النظام الاقتصادي، فهي التي تتحدد فيها أسعار السلع حسب عوامل العرض والطلب، وبالتالي فإن الرقابة على تلك الأسواق غير مهمة في هذا النظام، وإنما هي حرية مطلقة"⁽¹⁾.

ب- "تسود في هذا النظام الملكية الفردية المطلقة لوسائل الإنتاج، مما يؤدي في أغلب الأحيان إلى ظهور المنشآت والشركات الرأسمالية والاتحادات الرأسمالية الكبرى، التي تتسبب في ظهور الفوارق الطبقيّة الحادة بين الأغنياء والفقراء"⁽²⁾.

ج- "الأسواق في النظام الرأسمالي تحقق التوازن بين الإنتاج والاستهلاك"⁽³⁾، فهي التي تحدد الكميات المنتجة ونوعيتها، بما يتفق ورغبات المستهلكين حسب إقبالهم على المنتجات"⁽⁴⁾.

ولكن السلب في هذه الأسواق هو أن "تحديد حاجات المستهلكين بدقة كافية أمر مفقود، مما يؤدي إلى اختلال ملاحظ في التوازن بين العرض والطلب، فنتج عنه أزمات اقتصادية متكررة"⁽⁵⁾.

(1) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه، دار ابن حزم، ط1، 1432 هـ - 2011م، ص: 104.

(2) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، المرجع نفسه، ص: 105.

(3) يعرف الاستهلاك، في الاقتصاد الإسلامي بأنه: "الاستخدام الشرعي للسلع والخدمات في إشباع الحاجات والرغبات المباحة شرعا" كما يمكن أن يعرف على المستوى الكلي بأنه: ذلك الجزء من الدخل القومي الذي يتم إنفاقه من قبل القطاع العائلي على السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، وهدف الاستهلاك: تحقيق غايات أخلاقية وعقدية وإنسانية" [محمود ارشيد: المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس - الأردن، ط1، 1433 هـ - 2012م، ص: 297-298].

(4) هويدي عبد الجليل: مبادئ المالية العامة في الشريعة الإسلامية، دراسة مقارنة في النفقات العامة، القاهرة، دار الفكر العربي، ص: 81.

(5) هويدي: مبادئ المالية العامة في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص: 81.

مما سبق يستنتج أن الأسواق في النظام الاقتصادي الرأسمالي، تتميز بحرية تحديد الأسعار التي تعتمد على قانون العرض والطلب، كما تعطي أهمية كبرى للملكية الفردية، إضافة إلى تحقيق التوازن بين الإنتاج والاستهلاك؛ غير أن هذا التوازن لا يمكن تحقيقه، بسبب صعوبة تحديد حاجات المستهلكين، مما يؤثر على عنصري العرض والطلب.

ثانياً: الأسواق في النظام الاقتصادي الاشتراكي وخصائصها

بسبب العيوب التي اعترت النظام الاقتصادي الرأسمالي، ظهر النظام الاقتصادي الاشتراكي، الذي تميز "بكون علاقات الإنتاج فيه تقوم على الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج، ويترتب عن هذه الخاصية، أن الهدف من العملية الإنتاجية، هو إشباع الحاجات الاجتماعية، ولتحقيق هذا الهدف؛ فإن أداء الاقتصاد الاشتراكي، لا يتم من خلال العمل التلقائي لقوى السوق، وإنما من خلال أسلوب التخطيط"⁽¹⁾.

رغم محاولة هذا النظام تجاوز عيوب النظام السابق، فإنه سقط في العيوب الآتية:

- "عدم وجود الحافز القومي لضمان مزيد من تشجيع العمال على الإنتاج، وبالتالي إمكانية حدوث نوع من التراخي من جانب بعض المسؤولين عن إدارة أمور المشروع في ظل النظام الاشتراكي، وكذلك ضرورة توفير جهاز إداري ورقابي ضخم؛ لأن الدولة هي المسؤولة عن المشروعات في ظل النظام الاشتراكي، ويؤدي ذلك إلى زيادة تكاليف الإنتاج من خلال وجود مزيد من الإجراءات الروتينية وتعطيل العمل داخل الجهاز الإداري للدولة"⁽²⁾.

- "عدم كفاءة أسلوب التخطيط المركزي لإدارة الاقتصاد القومي، فقد أثبتت التجربة والواقع أنه رغم المزايا المتعددة التي يحققها التخطيط الاقتصادي، إلا أنه يحتوي على عيوب متعددة"⁽³⁾.

(1) عبد الإله وعبد محمد: الاقتصاد السياسي والمصطلحات الاقتصادية، مطبعة النجاح الجديدة، ط2: 1998، ص: 82.

(2) أريك رول: تاريخ الفكر الاقتصادي، ترجمة راشد البراوي، دار الكتاب العربي للطباعة والنشر، 1986م، ص: 50.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

- "عدم وجود أي دور لقانون العرض والطلب؛ لأن الدولة هي التي تملك وتوزع عوائد الإنتاج. وفي الواقع الحالي، أصبحت النظرية الاشتراكية غير قابلة للتطبيق، إلا من خلال - أنظمة مختلطة تميل بوزن نسبي معين إلى الاشتراكية، كالصورة الواضحة في الاقتصاد الصيني"⁽¹⁾.

يتبين من خلال العناصر السابقة، أن النظام الاقتصادي الاشتراكي يركز على الملكية العامة لعناصر الإنتاج ويعطي أولوية لإشباع حاجات الناس على حساب تحقيق الأرباح، إضافة إلى تحكم الدولة في الأسعار، حيث لم يعد لعنصري العرض والطلب أي دور.

ثالثاً: مفهوم الأسواق في النظام الاقتصادي الإسلامي وخصائصها

بعد توضيح مفهوم الأسواق في النظامين: الرأسمالي، والاشتراكي، وبيان الخصائص التي يتميز بها، سأعرض فيما يأتي، لبيان مفهومها وخصائصها في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي:

1- مفهوم الأسواق في النظام الاقتصادي الإسلامي

لا يختلف مفهوم الأسواق في النظام الإسلامي عن مفهومها في الأنظمة الأخرى، باعتبارها مكاناً لتداول السلع والمنافع والخدمات وغيرها، إلا أن ما يميز النظام الإسلامي هو أن إطاره الفكري الذي يبني على "التوحيد، الذي هو أصل العدل والصلاح، فمن يراقب الله في أعماله وتصرفاته؛ يتقي ارتكاب المحارم والمظالم، ويحسن إلى نفسه، وإلى من يتعامل معه. وما شرعه الله ورسوله، توحيد وعدل، وإحسان وإخلاص، وصلاح للعباد في المعاش والمعاد، ولولا الرسالة لم يهتد العقل إلى تفاصيل النافع والضار فيهما، والرسول ﷺ أمر بالتوحيد والعدل، والصدق والأمانة، والتعاون والتناصر، والصبر والشجاعة. ولهذه القيم الأخلاقية أثر كبير في

⁽¹⁾ محمود ارشيد: المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 25.

السلوك الاقتصادي للإنسان، فلا يمكن الفصل بينهما، ونهى عن الظلم والجهل، والربا والقمار، والغل، والغش، والكذب والخيانة؛ لأن لها آثارا سلبية في الإنتاج والتوزيع⁽¹⁾. وبناء على ما سبق، فإن الأسواق في النظام الاقتصادي الإسلامي تتميز بخصائص متعددة سأتناولها في العنصر الموالي.

2- خصائص الأسواق في الاقتصاد الإسلامي

تتميز الأسواق في النظام الاقتصادي الإسلامي، بالخصائص الآتية:

أ- "احترام المنافسة الحرة بقيود"⁽²⁾.

ب- "تحديد الأسعار بناء على قوى الأسواق، من خلال آليات العرض والطلب"⁽³⁾.

ج- "الرقابة على الأسواق بواسطة نظام الحسبة"⁽⁴⁾.

د- "تدخل الحكومة في الدولة الإسلامية في توزيع الملكية الخاصة والملكية العامة وإدارة

الزكاة، والإشراف على تطبيق نظام الإرث، الذي ينظم الملكية ويحضرها ويحرسها للورثة، مما يسهم إيجابيا في توزيع الثروة وعدم تكديسها في أياد قليلة"⁽⁵⁾.

هـ- "اقتصاد السوق الإسلامي يجمع بين مثالين هما: حرية الأسواق والتحكم المركزي،

كما يجمع بين نوعي الملكية الفردية التي تقدسها النظم الرأسمالية، والملكية الجماعية"⁽⁶⁾.

(1) عبد العظيم الإصلاحي: مبادئ الاقتصاد الإسلامي: نصوص اقتصادية مختارة من كلام شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله، دار المنهاج، الرياض، ط 1، 1429 هـ، ص: 20 (بتصرف).

(2) غسان محمود ومنذر القحف: الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم، دار الفكر بيروت لبنان، ط1، 1420 هـ -- 2000م، ص: 152.

(3) نبيل عبد الإله نصيف: الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 6، (1458/2).

(4) غسان محمود ومنذر القحف: الاقتصاد الإسلامي علم أم وهم، مرجع سابق، ص: 152.

(5) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(6) غازي عنابة: ضوابط تنظيم الاقتصاد في السوق الإسلامي، دار النفائس، ط1، 1412 هـ -- 1992م، ص: 10.

و- "جهاز الأسواق في النظام الاقتصادي الإسلامي تتحدد فيه الأسعار على أساس العرض والطلب، ولكن بقيود منها: أن تقوم الحكومة المسلمة بالتدخل في حالة وجود احتكار فعلي وزيادة غير مبررة في الأسعار لحماية المستهلك، ومنها تقوية جهاز الرقابة (الحسبة) ومنها حظر كل المنتجات المضرة بالبشر، وحظر البيوع الفاسدة والمخلة بالأخلاق، كالغش والخلاصة⁽¹⁾، والخديعة، وبيع ما ليس لك ... إلخ"⁽²⁾.

مما سبق يستنتج أن النظام الاقتصادي الإسلامي يجمع بين مميزات النظامين الرأسمالي والاشتراكي، ويتفادى العيوب التي اعترتهما، فهو لا يطلق يد الدولة للتحكم في القطاع الاقتصادي بشكل تام كما هو الوضع في النظام الاشتراكي، ولا يطلق العنان للحرية الفردية الجشعة كما في النظام الرأسمالي، بل ينهج مبدأ وسطيا ومعتدلا.

رابعاً: آليات تحديد الأسعار في الأسواق

تتحدد الأسعار في الأسواق بناء على عوامل العرض والطلب، وفيما يأتي بيان لمفهوم هذين العنصرين:

1- الطلب Demand

يتضح الطلب من خلال بيان مفهومه وقانونه ومحدداته:

أ- مفهوم الطلب

يطلق الطلب على "وجود الرغبة والقدرة عند المستهلك لشراء كمية معينة من السلع، عند سعر معين، وفي فترة زمنية معينة؛ فهو: الكمية التي يرغب المستهلكون في شرائها من سلعة

(1) الخلاصة: الخديعة. ومنه قول النبي صلى الله عليه وسلم: «إِذَا بَايَعْتَ قَلًّا لَأَخْلَابَةٍ» [الإمام البخاري: الجامع الصحيح، كتاب البيوع، باب ما يكره من الخداع في البيع].

(2) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 108-109.

معينة بثمن معين خلال فترة زمنية معينة⁽¹⁾.

ب- قانون الطلب

يطلق قانون الطلب على "العلاقة بين الكمية المطلوبة من سلعة معينة، وفي فترة زمنية محددة وثمن تلك السلعة بافتراض ثبات العوامل المستقلة الأخرى التي يتأثر بها الطلب"⁽²⁾.
ويؤثر في الطلب عوامل ومتغيرات، منها: الدخل الفردي للمستهلكين، وتغير أذواقهم، وأسعار السلع⁽³⁾.

2- العرض Supply

يتضح قانون العرض من خلال العناصر الآتية:

أ- مفهوم العرض

يطلق العرض على "الكميات المتاحة من سلعة أو خدمة ما للمشتريين في سوق معين، وفي وقت معين بسعر معين"⁽⁴⁾.

ب- قانون العرض

ينص قانون العرض على "علاقة طردية بين ثمن السلعة والكمية المعروضة منها، بمعنى آخر، فكلما ارتفع ثمن سلعة معينة، زادت الكمية المعروضة منها، وكلما انخفض ثمنها، قلت الكمية المعروضة منها"⁽⁵⁾.

فقانون العرض عكس قانون الطلب، وكما أثرت في قانون الطلب عدة عوامل، فإن قانون

(1) محمود ارشيد: المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 155.

(2) المرجع والصفحة نفسها.

(3) بكار عبد الإله وعبد محمد: الاقتصاد السياسي والمصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 242.

(4) محمود ارشيد: المرجع نفسه، ص: 157-158.

(5) بكار عبد الإله وعبد محمد: الاقتصاد السياسي والمصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 298.

العرض يخضع لتأثيرات سأتناولها في العنصر الموالي.

ج- العوامل المؤثرة في العرض

يخضع قانون العرض لتأثيرات متعددة، يمكن إجمالها في "أثمان عناصر الإنتاج، والسياسة المالية للدولة، وأساليب الإنتاج، والعوامل الطبيعية وتأثيرها على الإنتاج، وتوقعات المنتجين والمستثمرين للأسعار المستقبلية"⁽¹⁾.

وهكذا، يتبين أن الأسعار في الأسواق في ظل النظامين الرأسمالي والإسلامي، تخضع لعوامل العرض والطلب، فكلما زاد الطلب على السلعة ارتفع ثمنها، وكل ما قلّ انخفض ثمنها، وكلما ارتفع العرض انخفض ثمن السلعة، وكلما قل العرض ارتفع ثمنها، فتكون نتيجة العرض والطلب عكسية.

⁽¹⁾ محمود ارشيد: المرجع نفسه، ص: 157-158.

المطلب الثاني: مفهوم المال وأقسامه

بعد تحديد مفهوم الأسواق في مختلف الأنظمة الاقتصادية وبيان تطورها التاريخي، سأعرض لبيان مفهوم المال، باعتباره الجزء الثاني المكون لـ"الأسواق المالية"، وهكذا سأتناول مفهومه في اللغة والاصطلاحين الفقهي والاقتصادي (الفرع الأول) ثم أبين أقسامه (الفرع الثاني).

الفرع الأول: مفهوم المال

لبيان مفهوم المال، سأعرفه في اللغة وفي الاصطلاحين الفقهي والاقتصادي، حسب ما سيأتي:

أولاً: تعريف المال في اللغة

قال ابن فارس: "الميم والواو واللام كلمة واحدة، هي تَمَوَّلَ الرَّجُلُ: اتَّخَذَ مَالاً. وَمَالَ يَمَالُ: كُنْتُ مَالَهُ"⁽¹⁾.

وقال الرازي: "المَالُ معروف، ورجل مَالٌ: أي كثير المال، وتَمَوَّلَ الرجل: صار ذا مال"⁽²⁾.
وقال ابن منظور: "المالُ معروف ما مَلَكَته من جميع الأشياء"⁽³⁾.

وجاء في القاموس المحيط: "المال: ما ملكته من كل شيء، ج: أموال"⁽⁴⁾.
من خلال التعريفات السابقة، يتبين أن المعنى اللغوي للمال، يدور حول ما يمتلكه الإنسان من كل شيء، سواء كان عقاراً أم منقولاً، مباحاً أم غير مباح.

(1) ابن فارس: معجم مقاييس اللغة، مرجع سابق، مادة "مول".

(2) الرازي: مختار الصحاح، تحقيق: يوسف الشيخ محمد، المكتبة العصرية - الدار النموذجية، بيروت - صيدا، ط5، 1420هـ-1999م، مادة "مول".

(3) ابن منظور: لسان العرب، مرجع سابق، مادة "مول".

(4) الفيروز آبادي، القاموس المحيط، تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد نعيم العرقسوسي، الناشر: مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت - لبنان، ط8، 1426 هـ - 2005م، باب "اللام" فصل "الميم".

ثانياً: تعريف المال في الاصطلاح الفقهي

اختلف الفقهاء في تعريف المال تبعاً لاختلافهم في مشتملاته وما يصدق عليه اسمه، وذلك على النحو الآتي:

1- تعريف الحنفية للمال

عرف الحنفية المال بتعريفات، تتضمن عناصر المالية عندهم، فقد عرفه ابن نجيم بأنه "ما خلق لمصالح الآدمي ويجري فيه الشح والضنة"⁽¹⁾.

وعرفه ابن عابدين، بأنه "ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة، والمالية تثبت بتمول الناس كافة أو بعضهم"⁽²⁾.

وعرفه محمد قدري باشا، بأنه: "ما يمكن ادخاره لوقت الحاجة، وهو نوعان: عقار ومنقول"⁽³⁾.

وعرف في مجلة الأحكام العدلية بأنه "ما يميل إليه طبع الإنسان، ويمكن ادخاره إلى وقت الحاجة، منقولاً كان أو غير منقول"⁽⁴⁾.

من خلال تعريف الحنفية للمال، يمكن استخلاص عناصر المالية عندهم، وتتمثل في عنصر الانتفاع، المعبر عنه بميل الطبع، وكذا إمكانية الادخار، ويخرج به المنفعة حيث لا يعتبرونها مالاً، كما أن من عناصر المالية عندهم: أن تكون للمال قيمة مادية بين الناس، إذ

(1) ابن نجيم، البحر الرائق شرح كنز الدقائق، دار الكتاب الإسلامي، ط2، بدون تاريخ (277/5).

(2) ابن عابدين: رد المحتار على الدر المختار، دار الفكر بيروت، ط2، 1412 هـ - 1992 م (501/4).

(3) محمد قدري باشا: مرشد الحيران إلى معرفة أحوال الإنسان، المطبعة الكبرى الأميرية ببولاق، ط2، 1308 هـ - 1891 م، المادة: 1، ص: 13.

(4) جماعة من العلماء: مجلة الأحكام العدلية، تحقيق: نجيب هوايني، الناشر: نور محمد، كارخانه تجارتي كتيب، آرام باغ، كراتشي، المادة: 126 ص: 31.

ما لا قيمة له بين الناس لا يعد مالا عندهم، وقد عبر عن هذا العنصر بقولهم: "ما يجري فيه الشح والضنة" كما جاء في تعريف ابن نجيم.

2- تعريف المالكية للمال

عرف المالكية المال بتعريفات مختلفة، أجملها فيما يأتي:

فقد عرفه الشاطبي بقوله: "وأعني بالمال ما يقع عليه الملك ويستبد به المالك عن غيره إذا أخذه من وجهه، ويستوي في ذلك الطعام والشراب واللباس على اختلافها، وما يؤدي إليها من جميع المتمولات"⁽¹⁾.

وعرفه القاضي عبد الوهاب، بأنه ما "يتمول في العادة كالثياب وسائر العروض"⁽²⁾.

وقال ابن العربي: "هو ما تمتد إليه الأطماع، ويصلح عادة وشرعا للانتفاع به"⁽³⁾.

يستنتج من هذه التعريفات أن المالكية لا يعدون الشيء مالا إلا ما توفرت فيه العناصر الآتية، وهي:

أ- إباحة الانتفاع به شرعا، فلا يعد مالا ما لا يباح الانتفاع به شرعا.

ب- أن يكون مما يتموله الناس عادة نظرا لقيمته المادية، أما الأشياء التافهة وما لا قيمة لها بين الناس لا تعد مالا عندهم. كما عدوا من عناصر المالية صلاحيته للانتفاع به عادة.

3- تعريف الشافعية للمال

عرف الإمام الشافعي المال في الأم، بقوله: "ولا يقع اسم مال إلا على ما له قيمة يباع بها، وتكون إذا استهلكها مستهلك أدى قيمتها وإن قلت، وما لا يطرحه الناس من أموالهم، مثل الفس وما أشبه ذلك"⁽¹⁾.

(1) أبو إسحاق الشاطبي: الموافقات في أصول الشريعة، دار ابن عفان، ط1، 1417هـ--1997م (32/2).

(2) القاضي عبد الوهاب، الإشراف على نكت مسائل الخلاف، تحقيق الحبيب بن طاهر، دار ابن حزم، ط1، 1420 هـ-1999م (947/2).

(3) ابن العربي: أحكام القرآن، دار الكتب العلمية، بيروت- لبنان، الطبعة الثالثة، 1424 هـ -- 2003 م (107/2).

وعرفه الزركشي بأنه: "ما كان منتقعا به، أي: مستعدا لأن ينتفع به"⁽²⁾.
وعرفه ابن حجر الهيتمي بأنه ما "يكون فيه في حد ذاته منفعة مقصودة، يعتد بها شرعا، بحيث يقابل بتمول عرفا، في حال الاختيار"⁽³⁾.
يستنتج من هذه التعريفات وغيرها عند الشافعية، أن المال هو ما توفر فيه العنصران الآتيين:

أ- ما كان مباحا، منتقعا به في حالة الاختيار.

ب- ما كان متمولا في عرف الناس بحيث تكون له قيمة مادية بينهم.
وبهذا يكون الشافعية لا يختلفون عن المالكية في العناصر التي يشترطونها للمال.

4- تعريف الحنابلة للمال

عرف أبو النجا الحجاوي المال بقوله: "ما فيه منفعة مباحة لغير حاجة أو ضرورة"⁽⁴⁾.
وعرفه البهوتي بأنه: "ما يباح نفعه مطلقا، أي: في كل الأحوال، أو يباح اقتناؤه بلا حاجة"⁽⁵⁾.

ويستنتج من تعريفات الحنابلة للمال، أنهم يعدون مالا كل ما كان له قيمة مادية بين الناس، فما لم تكن فيه منفعة لا يعد مالا عندهم، كذا ما كانت منفعته غير معتبرة شرعا

(1) الإمام الشافعي: الأم، دار المعرفة- بيروت، بدون طبعة، 1410هـ -- 1990م (63/5).

(2) الزركشي: المنثور في القواعد الفقهية، وزارة الأوقاف الكويتية، ط2، 1405هـ -- 1985م (222/3).

(3) ابن حجر الهيتمي: تحفة المحتاج في شرح المنهاج، المكتبة التجارية الكبرى بمصر، بدون طبعة، 1357هـ -- 1983م (238/4).

(4) الحجاوي: الإقناع في فقه الإمام أحمد بن حنبل، تحقيق: عبد اللطيف محمد موسى السبكي، دار المعرفة بيروت- لبنان، بدون طبعة، وبدون تاريخ (59/2).

(5) البهوتي: دقائق أولي النهى لشرح المنتهى المعروف بشرح منتهى الإيرادات، عالم الكتب، ط1، 1414هـ -- 1993م (7/2).

كالخمر والخنزير، إضافة إلى ما يباح عند الضرورة فقط، كالميتة للمضطر، واتخاذ كلب للصيد لأنه مقيد بالحاجة، كل ذلك لا يعد ما لا عندهم.

5- خلاصة التعريفات

بعد سرد التعريفات السابقة للمال عند الفقهاء، يمكن تصنيفها إلى قسمين: تعريفات الحنفية للمال، وتعريفات جمهور الفقهاء المالكية والشافعية والحنابلة. وبيان ذلك كما يأتي:

أ- "اعتبر الجمهور المنافع أموالاً، فالمال يشمل الأعيان والمنافع، لأن الطبع يميل إلى المنافع، وتدفع الأموال في سبيل الحصول عليها، والمصلحة في التحقيق، تقوم في منافع الأشياء لا في ذواتها؛ أما الحنفية فلم يعتبروا المنافع أموالاً، كسكنى الدار، وركوب السيارة، واستدلوا على ذلك بأن صفة المالية للشيء لا تثبت إلا بالتمول، والتمول حيازة الشيء وإحرازه، فما لا يمكن إحرازه وحيازته لا يعتبر ما لا، والمنافع قبل كسبها معدومة، والمعدوم لا يطلق عليه اسم المال، وبعد كسبها لا يمكن إحرازها"⁽¹⁾.

ب- "عد الجمهور إباحة الانتفاع شرعاً عنصراً من عناصر المالية، فهم لا يعتبرون الخمر والخنزير ما لا في حق المسلم وغير المسلم"⁽²⁾؛ "أما الحنفية فإنهم لم يجعلوا من عناصر المالية إباحة الانتفاع به شرعاً، وقد حملهم ذلك على تقسيم المال إلى متقوم وغير متقوم، ليخرجوا ما لا يحل الانتفاع به من الأموال عن أن يكون محلاً للعقد، نظراً لعدم تقومه"⁽³⁾.

(1) أحمد حسن: الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي: قيمتها وأحكامها، دار الفكر-دمشق، ط1، 1420هـ - 1999، ص: 144.

(2) نزيه حماد: قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دار القلم دمشق، ط2، 1433هـ - 2012م، ص: 144.

(3) المرجع نفسه، ص: 33.

ثالثاً: المال في الاصطلاح الاقتصادي

لم يستعمل علماء الاقتصاد مصطلح (المال) مثل الاستعمال الفقهي، وإنما استعملوا مصطلح رأس المال الذي اختلفوا في تعريفه

لا نجد عند علماء الاقتصاد الوضعي تعريفاً، أو بياناً لمعنى كلمة "المال"، وذلك لأنهم لا يستخدمون هذا المصطلح، وإنما يستخدمون مصطلح رأس المال، بدلاً من المال، وقد اختلفوا في تحديد معناه، بين نظريات اقتصادية قديمة وأخرى حديثة.

ففي النظريات القديمة كان يراد بالمال "النقود التي تقرض بفائدة، وهذه نظرة (الميركانتيلية mercantile)⁽¹⁾، ولا يزال يستخدم مصطلح (رأس المال) عند رجال الأعمال بمعنى النقود، أو ما يقوم مقامها مثل الأوراق المالية"⁽²⁾.

ولكن فيما بعد، أصبح يراد برأس المال كما عرفه بوم باوريك BOHM BAWERIK "مجموعة من المواد غير المتجانسة، والقابلة لإعادة الإنتاج، التي باستعمالها، من خلال منعرج إنتاجي Deteur de production، يتم التوصل إلى دخل معين من حين إلى آخر"⁽³⁾.

فأرأس المال في الاصطلاح الاقتصادي، "لا يستخدم أصلاً لأغراض الاستهلاك، ولكنه يستخدم بقصد إنتاج سلع جديدة، سواء كانت هذه السلع إنتاجية أم استهلاكية"⁽⁴⁾.

ورغم ما ذكر سابقاً، فإن بعض الاقتصاديين عرفوا المال بأنه: "كل ما ينتفع به على أي وجه من وجوه النفع المادي، إضافة إلى أن كل ما يقوّم مالا، أي كان نوعه وأياً كانت قيمته،

(1) الميركانتيلية: اتجاه في الاقتصاد السياسي البرجوازي، وسياسة اقتصادية طبقت في عدد من الدول الأوروبية في القرون 15-18، وهذا الاتجاه يمثل الرأسمالية الصناعية في أولى مراحلها [أحمد حسن: الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 155-156].

(2) أحمد حسن: الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 155.

(3) بكار عبد الإله وعبد محمد: الاقتصاد السياسي والمصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 110.

(4) أحمد حسن: الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 155.

فكل شيء يمكن أن يعرض في الأسواق وتقدر له قيمة، هو مال، وكل شيء ينتفع به على أي وجه هو مال⁽¹⁾.

كل ما سبق ذكره من تعريفات لرأس المال، فهو ينحصر في الاصطلاح الاقتصادي العام، أما المتعاملون في الأسواق المالية، والمختصين في شؤون البورصات، فإنه لا يوجد تعريف صريح للمال عندهم، غير أنه بالنظر في استعمالهم لمصطلح (المال) نجدهم يقصدون به نوعاً خاصاً من المال، وهو المال في صورته النقدية، يوضح ذلك أن جميع الأدوات التي تصدر في الأسواق المالية من أسهم، وسندات، وشهادات إيداع، وأذونات، وغيرها؛ إنما الغرض من إصدارها تحصيل وجمع الأموال في صورتها النقدية السائلة، بقصد استعمالها رؤوس أموال للشركات⁽²⁾.

الفرع الثاني: أقسام المال

قسم الفقهاء المال تقسيمات كثيرة بحسب الاعتبارات الفقهية المتعددة، وذلك على النحو الآتي:

أولاً: أقسام المال بالنظر إلى التقوم وعدمه

من خلال التعريفات السابقة للمال عند الحنفية، فإنهم لم يعتبروا إباحة الانتفاع من عناصر المالية مثل الجمهور، بل اشترطوا إباحة الانتفاع مطلقاً؛ إضافة إلى أن تكون له قيمة بين الناس، وإمكانية ادخاره لوقت الحاجة، وتبعاً لهذا قسموا المال إلى قسمين: متقوم، وغير متقوم:

(1) عبد الكريم الخطيب: السياسة المالية في الإسلام وصلتها بالمعاملات المعاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، ط2، 1976م، ص: 29.

(2) آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية، ط1، 1426هـ-2005م (33/1) (بتصرف).

فالمال المتقوم عندهم "يستعمل في معنيين: الأول: ما يباح الانتفاع به. والثاني: بمعنى المال المحرز، فالسّمك في البحر غير متقوم وإذا اصطيد صار متقومًا بالإحراز"⁽¹⁾.
أما غير المتقوم، فهو: "الذي ليست له قيمة في الشرع، إما بسبب عدم حيازته كالطير في الهواء، والسّمك في الماء، وإما بسبب عدم إباحته كالخمر"⁽²⁾.
وقد بنوا على هذا التقسيم: "أن من اعتدى على مال متقوم ضمنه؛ أما غير المتقوم فالجناية عليه هدر، ولا يلزم متلفه ضمان. كما أن إجازة التصرف الشرعي بالمال منوطة بتقومه، فالمال المتقوم يصح التصرف فيه بالبيع والهبة والوصية والرهن وغيرها"⁽³⁾.
أما جمهور الفقهاء الشافعية والمالكية والحنابلة، فقد جعلوا إباحة الانتفاع من أهم عناصر المالية عندهم، فما لا يباح الانتفاع به شرعاً، لا يعدّ مالاً عندهم. لذلك فعندما يستعملون مصطلح (متقوم) وغير (متقوم) فلا يقصدون به المعنى نفسه عند الحنفية، وإنما يريدون بمصطلح (المتقوم) ما له قيمة بين الناس و(غير المتقوم) ما ليس له قيمة عندهم.
ولذلك جاء في شرح حدود ابن عرفة للرصاع: "أنّ المعتبر في التقويم إنما هو مراعاة المنفعة التي أذن الشارع فيها، وما لا يؤذن فيه فلا عبرة به، فلا تعتبر قيمته؛ لأنّ المعدوم شرعاً كالمعدوم حساً"⁽⁴⁾.

(1) جماعة من العلماء: مجلة الأحكام العدلية، مرجع سابق، المادة: 127.

(2) فخر الدين الزيلعي: تبين الحقائق شرح كنز الدقائق وحاشية الشلبي، المطبعة الكبرى الأميرية - بولاق، القاهرة، ط1، 1313 هـ (268/3).

(3) نزيه حماد: قضايا فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، مرجع سابق، ص: 40.

(4) الرصاع: شرح حدود ابن عرفة، المكتبة العلمية، ط1، 1350 هـ-، ص: 663.

ثانياً: أقسام المال بالنظر إلى كونه مثلياً أو قيمياً

قسم الفقهاء المال إلى قسمين: مثلي، وقيمي:

فالمال المثلي: "ما له نظير في الأسواق من غير تفاوت في أجزائه أو وحداته تفاوتاً يعتد به في التعامل، وهو أربعة أنواع: المكيلات، والموزونات، والعدييات المتقاربة في الحجم، وبعض أنواع الذريعات"⁽¹⁾.

والمال القيمي: "هو ما ليس له نظير في الأسواق، أو له مثل ولكن بتفاوت يعتد به في القيمة، مثل أفراد الحيوان، والأراضي، والأشجار، والدور، والمخطوطات. وينقلب المثلي قيمياً، بالانقطاع من الأسواق أو بالاختلاط بجنس غيره أو بالتعيب والاستعمال"⁽²⁾.

وتظهر الآثار القيمية لهذا التقسيم فيما يلي⁽³⁾:

- "الأموال القيمية لا يجري فيها الربا المحرم عند البيع، أما الأموال المثلية فيجري فيها ربا البيوع بشروطه، وفي ذلك سد لذرائع ربا القروض، وتحرير للمجتمع من أكل المال بالباطل.
- يجوز أن يكون المال المثلي ديناً في الذمة بعكس القيمي الذي لا يصح أن يكون ثمناً، وإذا تعلق الحق به فلا بد أن يتعين بذاته.
- عند الإلتلاف أو التعدي يرد المثلي بمثله، أما القيمي فبالقيمة.
- يقسم المال المثلي بين المستحقين، أما القيمي فلا تدخله القسمة الجبرية، ولا يأخذ أحد نصيبه في غيبة الآخر بدون إذنه".

(1) جماعة من المؤلفين: مصطلحات الفقه المالي المعاصر (معاملات الأسواق)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، سلسلة

دراسات في الاقتصاد الإسلامي (52)، تحرير وإشراف يوسف كمال محمد، ط1، (1418 هـ -- 1997 م). ص: 53.

(2) جماعة من المؤلفين: مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 53.

(3) جماعة من المؤلفين: المرجع نفسه، ص: 53-54.

ثالثاً: أقسام المال بالنظر إلى النقل والتحويل

قسم الفقهاء المال بالنظر إلى إمكان نقله وتحويله إلى قسمين: منقول، وعقار. وقد عرفوا المال المنقول، بأنه "الشيء الذي يمكن نقله من محل إلى آخر، ويشمل النقود، والعروض، والحيوانات، والمكيلات، والموزونات"⁽¹⁾.
في حين عرفوا العقار بأنه: "ما لا يمكن نقله من محل إلى آخر كالدار والأراضي"⁽²⁾. وهناك تقسيمات أخرى للمال تنظر في أبوابها من كتب الفقه الإسلامي.

(1) جماعة من العلماء: مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 31.

(2) المرجع نفسه، المادة: 129.

المطلب الثالث: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية وسماتها

بعد تحديد مفهوم الأسواق المالية باعتباره مصطلحا مركبا من "الأسواق" و"المال"؛ سأعرض في هذا المطلب، لبيان مفهوم الأسواق المالية بمعناه اللقبى، ثم أبين مفهوم الأسواق المالية الإسلامية وسماتها.

وهكذا، سأتناول مفهوم الأسواق المالية ومتطلباتها (الفرع الأول)، ومفهوم الأسواق المالية الإسلامية (الفرع الثاني) وسمات الأسواق المالية الإسلامية (الفرع الثالث).

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية ومتطلباتها

يتضمن هذا الفرع مفهوم الأسواق المالية وبيان متطلباتها، وفق ما يأتي:

أولاً: مفهوم الأسواق المالية

الأسواق المالية، مصطلح مركب من كلمتين، هما: الأسواق والمال، وقد سبق تعريفهما. وإذا أردنا أن نضع تعريفاً دقيقاً للسوق المالية، فإنه يلزمنا معرفة المكونات الحقيقية لها، وهي المستثمرون (البائع، والمشتري)، والجزءان الرئيسان للسوق المالية، وهما: سوق الإصدار، وسوق التداول، والوسطاء، والبنوك، وهيئة الأسواق المالية، ووظيفة الأسواق المالية وهي الاستثمار⁽¹⁾، والوسائل التي يتم بواسطتها اتصال المستثمرين بعضهم ببعض⁽²⁾.

كل هذه العناصر ضرورية لتحديد مفهوم دقيق للسوق المالية.

وفي ضوء ذلك يمكن تعريف الأسواق المالية باعتبارها مصطلحا له دلالتة الخاصة، وفق

التعريفات الآتية:

(1) الاستثمار هو: توظيف للأموال لفترة زمنية محددة، للحصول على تدفقات نقدية في المستقبل، تعويضاً عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم، وتقلب تلك التدفقات" [أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة، ط1، 1425هـ - 2004م، ص: 16].

(2) ياسر بن إبراهيم بن محمد الخضير: المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية دراسة فقهية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الفقه، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، كلية الشريعة بالرياض، المملكة العربية السعودية، العام الجامعي 1429/1428 هـ، ص: 23 (بتصرف).

عرفت الأسواق المالية بأنها "ذلك الإطار الذي يجمع بين بائعي الأوراق المالية ومشتري الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه؛ ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين، بحيث تجعل الأثمان السائدة في الأسواق بالنسبة لأي ورقة مالية، متماثلة في كل وحدة زمنية"⁽¹⁾.

كما عرفت بأنها "كل مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي، تلتقي فيه رؤوس الأموال، من فئة وحدات الفائض، إلى فئة وحدات العجز، عن طريق إصدار أدوات مالية معينة لهذا الغرض، وتداول هذه الأدوات"⁽²⁾.

كما عرفت بأنها: "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار، ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في الأسواق، بشرط توافر قنوات اتصال فعالة"⁽³⁾.

مما سبق يتبين أن مفهوم الأسواق المالية المعاصرة، يختلف عن مفهوم الأسواق العادية التي تنحصر في مكان وحيز معين، فالأسواق المالية بمعناها المعاصر لا ترتبط بحيز معين، بحيث تطلق على كل ما يحقق العلاقة بين وحدات ذات العجز، ووحدات ذات الفائض، سواء كان ذلك بالتواجد في مكان معين، أم بالاتصال عن طريق وسيلة حديثة، كالإنترنت وغيرها.

(1) الخضير: المرجع نفسه، ص: 21.

(2) محمد زيات سلامة البخيت: السوق المالي الإسلامي: صمام أمان لأزمات المستقبل المالية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الرابع، بكلية العلوم الإدارية بالكويت، في موضوع "الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي" 15-16 دجنبر 2010، ص: 5.

(3) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 110.

ثانياً: متطلبات الأسواق المالية

من أجل إنشاء أسواق مالية فعالة، يلزم توفر المتطلبات الآتية:

1- "فلسفة اقتصادية واضحة تؤمن بأهمية دور القطاع الخاص في عملية التنمية، وما يقتضيه ذلك من إتاحة الفرصة أمام هذا القطاع ليؤدي دوره في النشاط الاقتصادي؛ لأن كفاءة الأسواق المالية تقاس في المقام الأول بمدى قدرتها على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو أوجه التوظيف المختلفة، ومن ثم فإن مقتضى ذلك توفر مناخ استثماري مشجع ومطمئن وقادر على اجتذاب واستيعاب الأموال المعروضة للاستثمار"⁽¹⁾.

2- "توفر عرض كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار، وبالمقابل توفر طلب تجاري كاف على هذه المدخرات، وإذا كان حجم المدخرات الفردية يرتبط بمتوسط الدخل الفردي الحقيقي ومن ثم بالميل للادخار، فإن حجم المدخرات المؤسسية يرتبط بما تراكمه المؤسسات المالية والاستثمارية من احتياطات، ومن جانب آخر فإن الطلب على هذه المدخرات يرتبط بمدى اتساع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وقدرتها على توفير مشروعات استثمارية ذات جدوى اقتصادية وربحية مجزية"⁽²⁾.

3- "توفر مؤسسات مالية ومصرفية كفأة وقادرة على أداء دورها في عدة اتجاهات، من أهمها: تعبئة المدخرات، وتوليد الفرص الاستثمارية وبلورتها في شكل مشروعات محددة، والترويج لها في أوساط المستثمرين والممولين، وفي النهاية التوسط بين عرض السيولة النقدية، والطلب عليها لوصول أطراف العلاقة الاستثمارية"⁽³⁾.

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار-الكويت: سلسلة دراسات اقتصادية واستثمارية، أسواق الأوراق المالية العربية واقعتها وإمكانية تطويرها والربط فيما بينها، من الدراسات التي قدمتها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار إلى المؤتمر الرابع لرجال الأعمال والمستثمرين العرب، المنعقد في تونس خلال الفترة من 5 إلى 8/11/1988، ص: 9.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

4- "توفر وسائل للحماية ضد المخاطر، التي تتجم عن العلاقة بين الأطراف المتعاملة في السوق، كالمخاطر الناجمة عن الغش والتدليس"⁽¹⁾.

5- "تحقق المنافسة الحرة بين كل البائعين والمشتريين في البورصة، وأن تتيح السوق فرصا متساوية للتعامل، لجميع المتعاملين من حيث الوقت وإتاحة المعلومات"⁽²⁾.

الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية الإسلامية

يتفق مفهوم الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي، مع مفهوم الأسواق المالية التقليدية، "من حيث إنه يهدف إلى جعل المعاملات المالية، تعقد بشكل منظم، ومتفق عليها بين الأطراف المتعاملة، ووفقا لآجال مختلفة"⁽³⁾.

وتتميز الأسواق المالية الإسلامية بانضباط معاملاتها لأحكام الشريعة الإسلامية؛ ويمكن تحديد مفهومها، من خلال ما يأتي:

الأسواق المالية الإسلامية مصطلح مركب، من كلمة (سوق) الموصوفة بصفة (المالية) و(الإسلامية)، لذلك من أجل تعريف هذا المصطلح ينبغي تعريف جزئيه، قبل التعريف بهذا المصطلح المركب.

وقد سبق تعريف (الأسواق) و(المال) و(الأسواق المالية) في فصل سابق⁽⁴⁾ وسأعرض فيما يأتي مفهوما للأسواق المالية الإسلامية، من خلال التعريفات الآتية:

⁽¹⁾ محمد صادق إسماعيل: البورصات العربية بين التطور والتحديات المستقبلية، العربي للنشر والتوزيع، ط1: 2016، ص:18.

⁽²⁾ المرجع نفسه والصفحة نفسها.

⁽³⁾ حدة رايس: دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية في ظل نظام لا ربوي، معالجة كاملة لمشكلة السيولة في البنوك الإسلامية، الدار الهندسية- القاهرة، ط1، 2009، ص:470.

⁽⁴⁾ ص: 37 و 27 و 47، من هذه الأطروحة.

- 1- عرفت الأسواق المالية الإسلامية بأنها: "سوق تقوم على الالتزام الشرعي في كل عناصر الأسواق، من بضاعة، وحقوق للمتعاملين، وأساليب إجراء الصفقات والمعاملات، دون التقييد بوجود مكان معين"⁽¹⁾.
- 2- وعرفت بأنها: "أسواق لتبادل الثروات المالية التي ترتبط قيمتها بحركة الأموال في المستقبل، وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وتعتمد على المشاركة في الربح والخسارة"⁽²⁾.
- 3- وعرفت أيضا، بأنها: "سوق منظمة، تتعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية؛ للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية. وتهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية، وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة"⁽³⁾.
- 4- كما عرفت بأنها "ذلك المجال الشرعي، الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، من طرف أصحاب العجز، ثم اقتناؤها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض، بصورة منظمة ومراقبة، وعلى أسس شرعية من طرف الهيئة الشرعية للسوق، وذلك من أجل تمييز الأموال في إطار شرعي"⁽⁴⁾.
- وعموما، "فإن الأسواق المالية الإسلامية، هي التي تراعي في جميع عملياتها التوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية"⁽⁵⁾.

(1) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 120.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، أطروحة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم، في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، السنة الجامعية: 2013-2014، ص: 22.

(4) مفتاح صالح وسلطانة مونية: الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 13، جوان 2013، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص: 03.

(5) رفعت العوضي: موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دار السلام، ط1، 1431 هـ - 2010م، ص: 452.

من خلال التعريفات السابقة، يستنتج أن الأسواق المالية الإسلامية، تتشابه مع نظيرتها التقليدية، في كونها لا تتقيد بمكان أو حيز معين، إضافة إلى أنها تهدف إلى تعبئة مدخرات المستثمرين وتوجيهها لفائدة المشروعات الإنتاجية؛ بينما تختلف عنها في انضباط أحكامها لقواعد الشريعة الإسلامية.

الفرع الثالث: سمات الأسواق المالية الإسلامية وأهميتها

يتضمن هذا الفرع السمات التي تميز الأسواق المالية عن غيرها، وبيان أهميتها الاقتصادية والأهداف التي تروم تحقيقها، وسأتناول هذه المضامين في العناصر الآتية:

أولاً: السمات المميزة للسوق المالية الإسلامية

من جملة التعريفات السالفة، يمكن إبراز سمات الأسواق المالية الإسلامية ومميزاتها، وهي كالاتي:

أ- تستمد الأسواق المالية الإسلامية، مفهومها من الأسواق المالية التقليدية، باعتبارها صيغة جديدة لهذه الأسواق، تقوم بنفس الدور الذي تقوم به، مع اختلافها معها في الأدوات والأسس كما سيتضح ذلك من خلال هذا البحث⁽¹⁾.

ب- "تتضبط الأسواق المالية الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية، إذ لا ينبغي أن يتداول فيها إلا الأدوات المالية التي توافق الشريعة الإسلامية"⁽²⁾.

ج- "الأسواق الإسلامية لا تتعامل بأدوات الدين، وإنما تشجع وتحفز على تداول أدوات الملكية بشكل واسع، وتستحدث من الصيغ الاستثمارية، كل ما يخدم عملية التبادل الحقيقي للسلع والخدمات"⁽³⁾.

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 22 (بتصرف).

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) بن الصيف محمد عدنان وعبير مزغيش: الركائز الشرعية لقيام سوق أوراق مالية إسلامية، مجلة الاجتهاد القضائي،

العدد: 11، مارس: 2016، ص: 129/ البخيت: السوق المالي الإسلامي، مرجع سابق، ص: 20.

د- "يجب أن تخلو كل العمليات التي تتم في الأسواق المالية الإسلامية من المحاذير الشرعية"⁽¹⁾.

د- "تسهم الأسواق الإسلامية في التنمية الشاملة للبلاد، وذلك عن طريق مشاركة المواطنين مع الدولة في مشروعاتها الإنمائية"⁽²⁾.

هـ- "تهدف الأسواق المالية الإسلامية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية الحقيقية بواسطة أدوات فعلية خالية من الغش والوهم"⁽³⁾.

و- "تعتبر هذه الأسواق متنفسا إسلاميا لأصحاب الفائض من الأموال، من أفراد ومؤسسات لما تحقق لهم من فرصة لتثمين أموالهم"⁽⁴⁾.

من خلال ما سبق، يتبين أن أبرز السمات المميزة للأسواق المالية الإسلامية، أنها قامت وفق أسس الأسواق المالية التقليدية، وتميزت عنها بانضباط معاملاتها للشريعة الإسلامية، إضافة إلى اعتمادها على أدوات الملكية، وخلو معاملاتها من أدوات الدين، التي تشكل غالب معاملات الأسواق المالية التقليدية، كما أنها تسعى لإشراك المواطنين في تمويل المشروعات الإنتاجية، بما يحقق التنمية الشاملة للبلاد، وبما يسهم في عائد مهم يرفع من دخلهم، عن طريق معاملات شرعية خالية من المحظورات الشرعية.

ثانيا: أهمية الأسواق المالية الإسلامية

يقول القره داغي موضحا أهمية الأسواق المالية الإسلامية: "إذا كانت الشعوب المسلمة قد خطت خطوات جادة في سبيل عودتها إلى نظامها الإسلامي، ولاسيما في نطاق الاقتصاد، من خلال إنشاء المصارف والشركات الإسلامية، حيث أدت دورا جيدا في جذب أموال المسلمين

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 22.

(2) البخيت: السوق المالي الإسلامي، مرجع سابق، ص: 20.

(3) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 22.

(4) بن الضيف ومزغيش: الركائز الشرعية لقيام سوق أوراق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 129.

وتدفقها عليها واتساع آفاق التمويل؛ فإن الحاجة ملحة جدا لأن تخطو الدول الإسلامية خطوة جادة أخرى لإيجاد سوق ثانوية لتغطية رؤوس أموالها، لها أدواتها المشروعة وآلياتها الفعالة تكون بمثابة ربتها التي تتنفس فيها شهيقا وزفيراً، وذلك لأن البنوك الإسلامية اليوم كأنها تسير على رجل واحدة تمثل في الأسواق الأولوية، أما رجلها الثانية المتمثلة في الأسواق الثانوية (البورصة) فلا تزال لم تكتمل على الرغم من أهميتها القصوى وحاجتنا الماسة إليها، وذلك لأنها الوعاء المتكامل للفائض من سيولة البنوك الإسلامية وامتصاص حاجتها⁽¹⁾.

وهكذا، فإن الأسواق المالية الإسلامية، عنصر هام في سلسلة المؤسسات المالية الإسلامية، التي تتيح تداول الأدوات المالية، التي تصدرها البنوك، وغيرها من المؤسسات. ثم "إن نجاح البنوك الإسلامية في تعبئة الموارد وجذب الأموال عن طريق ابتكار بعض الأدوات المالية الإسلامية (أي تحقيق الأسواق الأولية يتطلب إيجاد سوق ثانوية لتتكامل مع هذه الأسواق، ولتكون بمثابة الرئة التي تتنفس بها هذه البنوك، حيث تستخدم الفائض من السيولة لديها في هذه الأسواق، وتمتص ما تحتاج إليه من هذه السيولة عند الضرورة"⁽²⁾.

كما "يمكن للسوق الإسلامية بما تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة، مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة، بعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، أن تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية"⁽³⁾.

(1) القره داغي: التطبيقات الشرعية لإقامة الأسواق الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 8، (381/2).

(2) سليمان ناصر: السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - سطيف - الجزائر، 25-28 ماي 2003، ص: 9.

(3) عبد الكريم أحمد قندوز: الهندسة المالية الإسلامية: دورها في إنشاء وتطوير السوق المالية الإسلامية إمدادها بالأدوات المالية الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر: البورصات آفاق وتحديات، 18-19 صفر

ويدون الأسواق المالية الإسلامية، لا يمكن للبنوك الإسلامية، أن تقوم باستثمارات متوسطة أو طويلة الأجل؛ لأن ذلك يعني تجميد الأموال لمدة طويلة، وعدم القدرة على تحويلها إلى سيولة عند الضرورة، وهذا من بين ما يمنع البنوك الإسلامية من الدخول في مثل هذه الاستثمارات التي تعتبر ضرورية لأي عملية تنموية، كما يمنعها ذلك من التحكم في سيولتها وضبطها، وهي من الأمور التي تحرص البنوك على توافرها في أصولها؛ لذلك لا بد من تحويل أكبر قدر ممكن من أصول المؤسسات والبنوك الإسلامية إلى عناصر قابلة للتسييل، ولا يتم هذا إلا بإصدار شهادات قابلة للتداول تمثل الأصول القابلة لهذا الوضع، وإيجاد سوق ثانوية لتداول هذه الشهادات، بحيث يصبح جزء هام من أصول البنك الإسلامي على درجة من السيولة تسمح بقياسها وضبطها⁽¹⁾.

إضافة إلى الأهمية السابقة، فإن سوق الأوراق المالية الإسلامية تعد وسيلة للمتاجرة في الأدوات المالية الإسلامية، كما تعد وسيلة لتقديم الحلول للمشاكل التي تواجهها البنوك الإسلامية، في تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشاريع المنتجة، وتوزيع رأس المال على الأنشطة الاستثمارية في قطاعات السوق المختلفة وفي الآجال المختلفة، وهي متمثلة فيما يلي⁽²⁾:

1- إيجاد الطرق المناسبة لتوظيف السيولة الفائضة عن الحاجة لدى البنوك.

2- إيجاد الطرق المناسبة لجمع رأس المال للمشاريع التي ترغب البنوك في تمويلها كطرح أسهم للمشاركة فيها.

1428هـ الموافق 6-8 مارس 2007م، غرفة تجارة وصناعة دبي، مطبوعات جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2010، المجلد 4، ص: 1842-1843.

(1) ناصر: السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص: 10 (بتصرف).

(2) ختروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف - الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2016-2017، ص: 157.

3- إيجاد الطرق المناسبة لتسييل الأصول التي تتكون منها المشاريع حسب حاجة البنك، وفي الوقت المناسب، بحيث يمكن بيعها متى شاء.

4- توجيه رأس المال بما يخدم أهداف التنمية.

5- مواجهة تطويع شريعتنا لمفاهيم ونظم غير إسلامية إرضاء لأصحاب رؤوس الأموال.

6- مساعدة الدولة في تقليل المديونية الخارجية، فعادة ما تحتاج إلى الاقتراض لأغراض قصيرة الأجل، فتطرح أدونات الخزنة، ولتغطية التمويل لأجل طويل لتحقيق هدف اقتصادي أو سد عجز في موازنة الدولة، فتطرح سندات التنمية، وقد طرحت أدوات استثمار إسلامية لتغطية الحاجة من خلال عقود المنفعة والبيوع والمشاركات الإسلامية".

ومما يؤكد أهمية الأسواق المالية الإسلامية، ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (6/10/61) بشأن الأسواق المالية، في دورة مؤتمره السادس بجدة، من 17 إلى 23 شعبان 1410هـ، الموافق 14-20 مارس 1990م، حيث جاء فيه⁽¹⁾:

1- "إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

2- إن هذه الأسواق المالية - مع الحاجة إلى أصل فكرتها- هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة، وما تعتمد من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله، في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

3- إن فكرة الأسواق المالية، تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الإلزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسله فيما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصاً أو قاعدة

⁽¹⁾ مجمع الفقه الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 6، مرجع سابق (1724/2).

شرعية، وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى وليس لأحد مخالفة تنظيمات ولي الأمر أو التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية".

ومما سبق تتضح أهمية الأسواق المالية الإسلامية، ودورها في توفير مجال لاستثمار المسلمين لأموالهم بشكل يراعي قناعتهم الدينية والأخلاقية، ومن ثم يسهمون في تمويل مشاريع إنتاجية، لتطوير بلدانهم، وتحقيق أرباح نظير أموالهم التي استثمروها في هاته الأسواق.

ثالثاً: أهداف السوق المالية الإسلامية

تروم الأسواق المالية الإسلامية، تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية، يمكن إجمالها فيما يأتي:

1- "الإسهام في تنشيط وتنمية التمويل الإسلامي للمشاريع الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل، وذلك بتيسير تنظيم ضمانات شرعية مناسبة لعمليات شراء وبيع الأوراق المالية الإسلامية وفقاً للأسعار الجارية، وعلى المستوى الجزئي يتضمن تحقيق هذا الهدف قاعدة (رفع المشقة وجلب التيسير)⁽¹⁾ للمتعاملين في الأوراق المالية، كما يتضمن حمايتهم من عواقب الجهالة ومن الغبن، والاستغلال من قبل بعض الوسطاء الاحتكاريين، أما على المستوى الكلي فيتضمن تحقيق هذا الهدف الإسهام في بناء الاقتصاد الإسلامي داخلياً، وبالتالي القضاء على التبعية الاقتصادية التي تعاني منها الدول الإسلامية حالياً"⁽²⁾.

2- "تنمية السلوك الاستثماري الرشيد لدى المتعاملين من خلال نشر معلومات كافية عن المراكز الاقتصادية والمالية الحقيقية، للمشاريع أو الشركات الإسلامية التي تتداول أوراقها في

⁽¹⁾ من القواعد المقررة في هذا الباب، : قاعدة "المشقة تجلب التيسير" وقاعدة "إذا ضاق الأمر اتسع" إنتاج الدين السبكي: الأشباه والنظائر، دار الكتب العلمية، ط1: 1411هـ-1999م (49/1).

⁽²⁾ ختروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص:

السوق، وهذا ما يساعد على تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد الاقتصادية في الأجل الطويل⁽¹⁾.

انطلاقاً من الهدفين أعلاه، تظهر ضرورة ملحة لإقامة الأسواق المالية الإسلامية، لتحقيق التنمية الاقتصادية للبلدان الإسلامية، ولحماية المستثمرين بها من التلاعبات المنتشرة في الأسواق المالية التقليدية.

(1) خنتروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص:

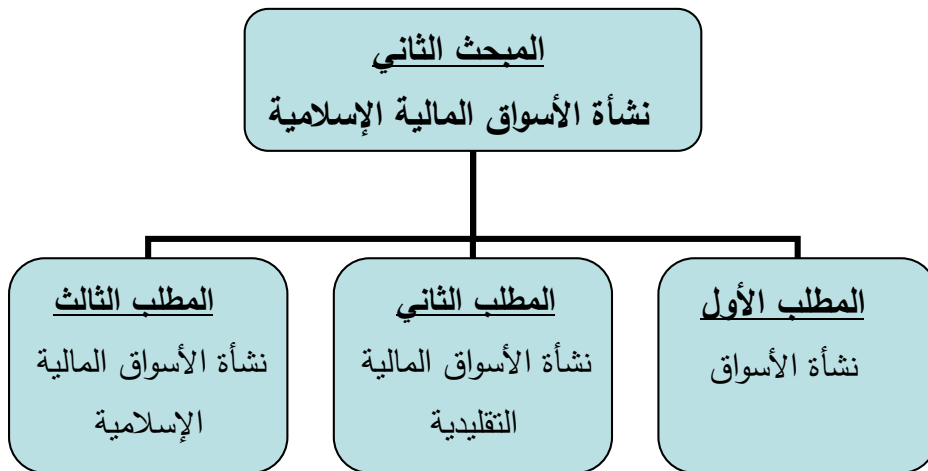
المبحث الثاني: نشأة الأسواق المالية الإسلامية

كانت متطلبات الناس في العصور الأولى بسيطة ومحدودة، لذلك لم يكونوا بحاجة إلى أسواق يتبادلون فيها السلع والخدمات؛ لأنهم كانوا يحققون اكتفاءهم الذاتي دون الحاجة إلى ما عند غيرهم؛ لكن مع تقدم الحضارات وتكاثر السكان، تعددت حاجات الناس إلى ما عند الغير، وتطلب ذلك إيجاد أماكن تعرض فيه السلع والمنافع بيعة وشراء؛ ومن هنا ظهرت الأسواق وتطورت بعد ذلك على مر التاريخ.

غير أن الأسواق في بداياتها الأولى، لم تكن بالشكل المعروف الآن؛ بل كانت بسيطة ومقيدة بأمكنة محددة. وكانت هناك أسواق عربية وعالمية أسهمت في التنمية الاقتصادية لبلدان العالم. وأمام التطور الاقتصادي نشأت أسواق مالية معاصرة، اعتبرت بمثابة العمود الفقري للأنظمة الاقتصادية القائمة، ذلك، لأن الأسواق المالية، تمنح للمستثمرين فرص استثمار أموالهم، وتنمية مدخراتهم، عن طريق امتلاك الأدوات المتداولة بهذه الأسواق، والحصول على ما يقابلها من سيولة متى ما تحققت لهم الأرباح المنشودة.

وكانت الدول الغربية قد سبقت لإنشاء هذه الأسواق؛ ثم انتشرت بعد ذلك في الأقطار العربية، لتلبية حاجات المستثمرين المسلمين وغيرهم.

وعليه، ومن أجل مقارنة هذا الموضوع، سأتناول هذا المبحث وفق الخطاطة الآتية:



المطلب الأول: نشأة الأسواق

سأتناول في هذا المطلب، نشأة الأسواق في ظل الأنظمة: النظام البدائي القديم ونظام الرق، وفي القرون الوسطى، إضافة إلى المذهب التجاري (الفرع الأول)، فيما سأخصص (الفرع الثاني) لنشأة الأسواق العالمية والعربية.

الفرع الأول: نشأة الأسواق في الأنظمة البدائية

يتضمن هذا الفرع، العناصر الآتية:

أولاً: الأسواق في النظام البدائي القديم ونظام الرق

1- الأسواق في النظام البدائي القديم:

لم يكن الإنسان في النظام البدائي القديم يحتاج إلى الأسواق؛ لأنه لم يكن أصلاً يحتاج إلى سلع الآخرين وأموالهم، لتحقيقه الاكتفاء الذاتي من حاجاته البسيطة، حيث كان يقوم الرجل "بأعمال تختلف عن الأعمال التي قامت بها المرأة، فكان الرجال يقومون بالصيد والحرب، بينما النساء يقمن بأعمال المنزل، كإعداد الطعام وغيره، وساد الوضع العام نمط يسميه علماء الاقتصاد "الاكتفاء الذاتي"، أي أن الإنتاج يتم بقصد إشباع حاجات الفرد أو القبيلة فقط، لذلك لم تظهر فكرة الأسواق، حيث لا ضرورة لها، أي أن الإنتاج يتم بقصد إشباع حاجات الفرد أو القبيلة"⁽¹⁾.

وبناء على ما سبق، لا يمكننا الحديث عن أسواق في ظل هذا النظام.

2- الأسواق في نظام الرق

لما تطور الإنسان قليلاً في ما اصطلح عليه بنظام الرق "اتسعت العملية الإنتاجية، وكثر تخصيص العمل وتقسيمه إلى أنشطة الرعي والحرف والزراعة، مما أدى إلى فائض في

(1) مستعين: الأسواق وتنظيماته في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 53.

الإنتاج، فنشأت فكرة الأسواق لئتم فيها التبادل التجاري بين أفراد البشر؛ لكن بقي التبادل ضمن ما يسمى بالمقايضة، أي: تبادل سلعة مع سلعة دون وجود أموال ووسيط بينهما⁽¹⁾.
وعليه، فإن الأسواق ظهرت لأول مرة في وجود هذا النظام، حيث كانت المبادلات تتم فيها عن طريق المقايضة.

ثانياً: الأسواق في القرون الوسطى وفي عهد المذهب التجاري

سأعالج هذا العنصر فيما يأتي:

1- الأسواق في القرون الوسطى

ظهر هذا النظام في القرون الوسطى حيث "تجد أن تطور العملية الإنتاجية قد رجع إلى الوراء، فيما يتعلق بتقييم العمل الجماعي، وذلك خلال مرحلة النظام الإقطاعي، ففي ظل هذا النظام لم يكن الإنتاج يتم بقصد التبادل، وإنما كان الهدف الأساس هو الاستهلاك المباشر، ولكن في النهاية تحول الاقتصاد الإقطاعي من اقتصاد عيني إلى اقتصاد نقدي، وبدأ ظهور نظام جديد هو النظام الحرفي"⁽²⁾.

وقد عرفت الأنشطة الاقتصادية للإنسان نوعين من الإنتاج هما: "الإنتاج بقصد الإشباع المباشر للحاجات الإنسانية، وإنتاج المبادلة. ففي مرحلة تاريخية أولى، كان الإنتاج يتم بقصد الإشباع المباشر للحاجات الإنسانية، في داخل الوحدة الإنتاجية (عائلة، قبيلة، أو مجتمع صغير)، وفي مرحلة تالية بوجود فائض اقتصادي، أي بقدرة المنتجين على إنتاج ما يزيد على ما هو لازم لإشباع حاجاتهم، فظهر الإنتاج بقصد المبادلة، وقد ظهرت المبادلة أول ما ظهرت في شكل المقايضة، ثم تطورت بفضل استخدام النقود في المراحل التالية"⁽³⁾.

(1) الحاجي: دراسات في فقه الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق (1/104).

(2) مستعين: الأسواق وتنظيماته في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 53-54.

(3) المرجع نفسه، ص: 56.

مما سبق يتبين أن الأسواق تميزت في ظل هذا النظام بظهور النقود، عنصراً أساسياً في المبادلات التجارية، التي تتم في الأسواق.

2- الأسواق في عهد المذهب التجاري

في ظل المذهب التجاري "أصبح تبادل السلع والخدمات، يتم بصورة متزايدة عن طريق البيع والشراء بدلاً من المقايضة، كما أن الأسواق الحرة والتجارة الحرة أصبحت هي القاعدة في الجهاز الاقتصادي، وأصبح الإنتاج يتحدد بموجب تفضيلات المستهلكين والأسعار التي يدفعونها لقاء المنتجات، فبات من الضروري أن يتم التبادل في جو خال من العوائق بقدر الإمكان، كي يتمكن نظام الأسعار من العمل بكفاءة. ومن هنا نجد أن ظاهرة الأسواق ارتبطت من حيث النشأة بتطور النشاط الاقتصادي من ناحية، وازدياد التبادل التجاري من ناحية أخرى، نتيجة لتطور عمليتي التخصص وتقييم العمل، ومن ثم، وصلت ظاهرة الأسواق إلى حالتها المتطورة في ظل الحرية الاقتصادية وآلية جهاز الثمن"⁽¹⁾.

يظهر جلياً أن الأسواق في عهد المذهب التجاري، الذي ظهر في أوروبا في القرن السادس عشر، عرفت تطوراً ملحوظاً، حيث تزايدت فيها المبادلات التجارية، وتم فيها الاعتماد على عمليتي البيع والشراء التي تتم بالنقود مقابل السلع، بدلاً من المقايضة.

⁽¹⁾ مستعين: الأسواق وتنظيماته في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 57.

الفرع الثاني: نشأة الأسواق العربية والعالمية

بعد الحديث عن نشأة الأسواق المالية وطبيعتها في ظل الأنظمة السالفة، سأتناول في هذا الفرع، نشأة الأسواق في البلدان العربية، ثم نشأتها في دول أوروبا والعالم.

أولاً: نشأة الأسواق العربية

نشأت الأسواق العربية قبل ظهور الإسلام في شبه الجزيرة العربية، و"اشتهر العرب بالتجارة قبل الإسلام وبعده، وكانت لهم قوافل تجارية، تنقل البضائع من الجزيرة العربية إلى بلاد الفرس والروم، إضافة إلى رحلاتهم المعروفة إلى بلاد اليمن في الشتاء، وإلى بلاد الشام في الصيف، كما ذكرها القرآن الكريم في سورة قريش، بقوله تعالى: ﴿لِإِيلَافِ قُرَيْشٍ ﴿١﴾ لِيَتَّبِعَهُمْ رِحْلَةَ الْشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ﴿٢﴾ وَيُعْبَدُوا رَبَّ هَذَا أَلَيْسَ لِيَوْمِئِذٍ آيَاتٍ ﴿٣﴾ أَلَمْ يَكُن لَكُمْ رَسُولًا أُولَىٰ ﴿٤﴾ فَذَرْنَاهُمْ إِلَىٰ صُلَاحِقِهِمْ ﴿٥﴾﴾ (1)، وكانت للعرب أسواق موسمية، تقام في أماكن محددة، وفي أوقات محددة في السنة أو الفصل أو الشهر أو الأسبوع. والأسواق السنوية أو الفصلية أعم وأشمل لارتباطها بالإنتاج الزراعي أو الحيواني" (2).

وقد تعددت أسواق العرب قبل الإسلام "حيث عد المؤرخون منها أكثر من عشرين سوقا موسمية كبيرة، تجمع الناس من بلاد شتى، منها: سوق دومة الجندل، وسوق هجر، وسوق المشقر، وسوق ذي المجاز، وسوق مَجَنَّة، وسوق عكاظ" (3)، وغيرها من الأسواق التي كانت منتشرة في شبه الجزيرة العربية.

ثانياً: نشأة الأسواق في أوروبا والعالم

رأينا سابقاً أن الأسواق وجدت في نظام الرق، ثم في العصور الوسطى، لذلك فقد "كانت معروفة عند اليونان والرومان في أوروبا إبان العصور الوسطى، ولاسيما في القرنين الثالث عشر

(1) سورة قريش، الآيات: 1-5.

(2) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 17.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

والرابع عشر الميلاديين، ثم تقلصت هذه الأسواق واندثرت مع التطور الهائل في المواصلات، وانتشار المتاجر، ولم يبق منها في أوروبا إلا القليل، مثل سوق (ليبزج ونزني نفجورد)، وفي أمريكا سوق في (كونكتيكت)⁽¹⁾.

وبفعل التطور العلمي والتكنولوجي في أوروبا تحولت هذه الأسواق إلى بورصات وأسواق مالية معاصرة ومتطورة، لا تهتم كثيرا بوحدة المكان⁽²⁾.

وفي القرون الأخيرة أصبح يتم فيها "تبادل السندات: كالسندات لأمر، والسندات التجارية، وكذلك الأسهم في الشركات الكبيرة كما نعرفها اليوم"⁽³⁾.

هكذا، عرفت الأسواق في أوروبا والعالم تطورا ملحوظا، بداية من القرن السادس عشر، لتظهر بذلك الأسواق المالية، التي سأحدث عن نشأتها في مبحث قادم.

الفرع الثالث: الأسواق في الاقتصاد الإسلامي

بعد الحديث عن الأسواق العربية والعالمية، سأتناول في هذا الفرع نشأة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي، ثم أبين المكانة التي تبوأتها في ظلّه.

أولا: نشأة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي

بتتبع مصادر الاقتصاد الإسلامي، نجد أن "أول سوق إسلامية كانت في بقيع الزبير، فجاء أحد المحتكرين من كبار تجار اليهود - يدعى كعب بن الأشرف - وهدم القبّة التي ضربت فوق أرض الأسواق، فلما رأى رسول الله ﷺ ذلك، نقلها إلى موضع جديد، وهو ما عرف

(1) الغرياني: الاجتهاد وتطبيقاته المعاصرة في مجال الأسواق المالية، دار ابن حزم، ط1، 1429هـ-2008م، ص: 226.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

بعد بسوق المدينة. وتصدق رسول الله ﷺ بمكان الأسواق على المسلمين، وقال لهم: «سوقكم لا تتحجروا، ولا يضرب عليكم الخراج»⁽¹⁾.

ولم تندثر هذه السوق، بل استمرت إلى "يومنا هذا، وهي الآن سوق قائمة في المدينة المنورة، وتعرف بسوق المناخة، قرب ثنية الوداع، ومع اتساع رقعة الدولة الإسلامية، أصبحت للمسلمين أسواق ثابتة ومنتشرة في البلاد الإسلامية، ومع مرور الزمان قلت الأسواق المؤقتة والموسمية في المدن، وبقي بعضها في القرى"⁽²⁾.

وهكذا "اهتم الإسلام بأمر تجارة العرب وشرع لهم فيها ما يحتاجون إليه، وطفح الحديث الشريف بأحكام البيع والشراء والاحتكار"⁽³⁾ والديون والربا الخ... وعني الخلفاء بعد الرسول ﷺ عناية خاصة بالتجارة، بعد أن هدأت مشاغل الفتوح أيام أبي بكر وعمر وعثمان"⁽⁴⁾.

ثانياً: مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي

باستقراء بعض كتب الاقتصاد الإسلامي، نجد من أوائل الذين تحدثوا بشكل مفصل عن الأسواق، هو محمد بن الحسن الشيباني رحمه الله، من خلال بيان السلع المتداولة في هذه الأسواق حيث ذكر "أن الله تعالى خلق أولاد آدم خلقاً لا يقوم أبدانهم إلا بأربعة أشياء: الطعام، والشراب، واللباس، والسكن"⁽⁵⁾.

(1) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 17-18. والحديث أخرجه ابن ماجه بلفظ "هَذَا سُوقُكُمْ، فَلَا يُنْتَقَصَنَّ وَلَا يُضْرَبَنَّ عَلَيْهِ خَرَجٌ" [ابن ماجه: السنن، أبواب التجارات، باب الأسواق ودخولها].

(2) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 18.

(3) إن الاحتكار هو أسوأ ما يمكن أن يصيب حقوق المستهلكين بالأضرار، فهو يؤدي إلى نقص الكفاءة وارتفاع الأسعار، ويؤدي إلى تقليص فرص الاختيار الحر المتاحة للمستهلكين (...). ويقفل القدرة على المنافسة في الأسواق الخارجية [شريف لطف: حماية المستهلكين في اقتصاد الأسواق، دار الشروق - القاهرة، ط2، 1414هـ-1994م، ص: 17].

(4) سعيد الأفغاني: أسواق العرب في الجاهلية والإسلام، دار الفكر-بيروت، ط3، 1394هـ-1974م، ص: 31.

(5) محمد بن الحسن الشيباني: الكسب، تحقق، سهيل زكار، الناشر: عبد الهادي حرصوني-دمشق، ط1، 1400 هـ-، ص: 74-75.

ثم قال: "أما الطعام، قال الله تعالى: ﴿وَمَا جَعَلْنَاهُمْ جَسَداً لَّا يَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَمَا كَانُوا خَالِدِينَ﴾⁽¹⁾ وقال عز وجل: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا كُلُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَاشْكُرُوا لِلَّهِ إِن كُنتُمْ إِيَّاهُ تَعْبُدُونَ﴾⁽²⁾ وأما الشراب، قال الله تعالى: ﴿وَجَعَلْنَا مِنَ الْمَآءِ كُلَّ شَيْءٍ حَيٍّ أَفَلَا يُؤْمِنُونَ﴾⁽³⁾ وقال جل وعلا ﴿وَكُلُوا وَاشْرَبُوا وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ﴾⁽⁴⁾ وأما اللباس، قال الله تعالى: ﴿يَتَّبِعْ ءَادَمَ فَدَ أَنْزَلْنَا عَلَيْكُم لِيَاساً يُورِثُ سَوْءَ عَيْتِكُمْ وَرِيشاً وَلِيَّاسَ الَّتِي فُؤِي ذَٰلِكَ حَيَّرَ ذَٰلِكَ مِن آيَاتِ اللَّهِ لَعَلَّهُمْ يَذَّكَّرُونَ﴾⁽⁵⁾ وقال تعالى: ﴿خُذُوا زِينَتَكُمْ عِندَ كُلِّ مَسْجِدٍ﴾⁽⁶⁾. وأما السكن فإنهم خلقوا خليفة لا تطيق أبدانهم أذى الحر والبرد ولا تبقى على شدتهما قال الله تعالى: ﴿وَخَلَقَ الْإِنْسَانَ ضَعِيفاً﴾⁽⁷⁾ فيحتاج إلى دفع أذى الحر والبرد عن نفسه ليبقى نفسه فيؤدي بها ما تحمل من أمانة الله تعالى ولا يتمكن من ذلك إلا بكن فصار الكِنُّ⁽⁸⁾ بهذا المعنى بمنزلة الطعام والشراب⁽⁹⁾.

ثم قال أيضا: "وقدر لهم المعاش، بأسباب فيها حكمة بالغة، يعني أن كل أحد لا يتمكن من تعلم جميع ما يحتاج إليه في عمره، فلو اشتغل بذلك فني عمره قبل أن يتعلم، وما لا يتعلم لا يمكنه أن يحصله لنفسه، وقد تعلق بهذا مصالح المعيشة لهم، فيسر الله تعالى على كل واحد

(1) سورة الأنبياء، الآية: 8.

(2) سورة البقرة، الآية: 171.

(3) سورة الأنبياء، من الآية: 30.

(4) سورة الأعراف، من الآية: 29.

(5) سورة الأعراف، الآية: 25.

(6) سورة الأعراف، من الآية: 29.

(7) سورة النساء، من الآية: 28.

(8) "الْكِنُّ السُّتْرَةُ وَالْجَمْعُ (أَكْنَانٌ)، قال الله تعالى: ﴿وَجَعَلَ لَكُمْ مِنَ الْجِبَالِ أَكْنَانًا﴾ [النحل: 81]. و (الْأَكْنَةُ) الأغطية، قال الله تعالى: ﴿وَجَعَلْنَا عَلَى قُلُوبِهِمْ أَكِنَّةً﴾ [الأنعام: 25] والواحد (كِنَانٌ). الْكِسَائِيُّ: (كَنَّ) الشيء ستره وصانته من الشمس". [الرازي: مختار الصحاح، مرجع سابق، مادة "ك ن ن"].

(9) محمد بن الحسن الشيباني: الكسب، مرجع سابق، ص: 75.

منهم تعلم نوع من ذلك، حتى يتوصل إلى ما يحتاج إليه من ذلك النوع بعمله، ويتوصل غيره إلى ما يحتاج إليه من ذلك بعلمه أيضاً، وإليه أشار رسول الله ﷺ في قوله: «الْمُؤْمِنُ لِلْمُؤْمِنِ كَالْبُنْيَانِ، يَشُدُّ بَعْضُهُ بَعْضًا»⁽¹⁾ وبيان هذا في قوله تعالى: «وَرَفَعْنَا بَعْضَهُمْ فَوْقَ بَعْضٍ دَرَجَاتٍ لِيَتَّخِذَ بَعْضُهُمْ بَعْضًا سُخْرِيًّا وَرَحِمْتَ رَيْبَكَ خَيْرٌ مِّمَّا يَجْمَعُونَ»⁽²⁾.

وتظهر الحاجة إلى الأسواق باحتياج الفقير إلى مال الغني، وباحتياج الغني إلى عمل الفقير، فهنا أيضاً الزارع يحتاج إلى عمل النساج ليحصل اللباس لنفسه، والنساج يحتاج إلى عمل الزارع لتحصيل الطعام والقطن، الذي يكون منه اللباس لنفسه⁽³⁾.

وقال الغزالي - رحمه الله - في معرض حديثه عن آداب التاجر "عليه أن يقصد القيام في صنعته أو تجارته بفرض من فروض الكفايات، فإن الصناعات والتجارات لو تركت بطلت المعاش وهلك أكثر الخلق، فانتظام أمر الكل بتعاون الكل، وتكفل كل فريق بعمل، ولو أقبل كلهم على صناعة واحدة، لتعطلت البواقي وهلكوا"⁽⁴⁾.

وقد تحدث ابن خلدون عن مكانة الأسواق وضرورته للإنسان، وأرجع ذلك إلى فطرته وطبيعته المدنية، فقال: "وبيانه أن الله سبحانه خلق الإنسان وركبه على صورة لا يصح حياتها وبقاؤها إلا بالغذاء، وهده إلى التماسه بفطرته وبما ركب فيه من القدرة على تحصيله إلا أن قدرة الواحد من البشر قاصرة عن تحصيل حاجته من ذلك الغذاء غير موفية له بمادة حياته منه"⁽⁵⁾.

(1) البخاري: الجامع المسند الصحيح، مرجع سابق، كتاب الأدب، باب تعاون المؤمنين.

(2) سورة الزخرف، من الآية: 31.

(3) محمد بن الحسن الشيباني: الكسب، مرجع سابق، ص: 75 (بتصرف).

(4) أبو حامد الغزالي، إحياء علوم الدين، دار المعرفة- بيروت (83/2).

(5) ابن خلدون: المقدمة، مرجع سابق (137/1).

ومما سبق نستنتج أن "هناك شبكة علاقة بين بني البشر، أقامها الله على نظام دقيق، بحيث لن يستطيع الواحد منهم القيام بكل ما يحتاجه في حياته، من مأكّل ومشرب وملبس ومسكن...، فكان لا بد أن يختص كل واحد منهم بعمل ما، ويختص الآخر بعمل آخر، وهكذا، حتى نجد أن كل واحد يتقن صنّعه ويحبها، لكن هذا التخصص والتقسيم في العمل يفرض دائما وأبدا ظهور أماكن ليتبادل فيها الناس إنتاجهم، ليعرض المزارع محاصيله، ويعرض النجار عمله، وهكذا كانت الأسواق التجارية، وكان بين تقسيم العمل وظاهرة المبادلة علاقة منطقية وواقعية، وقيام الأسواق في الماضي والحاضر دفع علماء الشريعة ومن ثم علماء الاقتصاد إلى دراسة ظاهرة الأسواق دراسة دقيقة، فركزوا على مدى أهميتها للفرد والجماعة، ومن ثم وضعوا ورتبوا الآداب التي تختص بالأسواق، وحلّوا موضوع البيوع تحليلا مفصلا، خاصة في كتب الفقه، محذرين من بعض أنواع البيوع التي تدخل في باب التحريم"⁽¹⁾.

(1) الحاجي: دراسات في فقه الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق (118/1-119).

المطلب الثالث: نشأة الأسواق المالية التقليدية

تعتبر الأسواق المالية المعاصرة، العمود الفقري للأنظمة الاقتصادية القائمة، وخصوصاً الأنظمة التي تعتمد على حرية الملكية والتصرف وتشجع المبادلات التجارية بين الأفراد والجماعات؛ لأن الأسواق المالية، تمنح للمستثمرين فرص استثمار أموالهم، وتنمية مدخراتهم، عن طريق امتلاك الأدوات المتداولة بهذه الأسواق، والحصول على ما يقابلها من سيولة متى ما تحققت لهم الأرباح المنشودة.

وفيما يأتي الحديث عن نشأة هذه الأسواق حسب المنهجية الآتية:

الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية في أوروبا

سأتحدث في هذا الفرع عن بعض الأسواق المالية الأوروبية، وهي كالاتي:

أولاً: الأسواق المالية في بريطانيا

نشأت هذه الأسواق "مع بداية النصف الثاني من القرن السابع عشر، تبلورت المعاملات في الأوراق المالية في شكل سوق تطورت عبر الزمن حتى استقرت في شكل سوق محددة عام 1773، ومنذ 1803 ظهرت أول نشرة للأسعار رسمياً في بريطانيا"⁽¹⁾.

وفي عام 1860 "بدأت تتشكل ترست (Trustee) الاستثمار على شكل مجموعات للمدخرين تحت إدارة خبراء قادرين على تحليل المعلومات الضرورية لتأمين الادخار، كما أنهم يخضعون لرقابة جمعية المدخرين، وذلك بوضع حد للأخطار الناتجة عن التسيير"⁽²⁾.

وفي عام 1908 "تم وضع تنظيم وقواعد عمل البورصة في لندن، حيث تم الفصل بين عمل السماسرة⁽¹⁾ Brokers وتجارة الصالة Jobbers على أساس أن السماسرة يعملون

(1) محمد البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، الناشر: زهراء الشرق، 1996، ص: 153.

(2) هشام البخاوي، الوجيز في الأسواق المالية، سلسلة منشورات قانون وأعمال (مادة الأسواق المالية)، المطبعة والوراقة الوطنية، مراكش، ط1، ص: 14-15.

لحساب عملائهم ويبيعون ويشتررون من تجار الصالة المتعاملين في تلك الأسهم لحسابهم الخاص⁽²⁾.

وبعد الحرب العالمية الأولى "أخذت صناديق الاستثمار في الانتشار حيث تأسست Unit Trust عام 1931. وفي عام 1966 حدث تطور رئيسي في إنجلترا مع ظهور أول شركة مفتوحة Liyods First تم تأسيسها بواسطة أحد بنوك الإيداع الكبرى هناك"⁽³⁾.

وترتبط بورصة لندن بـ "تاريخ اقتصادي حافل، هو تاريخ إنجلترا التي كانت القوة التجارية والصناعية العظمى حتى نهاية القرن التاسع عشر، تاريخ تبعه سوق مالي كان قادرا على مواجهة متطلبات مشروعات تلك القوة العظمى"⁽⁴⁾.

وقد تطورت بورصة لندن "منذ الثمانينات من القرن الماضي إلى اليوم تطورا كبيرا، وذلك سعيا منها إلى إتمام دورها في خدمة الاقتصاد البريطاني، حيث إنه في عام 1986 تم إعلان انطلاقة البيك بان Big Ban من أجل تحرير نظام الأسواق المالية في إنجلترا، خاصة في المجال التشريعي، وإزالة القيود المفروضة على الممارسين، واستخدام نظام تكنولوجي متقدم للتسعير في البورصة"⁽⁵⁾.

وتضم بورصة لندن سوق يكتسي أهمية بالغة في بريطانيا "يعرف باسم United Securitises Market، حيث يتم في هذه الأسواق تمويل الشركات المتوسطة الحجم، ويعد

(1) يعرف سمسار البورصة بأنه: الشخص الذي يقوم بالتفاوض بين طرفين لعقد صفقة أو إبرام اتفاقية، ولا تصبح البضائع موضوع الاتفاقية أو الصفقة ملكا له ولا تنتقل إلى عهده، ولا يتصرف باسمه، بل باسم عملائه في كلا الجانبين [أحمد لطفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، دار الفكر والقانون - المنصورة، ط1، 2013، ص: 16].

(2) البناء: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 153.

(3) البخفاوي، الوجيز في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 15.

(4) عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص: الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مركز الإسكندرية للكتاب، 1997، بدون طبعة، ص: 439.

(5) البخفاوي: الوجيز في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 15.

بمشاركة السوق الثانوي، أضف إلى ذلك أن لندن تمثل أكبر سوق أوروبي للعقود الآجلة، والمعروف باسم LIFFE أو London International Future Financial Exchange⁽¹⁾.

ثانياً: الأسواق المالية في فرنسا

أول بورصة نشأت في فرنسا هي بورصة باريس حيث تعود جذورها⁽²⁾ إلى عام 1138م، حيث كانت تتم عمليات المقايضة في سوق المنتجات المركزية، كما جرى تداول الأوراق المالية على (جسر الصرافة) حتى تم إنشاء بورصة ليون الأقدم والأكثر أهمية لمدة طويلة في فرنسا⁽³⁾.

وهكذا "عرفت فرنسا كغيرها من الدول الأوروبية ثورة اقتصادية وصناعية وتجارية، وما واكبها من إنشاء بورصات الأوراق المالية، يتم فيها تداول مدخرات فردية وجماعية، وكان إنشاء أول بورصة فرنسية بتولوز، عام 1549 بموجب مرسوم ملكي⁽⁴⁾.

وابتداء من سنة 1988 "حدث تطور جوهري في هيكل الوسطاء والهيئات المالية، قام على أساسه أربعة تنظيمات تمثل الإطار العام للسوق⁽⁵⁾:

- شركات البورصات (السماسة والمتعاملين).

- مجلس بورصات الأوراق المالية (ويمثل السلطة المشرفة على الأسواق).

(1) حنفي حنفي وقرياقص: الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 440.

(2) تم إنشاء بورصة باريس بصورتها الحالية سنة 1963.

(3) صلاح الدين شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجرية جمهورية مصر العربية، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية: 2011-2012، ص: 79.

(4) البخفاوي، الوجيز في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 16.

(5) حنفي وقرياقص: الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 440-441.

- شركة البورصات الفرنسية (وتقوم بتنفيذ قرارات مجلس البورصات، عمليات المقاصة بين أعضاء البورصة،...).

- هيئة عمليات البورصة، ومهمتها الرقابة على المعلومات المنشورة، وحماية المستثمرين، ومراقبة صحة العمليات".

ثالثا: الأسواق المالية الأوروبية الأخرى

إضافة إلى البورصات الأوروبية التي وردت سالفًا، توجد بورصات أوروبية أخرى مثل بورصة ألمانيا، التي رغم تقدمها، و"حجم اقتصادها الكبير، فإن أسواقها المالية تتميز بصغر حجمها مقارنة باقتصادها واحتياجات مشروعاتها، كما أن تلك الأسواق تكاد تكون محتكرة على المصارف"⁽¹⁾.

وهناك "بورصات أوروبية أخرى صغيرة، في ستوكهولم، وأوسلو، وهلسنكي، ويتمركز حجم أعمالها حول عدد محدد من الشركات الكبرى، وتتأثر كثيرا بالأحداث السياسية والاقتصادية. بالإضافة إلى تلك البورصات الصغيرة، هناك بورصات ديناميكية توجد في سويسرا (زيورخ وجنيف)، وفي إيطاليا (ميلانو)⁽²⁾ حيث تتميز بورصاتها بالتقلبات الشديدة. وأخيرا فإن بورصة مدريد⁽³⁾ تعد من البورصات النامية في أوروبا، وقد تطورت كثيرا مع دخول إسبانيا الأسواق الأوروبية المشتركة"⁽⁴⁾.

(1) حنفي وقرياقص: الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 441 (بتصرف).

(2) أنشئت هذه البورصة عام 1808م، بعد أن أسست بورصة روما عام 1566 إيومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف-الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، السنة الجامعية: 2014-2015، ص: 10).

(3) تأسست عام 1831م (بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 10).

(4) عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، مرجع سابق، ص: 441-442.

الفرع الثاني: نشأة الأسواق المالية في أمريكا وآسيا

سأتحدث في هذا الفرع عن نشأة الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي بعض الدول الآسيوية.

أولاً: الأسواق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية

تتميز الأسواق المالية الأمريكية بحدثة عهدا، عند مقارنتها بنظيرتها الأوربية "على اعتبار حداثة اكتشاف القارة الأمريكية، على أن التحول السياسي الذي عرفته أمريكا ابتداء من 1789م بدستور فيلادلفيا فرض تحولات اقتصادية واجتماعية، وما تلا ذلك من أعمال التمويل ومضاربات في الأوراق المالية"⁽¹⁾.

وعند الحديث عن نشأة الأسواق المالية الأمريكية، يمكن التمييز بين مرحلتين:

1- قبل سنة 1920م

عرفت الولايات المتحدة الأمريكية في السنوات الأولى من تأسيسها "تحولات سياسية واقتصادية على المحيط الأطلسي الموالي لدول أوروبا الغربية، فتطورت الشبكات الطرقية واكتشفت مصادر جديدة للطاقة، مما حتم عليها إيجاد مصادر تمويل لإقامة هذه المشاريع، فالتجأت إلى القروض من أجل سد النفقات الهائلة المتولدة عن هذه المشاريع، حيث تعتبر بريطانيا الممول الرئيسي لها، هذا الوضع بقي على ما هو عليه إلى حدود 1914، حيث عرفت أوروبا حربا عالمية أولى، استغلتها الولايات المتحدة لتقوية إنتاجها وصناعاتها، وزودت أوروبا بالعتاد والمؤن، مما زاد من ارتفاع مداخيلها. على أن سد هذه الحاجيات، والطلبات المتزايدة وحجم الاستهلاك وغياب المصادر المالية السريعة، فرض عليها اللجوء إلى القروض الطويلة الأجل، وبالنظر إلى تردد العديد من الوسطاء في تقديم القروض، ظهرت التروستات كوسيط من أجل بيع القيم الأجنبية للمدخرين الأمريكيين، فبدخول هذه الرساميل الأجنبية

(1) هشام البخفاوي، مرجع سابق ص: 11.

وتطويرها لسوق الأوراق المالية، فرض على السلطات في ديسمبر 1914 إنشاء هيئة مشرفة على إنشاء ترستات الاستثمار⁽¹⁾.

ومن هنا، ظهرت الحاجة ملحة لإنشاء الأسواق المالية في الولاية المتحدة الأمريكية، التي عرفت فيما بعد تطورا كبيرا.

2- بداية التطور حتى 1926م

بعد سنة 1914 عرف الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية صعوبات كبيرة، خاصة في الفترة ما بين 1920 و1926، بالنظر إلى تردد عدد من المستثمرين في شراء الأسهم مما أدى إلى هبوط سعرها، على أن الأزمة الحقيقية لأسواق المال وما تلاها من تأثير على الأسهم جاء مع أزمة وول ستريت 1929؛ لكن قبل ذلك جاء الأمريكيان كمجددين لهيئات الاستثمار، بابتكارهم شكلا جديدا سمي " الهيكل المفتوح لرأس المال " Open fund " الأمر الذي مكن هذه الصناديق من النجاة من انهيار 1929، وعلى عكس الصناديق المفتوحة لم تصمد الصناديق المغلقة أمام الأزمة بسبب لجوئها إلى عمليات مضاربة⁽²⁾.

لكن "ابتداء من عام 1941 أخذت الصناديق المفتوحة مكانها في الولايات المتحدة الأمريكية، تحت اسم الصناديق المشتركة لصناديق الاستثمار Mutual funds؛ وهكذا تكون الأسواق المالية الأمريكية من ثمان بورصات: بورصتين وطنيتين، هما: بورصة نيويورك NYSE، و AMEX. وخمس بورصات جهوية، إضافة إلى بورصة النازداك NASDAQ وهي بورصة لا مركزية⁽³⁾.

(1) البخفاوي: الوجيز في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 11-12 (بتصرف).

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) المرجع نفسه، ص: 13.

بعد ذلك عرفت البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية تطورا ملحوظا، خاصة "بورصة وول ستريت"⁽¹⁾، رغم أن أزمة 1929 أثرت على العديد من المصارف والشركات، إلا أن الأسواق الأمريكية سرعان ما عرفت الثقة والاطمئنان، ثم التوسع نتيجة الدور المتعاضم للدولار الأمريكي... ومما لا ينكر أن هذه الأسواق أسهمت في نقل اقتصاد الدول الكبرى من المرحلة البدائية والزراعية، إلى المرحلة الصناعية⁽²⁾.

هكذا نشأت الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ضعيفة، ثم تقوت نتيجة تقدم الولايات المتحدة الأمريكية وتعاضم دورها على المستوى العالمي.

ثانيا: الأسواق المالية في آسيا

من بين أهم البورصات الآسيوية نجد بورصتي طوكيو⁽³⁾، وهونج كونج التي احتلت المكان الأول بين البورصات الآسيوية، أما بورصة طوكيو التي تسمى "كابوتو-شو" فنتجاوزت قيمة رسملة تعاملاتها حجم البورصات الأوروبية مجتمعة، وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعا مستمرا وسريعا منذ بداية السبعينات، وهو ما صاحب الأداء المرتفع للشركات اليابانية، ومن ثم ضعف

(1) سميت ببورصة "ول ستريت" نسبة للشارع المتواجدة فيه بنيويورك، وتمثل هذه البورصة سوقا لحوالي 50% من الإنتاج القومي الخام الأمريكي، وهي التي تدير كافة الاقتصاد الأمريكي، ويمثل مؤشر داوجونز DAWJONES الممثل للشركات الكبرى (DJIA) وكذا مؤشر نازداك الممثل لقطاعات التكنولوجيا والمعلوماتية والاتصال NASDAQ أهم المؤشرات السائدة في التداول [معهد الدراسات المصرفية - الكويت، إضاءات، يونيو-يوليوز 2010، ع5، ص:4].

(2) محمد القرني بن عيد: الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 6، (1282/2).

(3) "سميت بورصة (kabuto-cho) نسبة لاسم الشارع المتواجدة فيه، وقد وضعت في إحصائيات 1990م، في المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم التداول فيها، والذي وصل إلى (3 مليار دولار) أي 40% من مجموع التداول العالمي (...)، كما تمثل سوقا لـ 130% من الإنتاج الخام الياباني" [معهد الدراسات المصرفية - الكويت، إضاءات، مرجع سابق، ص:4].

التضخم⁽¹⁾ ووجود فائض في الميزان التجاري، ترتب على ذلك مغالاة في الأسعار بالبورصة، مما أدى إلى (ميني كراش⁽²⁾) في أبريل 1990، تبعه انهيار آخر مع حرب الخليج⁽³⁾. وإلى جانب بورصة طوكيو، توجد بورصة هونج كونج، التي يرتبط مستقبلها بالعلاقة الصينية البريطانية...، وبجانب تلك البورصتين في آسيا، يشهد العالم ظهور بورصات جديدة، تقل ديناميكية عنهما، خاصة في ماليزيا، الصين، الهند، الفلبين، كوريا، باكستان، وتركيا⁽⁴⁾.

الفرع الثالث: نشأة الأسواق المالية في الدول العربية

الأسواق المالية في الدول العربية حديثة التأسيس على اعتبار أنها كانت تخضع للاستعمار الأجنبي، وسأقتصر في الحديث في هذا المطلب، عن نموذجين اثنين: الأسواق المالية المصرية (الفرع الأول) والأسواق المالية المغربية (الفرع الثاني).

أولاً: الأسواق المالية المصرية

سأتحدث في هذا الفرع، عن نشأة الأسواق المالية المصرية، ومراحل تطورها، وفق ما يأتي:

1- نشأة الأسواق المالية المصرية

تعد جمهورية مصر العربية، من أهم الدول العربية سبقاً في إنشاء الأسواق المالية والاهتمام بها "حيث إنها كانت في فترة من الفترات، مركزاً دولياً هاماً في التعاملات التجارية في العالم، وقد نشأت الأسواق المالية في مصر نتيجة الحاجة إليها، إذ إنها لم تنشأ بقرار أو

⁽¹⁾ يقصد بالتضخم "الارتفاع المطرد في المستوى العام للأسعار، نتيجة لقلّة الإنتاج، ووجود فائض من النقود في أيدي الناس، مما يؤدي إلى تناقص القوة الشرائية للوحدة النقدية" [مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال طه: بورصات الأوراق المالية، دار الفكر للجامعات بالإسكندرية، ط1: 2009، ص: 31].

⁽²⁾ ميني كراش: انهيار جزئي.

⁽³⁾ حنفي وقرياقص: الأسواق والمؤسسات المالية، البنوك وشركات التأمين والبورصات وصناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص: 439 (بتصرف).

⁽⁴⁾ حنفي وقرياقص: المرجع نفسه والصفحة نفسها (بتصرف).

بقانون، ولم تأخذ شكلها الحالي إلا بعد تطور طويل، فعندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في مصر عام 1750م، كان رجال الأعمال يجتمعون في المقاهي، ويلتقون في الشوارع لبيع وشراء الأسهم والسندات، ولم يكن السماسرة ينظمون في اتحاد أو نقابة أو تجمع أيا كان، ومن هنا نشأت بورصتي القاهرة والإسكندرية⁽¹⁾.

وقد مر إنشاء البورصات في مصر بمراحل متعددة أوردها فيما يأتي⁽²⁾:

أ- المرحلة الأولى

تمتد هذه المرحلة "من سنة 1876م إلى سنة 1952م، وتعتبر هذه المرحلة هي مرحلة التأسيس والتنظيم والانتعاش للبورصات في مصر"⁽³⁾.

ومن الأمور التي مهدت لظهور البورصة المصرية "إنشاء نقابة تنظم أعمال السماسرة عام 1903م، وصدور الأمر العالي بشأن لائحة البورصة الأولى عام 1909م في طبيعة الأعمال التي مهدت لقيام سوق منظمة، تخضع لقواعد عامة في ممارسة أنشطتها، وتنظيم عمل السماسرة في سوق الأوراق المالية. ورغم ذلك فقد شهدت البلاد أعمالا وممارسات سابقة في مجال الاستثمار والتمويل، تمثلت في إصدار سندات الدين العام، وظهور عدد من الشركات المصرية المساهمة في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي، مثل شركة قناة السويس عام 1856، وشركة البحيرة لتنمية الأراضي الزراعية، عام 1881، وشركة أقطان الزيوت عام 1894، والشركة العقارية المصرية 1896، وفي المجال المصرفي، فقد تم إنشاء البنك العقاري المصري عام 1880، والبنك الأهلي المصري عام 1898"⁽⁴⁾.

(1) لطفی: معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، مرجع سابق، ص: 25.

(2) المرجع نفسه، ص: 22.

(3) المرجع نفسه، ص: 24.

(4) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 239.

وبسبب هذه العوامل "ظهرت المحاولات لإنشاء سوق الأوراق المالية، بمبادرات وممارسات فردية من جانب السماسرة والجاليات الأجنبية، التي كانت لها أنشطة مشابهة في بورصات التعامل الآجل والبضاعة الحاضرة لبعض السلع التصديرية كالقطن والبصل، وبالتالي يؤرخ لأقدم البورصات المتخصصة في التعامل الآجل بالأسكندرية عام 1861، وبورصة البضاعة الحاضرة بمينا البصل عام 1883، في حين يؤرخ لبورصة الأوراق المالية بالأسكندرية عام 1883"⁽¹⁾.

وقد بدأت المحاولات في القاهرة بشكل غير منظم، "بداية من عام 1890، في مقر مؤقت بحديقة الأزبكية، إلا أن حجم المعاملات كان محدودا، ولم يكتب له الانتظام أو الاستمرار، أعقب ذلك إنشاء شركة للتعامل في الأوراق المالية عام 1898، اتخذ من المكان الذي يشغله فندق كوننتال بميدان الأوبرا مقرا له، ورغم أن نشاط الشركة ظل محدودا ولم يستحوذ على ثقة المتعاملين بدرجة كافية، إلا أن نشاط السماسرة في تداول الأوراق المالية ظل قائما في أماكن ومكاتب متفرقة للسماسرة، بحيث يمكن اعتبار التاريخ 1898 بداية إنشاء سوق الأوراق المالية بالقاهرة"⁽²⁾.

ب- المرحلة الثانية

تنقسم هذه المرحلة إلى فترتين زمنيتين، هما⁽³⁾:

"الأولى: تمثل الفترة التي صدرت فيها القوانين واللوائح الخاصة بإصلاح وتمصير البورصات.

الثانية: وتمتد من يولييه سنة 1961م إلى يولييه 1972م، وهي تتناول الفترة التي صدرت

(1) البنا: المرجع نفسه، ص: 240.

(2) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 239-240.

(3) لطفي: معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، مرجع سابق، ص: 24.

فيها القوانين والقرارات الاشتراكية والتأميم، وقوانين التسويق التعاوني للقطن وغيره من الحاصلات الزراعية، وهو ما أدى إلى إغلاق بورصة مينا البصل، وقاربت بورصات الأوراق المالية حالة التجمد وشل النشاط".

ج- المرحلة الثالثة

تبدأ هذه المرحلة من سنة 1972م، التي بدأت بسياسة الانفتاح الاقتصادي، وتشجيع القطاع الخاص، وصدور القانون رقم 43 لسنة 1974 المعدل بالقانون رقم 32 لسنة 1977 في شأن استثمار المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة⁽¹⁾.

ورغبة من مصر في تطوير بورصتها عملت على تطبيق واسع لبرنامج التحرير "خاصة في المجال المالي، حيث تم تحرير أسعار الفائدة اعتباراً من يناير 1991، كما فتح المجال أمام عمليات الأسواق المفتوحة، من خلال إصدار أذون خزانة قصيرة الأجل، في مزادات أسبوعية بأسعار فائدة تنافسية، وت طرح الأذون للاكتتاب العام من جانب البنوك والهيئات والشركات أو الأفراد، كما تقرر اعتباراً من فبراير 1991 تحرير سعر الصرف وتوحيده ليتحدد في الأسواق الحرة وفق قوى الأسواق"⁽²⁾.

2- طبيعة الأسواق المالية المصرية

تتكون الأسواق المالية المصرية، من جزئين: الأسواق الأولية، والأسواق الثانوية، وينبغي تحديد طبيعة هذين المكونين، لمعرفة طبيعة الأسواق المالية، وسأوضح ذلك وفق ما يأتي:

أ- طبيعة الأسواق الأولية المصرية من حيث التنظيم

مرت الأسواق الأولية في مصر بمراحل تطور مختلفة، وتخضع الآن لتنظيم شامل

(1) لظفي: معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، مرجع سابق، ص: 24 (بتصرف).

(2) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 244.

ومفصل، بموجب التشريعات الآتية⁽¹⁾:

- "القانون رقم (159) لسنة 1981 بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم⁽²⁾، والشركات ذات المسؤولية المحدودة⁽³⁾.

- القانون رقم (43) لسنة 1974 في شأن استثمار رأس المال العربي والأجنبي والمناطق الحرة.

- القرار الجمهوري رقم (520) لسنة 1979 بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال.

- القانون رقم (146) لسنة 1988 بإصدار قانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها، ولائحته التنفيذية الصادرة بموجب القرار الوزاري رقم (344) لسنة 1988".

ب- طبيعة الأسواق الثانوية المصرية من حيث التنظيم

تخضع الأسواق الثانوية للقوانين الآتية⁽⁴⁾:

- "القانون رقم (121) لسنة 1981 المعدل لللائحة العامة للبورصات الصادرة بالقانون رقم (161) لسنة 1957.

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: سلسلة دراسات اقتصادية واستثمارية، مرجع سابق، ص: 13-15 (بتصرف).

(2) "لا تختلف شركات التوصية بالأسهم عن شركات التوصية البسيطة، إلا في أن الشركاء الموصين لا يقدمون حصصاً معينة في رأسمال الشركة يتفق عليها في عقد الشركة، بل يقدمون رأس المال في شكل أسهم مساوية للقيمة، على أن تكون هذه الأسهم قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، دون حاجة إلى موافقة الشركاء المتضامنين، وتبقى مسؤولية الشركاء المتضامنين غير محدودة" [جماعة من المؤلفين: مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 170].

(3) تتكون الشركات ذات المسؤولية المحدودة، من شركاء يقدم كل منهم حصة في رأسمالها، وتحدد مسؤولية كل شريك بمقدار حصته، فضلاً عن أن لكل شريك الحق في الإسهام في إدارة الشركة، غير أن لكل شريك الحق في التنازل للغير عن حصته في الشركة، دون موافقة باقي الشركاء، وإن احتفظ لهم بحق استرداد هذه الحصة. وهذه الشركة لا تلجأ إلى الاكتتاب العام، أو إلى إصدار الأسهم أو السندات عند تأسيسها، أو زيادة رأسمالها [جماعة من المؤلفين: مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 170-171].

(4) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار - الكويت: سلسلة دراسات اقتصادية واستثمارية، مرجع سابق، ص: 13-15.

- اللائحة الداخلية للبورصات الصادرة بالقرار الوزاري رقم (146) لسنة 1958 وتعديلاتها.

- القانون رقم (159) لسنة 1981 بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، ولائحته التنفيذية.

- القرار الجمهوري رقم (520) لسنة 1979 بإنشاء الهيئة العامة لسوق المال".

ثانيا: الأسواق المالية المغربية

سأبين في هذا الفرع نشأة الأسواق المالية المغربية وطبيعتها، حسب العناصر الآتية:

1- نشأة الأسواق المالية المغربية

تشكلت البداية الأولى لظهور الأسواق المالية في المملكة المغربية التي تعرف سوق القيم (المنقولة)، "عقب الحرب العالمية الأولى، وكان ذلك عندما عمدت الكثير من الشركات الأوروبية، وخاصة الفرنسية، في إطار ما يسمى بالتعديل الجغرافي للمؤسسة، إلى نقل مركزها الاجتماعي أو إنشاء فروع أو شركات تابعة لها في المغرب، وفي نفس السياق وتلبية لحاجيات المستثمرين الأوروبيين، تم إنشاء "غرفة تسعيرة القيم المنقولة"⁽¹⁾، تحت إشراف مديرية المالية، وذلك في 7 نونبر 1929، وذلك بمبادرة من كبريات المؤسسات البنكية المستقرة بالمغرب"⁽²⁾.

وبسبب الحرب العالمية الثانية "وما نجم عنها من نقل الكثير من الشركات الأوروبية لبعض أنشطتها إلى المغرب، ازداد دور هذه الغرفة، بارتفاع حجم معاملاتها، وهذا ما دفع بسلطات الحماية إلى وضع تنظيم لهذه الغرفة وتحديد مهامها، منذ 27 غشت 1942، وذلك بموجب

(1) CHAMBRE DE COTATION DES VALEURS MOBILIER

(2) آيت الطالب: التنظيم القانوني لسوق المالي المغربي (البنيات والفاعلون) دراسة قانونية واستشرافية لهيكلية الأسواق المالية ولتدخلات الفاعلين فيه على ضوء آخر الإصلاحات، مطبعة المعارف الجديدة، الرباط، الطبعة الأولى: 2006، ص: 29.

قرار لمدير المالية، أضيف عليها اسم "مكتب مقاصة القيم المنقولة"⁽¹⁾.

ثم تحول هذا المكتب فيما بعد إلى "مكتب أنيطت به مهمة تسعيرة هذه القيم المنقولة، فأصبح بذلك يحمل منذ 13 يوليوز 1948 تسمية (مكتب مقاصة القيم المنقولة للدار البيضاء)"⁽²⁾.

وبعد استقلال المملكة المغربية "راهنّت الدولة على إنشاء سوق منظمة للتعامل في القيم المنقولة، أولاً لتمكين الدولة من إيجاد وسيلة تكميلية لتغذية الميزانية العامة، وفي مرحلة ثانية لتسهيل الاتصال بين المدخرين والمستثمرين، وكذا لتسعيرة الذهب والعملات، وبعض القيم المنقولة كإحدى الخدمات اللازمة لتلبية حاجات القطاع التجاري والصناعي العصري الناشئ، والذي كان لا يزال بيد الأجانب الأوربيين، قبل عمليات المغربية سنة 1973، وفي هذا الإطار صدر المرسوم الملكي المعتبر بمثابة قانون متعلق ببورصة القيم بتاريخ 14 نونبر 1967⁽³⁾، تلاه المرسوم الملكي الصادر في 15 نونبر 1967، متعلق بتنظيم وسير بورصة القيم"⁽⁴⁾.

ويسهر على إدارة البورصة "مجلس إدارة مكون من عشرة أعضاء يمثلون مختلف القطاعات الاقتصادية الرئيسية، ويخضع لتنظيم سير الأسواق إلى مكتب فني مكون من ستة أعضاء برئاسة ممثل بنك المغرب، ومن اختصاصات هذا المكتب وضع نظام داخلي للسوق، وتقرير إدراج الأوراق المالية في المعاملات وشطبها، والقيام بالرقابة على الوسطاء، والتأكد من

(1) المرجع نفسه، ص: 30.

(2) OFFICE DE COMPENSATION DES VALEURS MOBILIERS DE CASABLANCA

(3) المرسوم الملكي رقم: 67-494 صادر في 11 شعبان 1387 / 15 نونبر 1967، بشأن بورصة القيم، الجريدة الرسمية، ع 22 نونبر 1967، ص: 1347.

(4) آيت الطالب: التنظيم القانوني للسوق المالي المغربي، مرجع سابق، ص: 31.

مدى تقيدهم بالقوانين واللوائح والأنظمة"⁽¹⁾.

2- طبيعة الأسواق المالية المغربية

تختلف طبيعة الأسواق المالية الأولية بالمغرب، عن طبيعة الأسواق المالية الثانوية، توضيح ذلك فيما يأتي:

أ- طبيعة الأسواق الأولية المغربية من حيث التنظيم

تخضع الأسواق المالية الأولية لـ"قانون الشركات لعام 1922، وكذلك قانون السندات لعام 1946، وتشرف وزارة المالية على تنظيم الأسواق الأولية"

أما الأوراق المالية التي تصدر بها، فتنوع إلى نوعين⁽²⁾:

- "القيم ذات الدخل المتغير، وهي عبارة عن الأسهم وحصص التأسيس، وحصص المستفيدين، وتصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم.

- القيم ذات الدخل الثابت، وهي عبارة عن سندات الدولة التي يتم تقريرها ضمن القانون المالي، ويتكفل وزير المالية بتحديد قيمتها ومدتها وفوائدها وغير ذلك من الجوانب، أما سندات المؤسسات العمومية المضمونة من قبل الدولة، فإنها تقرر بموجب مرسوم من رئيس الحكومة حيث يحدد الشروط العملية لإصدارها بقرار من وزير المالية، وبالنسبة للسندات التي تصدرها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم فإن الشركة المعنية ملزمة بطلب رخصة مسبقة من وزير المالية".

(1) أحمد محيي الدين أحمد حسن: سوق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، 1409 هـ - 1989م، ص: 148.

(2) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار-الكويت: سلسلة دراسات اقتصادية واستثمارية، مرجع سابق، ص: 17-18 (بتصرف).

ب- طبيعة الأسواق الثانوية المغربية من حيث التنظيم

أما الأسواق المالية الثانوية فتتظم "حاليا بموجب المرسوم الملكي بتاريخ 1967/11/14 القاضي بإنشاء (بورصة القيم بالدار البيضاء) والمرسوم الملكي بتاريخ 1967/11/15 بتنظيم وتسيير بورصة القيم، وتقع بورصة الدار البيضاء تحت وصاية وزير المالية"⁽¹⁾.

(1) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: المرجع نفسه، ص: 18.

المطلب الثالث: نشأة الأسواق المالية الإسلامية والحاجة إليها

بعد الحديث عن نشأة الأسواق المالية في الدول العالمية والعربية، أصل الآن للحديث عن نشأة الأسواق المالية الإسلامية، باعتبارها صيغة جديدة للأسواق السابق، وأبين مدى الحاجة إلى هذه الأسواق؛ لذلك سأتناول نشأة الأسواق المالية الإسلامية في (الفرع الأول) وأبين مدى الحاجة إلى إنشائها (الفرع الثاني).

الفرع الأول: نشأة الأسواق المالية الإسلامية

كان أول ظهور للأسواق المالية في الدول الإسلامية خلال المرحلة "الاستعمارية، حيث أنشأت العديد من البنوك والبورصات تطبيقاً لنظمها الاقتصادية، ولضمان تصدير المواد الخام إليها، وتسويق منتجاتها بهذه الدول"⁽¹⁾.

لكن هذه الأسواق كانت تديرها سلطات الاحتلال لتحقيق مصالحها الاقتصادية، ولم تكن تخضع معاملاتها لأحكام الشريعة الإسلامية.

لكن أول من طرح فكرة الأسواق المالية الإسلامية بشكلها الحالي المطبق في بعض الدول الإسلامية، مثل ماليزيا، هو سامي حمود، "وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984م حيث اقترح تداول الحصص الإستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المرابحة وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة"⁽²⁾.

(1) رايس: دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 470.

(2) ناصر: السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص: 5.

ثم بعد ذلك ظهرت دعوات كثيرة وتوصيات عديدة، تحث على ضرورة إنشاء أسواق مالية إسلامية تسهم في التنمية الاقتصادية للبلدان الإسلامية، بواسطة البدائل الشرعية للأدوات المتداولة في الأسواق المالية التقليدية.

ومن هذه الدعوات والتوصيات ما جاء في المؤتمر السابع لمجمع الفقه الإسلامي الذي قراره رقم 7/1/65 بشأن هذه الأسواق "ينبغي تنظيم سوق إسلامية للسلع والعملات، على أساس المعاملات الشرعية وبخاصة بيع السلم والصرف والوعد بالبيع في وقت آجل والاستصناع وغيرها، ويرى المجمع ضرورة القيام بدراسة وافية لشروط هذه البدائل وطرائق تطبيقها في سوق إسلامية منظمة"⁽¹⁾.

وقد سبق هذا القرار ندوات ومؤتمرات عقدها المجمع لبحث التكييفات الشرعية للأسواق المالية الدولية، وبحث هذه الندوات والمؤتمرات كل الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق العالمية، وأصدرت قرارات بشأن السندات المحرمة وبدائلها الشرعية التي هي الصكوك، كما أصدرت قرارات بشأن الأسهم والشركات والوحدات الاستثمارية وغيرها⁽²⁾.

ومن أجل تعميق البحث في هذه الأسواق "عقد مجمع الفقه الإسلامي ندوة بخصوص الأسواق المالية الإسلامية في دورة مؤتمره الثامن ب(بندر سيرى بيجوان بروناي دار السلام)⁽³⁾ من 1 إلى 7 محرم 1414 هـ -/24-27 يونيو 1993م في موضوع (تطبيقات شرعية لإقامة الأسواق الإسلامية) التي كانت استكمالاً لموضوعات الأسواق المالية، والأوراق المالية الإسلامية التي سبق بحثها في الدورات السابقة، ولاسيما دورة مؤتمره السابع بجدة، وفي الندوات التي أقامها لهذا الغرض للوصول إلى مجموعة مناسبة من الأدوات المشروعة لسوق المال،

(1) مجمع الفقه الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 7، (717/1).

(2) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 123.

(3) Bandar Seri Begawan, Brunei Darussalam.

حيث إنها الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية، ويحقق الأهداف التنموية، والتكافل والتوازن، والتكامل للدول الإسلامية⁽¹⁾.

ولم تبق هذه الدعوات حبرا على ورق، بل وجدت تطبيقها العملي "من خلال توقيع البنك الإسلامي للتنمية بالإضافة إلى دول: البحرين، وماليزيا، وإندونيسيا، وبروناي، والسودان، على اتفاقية لإنشاء أول سوق مالية إسلامية دولية، بغرض ترويج التعامل من خلال الأدوات المالية الإسلامية على المستوى العالمي، وإصدار أدوات مالية إسلامية جديدة، وإدارة السيولة بين المؤسسات المالية الإسلامية، وتوحيد معايير وتدوين قوانين ممارسات الأسواق وفقا لقواعد الشريعة الإسلامية، وخلق بيئة ملائمة لتشجيع كل المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية للمشاركة بشكل نشط في الأسواق الثانوية، وتحسين التعاون بين المشاركين في الأسواق لتطوير المنتجات الإسلامية، والتعامل في الأسواق الثانوية، بما يعزز من الأدوات المالية الإسلامية ويقوي أطر التعاون بين البلدان الإسلامية والمؤسسات المالية"⁽²⁾.

وعلى إثر هذه الاتفاقية أنشئت مؤسستان:

المؤسسة الأولى: "مقرها البحرين، ومهمتها: المصادقة على شرعية ونظامية الأدوات المالية الإسلامية أو ما يطلق عليها (الصكوك) لتكون مقبولة للتداول والبيع بين المؤسسات والأفراد في الأسواق العالمية"⁽³⁾.

المؤسسة الثانية: "مقرها ماليزيا، وتتولى مهام (الرقابة) على الخدمات المصرفية ونشاط المؤسسات المالية، ويكون من بين أعضائها البنوك المركزية، في محاولة لتقريب وجهات النظر

(1) مجمع الفقه الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 8، (567/2).

(2) دواية: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 162-163.

(3) المرجع نفسه، ص: 163.

بين المصارف الإسلامية والسلطات النقدية، حيث تطالب الأخيرة الأولى بتوحيد شروط التأسيس والرساميل وقواعد التفتيش والمراقبة ونسب الاحتياطات والسيولة وسقوف التأمين⁽¹⁾. وفي هذا الإطار أصدر ملك البحرين المرسوم الملكي بقانون رقم 23 سنة 2002م الذي جاء فيه ما يأتي⁽²⁾:

"المادة الأولى: يؤسس في مملكة البحرين سوق مالية إسلامية عالمية، ويتمتع بالشخصية الاعتبارية، ويباشر نشاطه وفق نظامه الأساسي على النحو الوارد بالاتفاقية المرافقة، ويكون مقره مدينة المنامة.

المادة الثانية: تهدف الأسواق المالية الإسلامية العالمية إلى ترويج المنتجات الإسلامية وفق أهداف تقوم على أسس ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

المادة الثالثة: يقصد بالمنتجات الإسلامية الصكوك التي يكون موضوعها إجارة، أو بيع، أو استصناع، أو سلم، أو مضاربة، أو مرابحة، أو غير ذلك من المنتجات المالية الإسلامية التي تتعامل بمقتضاها البنوك الإسلامية في جميع أنحاء العالم.

المادة الرابعة: على الوزراء - كل فيما يخصه - تنفيذ أحكام هذا القانون، ويعمل به من تاريخ نشره في الجريدة الرسمية".

وقد نص هذا القانون على "تأسيس الأسواق المالية الإسلامية العالمية"⁽³⁾ في العاصمة البحرينية المنامة، ويتمتع بالشخصية الاعتبارية، ويهدف إلى ترويج المنتجات الإسلامية وفق أهداف تقوم على أسس ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، وأوضح المرسوم بقانون، المقصود

(1)دوابة: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 163.

(2) مرسوم بقانون، رقم 23 لسنة 2002، قانون تأسيس الأسواق المالية الإسلامية العالمية، الجريدة الرسمية البحرينية، ع2545، 28 غشت 2002م.

(3) International Islamic financial market

بالمنتجات الإسلامية، وهي: الصكوك التي يكون موضوعها إجارة، أو بيعاً، أو استصناعاً، أو سلماً، أو مضاربة، أو مرابحة، أو غير ذلك⁽¹⁾.

إلى جانب الأسواق المالية الإسلامية العالمية، تم إنشاء سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا، الذي سأتحدث عنه في الجانب التطبيقي في الباب الثالث من هذه الأطروحة.

ونظراً للأهمية المتزايدة لصناعة المالية الإسلامية "فقد وافق صندوق النقد الدولي على إنشاء مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كهيئة مستقلة تحت إشرافه وإشراف عدد من البنوك المركزية في عدد من الدول الإسلامية، وتحددت مهامه في ثلاث مسؤوليات:

الأولى: النشر والتعريف بمبادئ صناعة الخدمات الإسلامية وفق الشريعة.

الثانية: الاتصال والتعاون بالمحددات القياسية الأخرى في مناطق الاستقرار النقدي

والمالي.

الثالثة: الترويج للعمليات والخدمات والمخاطر في هذه الصناعة من خلال البحوث

والتدريب والمعونات التقنية⁽²⁾.

الفرع الثاني: الحاجة إلى إقامة سوق مالية إسلامية

إن وجود سوق مالية إسلامية، تتمتع بكافة العناصر والأدوات الاستثمارية، التي يمكن تسهيلها بشكل سريع؛ يعد ضرورة حيوية هامة في تطوير العمل المصرفي والمالي الإسلامي، حيث إن توافر أدوات استثمارية شرعية لاستثمار فوائض الأموال، وسد الفجوات في الأسواق المالية الإسلامية، قد أصبح ضرورة ملحة⁽³⁾.

(1) دواية: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 164 (بتصرف).

(2) المرجع نفسه، ص: 164-165 (بتصرف).

(3) قندوز: الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 1825.

وتتجلى أهم الأسباب التي تدعو لقيام أسواق مالية إسلامية، فيما يأتي⁽¹⁾:

- 1- تمثل الأسواق المالية الإسلامية الحل الأمثل لتبادل السلع والمنتجات والأوراق المالية التي تقرها الشريعة الإسلامية.
 - 2- من أهم عوامل نجاح الأسواق المالية الإسلامية في تحقيق أهدافها؛ هو أن محتويات هذه الأسواق ومعاملاتها تتسجم مع معطيات الشريعة الإسلامية العقدية والاقتصادية، وهو ما يبحث عنه البائعون والمشترون من المسلمين، بعد أن امتنعوا عن استثمار أموالهم في الأسواق المالية التقليدية، بمعنى أن إمكانيات استثمار أموالهم تكون مجمدة.
 - 3- إقامة خلايا التكامل الاقتصادي بين الدول الإسلامية من خلال التعاون والتكافل والتراحم بين المستثمرين المسلمين الذين لم يجدوا فرصة الاستثمار في الأسواق المالية التقليدية لما فيها من ببيع مخالفة للشريعة.
 - 4- جعل أساليب الاستثمار الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية، أكثر فاعلية مقارنة مع نظيرتها التقليدية.
 - 5- التخلص من السيطرة والتبعية الاقتصادية للدول الرأسمالية الكبرى، علما أن آثار العولمة بدت واضحة المعالم على أسواق الدول الإسلامية في محاولة منها للاستقلال المنهجي في توجهاتها الإنمائية الحاضرة والمستقبلية.
- ومما يؤكد أهمية إقامة أسواق مالية إسلامية، ما جاء في توصيات "الأسواق المالية من الوجة الإسلامية" المنعقدة بالرباط في الفترة الممتدة من 20-24/04/1410هـ- نونبر 1989م، منها ما يأتي⁽²⁾:

(1) قيصر: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، دار رسلان- سوريا دمشق، بدون رقم طبعة، 2009، ص: 245-246 (بتصرف).

(2) مجمع الفقه الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 6، (2/1655-1656) (بتصرف).

1- "في ضوء ما هو مقرر في الشريعة الإسلامية، من الحث على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها؛ فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات⁽¹⁾ العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

2- إن الاهتمام بدراسة الأسواق المالية في عصرنا الحاضر والبحث في أحكامها يلبي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقهاء دينهم في المستجدات العصرية، ويتلاقى مع الجهود الأصلية لفقهاء الشريعة الإسلامية في بيان أحكام المعاملات المالية، وبخاصة أحكام الأسواق ونظام الحسبة على الأسواق.

3- بعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق المالية القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبين بوضوح أن هذه الأسواق - مع الحاجة إلى أصل فكرتها- هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمد من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

4- إن أهمية الأسواق المالية لا تقتصر على الأسواق الأولية (سوق الإصدارات) بل تشمل الأسواق الثانوية أيضا؛ لأنها تتيح للمستثمرين المتعاملين فيها أن يعاودوا دخول الأسواق الأولية، كما أن وجودها يشكل فرصة للحصول على السيولة، وهو بدوره يشجع الإقدام على توظيف المال في الأسواق الأولية، ثقة بإمكان الخروج منها عند الحاجة".

(1) الحاجات هي: "الرغبة في الحصول على سلعة أو خدمة باعتبارها قادرة على تحقيق منافع معينة للإنسان" [محمد محمود ارشيد: المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 85].

نتائج الفصل الأول

من خلال عرض المباحث السالفة، يمكن استنتاج ما يأتي:

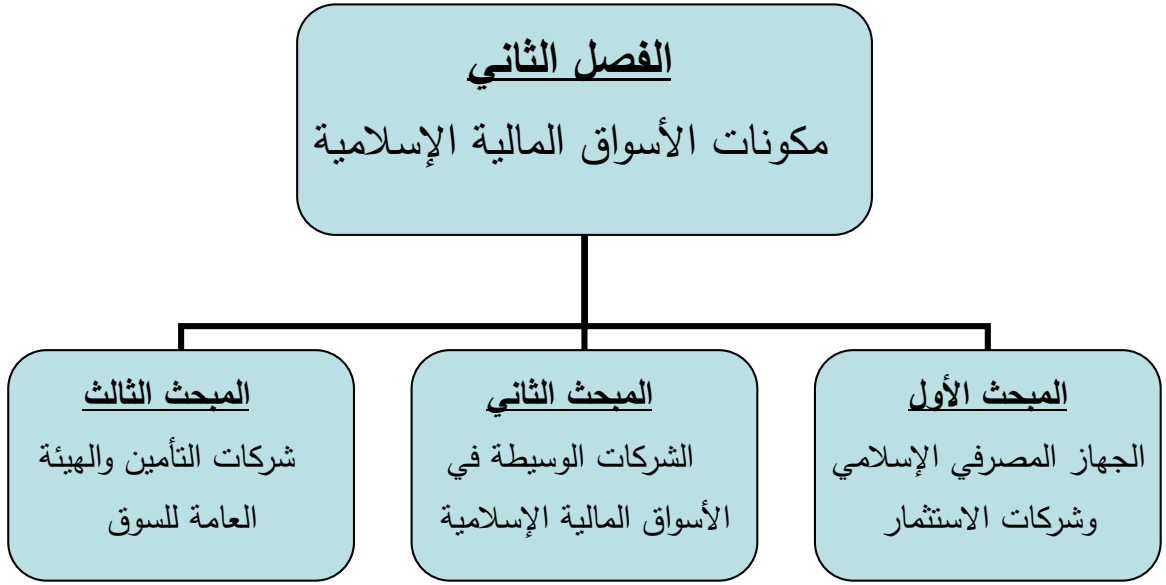
- تطور مفهوم الأسواق من المفهوم اللغوي القديم، الذي كان يصدق على المكان المادي الذي تتم فيه المبادلة بين الناس، إلى مفهوم أوسع غير مقيد بمكان محدد.
- يختلف مفهوم الأسواق حسب اختلاف النظم الاقتصادية.
- اتسع مفهوم الأسواق المالية المعاصرة ليشمل المجال الذي يجمع بين وحدات الفائض ووحدات العجز، بغض النظر عن الوسيلة أو المكان اللذين يجمعانها.
- يتفق مفهوم الأسواق المالية الإسلامية ومفهوم الأسواق المالية التقليدية في أغلب العناصر المكونة لها، وتتميز الأسواق المالية الإسلامية بأنها لا تقبل إلا الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- كانت الدول الغربية سباقة إلى إنشاء الأسواق المالية المعاصرة، ثم تبعتها في ذلك باقي دول العالم بما فيها الدول العربية.
- نشأت السوق المالية الإسلامية باعتبارها صيغة جديدة للسوق المالية التقليدية، وأقيمت أول سوق منها سنة 2002، أطلق عليها "السوق المالية الإسلامية الدولية: International Islamic Financial Market"، وجعل من البحرين مقراً لها.
- تشكل السوق الإسلامية العمود الفقري للمؤسسات المالية الإسلامية، التي تحتاج إلى هذه السوق لتطوير عملها المصرفي.
- تسهم هذه السوق في تنشيط المعاملات المالية الإسلامية، وتوفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.

الفصل الثاني

مكونات الأسواق المالية الإسلامية

الفصل الثاني: مكونات الأسواق المالية الإسلامية

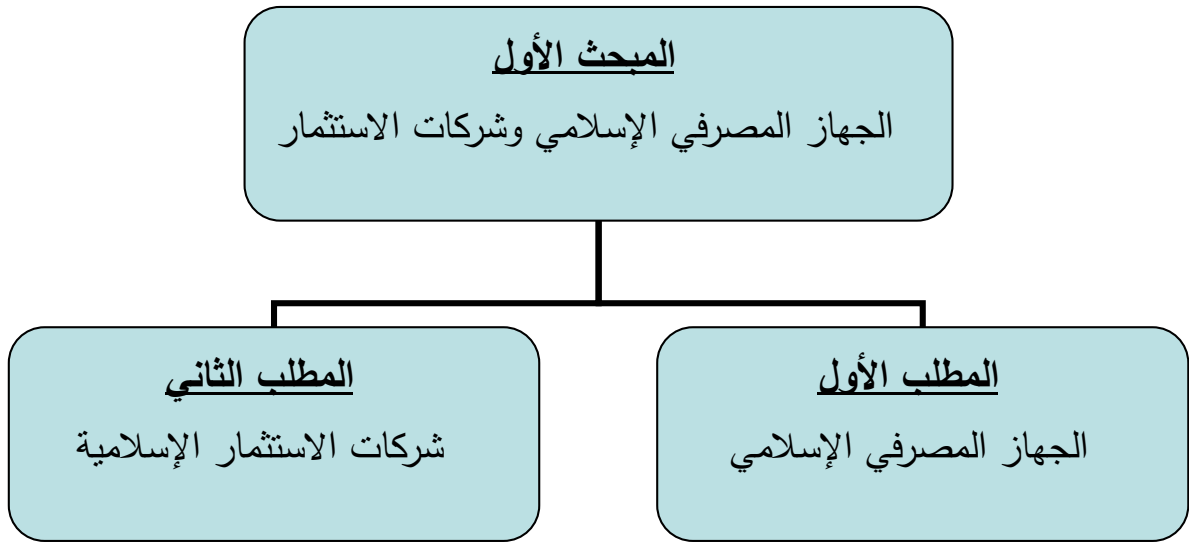
تتكون الأسواق المالية الإسلامية من عدة عناصر، هي بمثابة العمود الفقري التي تمكنها من القيام بوظيفتها الاقتصادية، التي أنشئت من أجلها، وتتمثل هذه المكونات في الجهاز المصرفي الإسلامي وشركات الاستثمار، وشركات السمسرة وصناع السوق للأوراق المالية، بالإضافة إلى شركات التأمين والهيئة العامة للسوق. ويمكن توضيح هاته العناصر وفق الخطة الآتية:



المبحث الأول: الجهاز المصرفي الإسلامي وشركات الاستثمار

من أهم المؤسسات التي تكون الأسواق المالية الإسلامية الجهاز المصرفي الإسلامي، الذي بدوره يتكون من المصرف المركزي الذي يعد محور النظام المصرفي الإسلامي. إضافة إلى المصارف الإسلامية التي تقدم خدمات الاستثمار طبقاً لأساليب المشاركة في الربح والخسارة.

وإذا كان الجهاز المصرفي الإسلامي يقوم بدور هام في مجال الأسواق المالية، فإنه لن تكون له الفعالية المطلوبة دون وجود شركات الاستثمار الإسلامية. لذلك سأعالج مضامين هذا المبحث، وفق المنهجية الآتية:



المطلب الأول: الجهاز المصرفي الإسلامي

يتكون الجهاز المصرفي الإسلامي مما يأتي:

الفرع الأول: المصرف المركزي الإسلامي

المصرف المركزي هو محور النظام المصرفي الإسلامي، وقد عرف بكونه "مؤسسة حكومية مستقلة، مسؤولة عن تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد الإسلامي في الحقل النقدي والمصرفي"⁽¹⁾.

ومن أهم خصائص المصرف المركزي الإسلامي، التي ينبغي توافرها حتى يتمكن من تأدية المهام والوظائف الموكلة إليه، ما يلي⁽²⁾:

1- أن يكون "هيئة نقدية وحيدة في النظام النقدي والمصرفي الإسلامي، ولا تتنافس أي مؤسسة أو هيئة أخرى على القيام بوظائفه، وذلك تطبيقاً لمبدأ وحدة القيادة.

2- أن يكون مؤسسة عامة مملوكة للدولة، وهذه الخاصية تمنحها حق إصدار النقود القانونية في الدولة دون سواها من المؤسسات النقدية والمصرفية الأخرى.

3- أن يكون المؤسسة الرئيسة في النظام النقدي والمصرفي الإسلامي للدولة، يجمع المصارف الإسلامية وينسق جهودها، وينظم العلاقات بينها وبين مختلف المؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى قيامه بالرقابة والإشراف على المعاملات المصرفية وعمليات الأسواق النقدية.

4- أن يكون مؤسسة غير ربحية، يروم تحقيق أهداف عامة يخدم المصلحة الاقتصادية العامة، كما يركز نشاطه على الأنشطة الكلية، أي الإصدار والإشراف على شؤون النقد والائتمان، والابتعاد عن القيام بالعمليات العادية للبنوك.

(1) محمد عمر شابرا: نحو نظام نقدي عادل (دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام) المعهد العالمي

للفكر الإسلامي، فيرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، سلسلة إسلامية المعرفة، ط3، 1412هـ-1992م، ص: 196.

(2) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 41 (بتصرف).

5- أن يتمتع بمبدأ الاستقلالية، وذلك لغرض إعطاء المصارف المركزية الإسلامية القوة الحيادية اللازمة للمحافظة على التوازن الاقتصادي في البلد، والمساهمة في تقديم البيئة الاقتصادية الملائمة لتحقيق درجات عالية من النمو الاقتصادي، من خلال سيطرتها على الجانب النقدي في الاقتصاد".

الفرع الثاني: المصارف الإسلامية

سأتحدث في هذا الفرع عن مفهوم المصارف الإسلامية، وكذا عن أهدافها الاقتصادية، وذلك في العنصرين الآتيين:

أولاً: مفهوم المصارف الإسلامية

تعرف المصارف الإسلامية بأنها: "تلك المؤسسات المالية التي تقوم بالمعاملات المالية والمصرفية وغيرها من المعاملات المالية والتجارية، وأعمال الاستثمار وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، فلا تتعامل بالربا أخذاً وعطاءً، وذلك بهدف المحافظة على القيم والأخلاق الإسلامية، وتطهير النشاط المصرفي من الفساد، وتحقيق أقصى عائد اقتصادي واجتماعي ممكن، لتحقيق التنمية الاقتصادية"⁽¹⁾.

كما تعرف، بأنها: "مؤسسات مالية تباشر الأعمال المصرفية، مع التزامها باجتنب التعامل بالصيرفة الربوية، بوصفها تعاملًا محرماً شرعاً"⁽²⁾.

نستنتج من هذين التعريفين، أن المصارف الإسلامية تمارس أنشطة مباحة في الشريعة الإسلامية، وتتجنب المعاملات المحرمة، بما فيها المعاملات الربوية.

(1) شوقي بورقية وهاجر زرارقي: إدارة المخاطر الائتمانية في المصارف الإسلامية، دار النفائس - الأردن، ط1، 1436هـ - 2015م، ص: 14.

(2) محمد الفاتح المغربي: تمويل ومؤسسات مالية، دار النشر للجامعات بالقاهرة، ك1: 2017م، ص: 25.

ثانياً: أهداف المصارف الإسلامية

تتمثل الغاية من وجود هذه المصارف في "تقديم خدماتها المصرفية والاستثمارية طبقاً لأسلوب الوساطة القائم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، أي (الغنم بالغرم)، حيث تعد المشاركة القاعدة الأساسية التي تعتمد عليها المصارف الإسلامية في تعاملها مع عملائها"⁽¹⁾.

إضافة إلى "قيام المصارف الإسلامية بالتعرف على الفرص الاستثمارية، والتحقق من جدواها، والترويج لها بين المستثمرين ورجال الأعمال، ومباشرة تأسيس المشروعات وإدارتها، وذلك لغرض طرح أسهمها في الأسواق المالية الإسلامية، من أجل توسيعها وزيادة حجمها"⁽²⁾.

ومن أهم الأهداف التي ينبغي أن تحققها المصارف الإسلامية، ألا يقتصر دورها على "تعظيم الأرباح، والتنمية الاقتصادية البحتة فقط، بل يشمل هذا الهدف أيضاً، وبصفة أساسية، تحقيق التنمية الاجتماعية الشاملة، التي تصحح وظيفة رأس المال، بتحقيق المصالح المختلفة صاحبة الحقوق الشرعية عليه، وتمكين الفقراء من نصيب عادل من التمويل المصرفي، وأكثر من ذلك فإن للمصارف الإسلامية هدفاً رسالياً، يتمثل في إحياء الاقتصاد الإسلامي، متعاوناً في ذلك مع المؤسسات والتنظيمات الإسلامية الأخرى ذات العلاقة، ونشر السلوك الإسلامي، فيما يتعلق باكتساب واستخدام وتداول الأموال"⁽³⁾.

يعد هذا الهدف، من الأهداف النبيلة التي ينبغي أن تحققه المصارف الإسلامية، حتى تتميز عن نظيرتها التقليدية، التي لا يهملها إلا الربح المادي؛ لكن وللأسف الشديد، فإن غالبية المصارف الإسلامية لا تستحضر هذا البعد الإنساني في معاملاتها.

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 43.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) نجاح عبد العليم: أصول المصرفية والأسواق المالية الإسلامية، عالم الكتب الحديث إربد الأردن، ط1: 2014، ص:

المطلب الثاني: شركات الاستثمار الإسلامية

من المكونات الأساسية للأسواق المالية الإسلامية، شركات الاستثمار الإسلامية وشركات المساهمة الإسلامية، التي تقوم بدور هام في هذه الأسواق، وسأبين ذلك من خلال الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: شركات الاستثمار الإسلامية

تعرف شركات الاستثمار الإسلامية بأنها: "شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات، لتقوم باستثمارها في تشكيلات (صناديق) من الأوراق المالية الإسلامية التي تتناسب كل فئة، ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص التكوينية التي يستثمر فيها أمواله"⁽¹⁾.

وتقوم شركة الاستثمار الإسلامية بنوعين من خدمات الاستثمار، وهي كالتالي⁽²⁾:

"النوع الأول: إدارة خدمات الاستثمار في الصناديق الإسلامية المختلطة، وهي عبارة عن محافظ استثمارية مملوكة من عدد كبير من المستثمرين.

النوع الثاني: إدارة الحسابات المنفصلة أو الخاصة، ويقصد بها المحافظ الاستثمارية التي يملكها مستثمر واحد فقط، وتدار من قبل إدارة محترفة".

الفرع الثاني: شركات المساهمة الإسلامية

تأخذ شركات المساهمة الإسلامية نفس تعريف شركة المساهمة العادية، إلا أنها ينبغي أن تكون منضبطة لأحكام الشريعة الإسلامية.

وتعد هذه الشركات "المادة الأساسية للسوق المالية الإسلامية، التي تلجأ إليها الشركات المساهمة من خلال إصدار أوراق مالية إسلامية للحصول على رؤوس الأموال اللازمة، لتمويل

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

مشاريع جديدة أو توسيع وتجديد المشاريع القائمة بالفعل، بالإضافة إلى أنه يمكنها من توظيف فوائدها المالية في توظيفات تدر عليها أرباحاً قد تفوق الأرباح التي تحققها من نشاطها العادي، كالتجارة في بيع وشراء الأوراق المالية الإسلامية المتداولة في هذه الأسواق⁽¹⁾.

لذلك سأتناول هذا الفرع في العناصر الآتية:

أولاً: مفهوم شركة المساهمة

شركة المساهمة هي "الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول، ولا يسأل الشركاء إلا بقدر أسهمهم، وتكون الشركة شخصية معنوية مستقلة عن شخصية المساهمين، تحوز الممتلكات وتعد الصفقات"⁽²⁾.

وعرفت في المادة 63 من قانون الشركات التجارية الكويتي، والمادة 73 من القانون الفرنسي، بأنها "الشركة التي تتألف من عدد من الأشخاص، يكتتبون فيها بأسهم قابلة للتداول، ولا يكونون مسؤولين عن التزامات الشركة، إلا بمقدار القيمة الاسمية لما اكتتبوا به من أسهمها"⁽³⁾.

وفي نفس معنى التعريفين السابقين، كان تعريف شركة المساهمة في المادة 30 من قانون الشركات التجارية العراقي، والمادة 88 من قانون التجارة السوري، والمادة 77 من قانون التجارة اللبناني، والمادة 48 من القانون السعودي⁽⁴⁾.

وعلى هذا فإن شركة المساهمة هي شركة مكونة من شركاء يجهلهم الجمهور، والمؤسس في شركة المساهمة هو كل من وقع العقد الابتدائي للشركة؛ لأن العقد الابتدائي هو الذي يوجد بين موقعيه التزامات بالعمل على تحقيق الهدف المشترك، وهو الشركة⁽¹⁾.

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 44.

(2) جماعة من المؤلفين: مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 170.

(3) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 243.

(4) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

ثانياً: أهمية شركة المساهمة

تعد شركة المساهمة من "أهم الشركات التي عرفت في الميدان الاقتصادي إلى هذا الوقت، وقد نشأت هذه الشركة، نتيجة لتطور النشاط الاقتصادي وحاجته إلى رؤوس أموال ضخمة، لتساعد في تحقيق الأغراض الكبرى التي تسعى إليها"⁽²⁾.

وتقوم هذه الشركات "بمشروعات خطيرة الشأن، واسعة التفاصيل، بعيدة النتائج، مثل بناء المطارات، وفتح الطرق الطويلة، وشق الأنفاق، وتشديد المنشآت الضخمة، فهي العمود الفقري للحياة الاقتصادية في هذا العصر، وهي قاعدة الصناعة، والتجارة في الأمم المتقدمة بعد أن كانت في الماضي وسيلة للاستعمار"⁽³⁾.

ومن مزايا هذه الشركات "أنها تقوم على استثمار الأموال دون حاجة لوجود أصحابها، مما يسمح للكثيرين بالمشاركة فيها برؤوس أموالهم مع احتفاظهم بعملهم الأصلي، مما أدى إلى سهولة تداول الأموال واشتراكها في خدمة أهداف التنمية، وقد أدى تعدد الشركات المساهمة واختلاف أغراضها إلى تعدد الفرص أمام المستثمرين لاستغلال أموالهم الاستغلال الأفضل في مجالات النشاط المختلفة"⁽⁴⁾.

ومن أهمية شركة المساهمة الإسلامية، أنها تقوم "بتأمين معظم احتياجاتها التمويلية، بطريق الاكتتاب في رأس المال، ومع ذلك لا غنى لها عن التمويل القصير والمتوسط الأجل، من خلال المضاربة، والمرابحة، والبيع الإيجاري، والتأجير التمويلي، وذلك لتجنب الفيض في

(1) تقي الدين النبهاني: النظام الاقتصادي في الإسلام، دار الأمة، لبنان، ط6، 1425 هـ - 2004م، ص: 163.

(2) المرزوقي: شركة المساهمة في النظام السعودي، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، جامعة أم القرى، مركز البحث العلمي

وإحياء التراث الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، الكتاب التاسع والثلاثون، 1406هـ، ص: 264.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(4) المرزوقي: شركة المساهمة في النظام السعودي، مرجع سابق، ص: 264.

رأس مال الشركة، ولمواجهة نقص السيولة، والاستفادة من فترة إمهال إلى حين سداد نقص رأس المال، بإصدار أسهم جديدة⁽¹⁾.

ومن هنا، يمكن لشركات المساهمة الإسلامية التي تخلو معاملتها من الربا، أن تقوم بأدوار اقتصادية هامة.

ثالثاً: خصائص شركة المساهمة

تتميز شركة المساهمة بالخصائص الآتية:

أ- "رأس مال شركة المساهمة ينقسم إلى أسهم متساوية القيمة وقابل للتداول.

ب- كل شريك لا يكون مسؤولاً عن ديون الشركة إلا بقدر ما يملكه من أسهم، كما أنه لا يكتسب صفة التاجر لمجرد دخوله في الشركة، خلافاً للشركاء المتضامنين في شركات التضامن والتوصية، الذين يعتبرون تجاراً، ويسألون عن ديون الشركة في أموالهم الخاصة، وهو ما يعني أن لشركة المساهمة ذمة مالية مستقلة عن ذمة الشركاء⁽²⁾.

وهذا ما يطلق عليه: "المسؤولية المحدودة لحملة الأسهم"⁽³⁾.

ج- "تعد شركة المساهمة من شركات الأموال؛ حيث لا أهمية فيها لشخصية الشريك، وإنما الأهمية لما يقدمه من مال، ولذا فإن لكل واحد من الشركاء أن يبيع أسهمه لمن يشاء، دون حاجة إلى إذن بقية الشركاء، وليس له الانسحاب من الشركة إلا بذلك، كما أن الشركة لا تنتسخ بموته، ولا بإفلاسه، ولا بالحجر عليه، خلافاً لما عليه الحال في شركات الأشخاص، التي تنتسخ بذلك كله"⁽⁴⁾.

(1) شابرا: نحو نظام نقدي عادل، مرجع سابق، ص: 339.

(2) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 243-244.

(3) شابرا: نحو نظام نقدي عادل، مرجع سابق، ص: 338.

(4) آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق (110/1).

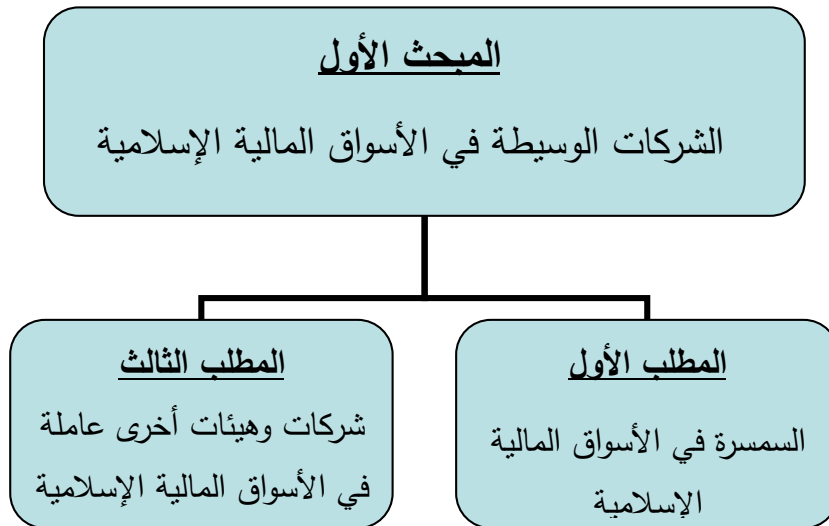
د- لشركة المساهمة مجلس إدارة، يقوم بتصريف جميع شؤون الشركة، ويتولى إدارتها، ويخضع هذا المجلس لإشراف الجمعية العامة العادية للمساهمين التي تتعقد مرة على الأقل في السنة، والتي تناقش المركز المالي للشركة ونتائج الأعمال، وتناقش السلبيات، وتقرير مراقبي الحسابات، وتنتخب أعضاء مجلس الإدارة وتراقب أعماله، والنظر في عزل أعضائه إذا اقتضى الأمر ذلك، والمصادقة على الميزانية والحسابات الختامية، والموافقة على الأرباح⁽¹⁾.

(1) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 243-244.

المبحث الثاني: الشركات الوسيطة في الأسواق المالية الإسلامية

تتم في سوق الأوراق المالية الإسلامية عمليات مثل التي تتم في سوق الأوراق المالية التقليدية، لكن الاختلاف الجوهرى بينها، هو الضابط الشرعى لهذه العمليات، فإن كانت هذه العمليات قائمة في السوق التقليدية جائزة شرعا يتم العمل بها في السوق الإسلامية، وإلا فإنها تمنع.

لذلك فإن هذا المبحث يتضمن الحديث عن شركات السمسرة في الأسواق المالية الإسلامية، وصناع الأسواق الإسلامية، بالإضافة إلى شركات أخرى عاملة في هذه الأسواق، وفق ما هو مبين في الشكل الآتى:



المطلب الأول: السمسرة في الأسواق المالية الإسلامية

يتضمن هذا المطلب الحديث عن شركات السمسرة وشروطها (الفرع الأول) ووظائف السمسرة (الفرع الثاني) ومعاوني السمسار (الفرع الثالث) إضافة إلى التكيف الفقهي لعمل السمسار (الفرع الرابع).

الفرع الأول: مفهوم السمسرة وشروطها

أولاً: مفهوم السمسرة

سأعرض في العنصرين الآتيين تعريفاً للسمسار في اللغة والاصطلاح:

1- تعريف السمسار في اللغة

لفظ السمسار يدل على "القيم بالأمر الحافظ له، قال الأعشى:

فَأَصْبَحْتُ لَا أَسْتَطِيعُ الْكَلَامَ ... سِوَى أَنْ أُرَاجِعَ سِمْسَارَهَا"⁽¹⁾

ويطلق على الذي يتوسط بين البائع والمشتري قصد إمضاء البيع، ومنه قول الأعرابي:

قد أمرتني زوجتي بالسمسرة ... فكان ما ربحت وسط العيثره"⁽²⁾.

فالسمسار على هذا هو الذي يتوسط بين الناس لإمضاء البيع أو الشراء.

2- مفهوم السمسار في الاقتصاد الإسلامي

ورد لفظ السمسار في كتب الاقتصاد الإسلامي ليدل على معنى التوسط بين البائع

والمشتري، وورد بألفاظ أخرى تدل على المعنى نفسه.

فقد عرفه الحنفية بأنه: "المتوسط بين البائع والمشتري، والجمع: السماسرة، يبيع ويشترى

للناس بأجرة من غير أن يستأجر"⁽³⁾.

(1) ابن منظور: لسان العرب، فصل السين المهملة.

(2) الخطابي: غريب الحديث، تحقيق: عبد الكريم إبراهيم الغرابوي، دار الفكر بدمشق، 1402 هـ - 1982م (281/2).

(3) الزيلعي: تبين الحقائق شرح كنز الدقائق وحاشية الشلبي، مرجع سابق (67/5).

وعرفه المالكية بأنه: "الدلال الذي يتوسط بين البائع والمشتري"⁽¹⁾، كما يطلقون عليه "الطواف في الأسواق"⁽²⁾.

كما عرفوه بأنه: "الذي يدور السلعة ويطوف بها على التجار وغيرهم، وعرف بأنه الحاذق العالم بالبيع والشراء، يجلس في الحانوت يبيع لمن أراد أن يشتري"⁽³⁾.

من التعريفات السابقة، يستنتج أن الفقهاء يطلقون لفظ السمسار، على التاجر الحاذق الذي يتوسط التجارة بين البائع والمشتري.

وقد كان التجار يسمون (سماسرة) إلى أن غير اسمهم النبي ﷺ.

فعن قيس بن أبي غرزة رضي الله عنه، قال: "كُنَّا بِالْمَدِينَةِ نَبِيعُ الْأَوْسَاقَ وَنَبْتَاغُهَا، وَكُنَّا نُسَمِّي أَنْفُسَنَا السَّمَّاسِرَةَ وَيُسَمِّيْنَا النَّاسُ، فَخَرَجَ إِلَيْنَا رَسُولُ اللَّهِ ﷺ ذَاتَ يَوْمٍ، فَسَمَّانَا بِاسْمِ هُوَ خَيْرٌ مِنَ الَّذِي سَمَّيْنَا أَنْفُسَنَا وَسَمَّانَا النَّاسُ، فَقَالَ: «يَا مَعْشَرَ التُّجَّارِ، إِنَّهُ يَشْهَدُ بَيْنَكُمْ الْحَلْفُ وَالْكَذِبُ، فَشُوبُوهُ بِالصِّدْقَةِ»"⁽⁴⁾.

وقد ذكر العلماء وجوها متعددة لتفضيل اسم التاجر على اسم السمسار، منها⁽⁵⁾:

أ- "إن لفظ السمسار أعجمي، والكثير ممن يقومون بالبيع والشراء كانوا من العجم، فنقل هذا الاسم إلى العرب، فغيره النبي ﷺ إلى اسم التاجر وهو لفظ عربي.

(1) الأبي الأزهري: جواهر الإكليل شرح مختصر خليل، المكتبة الثقافية-بيروت، بدون طبعة وبدون تاريخ، (2/46).

(2) أبو الفضل: التنبيهات المستنبطة على الكتب المدونة والمختلطة، تحقيق: محمد الوثيق وعبد النعيم حميتي، دار ابن حزم-بيروت، ط1، 1432هـ-2011م (3/1303).

(3) محمد حسن عبد المجيد الحداد: الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط1، 2015، ص: 65.

(4) النسائي: السنن الصغرى، كتاب الأيمان والنذور، في اللغو والكذب.

(5) لظفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 14-15.

ب- إن التجارة ذكرت في مواضيع كثيرة من القرآن الكريم على سبيل المدح، وأطلقت في العبادات، كقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا هَلْ أَدُلُّكُمْ عَلَىٰ تِجَارَةٍ تُجِيبُكُمْ مِنْ عَذَابِ أَلِيمٍ﴾⁽¹⁾. وقوله تعالى: ﴿يَرْجُونَ تِجَارَةً لَّن تَبُورَ﴾⁽²⁾.

ج- إن اسم السمسار كان في عهد النبي ﷺ يطلق على من به نقص، وكان يطلق على المكاسين، والمكس في البيع هو النقص في الثمن.

د- إن تبديل النبي ﷺ للاسم إنما كان للتببيه على الأوصاف المذكورة في قول الله تعالى: ﴿رَجَالٌ لَا تُلَهِهِمْ تِجَارَةٌ وَلَا بَيْعٌ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَإِقَامِ الصَّلَاةِ وَإِيتَاءِ الزَّكَاةِ يَخَافُونَ يَوْمًا تَتَقَلَّبُ بِهِ الْقُلُوبُ وَالْأَبْصَارُ﴾⁽³⁾.

3- مفهوم سمسار البورصة

يعرف سمسار البورصة بأنه "الشخص الذي يقوم بالتفاوض بين طرفين أو أكثر لعقد صفقة أو إبرام اتفاقية، والبضائع موضوع التفاوض أو الصفقة لا تصبح ملكا له ولا تنتقل إلى عهده، ولا يتصرف باسمه بل باسم عملائه في كلا الجانبين"⁽⁴⁾.

وعرف أيضا بأنه "شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية، ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه، مقابل سمسة محددة باللائحة، ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسة"⁽⁵⁾.

(1) سورة الصف، الآية: 10.

(2) سورة فاطر، من الآية: 29.

(3) سورة النور، من الآية: 36.

(4) البروراي: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر بدمشق، ط1، 1423 هـ - 2002م. مرجع سابق، ص: 57.

(5) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 46.

كما عرف بأنه: "شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية، في المواعيد الرسمية المحددة لها، لحساب العملاء، مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري"⁽¹⁾.
يتبين من خلال التعريفات السابقة أنها متفقة من حيث المعنى، ولا تختلف إلا في اللفظ فقط، حيث اتفقت جميعها على أن السمسار هو شخص يتم الاعتماد عليه في عملية البيع والشراء، إذ يتم توسيطه لخبرته ومعرفته بالأسواق، وفي مقابل ذلك يستحق أجرا، يتم تحديده بالطريقة التي يتفق عليها العميل مع السمسار، وقد يتدخل القانون في تحديدها كما في سوق الأوراق المالية⁽²⁾.

ثانيا: مفهوم شركات السمسرة

عرفت شركات السمسرة في الأسواق المالية الإسلامية، بأنها "الشركات التي تقوم بأعمال الوساطة بين البائع والمشتري في الأسواق المالية الإسلامية، من خلال تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية الإسلامية وغيرها، في ضوء الأوامر الواردة لهم من العملاء، وطبقا للقوانين والتعليمات المنظمة لذلك، نظير عمولة يتم الاتفاق عليها"⁽³⁾.
وعرفت أيضا بأنها عبارة عن "وسطاء يتوسطون في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير"⁽⁴⁾.

(1) محمد عبد المجيد الحداد: السمسرة في سوق الأوراق المالية بين القانون المصري والقوانين العربية، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات، ط1، 2012م، ص: 15.

(2) لظفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 35 (بتصرف).

(3) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 46 / عصام أبو النصر: أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات-القاهرة، ط1، 2006، ص: 41.

(4) لظفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 15.

كما عرفت بأنها "الشخص المعنوي المرخص له بتلقي أوامر العملاء، ببيع أو شراء الأوراق المالية في البورصة، ثم يقوم بتنفيذ الأمر باسم ولحساب العميل مقابل عمولة، ويكون ضامنا لتنفيذ العملية"⁽¹⁾.

فشركات السمسرة من خلال هذه التعريفات، تقوم بالدور نفسه الذي يقوم به السمسار باعتباره شخصا ذاتيا، غير أنها تمثل شخصية معنوية بقوة القانون، تقوم بدور الوساطة بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية في الأسواق المالية الإسلامية.

ثانيا: شروط السمسار

إن التعامل في بورصة الأوراق المالية، لا يتم إلا عن طريق سمسار مقيد في البورصة، الذي يجب أن تتوفر فيه الشروط الآتية⁽²⁾:

- 1- "الأهلية القانونية، كحمله جنسية البلد الذي يزاول فيه نشاطه، وسن العمل، مثلا 21 سنة فما فوق في بورصة كوالالمبور بماليزيا.
- 2- النزاهة التجارية: كعدم إشهار إفلاسه داخليا أو خارجيا، وعدم إدانته لجناية أو تزوير أو مخالفة لقوانين النقد ما لم يرد إليه اعتباره.
- 3- الكفاءة المالية: وذلك بأن يكون لديه رأس مال نقدي لا يقل عن المبلغ الذي تحدده لجنة البورصة، وذلك لضمان المبالغ التي تكون مطلوبة منه للعملاء أو للجنة البورصة.
- 4- الكفاءة الفنية: أي حصوله على حد أدنى من التعليم، وإثبات خبرته في مجال سوق الأوراق المالية لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات.
- 5- الشروط الإجرائية: كاجتياز الاختبار التحريري والشفوي، والحصول على نسبة محددة من أصوات لجنة البورصة في اقتراع سري، ودفن رسم وتقديم كفالة مالية أو شخصية".

⁽¹⁾الطفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 15.

⁽²⁾البرواري: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 56.

الفرع الثاني: وظائف السمسرة

من خلال التعريفات السابقة للسمسار في بورصة الأوراق المالية، يمكن استنتاج الوظائف التي يقوم بها، التي تتمثل في "تنفيذ أوامر العملاء ببيع وشراء الأوراق المالية، مقابل عمولة تحددها لوائح البورصة"⁽¹⁾.

وهناك وظائف أخرى يقوم بها السمسار، وتتمثل فيما يأتي⁽²⁾:

- 1- "العمل على حفظ أسرار العملاء.
- 2- تقديم المشورة والنصح للعملاء في مجال نشاط البورصة.
- 3- الاكتتاب في الشركات الجديدة نيابة عن العملاء.
- 4- تقديم وإرسال الأوراق المالية إلى مختلف الشركات لتسجيل اسم الشريك الجديد.
- 5- إتمام الصفقات بشكل قانوني ومرض لنية العملاء.
- 6- توفير المعلومات اللازمة عن أسعار الأوراق المالية في السوق للعميل.
- 7- تقديم تسهيلات ائتمانية للعملاء."

انطلاقاً من العناصر السابقة يتضح "أن الدور الرئيس للسمسار هو بيع وشراء الأوراق المالية لحساب عملائه، ويدخل عمل السمسار شرعاً في باب الوكالة في البيع والشراء، ولا خلاف في جواز التوكيل في البيع والشراء، وما يأخذه السمسار من عمولة مقابل عمله، فهو جائز شرعاً، حيث نص الفقهاء على أنه يجوز التوكيل بجعل وبغير جعل، وقد كان النبي ﷺ يبعث عماله لقبض الصدقات ويجعل لهم عمالة"⁽³⁾.

(1) البروراي: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 57.

(2) ولد عالي: التنظير الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 338 / أبو النصر: أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 42.

(3) دواية: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 94-95 (بتصرف).

فوكالة السمسار بأجر تسري عليها أحكام الإجارة في الفقه الإسلامي، وأحكام الإجارة التي تسري عليه هي أحكام الإجارة العامة، فأجرته معلومة، كما يمكنه التعامل مع العديد من العملاء في وقت واحد، فضلا عن مسؤوليته إن تعدى أو قصر في تنفيذ أوامر العميل⁽¹⁾. وقد أكد مجمع الفقه الإسلامي على أهمية هذه الشركات، حيث جاء في قراره بخصوص الأسواق المالية: "يجوز للجهات المختصة أن تنظم تداول بعض الأسهم بواسطة سمسارة مخصصين ومرخصين بذلك العمل؛ لأن هذا من التصرفات الرسمية المحققة لمصالح مشروعة؛ وكذلك يجوز اشتراط رسوم لعضوية المتعامل في الأسواق المالية؛ لأن هذا من الأمور التنظيمية المنوطة بتحقيق المصالح المشروعة"⁽²⁾.

الفرع الثالث: معاونو السمسار

يساعد السمسار في تنفيذ أعماله عدد من معاونين، منهم: المندوب الرئيسي، والوسيط، وصانع السوق، وشركات المقاصة.

أولا: المندوب الرئيسي

عرف بأنه "مستخدم يعمل بأجر، عن سمسار مكلف بمعاونته، في تنفيذ الأوامر في المقصورة، ولا يجوز له أن يشتغل إلا باسم السمسار الذي يتبعه، ولحسابه، وتحت مسؤوليته، ويحظر على المندوب الرئيسي أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار، أو أن يعمل لحسابه الخاص بأي حال من الأحوال"⁽³⁾.

ثانيا: الوسيط

يعد الوسيط "أداة اتصال بين العميل والسمسار، ويتلقى الأوامر من العميل ويبلغها للسمسار المقيد عنده، مقابل عمولة لا تتجاوز نصف المحصل من عمولة العمليات المعقودة

(1) دواية: المرجع نفسه، ص: 95 (بتصرف).

(2) مجمع الفقه الإسلامي: مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 7، (715/1).

(3) رضوان: أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 114.

بواسطته، وهو مسؤول عن العمليات التي يتوسط فيها. ولا يجوز للوسيط أن يعقد صفقات لحسابه أو لحساب أحد أقاربه حتى الدرجة الرابعة، أو لحساب شريك موصي في بيت السمسرة المقيد عنده، ولا يسمح له بمزاولة العمل إلا بعد أن يدفع تأميناً لدى شركة السمسرة كضمان⁽¹⁾. وهناك فرق بين الوسيط والمندوب، وهو أن الوسيط لا يأخذ "أجراً ثابتاً مقابل خدمته؛ لأنه لا يعمل بصفة دائمة ومستمرة كالمندوب، بل يدفع له مقداراً خاصاً (نسبة مئوية)، ففي بورصة كوالالمبور بماليزيا تشترط للوسيط أجره لا تتجاوز 40% من أجره السمسار. ويشترط في المندوب والوسيط ما يشترط في السمسار، وأن يزكيه السمسار الذي يرغب في العمل عنده، ولا يجوز أن يجمع أحد بين صفتي المندوب والوسيط، ولا يجوز لهما أيضاً بأن يلحق بأكثر من بيت سمسرة"⁽²⁾.

الفرع الرابع: التكيف الفقهي لعمل السمسار

انطلاقاً من وظائف السمسار السابقة، فإن الباحثين في الاقتصاد الإسلامي، يكيّفون عمله على أساس الوكالة بأجر، وقد استدلوا على ذلك بالأدلة الآتية⁽³⁾:

- 1- "كيفية مباشرة السمسار لعمله، إذ إن عمل السمسار في البورصة يقتصر على التعبير عن إرادة العميل، والالتزام بما يبيده من أوامر، فهو سفير معبر.
- 2- طبيعة الشيء محل التعاقد، فعمل السمسار محصور في الأوراق المالية، وهي من المنقولات.

- 3- طبيعة عمل السمسار، حيث إن عمله هو التوسط في بيع وشراء الأوراق المالية على سبيل الاحتراف، فهو عمل ذو طبيعة تجارية، لأن السمسار يعد تاجراً".

(1) البروراي: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص: 58.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) لظفي: أعمال السمسار في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 15.

وعلى هذا فهو عقد جائز شرعا، لأنها تدخل في باب الوكالة، المستدل عليها بقوله تعالى: ﴿وَكَذَلِكَ بَعَثْنَاهُمْ لِيَتَسَاءَلُوا بَيْنَهُمْ قَالَ قَائِلٌ مِّنْهُمْ كَمْ لَبِئْتُمْ قَالُوا لَبِئْنَا يَوْمًا أَوْ بَعْضَ يَوْمٍ قَالُوا رَبُّكُمْ أَعْلَمُ بِمَا لَبِئْتُمْ فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرْفِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْجَىٰ طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِّنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا﴾⁽¹⁾.

قال ابن العربي - رحمه الله - عند تفسيره هذه الآية: "هذا يدل على صحة الوكالة، وهو عقد نيابة أذن الله فيه للحاجة إليه، وقيام المصلحة به، إذ يعجز كل أحد عن تناول أموره إلا بمعونة من غيره، أو يتزفه فيستتیب من يريحه، حتى جاز ذلك في العبادات؛ لظفا منه سبحانه، ورفقا بضعفة الخليفة، ذكرها الله كما ترون، وبينها رسول الله ﷺ كما تسمعون، وهو أقوى آية في الغرض"⁽²⁾.

ومن السنة، حديث أبي حميد الساعدي رضي الله عنه، قال: "اسْتَعْمَلَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ رَجُلًا عَلَىٰ صَدَقَاتِ بَنِي سُلَيْمٍ، يُدْعَى ابْنَ التُّبَيْيَةِ"⁽³⁾.

حيث فهم الفقهاء من الحديث، جواز استعمال السمسار في إجراء البيع والشراء، بما في ذلك المعاملات التي تجري بالأسواق المالية.

واعتمادا على الأدلة السابقة، نستنتج أن "عمل السماسرة في البورصة جائز شرعا، لأن كل ما جاز للإنسان أن يتصرف فيه بنفسه، جاز أن يوكل فيه غيره، وله أن يقيم شخصا آخر مقام نفسه في تصرف جائز معلوم، إذا كان الموكل ممن يملك التصرف"⁽⁴⁾.

(1) سورة الكهف، الآية: 19.

(2) ابن العربي: أحكام القرآن، مرجع سابق (220/3).

(3) البخاري: الجامع الصحيح، كتاب الحيل، باب احتيال العامل ليهدى له.

(4) رضوان: أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 132.

الفرع الخامس: صناع الأسواق للأوراق المالية الإسلامية

يمكن تعريف صانع الأسواق بأنه "شخص معترف به في بورصة معترف بها، يظهر بشكل دائم استعداداً للبيع وشراء الأوراق المالية بسعر يحدده بنفسه، في إطار قواعد البورصة"⁽¹⁾.

وعليه، فإن "صناع الأسواق هم عبارة عن منشآت أو مؤسسات مالية قوية، تقف دائماً على أهبة الاستعداد لشراء أو بيع أوراق مالية لحسابها الخاص، متحملة المخاطر المالية لمثل تلك الصفقات"⁽²⁾. ويقوم صناع الأسواق "بدور مهم في الحفاظ على استقرار الأسواق المالية، حيث يقومون بشراء أسهم معينة، عندما تنخفض الأسعار دون قيمتها العادلة، وبيع الأسهم عندما ترتفع الأسعار فوق قيمتها العادلة"⁽³⁾.

وصانع الأسواق إما أن يكون "بنكا أو مؤسسة مالية أو مجموعة بنوك ومؤسسات ومحافظ مالية تمتلك إمكانات مالية ضخمة تمكنها من حفظ التوازن في الأسواق، بالتدخل بالشراء في حال تدنت أسعار الأسهم إلى مستويات غير مبررة، أو بالبيع في حال وصلت الأسعار إلى مستويات سعرية مبالغ فيها"⁽⁴⁾.

ونظراً للدور الذي يقوم به صناع الأسواق "فإن الأسواق الثانوية تحتفظ دائماً بحالة من التوازن بين العرض والطلب، من خلال دخولهم كطرف بائع عند إقبال المستثمرين على الشراء، وكطرف مشتر في حالة ازدياد عروض البيع، وهو ما يخلق نوعاً من استمرارية التداول، وتوفير

(1) الحداد: الوساطة والسمسة، مرجع سابق، ص: 256.

(2) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45.

(3) كتاف: المرجع نفسه، ص: 47.

(4) مداني أحمد: نحو نموذج لنظام صانع الأسواق لأوراق المالية العربية ومتطلبات تطبيقه على ضوء التجارب العالمية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد: 15، جانفي 2016، ص: 4.

السيولة اللازمة لطمأنة المتعاملين وتقليل مخاطرتهم، بالإضافة للمحافظة على استقرار الأسواق وحجم التعامل⁽¹⁾.

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45.

المطلب الثاني: شركات وهيئات أخرى عاملة في مجال الأوراق المالية الإسلامية

يتضمن هذا المطلب الحديث عن الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية (الفرع الأول) شركات التأمين التكافلي ووكالات التصنيف الائتماني (الفرع الثاني) شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية (الفرع الثالث) وشركات رأس المال المخاطر (الفرع الرابع).

الفرع الأول: الهيئة العامة لسوق المال وسوق الأوراق المالية الإسلامية

لضمان العدالة داخل الأسواق المالية الإسلامية، اقتضى الأمر وجود هيئة مالية تسهر على مراقبة المعاملات التي تجري داخل هذه الأسواق، ومن جملة الوظائف التي تقوم بها، ما يأتي⁽¹⁾:

- "رسم السياسات والاستراتيجيات العامة للسوق.
- وضع القواعد التنظيمية الخاصة بالتعامل في الأوراق المالية داخل الأسواق والرقابة على تطبيقها، والإشراف على عمليات تداول هذه الأوراق.
- الموافقة على تقديرات الميزانية السنوية للسوق وعلى الحسابات الختامية، وتعيين مراقبي الحسابات.
- اقتراح اللوائح والنظم الداخلية للسوق والتي يصدر بها قرار من وزير التجارة والزراعة.
- اتخاذ ما يلزم من إجراءات نحو العمليات المشكوك في سلامتها وذلك طبقاً لأحكام اللائحة الداخلية.
- وقف العمل مؤقتاً في الأسواق، أو في أسهم الشركة أو أكثر في حالة حدوث ظروف استثنائية تهدد حسن سير العمل وانتظامه.
- تشكيل اللجان المتخصصة من أعضاء المجلس أو من غيرهم سواء بشكل دائم أو مؤقت وفق ما يراه المجلس مناسباً.

⁽¹⁾ مرسوم بقانون، رقم: (04) لسنة 1987م، بإنشاء وتنظيم سوق البحرين للأوراق المالية المادة (07) (بتصرف).

- أية أمور ضرورية أخرى لضمان حسن سير العمل في الأسواق بانتظام واضطراد بغية تحقيق أهدافه".

الفرع الثاني: شركات التأمين التكافلي ووكالات التصنيف الائتماني

يتضح المقصود من هاته الشركات فيما يأتي:

أولاً: شركات التأمين التكافلي

تعرف شركات التأمين التكافلي بأنها: "الشركات التي أسسها المساهمون للقيام بأعمال التأمين والاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية"⁽¹⁾.

وقد اعتمدت الأسواق المالية التقليدية على شركات التأمين لغرض حماية أموال المستثمرين في الأوراق المالية، ولذلك فإن شركات التأمين التكافلي، تعبر عن عوامل الجذب الأساسية للأفراد العاديين للاشتراك في الأسواق المالية الإسلامية"⁽²⁾.

ثانياً: وكالات التصنيف الائتماني

تعرف وكالات التصنيف الائتماني، بأنها "شركات تعمل وفق ميثاق شرف خاص ورقابة، وتقوم بإصدار وتصنيف (مقياس حرفي للجدارة الائتمانية)، يعبر عن رأيها بالملاءمة المالية للشركات، وإصداراتها من الأوراق المالية، ومدى قدرتها على سداد التزاماتها المالية في مواعيد الاستحقاق"⁽³⁾.

ونظراً لأهميتها الاقتصادية في الأسواق المالية، قامت بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بإنشاء الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، وذلك للقيام بأعمال البحوث والتحليل والتقييم المتعلقة بالأسهم والأوراق المالية والصكوك، للسلطات الحكومية أو نيابة عنها

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 49.

(2) المرجع نفسه، ص: 49.

(3) المرجع نفسه، ص: 50.

أو للشركات المسجلة في البحرين أو خارجها، لإتاحة استخدامها من قبل أي شخص أو كيان، بما في ذلك المستثمرين وشركات التأمين، والوكالات الحكومية والمصارف والمؤسسات المالية والوكالات الدولية والباحثين وغيرهم⁽¹⁾.

الفرع الثالث: شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

من أهم وظائف هذه الشركات، أنها تقوم هذه الشركات بإدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية الإسلامية، والعمل على جلب المستثمرين بالطرق الدعائية المختلفة. ولا تقتصر مهمة هذه الشركات على الترويج وتلقي اكتتاب الجمهور فحسب، بل تقوم أيضا بتقييم الإصدار والدراسة الفنية لهيكل تمويل الشركة، وإدارة عملية التسويق واختيار وكلاء البيع للجمهور؛ ولا شك في أن هذه النشاطات التي تقوم بها هذه الشركات تسهم في خلق الأسواق الثانوية، من خلال طرح الأوراق المالية الإسلامية التي تكتتب فيها في البورصة، كما تعمل أيضا على تنشيط الأسواق الأولية من خلال الاكتتاب في الأوراق المالية وتسويقها وترويجها⁽²⁾.

الفرع الرابع: شركات رأس المال المخاطر

سأتحدث في هذا الفرع عن مفهوم شركات رأس المال المخاطر، وكذا عن تكييفها الفقهي:

أولا: مفهوم شركات رأس المال المخاطر

عرفت شركات رأس المال المخاطر بأنها "شركات يقوم نشاطها على المشاركة في مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية، أو شركات قائمة متعثرة لا تحقق العائد

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 50 (بتصرف).

(2) المرجع نفسه، ص: 48.

المطلوب منها، بسبب اختلال هيكلها التمويلية، أو عدم كفاية الاستثمار أو ضعف التنظيم فيها، وذلك بغرض تحسين فعالية تلك المشروعات، وتعظيم عوائدها الاستثمارية⁽¹⁾.

فهذه الشركات "عبارة عن أسلوب، أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية، بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي، بل تقوم على أساس المشاركة؛ حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية، التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث إن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات"⁽²⁾.

وتقوم شركات رأس المال المخاطر Ventuel Capital⁽³⁾، بالعديد من الأنشطة الاستثمارية التي تتميز بارتفاع المخاطر والعوائد المتوقعة، ويكون الدافع أو الحافز الأساسي لمثل هذه النوعية من الشركات هو ارتفاع العوائد المحتملة والمتوقعة⁽⁴⁾.

ثانيا: التكيف الفقهي لشركات رأس المال المخاطر

تندرج هذه الشركات "تحت مشروعية الشركات المساهمة القائمة على الغنم والغرم؛ وطالما توافرت في شركات رأس المال المخاطر الضوابط الشرعية للعقود، فهي جائزة"⁽¹⁾.

⁽¹⁾كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 48.

⁽²⁾ بريش السعيد: رأس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة الى حالة الجزائر، مجلة الباحث، العدد: 5، ص: 8.

⁽³⁾ عرف تقرير الجمعية الأوروبية رأس المال المخاطر (EVCA) بأنه: "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تتطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر الخطر) أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة (تعويض المخاطر)" [أشرف محمد دواية: دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام- القاهرة، ط1، 1427هـ-2006م، ص: 221].

⁽⁴⁾ دواية: دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 221.

وينبغي أن تخضع هذه الشركات، للضوابط الآتية⁽²⁾:

1- "التراضي الوارد في قوله تعالى ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾⁽³⁾.

2- الالتزام بالشروط التي يضعها المتعاقدون ما لم تحرم حلالاً أو تحل حراماً، لقوله ﷺ:

«الْمُسْلِمُونَ عِنْدَ شُرُوطِهِمْ»⁽⁴⁾.

3- أن يحقق العقد مصلحة مشروعة ومعتبرة لأطرافه.

4- أن يخلو العقد من الربا والضرر والظلم، أو اشتماله على أية حيلة تؤدي إلى ذلك".

⁽¹⁾دوابة: دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 224.

⁽²⁾دوابة: المرجع نفسه، ص: 224.

⁽³⁾سورة النساء، من الآية: 29.

⁽⁴⁾البخاري: الجامع الصحيح، كتاب الإجارة، باب أجر السمسرة.

نتائج الفصل الثاني

- تتكون الأسواق المالية الإسلامية من عدة هياكل تنظيمية، تمكنها من القيام بدورها التنموي المرجى منها، ويمكن صياغة نتائج هذا الفصل في العناصر الآتية:
- يشكل الجهاز المصرفي الإسلامي أحد المكونات الأساسية للأسواق المالية الإسلامية.
 - تقوم المصارف الإسلامية بأدوار هامة في الأسواق المالية الإسلامية، تشمل الأعمال التجارية والاستثمارية وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
 - تسهم شركات الاستثمار الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية الإسلامية وإدارة خدمات الاستثمار، وغيرها من الأنشطة الاقتصادية.
 - تعد شركة المساهمة الإسلامية العمود الفقري للأسواق المالية الإسلامية، إذ هي التي تصدر الأدوات المالية المتوافقة مع مبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية في السوق الأولية لتداول في السوق الثانوية، ومن ثم تسهم في خلق السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الإنمائية.
 - حتى تحقق الأسواق المالية الإسلامية من معاملتها وفق أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، ظهرت شركات التأمين التكافلي لتأمين المعاملات الجارية بهاته الأسواق، التي تعتبر بديلا عن شركات التأمين التي تتعامل بالربا.
 - تعتبر وكالات التصنيف الائتماني من أهم المؤسسات التي تقوم بتحليل وتقييم الأدوات المتداولة في الأسواق المالية الإسلامية لعرضها على المستثمرين.
 - توجد أطراف أخرى تسهم في النشاط الاقتصادي بالأسواق المالية الإسلامية، مثل: الهيئة العامة للسوق، وصناع السوق، وشركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، وشركات رأس المال المخاطر، وغيرها من الشركات.

الفصل الثالث

أنواع الأسواق المالية الإسلامية

وأسسها التنظيمية

الفصل الثالث: أنواع الأسواق المالية الإسلامية ومقوماتها

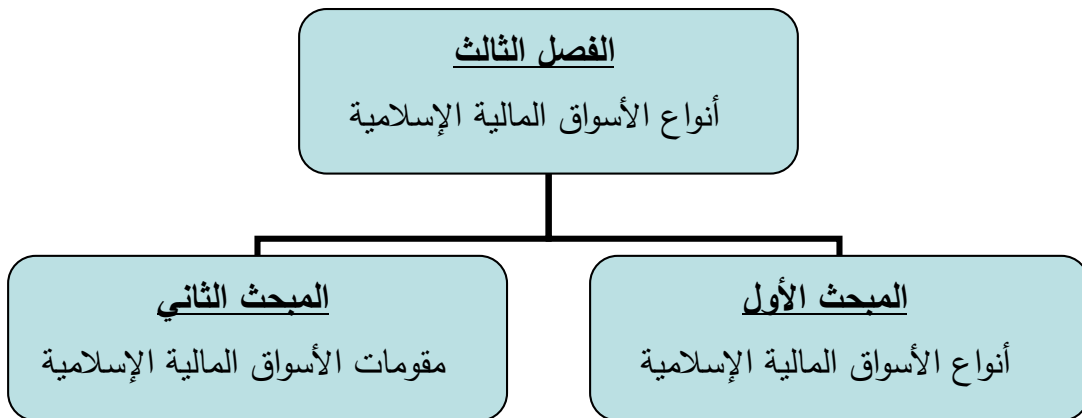
يتم التعامل في الأسواق المالية الإسلامية، بالأوراق المالية قصيرة الأجل التي لا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، في إطار سوق النقد الإسلامية. كما يتم التعامل فيها على الأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل، داخل أسواق رأس المال الإسلامية، وتضم سوقاً أولية تصدر من خلالها الأوراق المالية، وسوقاً ثانوية يتم تداول تلك الأوراق بها.

وقد بنيت الأسواق المالية الإسلامية وفق ما بنيت عليه الأسواق التقليدية، لذلك كان لابد من الحديث عن أنواع الأسواق المالية التقليدية، عند تناول مباحث أنواع الأسواق المالية الإسلامية.

ومن أجل نجاح الأسواق المالية الإسلامية، لابد أن تتوفر على سيولة مالية، ومناخ ملائم للاستثمار، وتشريعات واضحة، ومؤسسات منظمة، وغيرها من المقومات الأساسية والساندة، التي توفر ضمانات وحماية حقيقية للمتعاملين بها، تجنبهم التلاعب في الأسعار وأكل أموالهم بالباطل.

ولتحقيق كل ذلك، ينبغي أن تؤسس الأسواق المالية على أسس تنظيمية وإدارية، تراعي في ذلك البعد الجغرافي، وقدرتها على مواجهة تحديات الأزمات المالية المتوقعة.

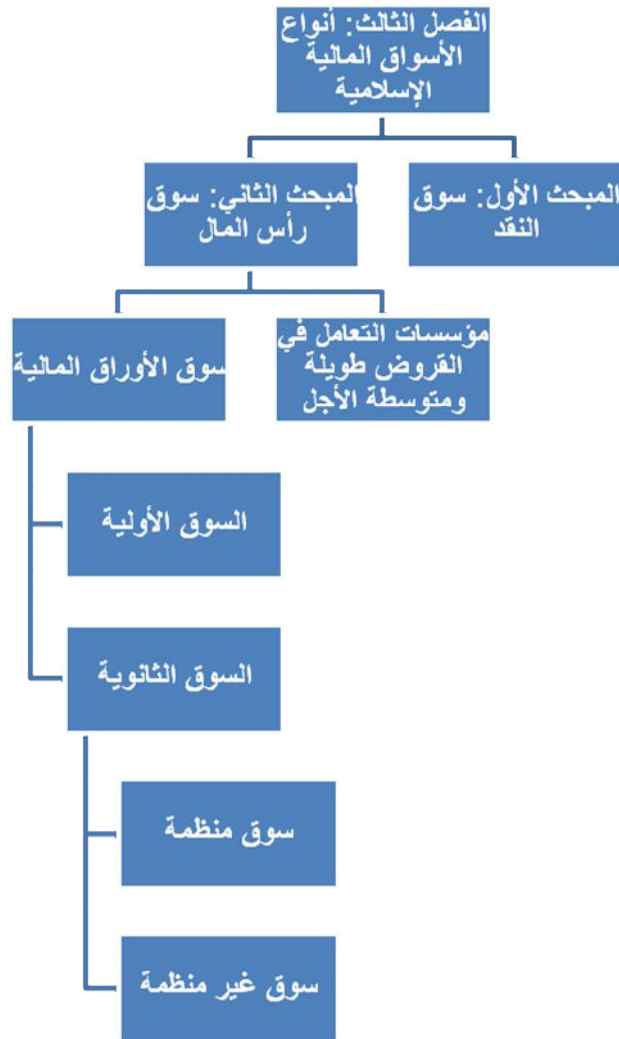
لمعالجة هذه المواضيع سأحلل العناصر السابقة، وفق الخطة الآتية:



المبحث الأول: أنواع الأسواق المالية الإسلامية

تتنوع الأسواق المالية الإسلامية من حيث نوع الأدوات المتداولة بها، إلى سوق النقد (المطلب الأول) وسوق رأس المال (المطلب الثاني) كما تنقسم من حيث الإصدار والتداول إلى أسواق أولية (المطلب الثالث) وأسواق ثانوية (المطلب الرابع).

وسأتحدث عن هذه الأنواع في الأسواق المالية التقليدية، ثم في الأسواق المالية الإسلامية، وفق ما هو موضح في الشكل الآتي:



شكل رقم (01): أنواع الأسواق المالية الإسلامية

المصدر: من إعداد الباحث

المطلب الأول: سوق النقد

قبل الحديث عن سوق النقد في الأسواق المالية الإسلامية، لابد من تناولها في إطار الأسواق المالية التقليدية، ليحصل تصور واضح حول ماهية هذه السوق، وتتضح الفروق بينها وبين نظيرتها في الأسواق المالية الإسلامية.

الفرع الأول: سوق النقد في الأسواق المالية التقليدية

سأتناول في هذا الفرع مفهوم سوق النقد، وأبين أهميتها، إضافة إلى الفرق بينها وبين سوق رأس المال، وفق العنصرين الآتيين:

أولاً: مفهوم سوق النقد

يراد بسوق النقد "مجموعة الأسواق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان⁽¹⁾ ذي الأجل القصير، فهي سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث تقوم البنوك بعرض فوائدها لدى هذه السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استناداً على وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي"⁽²⁾.

كما تعرف بأنها السوق التي يتم فيها "تداول أدوات الدين قصيرة الأجل (أجل استحقاق أقل من سنة)"⁽³⁾.

ويتم عرض هذه الأموال "من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته بطريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة، في مقابل الحصول على عائدها، بينما يشكل الطلب عليها من

(1) Instruments De Credit

(2) رابيس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد: 9، ص: 02.

(3) أبو الفتوح الناقه: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، بدون رقم طبعة، 1998، ص: 51.

جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع نقود الغير لفترة قصيرة، في نظير دفع فائدة ما⁽¹⁾.

وطبيعة هذه السوق أنها "غير متركزة في مكان معين، وتتحقق فيها العمليات بالهاتف أو كل الوسائل الأخرى، التي تحمل مجموع التقنيات والخدمات التي تمزج وسائل المعلوماتية بوسائل الاتصال، من خلال قاعات الأسواق للمتدخلين"⁽²⁾.

وأهم خصائص السوق النقدية تتمثل في (موضوع المبادلة في السوق) الذي يتعلق بنوع خاص من الأصول التي تتميز بالسيولة، أي القدرة على تحويلها إلى نقود حاضرة (النقود القانونية)⁽³⁾ خلال مدة قصيرة وبأقل قدر من الخسارة، أو بدون خسارة⁽⁴⁾.

ثانياً: أهمية سوق النقد

تتجلى أهمية السوق النقدية، في العناصر الآتية:

1- "أنها تؤمن السيولة النقدية وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، وبذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي الجاري من تجارة وصناعة واستهلاك، فالمشروعات الاقتصادية تحتاج أثناء تنفيذ خططها الإنتاجية السنوية، إلى أصول نقدية سائلة، لشراء المواد الأولية ودفع الأجور للعمال، واستيراد عناصر الإنتاج وغيرها من العمليات المرتبطة بالنشاط الإنتاجي"⁽⁵⁾.

(1) بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 4.

(2) بن عبيد فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد (دراسة مقارنة)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، السنة الجامعية: 2013-2014، ص: 3.

(3) عرفت النقود القانونية بأنها: "شيء له القدرة القانونية على إبراء الدين" [موسى آدم عيسى: آثار التغيرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في الاقتصاد الإسلامي، رسالة مقدمة لنيل درجة التخصّص الأولى "الماجستير" في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 1404هـ-1984م، ص: 5].

(4) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 101.

(5) ريس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 04.

- 2- "تقوم بدور هام في رسم السياسة النقدية"⁽¹⁾ للدولة، إذ يقوم البنك المركزي بإحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر وغير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير"⁽²⁾.
- 3- "توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية"⁽³⁾.
- 4- "توفر السوق النقدية فرصة لمنشآت الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطرة منخفضة جدا، وذات قابلية تسويقية عالية"⁽⁴⁾.
- 5- "توفير احتياجات الأفراد إلى الائتمان الاستهلاكي"⁽⁵⁾ "وذلك عندما تعجز مواردهم النقدية السائلة خاصة عن مواجهة متطلباتهم، وكذلك الأمر بالنسبة للحكومة لمواجهة نفقاتها الجارية والطارئة، التي تتجاوز الاعتمادات الواردة في الميزانية، ويعتبر قطاع التجارة أكثر المجالات استخداما للموارد النقدية والتسهيلات الائتمانية، حيث يحتاج هذا القطاع إلى ضمانات مصرفية واعتمادات مفتوحة، يستطيع من خلالها أن يغطي احتياجاته من الأصول النقدية، لتأمين استيراد بضائعه من الخارج أو تسويق منتجاته في الداخل"⁽⁶⁾.
- 6- "تلبية احتياجات قطاع التجارة من الضمانات المصرفية والاعتمادات المفتوحة"⁽⁷⁾.
- 7- "توفر السوق فرصة لمؤسسات الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطرة منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية"⁽⁸⁾.

(1) السياسة النقدية هي: مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقد والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد (محمود ارشيد، المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص:160).

(2) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 114-115.

(3) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 102-103.

(4) شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 113.

(5) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 102-103.

(6) ريس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 04.

(7) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 102-103.

(8) شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 113.

ثالثاً: الفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال

بين سوق النقد وسوق رأس المال، أوجه اتفاق، وأوجه اختلاف، حيث يتفقان في "أن كلا منهما، يعد مجالاً للحصول على المال، من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، حيث يشتركان في تحقيق وظيفة السوق المالية، في تحويل الموارد المالية، من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض، إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز"⁽¹⁾.

ويختلفان في الأمور الآتية:

سوق النقد سوق يتعامل في الائتمان قصير الأجل؛ أما السوق المالي فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل، ومن هنا كان سعر الفائدة في السوق المالي أعلى منه في السوق النقدي. إضافة إلى أن سوق النقد يعتمد في ممارسة عملياته على الفوائض النقدية لديه؛ أما سوق رأس المال فيعتمد في تقديم الائتمان على رأس مال البنوك، وعلى القروض التي تعقد في السوق نفسها والتي تصدر في صورة سندات⁽²⁾.

ثم إن السوق النقدية تمول العمليات التجارية في الغالب وغرضه تيسير عملياتها؛ أما سوق رأس المال، فإنه يمول الصناعة، والزراعة، وعمليات اكتساب وتحسين رأس المال الثابت. ويتعامل سوق النقد فيما يسمى بالأوراق التجارية من كمبيالات وسندات إذنية وغيرها؛ أما السوق المالي فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات⁽³⁾.

ومن أهم الفروقات كذلك بين سوق النقد وسوق رأس المال، أن "المصرف المركزي، والمصارف التجارية في مقدمة المؤسسات المالية العاملة في أسواق النقد، بالإضافة إلى الوكلاء المتخصصين في التعامل في بعض الأوراق المالية ذات الأجل القصير، أما في سوق رأس المال، فأهم هذه المؤسسات: مصارف الاستثمار، والشركات المتخصصة في الوساطة بين

⁽¹⁾ آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية، مرجع سابق (66/1).

⁽²⁾ رايس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 03 (بتصرف).

⁽³⁾ المرجع نفسه والصفحة نفسها (بتصرف).

المتعاملين، إضافة إلى المؤسسات الاستثمارية، مثل: صناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد، وشركات التأمين⁽¹⁾.

رابعاً: الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد

من أبرز الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد، نجد ما يأتي:

1- أذونات الخزينة

يتضمن هذا العنصر مفهوم أذونات الخزينة، ومزاياها:

أ- مفهوم أذونات الخزينة

يقصد بأذونات الخزينة "أدوات الدين العام للحكومة، تصدرها السلطة النقدية في البلد المعني، وفي الغالب الأعم لحاملها، تباع بطريق المزيدة العلنية، ويخصم عن القيمة الاسمية المثبتة في شهادة الحوالة"⁽²⁾.

ولأذونات الخزينة مميزات تتمثل في "سهولة التصرف فيها، دون أن يتعرض حاملها لخسائر رأسمالية، فالإذن عادة ما يباع بخصم، أي بسعر أقل من قيمته الاسمية، وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الإذن، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر، وإذا ما قرر حامل الإذن (المستثمر) التخلص منه قبل تاريخ الاستحقاق؛ فإنه يضمن على الأقل، استرداد القيمة التي سبق أن دفعها لشرائه"⁽³⁾.

وحتى تضمن استمرارية وجود هذه الأذونات "تحرص الحكومة الأمريكية على إصدارها دورياً، وذلك بمعدل مرة كل أسبوع، ولا يحصل المستثمر على الإذن ذاته، كل ما يحصل عليه

(1) آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية، مرجع سابق (66/1).

(2) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 115.

(3) هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 57.

هو إيصال يفيد شراءه⁽¹⁾.

وقد ظهرت أدونات الخزينة أول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث "يعتبر الاقتصاد الأمريكي أول من اقترح فكرة تمويل خزينة الدولة في الولايات المتحدة الأمريكية، في عام 1887، بواسطة أدونات الخزينة، ومنذ ذلك التاريخ اعتبرت أدونات الخزينة من الأدوات الهامة في السوق النقدية"⁽²⁾.

وتتجلى أهمية أدونات الخزينة فيما يأتي⁽³⁾:

- "تمويل عجز ميزانية الدولة، فهي عبارة عن عملية إقراض الجمهور من قبل الخزينة، لتمويل أنشطتها.

- تستعمل وسيلة للتأثير على العرض النقدي، من أجل تفادي التضخم النقدي.

- قناة استثمارية لأصحاب الفوائض المالية".

ب- مزايا أدونات الخزينة

تتمتع أدونات الخزينة بالمزايا الآتية⁽⁴⁾:

- "خالية من المخاطر، لكون الحكومة قادرة على تسديد قيمتها عند الاستحقاق.

- ذات قابلية تسويقية عالية، وبالتالي يمكن تسهيلها بسهولة قبل الاستحقاق.

- تباع بالمزيدة العلنية، وبخصم عن القيمة الاسمية.

(1) منير هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة ألاباما الأمريكية، كلية التجارة جامعة طنطا، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية، ص: 57.

(2) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 44.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(4) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

- تصدر بانتظام وبفئات مختلفة، وبمبالغ كبيرة، وفقا لاحتياجات الدولة.

- الدخل من أدوات الخزينة معفى من الضريبة".

كما تتميز هذه الأدوات "بأنها ذات أجل قصير، حيث تصدر لمدة ثلاثة أو ستة أشهر، وتعطي مقدارا معيناً من العائد عند الاستحقاق، ولا تعطي مدفوعات فائدة، ولكن تباع بخصم، بمعنى أن سعر شرائها يقل عن سعر الاستحقاق (السعر الاسمي)، ويتم حساب سعر شرائها كما يلي: مقدار الخصم من السعر الاسمي = عدد الأيام حتى تاريخ الاستحقاق/360 x معدل الخصم"⁽¹⁾.

2- الشيكات والكمبيالة المصرفية

الشيكات والكمبيالة المصرفية، من أهم الأدوات المتداولة في سوق النقد، لذلك سأتناولها وفق العناصر الآتية:

أ- مفهوم الشيكات

عرف الشيك بأنه: "أمر مكتوب وفقا لأوضاع حددها العرف، يطلب به الأمر (الساحب) من المسحوب عليه (البنك) أن يدفع بمقتضاه، وبمجرد الاطلاع عليه مبلغا معيناً من النقود، لإذن شخص معين، وهو المتعارف عليه الآن، أو لحامله"⁽²⁾.

وعرف أيضا بأنه: "صك يحرر وفقا لشكل معين، يتضمن أمراً صادراً من شخص (يسمى الساحب) إلى شخص آخر (يسمى المسحوب عليه) بدفع مبلغ معين من النقود إلى شخص ثالث (يسمى المستفيد) بمجرد الاطلاع"⁽³⁾.

3- الكمبيالات المصرفية

(1) أبو الفتوح: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 33.

(2) علي حسن وحسين النوري: دروس في الأوراق التجارية والنشاط المصرفي، ط. مكتبة عين شمس-القاهرة، ص: 16.

(3) عمر مصطفى جبر إسماعيل، ضمانات الاستثمار، دار النفائس-الأردن، ط1، 1430هـ-2010م، ص: 246.

تعرف الكمبيالة بأنها: "صك محرر وفقا لشكل معين أوجبه القانون، يتضمن أمرا من الساحب إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه بدفع مبلغ معين، أو قابل للتعيين لأمر المستفيد أو لحامل الصك في تاريخ محدد، أو قابل للتحديد أو بمجرد الاطلاع"⁽¹⁾.

من خلال هذا التعريف، نستنتج "أن الكمبيالة تضم ثلاثة أشخاص يأمر فيه المدين (الساحب) مدينه (المسحوب عليه) دفع مبلغ محدد لفائدة الدائن (المستفيد) بحلول تاريخ الاستحقاق"⁽²⁾.

ب- أوجه الاختلاف بين الشيكات والكمبيالة

يختلف الشيك عن الكمبيالة في الأمور الآتية⁽³⁾:

- أ- "يذكر في الشيكات عادة تاريخ تحريره، في حين يذكر في الكمبيالة أجل الوفاء.
- ب- الشيك له وظيفة رئيسة هي الوفاء بالديون، أما الكمبيالة فلها وظيفة الائتمان.
- ج- لا وجود للفائدة في الشيكات، بينما تذكر في الكمبيالة غالبا".

4- الأوراق التجارية

أ- مفهوم الأوراق التجارية

تعرف الأوراق التجارية، بأنها "سندات إذن لحاملها يتعهد مصدرها (المقترض) بدفع قيمتها الاسمية وفوائدها بتاريخ محدد، وهي أدوات دين قصير الأجل تصدرها البنوك التجارية الكبيرة والشركات المساهمة كبيرة الحجم"⁽⁴⁾، حيث كانت الشركات في السابق تحصل على قروض

(1) سميحة القليوبي: مبادئ القانون التجاري، ط. دار النهضة، 1981م، ص: 162.

(2) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 37.

(3) الخليل: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، ط2، 1426هـ، ص، 31.

(4) "مثل شركة جنرال موتورز في الولايات المتحدة، وهي صورة للتمويل المباشر" [أبو الفتوح: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 34].

البنوك التجارية ولكنها لجأت إلى الحصول على الأموال عن طريق بيع أوراق تجارية إلى مؤسسات مالية أخرى وشركات مساهمة، وعند استحقاق سداد هذه الأوراق التجارية تقوم البنوك المشار إليها بدفع قيمة تلك الأوراق مع فوائدها لحاملها في تاريخ الاستحقاق نيابة عن الشركة، وتعتبر أداة من أدوات الاقتراض قصير الأجل⁽¹⁾.

ب- خصائص الأوراق التجارية

تتصف الأوراق التجارية، بالخصائص الآتية⁽²⁾:

أ- "أنها لا تكون مضمونة بأي أصل من أصول الشركة حيث إن الضامن الأساسي للمتعاملين بهذه الأوراق هو سمعة الشركة ومكانتها والتي بفضلها تقبل البنوك سداد قيمة هذه الأوراق المالية في تاريخ استحقاقها.

ب- أنها تكون محدودة المخاطر نظرا لالتزام البنوك التجارية بدفع قيمتها.

ج- أن هذه الأوراق بطبيعتها التجارية المتميزة، تساهم في خلق سوق ثان لها".

وتشكل الأوراق التجارية واحدة من أقدم أدوات السوق النقدية، وعلى أية حال تعود هذه الأوراق كأداة استثمارية إلى بداية القرن التاسع عشر، حيث كانت المؤسسات غير المالية مثل شركات التسليح والسكك الحديدية⁽³⁾.

5- شهادات الإيداع القابلة للتداول

يتضمن هذا العنصر الحديث عن مفهوم هذه الشهادات، وأنواعها:

أ- مفهوم شهادات الإيداع القابلة للتداول

(1) شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 115.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها (بتصرف).

(3) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 35.

يقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداول، "تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية، والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل، كما يمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة، وعادة ما تكون القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثليهما للشهادات الشخصية غير القابلة للتداول، مع ملاحظة معدل الفائدة لكلا النوعين، يتناسب طردياً مع تاريخ الاستحقاق"⁽¹⁾.

ب- أنواع شهادات الإيداع القابلة للتداول

تتنوع شهادات الإيداع القابلة للتداول، إلى الأنواع الآتية⁽²⁾:

- "شهادات تصدرها البنوك المحلية وبالعلة المحلية، وباستحقاق أقل من سنة، وتعد البنوك التجارية الجهات الأكثر إصداراً لهذه الشهادات.

- شهادة إيداع بسعر فائدة عائم، يتم تعديله على أساس سعر فائدة مرجعي، إما يومياً أو أسبوعياً أو شهرياً، أو كل ثلاثة أو ستة شهور، وفي الغالب هذه الشهادات ذات استحقاق يتراوح بين 18 شهراً إلى 5 سنوات، وأول إصدار لها كان عام 1977، من قبل فروع البنوك التجارية اليابانية، والدولار الأمريكي.

- شهادة الإيداع باليورو دولار، أول إصدار لها عام 1966، وهي عبارة عن شهادات تصدر بالدولار الأمريكي في لندن، من قبل البنوك الأمريكية والكندية، والأوروبية واليابانية.

- شهادات الإيداع بالدولار الأمريكي، وتصدرها البنوك المحلية الأمريكية، كما تصدرها بعض البنوك العربية".

كما تنقسم شهادات الإيداع إلى نوعين آخرين هما: "النوع الأول: شهادات اسمية؛ ولذلك

(1) هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 52.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

فإن أول مشتر لهذه الشهادات هو الذي له الحق أن يسترد قيمتها من البنك الذي أصدرها. النوع الثاني: شهادات الإيداع لحاملها. وهذه الشهادات بنوعها تصدرها البنوك الكبرى، وتكون بمبالغ كبيرة⁽¹⁾.

ولم تكن هذه الشهادات قابلة للتداول إلا بعد عام 1961م، "ومنذ هذا العام أصبحت تتمتع بإمكانية إعادة بيعها في السوق الثانوية، ومن هنا جاء وصفها بأنها شهادات قابلة للتداول، أي: أن المودع يوافق على ترك الوديعة لدى البنك حتى تاريخ استحقاق شهادة الإيداع، إذ يمكن أن يحتفظ المودع بشهادة الإيداع حتى تاريخ استحقاقها، حينما يسند له البنك المبلغ الذي أودعه بالإضافة إلى الفائدة، ومن جهة أخرى يمكن أن يبيع المودع شهادة الإيداع في السوق قبل حلول موعد الاستحقاق"⁽²⁾. "وتصدر هذه الشهادات معظم البنوك التجارية الأمريكية، وتحقق نجاحا كبيرا، ولهذا فهي مصدر هام لموارد البنوك التجارية والصناديق المشتركة لسوق النقد"⁽³⁾.

6- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي

يقصد بـ مصطلح (فائض الاحتياطي) "ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الإلزامي، ويمكن إقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الإجباري، والتي يترتب عليها عقوبات قانونية، ويكون الإقراض عادة لمدة يوم واحد وتتم إدارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض، إضافة إلى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، ويمكن أن يكون الاتصال مباشر بين البنوك، دون تدخل البنك المركزي، أو بواسطة سمسار متخصص في مثل

(1) العوضي: الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد المعاصر، مجلة البيان، التقرير الثامن، تقرير ارتيادي

(استراتيجي) محكم يصدر سنويا عن مجلة البيان، 1432هـ-2011م، ص: 440.

(2) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 53.

(3) أبو الفتوح: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 34.

هذا النوع من القروض"⁽¹⁾.

ومن هنا، فإن البنك المركزي لا يقوم بتقديم أو منح هذا النوع من القروض للبنوك، وإنما يؤدي البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك من خلال أرصدها لديه، ويتم الإقراض من خلال التحويلات الإلكترونية، أو من خلال شبكة الاتصال بين البنوك عن طريق البنك المركزي"⁽²⁾.

7- قرض الدولار الأوربي

يدل مصطلح (قرض الدولار الأوربي)، على "الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها بنوك في خارج الولايات المتحدة، وعلى الأخص البنوك الأوربية"⁽³⁾.

وفي السنوات الأخيرة، "لم يعد الأمر قاصراً على الدولار، إذ أصبح هناك سوق للعملات الأوربية موازياً لسوق الدولار الأوربي، يمكن أن تلجأ إليه البنوك وغيرها من المؤسسات المالية بهدف الاقتراض"⁽⁴⁾.

8- اتفاقية إعادة الشراء

يتضمن هذا العنصر مفهوم اتفاقية إعادة الشراء ومزاياها:

أ- مفهوم اتفاقية إعادة الشراء

اتفاقية إعادة الشراء هي "إحدى أساليب الاقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو المستثمرون المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، ويكون الاقتراض لليلة واحدة أو على الأكثر لمدة أسبوعين. وبموجب هذه الاتفاقية تشتري الشركة الأوراق المالية المضمونة وسهلة التسويق، وتلجأ إلى أحد السماسرة المتخصصين ليعقد لها اتفاقاً مع أحد البنوك أو الشركات التي لديها

(1) شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 117.

(2) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 32.

(3) هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 55.

(4) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

فائض من الأموال والتي تبحث عن فرص لاقتراض هذه الأموال، وفقا لاتفاقية تباع الشركة هذه الأوراق إلى صاحب المال بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باعت به الأوراق المالية له، على أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي ينتهي فيه حاجة الشركة للمبلغ الذي سبق وأن حصلت عليه من الممول. وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى الشركة والأموال إلى الممول⁽¹⁾.

ب- مزايا اتفاقية إعادة الشراء

تمثل اتفاقيات أكبر مجالات السوق البنكية بالنظر إلى الدور الذي تلعبه سواء على مستوى المقرض أو المقترض، ومن خلال الجدول التالي يمكن توضيح تلك المزايا⁽²⁾:

جدول رقم (01): مزايا صفقات البيع وإعادة الشراء

بالنسبة للمقترض	بالنسبة للمقرض
يتكبد تكلفة منخفضة في إجراء الصفقة	توفر درجة مقبولة من التوازن بين المخاطر الائتمانية والعوائد
يمكنه استرداد الضمانات الزائدة	تقدم له ضمانا من الدرجة الأولى، تحدد قيمته يوميا حسب القيمة السوقية لتغطية قيمة القرض
يمكنه أن يتحسن مركزه المالي في أي وقت	تشابه صفقات البيع وإعادة الشراء المفتوحة في الكثير من سماتها مع الوديعة عند الطلب
يمكنه إحلال الضمانات المقدمة على القرض، بأخرى أثناء مدة سريان الصفقة	يمكن الحصول على ضمان من نوع خاص، أي أنواع أو إصدارات من الأوراق المالية

المصدر: فريد، السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص:30.

(1) شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 116.

(2) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص:30.

9- كمبيالات الخزينة

تصدر هذه الكمبيالات "حتى تتمكن وزارة الخزينة، من جذب أكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية، عادة ما تصدر أوراق مالية يطلق عليها كمبيالات الخزينة"⁽¹⁾، تحمل تواريخ استحقاق متباينة تتراوح بين سنة وسبع سنوات، حتى يجد كل راغب في الاستثمار بغيته"⁽²⁾.

وتمثل هذه الكمبيالات "التي تصدر لأجال قصيرة ومتوسطة نسبة كبيرة من الأدوات المتداولة في السوق النقدية، فهي من الأصول النشطة لدى البنوك التجارية لما تتمتع به من درجة سيولة واستعداد البنك المركزي لخصمها"⁽³⁾.

خامسا: المتدخلون في سوق النقد

نجد في سوق النقد عدة متدخلين، هم كالاتي:

1- الخزينة العامة

تعرف بأنها "مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية، مهمتها إدارة الأموال العامة (أموال الدولة) لقبض الضرائب، ودفع نفقات الميزانية، كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة، وتقوم بدور المصرف؛ وذلك للحصول على ودائع المدخرين عن طريق الحسابات المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية. وتصدر السندات لأجل قصير ومتوسط، للحصول على قروض من المواطنين"⁽⁴⁾.

(1) وتسمى كذلك "شهادات المديونية الحكومية".

(2) هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 58.

(3) فريد: السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد، مرجع سابق، ص: 35.

(4) أحمد هاني: العملة والنقد، ديوان المطبوعات الجامعية: 1991، جامعة فرحات عباس سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ص: 24.

"وتقوم الخزينة العامة باعتبارها المرفق الذي يؤمن إدارة أموال الدولة، بدور مهم ومتشعب في مسار أسواق الأموال قصيرة الأجل"⁽¹⁾.

2- المؤسسات المالية والنقدية الوسيطة

تتجلى في "المؤسسات الوسيطة المالية والنقدية، مثل البنك المركزي"⁽²⁾، والبنوك التجارية⁽³⁾، وشركات التأمين، والمؤسسات المالية غير المصرفية، مثل بيوت القبول وسماسرة الأذون"⁽⁴⁾.

ويتنوع هؤلاء الوسطاء، إلى النوعين الآتيين:

أ- السماسرة

يعرف السماسر بأنه "وسيط بحت في سوق الأوراق المالية، ويعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية"⁽⁵⁾، "ولا يقدم أي ضمان بالوفاء، فبمجرد إبرام العملية، يرسل لكل طرف بطاقة يوضح فيها طبيعة العملية، مبلغها، تاريخ الاستحقاق، والمعدل المتفق عليه، بالإضافة إلى ذلك فإن السماسر يتقاضى عمولة commission تمنح له من طرف المقترض، وهي نسبة مئوية من الصفقات التي يعقدها إلا أنه لا يتجر باسمه الشخصي فلا يظهر اسمه في الصفقة بينما يظهر فقط اسم وامضاء المتعاقدين"⁽⁶⁾.

(1) بيار برجه: السوق النقدية، ترجمة علي مقلد، منشورات عويدات - بيروت، ط1، 1978، ص: 31.

(2) "يعتبر البنك المركزي رمزاً للسيادة والاستقرار المالي للدولة، فهو مؤسسة مسؤولة عن حماية الاستقرار المالي للدولة؛ لأنه يحتفظ بالاحتياطات النهائية للدولة، ويراقب تدفق القوة الشرائية، سواء كانت عملة أو ائتمان، ويعمل كبنك للدولة" [سويلم: عقود الاستثمار، مرجع سابق، دار المطبوعات الجامعية، ط1، 1435 هـ 2014م، ص: 73].

(3) "تعد هذه البنوك عصب سوق النقد وجهازه التنفيذي، ويتمثل دورها في التوسط المالي على تجميع المدخرات ووضعها في متناول الراغبين في الاقتراض، وتوظيف بعض مواردها في أوجه معينة من الاستثمار" [سويلم: عقود الاستثمار، مرجع سابق، ص: 73].

(4) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 101-102.

(5) أبو الفتوح: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 27.

(6) ريس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 160.

ويقوم السمسار، بالخدمات الآتية⁽¹⁾:

1- "تقديم معلومات وافية ودقيقة، ومن ثم التوصل إلى أفضل الأسعار المتاحة في السوق بسرعة، وتنفيذ الصفقات التجارية.

2- الالتزام بالسرية في عقد الصفقات؛ لأن السمسار يعد طرفاً حيادياً في السوق، وينحصر دوره في تقديم عرض الأسعار المتاحة في السوق".

ب- بيوت الخصم

من المؤسسات التي تقوم بدور الوساطة في الأسواق النقدية، نجد بيوت الخصم، التي تأخذ هذه البيوت شكل بنوك أو مؤسسات مالية يسمح لها بالقيام بدور الوسيط في السوق النقدية، فنقترض من طرف بعض المؤسسات من أجل إعادة إقراضها لجهات أخرى، سواء بتاريخ الاستحقاق نفسه، بحيث يكون الفارق في معدل الفائدة ضعيفاً، أو عند تواريخ استحقاق مختلفة، فمثلاً قد يكتب في سندات الخزينة لمدة سنة، والموافقة على منح القروض لمدة سنة أو سنتين أو أكثر، والفارق في المعدل بين هاتين العمليتين يكون ما يسمى بهامش الريح⁽²⁾.

ج- بيوت القبول

بيوت القبول، هي "مؤسسات خاصة بعمليات الاستيراد والتصدير، تقوم بقبول الأوراق التجارية بالتوقيع على هذه الأوراق المسحوبة من عملاتها، لتأكيد تعهداتها بدفع قيمة الأوراق عند حلول تاريخ الاستحقاق، الذي يكون لأجل قصير، وهذا ما يساعد على زيادة تداول الأوراق داخل السوق النقدية. وتوجد بيوت القبول أساساً في إنجلترا، حيث تتركز أغلبية تجارة العالم"⁽³⁾.

(1) رايس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 160.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) المرجع نفسه، ص: 161-162.

3- أصحاب الفوائض المالية

يتمثل هؤلاء في "الفئات التي لديها مدخرات، وتبحث عن توظيف قصير الأجل يحقق لهم اعتبارات السيولة، والعائد وقلّة المخاطرة"⁽¹⁾.

ويقوم هؤلاء بأنشطة أساسية "في استقبال الأموال والبحث عن توظيفها لآجال طويلة في الغالب، وتتكون أساساً من المؤسسات المالية غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية في استثمارات مختلفة. وعموماً، تعرف الأسواق النقدية في معظم دول العالم هذا النوع من المؤسسات، ومن أمثلتها: شركات التأمين، وصناديق التقاعد، وشركات الادخار والتوفير... الخ"⁽²⁾.

4- الوحدات ذات العجز

يتمثل في الفئات التي "تحتاج إلى سيولة أو ائتمان قصير الأجل لسداد التزامات عاجلة أو عجز مؤقت دون الحاجة إلى تحمل أعباء عالية، مثل التجار والمضاربين والسماسرة، بل والمستهلكين الذين ليس لديهم مقدرة على الدفع، إضافة إلى الحكومة والمنشآت لمواجهة التزامات قصيرة الأجل"⁽³⁾.

بعد الحديث عن المؤسسات المالية الوسيطة في سوق النقد، يستنتج أنها تقوم بدور فعال تنشيط هذه السوق، حيث يتوسطون بين الفئات ذات الفوائض التي ترغب في الحصول على أرباح مقابل أموالها المدخرة، وبين الفئات ذات العجز التي تسعى للحصول على تمويل لمشاريعها الاقتصادية.

(1) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 102.

(2) ريس: دور السوق النقدية في تأمين النظام المصرفي، مرجع سابق، ص: 159.

(3) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 102.

الفرع الثاني: سوق النقد الإسلامية وأهميتها

يتضمن هذا الفرع، بيان مفهوم سوق النقد الإسلامية، وأهميتها

1- مفهوم سوق النقد الإسلامية

سوق النقد الإسلامية أو سوق السيولة، أو سوق المعاملات قصيرة الأجل، لا تختلف عن سوق النقد العادية، ووفق المفهوم التقليدي فقد عرفت الأسواق النقدية بأنها "سوق الاستثمار قصير الأجل الذي لا يتجاوز فيه أجل استحقاق الأوراق المالية سنة واحدة، وفيها يلتقي العرض والطلب على القروض قصيرة الأجل"⁽¹⁾.

وقد تم التفصيل أكثر في مفهوم سوق النقد والفرق بينها وبين سوق رأس المال، في الفرع سابق، فلا حاجة لإعادة ما ذكر هناك⁽²⁾.

2- أهمية سوق النقد الإسلامية

رغم أهمية سوق النقد السابق ذكره، فإن ما يعوق التعامل فيها هو أن "أهم الأدوات المتداولة فيها تستند في مجملها على الربا المحرمة شرعا، وهي بذلك تشكل عائقا أمام المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية، التي تتحاشى وتتفادى التعامل بالفوائد الربوية أخذا وعطاء"⁽³⁾.

ومن أجل الاستفادة من تلك الأدوات، "كان لا بد من العمل على تطوير أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل، لا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تؤدي وظائف مماثلة لتلك التي تؤديها الأدوات التقليدية، وفي هذا السياق ظهرت فكرة الصكوك الإسلامية

⁽¹⁾ كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 24.

⁽²⁾ ص: 125 من هذه الأطروحة.

⁽³⁾ كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 25-26 (بتصرف).

التي حلت محل السندات الربوية، وهي عبارة عن أدوات ملكية قصيرة الأجل، تم تطويرها لتلبي احتياجات المتعاملين فيها من الجمهور والمؤسسات⁽¹⁾.

لذلك، فإن الصكوك الإسلامية، تعد من أهم الأدوات المالية التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية، التي سأتناولها بالتفصيل، في الفصل الثاني من الباب الثاني⁽²⁾.

⁽¹⁾كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 25-26.

⁽²⁾ تنتظر: ص 252 من هذه الأطروحة.

المطلب الثاني: سوق رأس المال الإسلامية

قبل الحديث عن سوق رأس المال الإسلامية، لابد من تناول هذا النوع من الأسواق في الإطار التقليدي؛ لأن الصيغة الإسلامية منها، بنيت على الصيغة التقليدية، مع إضافات وتعديلات، بما يتلاءم مع الشريعة الإسلامية، وتعاليمها السمحة.

الفرع الأول: سوق رأس المال في الأسواق المالية التقليدية

سأتحدث في هذا الفرع، عن مفهوم سوق رأس المال في الأسواق المالية التقليدية، ومكوناتها.

أولاً: مفهوم سوق رأس المال

لتحديد مفهوم سوق رأس المال، يلزم تحديد مفهوم رأس المال، الذي سأحدده من خلال وجهة نظر الفرد، ووجهة نظر منشآت الأعمال، ووجهة نظر الاقتصاد الوطني.

1- مفهوم رأس المال

يختلف مفهوم رأس المال حسب وجهات نظر متعددة، تتمثل فيما يأتي:

أ- رأس المال من وجهة نظر الفرد

يقصد برأس المال من وجهة نظر الفرد، كل ما يدخل تحت ملكه، فعندما يتحدث الشخص العادي عن رأس ماله، فإنه يقصد به كل ما بحوزته من أصول نقدية، وما يملكه من أسهم وسندات، وكذلك المنزل الذي يملكه، بل وأحياناً يضم له بعض السلع المعمرة مثل السيارة والتلفزيون... الخ⁽¹⁾.

ب- رأس المال من وجهة نظر منشآت الأعمال

يشمل رأس المال من وجهة نظر منشآت الأعمال، كل "الأصول الحقيقية، مثل المصنع والآلات والأرض، والرصيد من المخزون السلعي، والأرصدة النقدية، والتي تعرف برأس المال

(1) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 118-119.

النقدي، أو السائل الموجود كودائع في البنوك، أو خزانة الشركة، كما يشمل صكوك الثروة الأخرى مثل الأسهم والسندات وغيرها⁽¹⁾.

ج- رأس المال من وجهة نظر الاقتصاد الوطني

يعد رأس المال من هذا المنظور "أحد عناصر الإنتاج بجانب العمل والأرض... الخ، أي: هو جميع السلع الصناعية التي تساعد على الإنتاج، مثل الأدوات، والآلات، والمعدات، والمصانع، والمخزون، ووسائل النقل، وخدمات التوزيع المستخدمة في إنتاج السلع والخدمات وتوفيرها للمستهلك النهائي"⁽²⁾.

من خلال التعريفات السابقة، يستنتج أن هناك تشابه بين رأس المال من وجهة نظر الفرد ووجهة نظر منشآت الأعمال، حيث يشمل كل الممتلكات بما فيه الأسهم والسندات، أما رأس المال من وجهة نظر الاقتصاد الوطني فيقصد به كل ما يساعد على عمليات الإنتاج من آلات ومعدات وغيرها.

ورأس المال بمفاهيمه الثلاث، هو المعنى نفسه الذي ورد عند الفقهاء في تعريفهم للمال، كما سبق ذكر ذلك⁽³⁾.

2- مفهوم سوق رأس المال

تطلق عبارة (سوق رأس المال) "للدلالة على مختلف الأنظمة والتعاملات المتعلقة بإيداع الأموال النقدية وائتمانها ومنح القروض والتسهيلات أيا كانت الوسيلة المستعملة، وكذا إصدار القيم المنقولة وتوظيفها وتداولها، وإنشاء المنتجات المالية الأخرى، والتعامل فيها من طرف مختلف المتدخلين المؤهلين قانونياً"⁽⁴⁾.

(1) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 118-119.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) تنظر ص: 37 من هذه الأطروحة.

(4) آيت الطالب، القانوني للسوق المالي المغربي، مرجع سابق، ص: 19.

ويمكن تعريف سوق رأس المال كذلك بأنها "الإطار أو التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين لرأس المال طويل الأجل، والطالبيين أو المقرضين الذين في حاجة إلى تلك الأموال لفترة طويلة، بالإضافة إلى عدد من الوسطاء الماليين المتخصصين"⁽¹⁾. ويختص سوق رأس المال "بتداول الأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل، مثل الأسهم العادية والممتازة والسندات، وغيرها من الأوراق المالية"⁽²⁾. وتتسم طبيعة هذه السوق بالمخاطرة لطول آجالها، لذلك كانت أولوية نظرة المستثمر نحو العائد المرتفع قياساً بذلك العائد في سوق النقد"⁽³⁾.

ثانياً: مكونات سوق رأس المال

يتكون سوق رأس المال، من مؤسسات تتعامل بالأموال والقروض طويلة ومتوسطة الأجل، ومن سوق الأوراق المالية.

1- مؤسسات التعامل بالأموال طويلة ومتوسطة الأجل

تتمثل هذه المؤسسات فيما يأتي:

أ- شركات التأمين

تعد هذه الشركات "من أهم المؤسسات التي تملك أرصدة نقدية يمكن استثمارها لأغراض طويلة الأجل خاصة بالنسبة للتأمين على الحياة والتقاعد وغيرها. وتتنوع هذه الاستثمارات بين السندات الحكومية وأسهم وسندات منشآت الأعمال والعقارات والرهنونات"⁽⁴⁾.

(1) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 124.

(2) نادية محمد علي: تحليل أسواق الأوراق المالية، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر: مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات : 16-18 صفر 1428 هـ. الموافق 6-8 مارس 2007 م، المجلد الخامس، ص: 2135.

(3) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 120.

(4) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 124.

ب- شركات ضمان الاستثمار

"ظهرت الحاجة إلى شركات ضمان الاستثمار، أو بيوت الاستثمار، نتيجة الحذر لدى المستثمرين، في وضع مدخراتهم كلها في سلة واحدة، ومن ثم رغبتهم في توزيعها بين مختلف الصكوك (...). وفي هذه الحالة يقوم المستثمر بشراء أسهم شركة ضمان الاستثمار، التي تتولى بدورها وبما لديها من دراية بالسوق المالية توزيع استثماراتها بين عدد واسع من الأوراق المالية، وبعد خصم مقابل أتعاب الإدارة تقوم بتوزيع العائد الصافي على حملة أسهمها"⁽¹⁾.

ج- شركات الضمان الموحد

شركات الضمان الموحد "عبارة عن الضامن الذي يشتري الأوراق المالية، ويبيع حزمة واحدة في شكل محفظة مالية، حسب طلب المستثمرين، وعادة ما تخصص هذه الشركات في محافظ مالية محددة مثل: الأسهم العقارية، الأسهم اليابانية،... الخ، وتحقق في النهاية نوعاً من توزيع المخاطر، خاصة بالنسبة لصغار المستثمرين"⁽²⁾.

2- سوق الأوراق المالية (البورصة)

سأتناول في هذا العنصر، مفهوم البورصة، وأبين التأصيل التاريخي لهذه اللفظة، لأخلص إلى التمييز بينها وبين الأسواق التقليدية.

أ- مفهوم البورصة

سوق الأوراق المالية (البورصة)⁽³⁾ "سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، يؤمها

⁽¹⁾البنّا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 124.

⁽²⁾المرجع نفسه والصفحة نفسها.

⁽³⁾ يطلق مصطلح "البورصة" في مفهومه العام الشائع، على "سوق الأوراق المالية"، لذلك سأستعمل هذا المصطلح بهذا المفهوم أينما ورد في هذا البحث مطلقاً من غير تقييد.

المتعاملون في الأسهم والسندات⁽¹⁾ من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الاستفادة من تقلبات الأسعار. تتعقد جلساتها في المقصورة يوميا، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين⁽²⁾.

وعرفت سوق الأوراق المالية⁽³⁾، بأنها السوق: "التي تقوم بعمليات توظيف أموال أو مدخرات المستثمرين، وتمويل المشروعات طويلة الأجل عن طريق تسهيل استثمارها في شكل أوراق مالية، وتسهيل عملية تداولها"⁽⁴⁾.

عرفها قانون التجارة الفرنسي في المادة 71 بأنها "مجتمع التجار، وأرباب السفن، والسماصرة، والوكلاء بالعمولة، تحت رعاية الحكومة، وهي من المنظمات الاقتصادية اللازمة لكل دولة متمدنة إذ هي للتجار، بمثابة مقياس الحرارة ينبئ بالأسعار، ومقدار المطلوب والمعروض، ويمكن بواسطتها جس نبض السوق، والاحتراس من الوقوع في الأزمات"⁽⁵⁾.

ب- التأصيل التاريخي للفظ البورصة

يقول سمير عبد الحميد رضوان: "بالنسبة لأصل كلمة (بورصة) لم يقطع فيها السابقون برأي يطمئن إليه المحققون، ويستوثق به الباحثون والدارسون، وإن تقاربت أقوالهم، وتشابهت آراؤهم. ونعرض هنا لأهم ما ورد في كتب المتخصصين وأسفار العلماء والمؤرخين: يقول أحمد زكي موسى هيكل: "اختلف المؤرخون في الأصل الذي اشتقت منه كلمة بورصة، فمنهم من

(1) سيأتي تعريف الأسهم والسندات فيما يأتي من المباحث.

(2) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط1، 1417هـ - 1996م، ص: 29.

(3) تختلف الأوراق المالية عن الأوراق التجارية، إذ إن الأخيرة تعتبر صكوكا تمثل نقودا، وتقوم مقامها في وفاء الديون بسبب سهولة تداولها بطريقة التظهير والمناولة، وهي واجبة الدفع في وقت معين، وتطلق على الكمبيالة والسند الإنذني والشيك؛ لأنه يغلب استعمال هذه الأوراق في محيط التجارة، وهذه التسمية من شأنها أن تميزها عن الأوراق المالية كالأسهم والسندات "محمد القري بن عيد، مرجع سابق، ص: 1283].

(4) سويلم: عقود الاستثمار، مرجع سابق، ص: 78.

(5) عبد الغفار الشريف: أحكام السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد: 6، (1281/2).

يقول أن سبب استعمالها، هو ما حدث في مدينة (بروج Bruges) البلجيكية، حيث كان التجار يجتمعون في منزل أحد أعيانهم وهو (فان دي بورص)، وكان ذلك هو السبب في استعمال اصطلاح البورصة⁽¹⁾.

وهناك رأي آخر يقول: "إن هذه العائلة كان لها فندق خاص اشتهر باسمها، حيث كان التجار الفلورانتيون يجتمعون، بينما يقول البعض الآخر أن اجتماعات البورصة كانت تعقد في منزل أحد صيارفة المدينة، وكان يضع كيسا من النقود على واجهة المنزل"⁽²⁾ "حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع، وكان قد نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام 1592 بمدينة Anvers"⁽³⁾.

بينما يرى مقبل جميعي "أن السبب في استعمال لفظ "بورصة" في القرن السادس عشر، هو ما قيل أن بعض التجار الفلورانتيون كانوا ينزلون بفندق لعائلة تسمى Van Der Bourse بمدينة بروج وكان عمل أفراد هذه العائلة هو الوساطة بين هؤلاء التجار. وأضاف قائلا: وقيل إن التجار كانوا يجتمعون في منزل لأحد الصيارفة الذي نقش على واجهة منزله ما يدل على حرفته، وهو ثلاثة أكياس من النقود. ووفق البعض بين هذين الفكرين، فقالوا إن رب الدار كان صيرفيا، ونقشه الأكياس على واجهة منزله دلالة على حرفته، وسميت العائلة بهذا الاسم "Bourse" الذي اشتق منه اسم البورصة"⁽⁴⁾.

(1) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 29.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 8.

(4) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 29.

ويقول آخرون: "كان تجار مدينة بروج عاصمة بلاد الفلمنك الغربية في بلجيكا في القرن السادس عشر الميلادي، يجتمعون في قصر تاجر غني يدعى Van Der Bourse لذلك أطلق اسم صاحب القصر على كل مكان أو اجتماع تكون غايته تداول الأعمال التجارية"⁽¹⁾.

ويواصل سمير عبد الحميد رضوان قوله: "وخروجاً من دائرة الظن إلى عين اليقين، هممت بمراسلة إحدى بلاد الفرنجة، والتي نشأت أول بورصة في حضانتها، وهي (بلجيكا) فوفقت على الحقيقة الغائبة: تشير الوثائق التي وافني بها سعادة السفير البلجيكي في مصر، بأنه في نهاية القرن الثالث عشر الميلادي، بدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية في الهجرة إلى بلاد (الفندر) الشهيرة ببلاد (الفلمنك)، وما إن وطد الإيطاليون أقدامهم في هذه البلاد حتى شرعوا في إقامة مستعمراتهم، في واحدة من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين، وهي مدينة بروج (Bruges) البلجيكية، واتخذت القنصليات الإيطالية الثلاث لكل من (جنوة) و(البندقية) و(فلورنسا) مقراً دائماً لكل منها في قلب حي الأعمال في هذه المدينة... ولما كان من الثابت تاريخياً أن المقر الدائم لقنصلية البندقية كان في سابق عهده فندقاً مملوكاً لعائلة (فان دير بيرس Van Der Beurse) البلجيكية، والتي اشتهر عن أفرادها اشتغالهم بأعمال الوساطة والسمسرة لنزلاء الفنادق الوافدين على المدينة، طيلة القرن الرابع عشر والنصف الأول من القرن الخامس عشر، حتى أطلق على هذا المكان اسم هذه العائلة، ليطلق عليه فيما بعد اسم (البورصة)، حيث أقيمت هذه البورصة على أنقاض بورصة (بروج) التي احتفظت لنفسها بمركز الصدارة في المال والتجارة خلال الفترة من سنة 1300م، إلى 1450م. وقد دشنت (أنفرس) بورصتها التجارية سنة 1485م بعد أن أزاحت (بروج) من طريقها، وقامت بتوسيعها سنة 1530م"⁽²⁾.

(1) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 30.

(2) المرجع نفسه، ص: 31.

ولكن يظل السؤال مطروحا: "إذا كان لفظ البورصة قد اشتق من اسم عائلة (فان دير بيرس Van Der Beurse)، فإن ثمة اختلافا بين الاسم الذي أطلق عليه المكان أو الميدان الذي يلتقي فيه التجار Bourse، وبين لقب هذه العائلة، الذي اشتق منه لفظ البورصة، وهو Bourse. وحقيقة الأمر أنه لا خلاف ولا اختلاف؛ إذ من الثابت أيضا أن هذه العائلة قد اكتسبت هذا الاسم من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تعطي باب الفندق الذي تملكه، قبل أن يصبح مقرا دائما لقنصلية البندقية. وكلمة (Bourse) باللغة الجرمانية⁽¹⁾ تعني (كيس نقود) وهي بالألمانية والفرنسية (Bourse) وبالإنجليزية (purse) وباللاتينية (Bursa) وبالإيطالية (Borsa)⁽²⁾.

ج- وجه الشبه والاختلاف بين البورصة والأسواق التقليدية

تتشابه البورصة مع الأسواق العادية، في أن كلا منهما سوق، يجري فيها التعامل بين الناس بيعا وشراء، وتختلف عنها في عدة وجوه، منها ما يأتي:

- تتم الصفقات في الأسواق على أشياء موجودة بالفعل، أما في البورصة فيتم التعامل بالنموذج (عينة) أو بالوصف الشامل لسلعة⁽³⁾.
- انعقاد الأسواق يكون في مواعيد متباينة، وأماكن مختلفة، في حين تعقد الصفقات بالبورصات يوميا وفي أماكن ثابتة⁽⁴⁾.
- تكون الأسعار في الأسواق ثابتة، لا تؤثر الأسواق فيها لقلتها، بينما تؤثر البورصة على مستوى الأسعار، لكثرة ما يعقد فيها من صفقات، ولذلك وصفت البورصة بأنها كجهنم،

(1) اللغة الجرمانية هي: لغة بلاد الفلاندر وهي تتصل اتصالا وثيقا بالهولندية.

(2) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 31.

(3) سيد حسن عبد الله: الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر: البورصات آفاق وتحديات، 18-19 صفر 1428 هـ الموافق 6-8 مارس 2007م، غرفة تجارة وصناعة دبي، المجلد 2، ص: 7.

(4) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 30.

على اعتبار أنه إذا أمكن للمضاربين احتكار سلعة معينة لأغراض اقتصادية أو سياسية، فإنه يمكن أن يؤثروا على أثمانها، كما حدث أكثر من مرة بالنسبة للقطن المصري⁽¹⁾.

- "يستطيع المشتري في الأسواق الحصول على السلعة بنفسه ودفع ثمنها، في حين أن العمليات في البورصة تتم عن طريق الوسطاء المعتمدين لديها، الأمر الذي يعكس انتفاء الطابع الشخصي في هذه المعاملات، حيث لا يلتقي البائعون بالمشتريين ولا يعرف بعضهم بعضاً"⁽²⁾.

- "تتميز السلع التي يجري عليها عقد الصفقات في البورصات بكونها من السلع التي تستغرق وقتاً في إنتاجها، وبضخامة حجم صفقاتها، وتكرارها، ولذلك تتأثر أسعارها بفعل هذه العوامل تأثراً واضحاً"⁽³⁾.

الفرع الثاني: سوق رأس المال الإسلامية

يعد سوق رأس المال ضرورة عصرية ومطلبا حيويا لدعم النمو الاقتصادي للدول الإسلامية، لكنه وبحالته الراهنة والقائمة في إطار النظام الاقتصادي الوضعي، تشوبه الكثير من المخالفات الشرعية وتتم فيه العديد من التعاملات والصفقات المحظورة، ولذلك كان لزاماً ظهور ما يعرف بسوق رأس المال الإسلامي⁽⁴⁾.

(1) سويلم: عقود الاستثمار، مرجع سابق، دار المطبوعات الجامعية، ط1، 1435 هـ 2014م، ص: 82 (بتصرف).

(2) رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 30.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(4) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 30 (بتصرف).

وقد نصت هيئة الأوراق المالية الماليزية على أن "سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market) يشير إلى الأسواق التي يتم فيها تنفيذ الأنشطة بالطرق التي لا تتعارض مع مبادئ الإسلام، والتي تخلو من الأنشطة المحظورة مثل: الربا، والميسر، والغرر"⁽¹⁾. وهذه السوق "من أهم الأسواق التي تركز على التكتلات الاقتصادية لتحقيق التكامل فيما بينها إلى جانب أسواق السلع والخدمات وأسواق العمل"⁽²⁾. ويعمل سوق رأس المال الإسلامي "على تجميع وتعبئة الموارد المالية، من الوحدات المدخرة الباحثة عن الاستثمار الإسلامي الخالي من كافة المخالفات الشرعية، وذلك لغرض توجيهها لتمويل المشروعات والأنشطة الاقتصادية المختلفة المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية"⁽³⁾.

⁽¹⁾ Bursa Malaysia, the Islamic capital market, p:03, <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2009/10/The-Islamic-Capital-Market.pdf>, 2018/01/29 تاريخ الزيارة: (ترجمة (الباحث

⁽²⁾ دواية: نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص: 151.

⁽³⁾ كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 17.

المطلب الثالث: السوق الأولية

تصنف الأسواق المالية من حيث الإصدار والتداول، إلى سوق أولية وسوق ثانوية، وفيما يأتي الحديث عن الأسواق الأولية التقليدية (الفرع الأول) والأسواق الأولية الإسلامية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الأسواق الأولية التقليدية

سأتناول في هذا الفرع مفهوم السوق الأولية، وأبين أهميتها، وأساليب إصدار الأوراق المالية فيها، وذلك حسب العناصر الآتية:

أولاً: مفهوم السوق الأولية

عرفت السوق الأولية بأنها "السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور، لأول مرة أوراقاً مالية، قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية"⁽¹⁾. كما عرفت بأنها "السوق الذي يتم فيه بيع إصدارات الأسهم والسندات الجديدة، حيث تقوم شركات قطاع الأعمال بطرح سندات أو بيع أسهم للحصول على موارد مالية لتمويل الاستثمار الثابت، وهنا تقوم المؤسسات المالية ولاسيما البنوك كمتعهد لطرح هذه الأوراق"⁽²⁾. وتصدر الأوراق المالية لأول مرة في الأسواق الأولية، وفق الحالات الآتية:

1- عروض الاكتتاب الكامل

في هذا العرض "يلتزم الوسيط المالي بضمان توفير المبلغ المطلوب في العملية بالكامل أياً كانت استجابة السوق، فمثلاً إذا كانت هناك وحدة ذات عجز (سواء كانت حكومة أو مصرف أو مؤسسة عامة أو شركة كبرى) وأرادت الحصول على قرض (إقراض مباشر) أو إصدار سندات (إنفاق غير مباشر) فإنها تلجأ إلى وسيط مالي وليكن مصرفاً كبيراً يتولى إدارة

(1) هندي: الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 83-84.

(2) بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 10.

هذه العملية. ويقوم هذا الوسيط بنفسه أو بالاتفاق مع وسطاء آخرين بالاكتمال في هذا القرض، أو هذه السندات بالكامل. ويعرف المصرف الأول بالمصرف الرائد، بينما تعرف المصارف الأخرى المشتركة معه في العملية باسم المصارف المشاركة، وبالطبع قد تتجح هذه المجموعة من الوسطاء الماليين والتي تعرف باسم "مجموعة الإدارة" في إعادة تسويق العملية (القرض أو السندات) أي توزيعها كلياً أو جزءاً منها على مكتتبيين آخرين وقد لا تتجح. المهم أن المدين الأصلي قد ضمن - عن طريق الاكتمال الكامل - الحصول على المبلغ الذي يحتاجه بالكامل، ويسري المنطق نفسه بالطبع في حالة المساهمة في رؤوس الأموال أو طرح الأسهم⁽¹⁾.

2- عروض بذل أقصى جهد

وفي هذا العرض "يلتزم الوسيط (مجموعة الإدارة التي تشمل المصرف الرائد والمصارف المشاركة) ببذل أقصى جهد لتحقيق الاكتمال الكامل للعملية ولكنها لا تقدم في النهاية إلى المدين إلا ما توصلت إليه من اكتتابات فعلية، أي كانت نسبتها إلى إجمالي العملية"⁽²⁾.

3- العروض المزدوجة

في هذا النوع من الإصدار "تلتزم فيه مجموعة الإدارة التزاماً نهائياً بتقديم مبلغ معين (أو نسبة معينة) من إجمالي قيمة العملية والباقي تبذل فيه أقصى جهد"⁽³⁾.

ثانياً: أهمية السوق الأولية

تعد السوق الأولية عنصراً هاماً في الاقتصاد المعاصر، نظراً لكونها تعد مجالاً لإصدار الأوراق المالية التي يتم تداولها في الأسواق الثانوية (البورصة)، وتتجلى أهميتها في العناصر الآتية⁽⁴⁾:

(1) عزوز: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 20.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(4) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 38-39.

- تجميع المدخرات الوطنية، من القطاعات ذات الفائض وتحويلها مباشرة إلى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد⁽¹⁾ المالية.
- "إنها مصدر أصيل لضمان استمرار التدفقات النقدية، الأمر الذي يشجع الوحدات الإنتاجية على إعادة تقدير احتياجاتها التمويلية، لتصحيح الخلل في هيكلها التمويلية.
- إنها توجه المدخرات الوطنية والتدفقات النقدية في مسارها الصحيح.
- إنها تولد عند المواطن العادي الشعور بالانتماء بمشاركته الفعالة في تمويل التنمية الاقتصادية.
- إن شركات المساهمة ما كان لها أن تقوم ولا أن يظهر لها وجود في غيبة السوق الأولية التي تمولها، وما قامت هذه الأسواق إلا حين عجز الأفراد عن تمويل المشروعات العملاقة".

ثالثاً: أساليب إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية

تصدر الأوراق المالية في الأسواق الأولية، وفق الأشكال الآتية:

1- أسلوب البيع المباشر

يتجلى هذا النوع "من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية، التي تعود إليها مباشرة، إلى المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء، مقابل الحصول على الثمن النقدي للإصدارات، والهدف من هذا الأسلوب هو توفير الوقت والجهد، وعدم الالتزام بالتسجيل في البورصة، إلا أنه قد يترتب على اتباع هذا الأسلوب تكاليف عالية وشروط قاسية، بالإضافة لعدم كفاية أو توفر الخبرة التسويقية المناسبة"⁽²⁾.

⁽¹⁾ تمثل الموارد العنصر الثاني من عناصر المشكلة الاقتصادية، وذلك أنه في مواجهة الحاجات التي تتسم بالتعدد والتجدد؛ فإن وسائل إشباعها وهي السلع والخدمات، يتوقف إنتاجها على توافر الموارد الاقتصادية المناسبة لهذه السلع والخدمات [محمود ارشيد: المدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 81].

⁽²⁾ حريزي: سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مرجع سابق، ص: 122.

2- أسلوب المزاد

بواسطة هذا الأسلوب تتم دعوة المستثمرين المحتملين، لتقديم عطاءات Bids تتضمن الكميات المراد شراؤها وسعر الشراء، ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى، ثم العطاءات ذات السعر الأقل، إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار، وعادة ما يتم استخدام ذلك الأسلوب لتصريف إصدارات السندات الحكومية وأذون الخزانة⁽¹⁾.

3- أسلوب البيع غير المباشر

يتمثل هذا الأسلوب في قيام طرف ثالث (وسيط) نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع للمستثمرين، وذلك من أجل تلافي التكاليف العالية والشروط القاسية، وتجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن عدم الخبرة، لكن عليها أن تحمل ما قد يترتب على ذلك من تكاليف وعمولات إضافية لابد أن يتقاضاها هذا الوسيط، الذي يمكن أن يكون بنكا استثماريا أو بنكا تجاريا، حيث يقوم بالإضافة إلى ذلك بإسداء النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت والجدوى من الإصدار، ويتولى كافة الإجراءات التنفيذية اللازمة للإصدار والبيع⁽²⁾.

وتعد هذه السوق "أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة ما بين مقدمي الأموال (المكتتبين) وبين تلك المشروعات"⁽³⁾.

(1) عاطف وليم أندراوس: أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرر المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر للجامعات، ط1: 2015، ص: 25.

(2) حريزي: سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها، مرجع سابق، ص: 123.

(3) كروش نور الدين: سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة بورصة الجزائر)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد: 11، جانفي 2014، ص: 61. (بتصرف).

الفرع الثاني: الأسواق الأولية الإسلامية

لا تختلف الأسواق الأولية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لذلك فإنها تعرف كذلك بسوق الإصدارات الجديدة، وفيها يتم التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها الهيئات والشركات لأول مرة، لغرض الحصول على الأموال لتمويل عملياتها الاستثمارية المختلفة، ويكتتب فيها الأفراد والمؤسسات، سواء تمثلت هذه الإصدارات في أسهم عادية تطرحها شركات المساهمة عند تأسيسها للاكتتاب فيها، والذي قد يكون خاصاً أي مقصوراً على المؤسسين، أو عاماً وذلك بطرح بعض أو كل الإصدار على الجمهور للاكتتاب فيه، أو تمثلت في أسهم عادية وصكوك تطرحها الشركات القائمة من أجل زيادة رأس مالها لتمويل التوسعات الجديدة أو لتحديث الأصول الرأسمالية القائمة لديها⁽¹⁾.

غير أن ما يميز الأسواق الأولية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، هي الأوراق التي تصدر فيها، حيث لا تقبل هذه الأسواق إلا الأوراق المنضبطة للشريعة الإسلامية، الصادرة عن مؤسسات وشركات تخلو معاملتها كلياً من المحظورات الشرعية. أما في الأمور الأخرى فهناك تشابه كبير بينها، لذلك لا حاجة لإعادة ما ذكرته عند الحديث عن الأسواق الأولية التقليدية.

⁽¹⁾كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 18.

المطلب الرابع: الأسواق المالية الثانوية

تعد الأسواق المالية الثانوية، من أقسام المالية من حيث الإصدار والتداول، وسأتناول في هذا المطلب الحديث عن الأسواق المالية الثانوية التقليدية (الفرع الأول) وكذا الأسواق المالية الثانوية الإسلامية (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الأسواق المالية الثانوية التقليدية

سأعرض مفهوم السوق الثانوية، وأبين أهميتها ومكوناتها، وعلاقتها بالسوق الأولية، وذلك وفق العناصر الآتية:

أولاً: مفهوم السوق الثانوية

تعد السوق المالية الثانوية (market Secodary)، من أهم مكونات الأسواق المالية الإسلامية، باعتبارها المجال الذي يتم فيه تداول إصدارات السوق الأولية، ومن ثم الحصول على السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاقتصادية.

وقد عرفت السوق الثانوية، بأنها: "سوق تبادل الأوراق والأدوات المالية التي سبق إصدارها طبقاً للشروط التي أسلفنا ذكرها في السوق الأولية"⁽¹⁾.

ويتعريف أدق، فإن "السوق الثانوية تجد تجسيماً لها في البورصة وما يدور فيها من تداول للأوراق المالية المملوكة من طرف الأفراد والمؤسسات"⁽²⁾.

ثانياً: أهمية السوق الثانوية

تتمثل أهمية السوق الثانوية في العناصر الآتية:

(1) مصطفى النابلي: الأسواق المالية والبورصة والتجربة التونسية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر

الإسلامي بجدّة، 1410 هـ 1990م، العدد: 6، (2/1362).

(2) المرجع نفسه، ص: 1362.

1- "تمكين حاملي الأوراق المالية من أسهم وسندات من عرضها على الراغبين في شرائها أو طالبها بالمفهوم الاقتصادي للسوق، وبالتقاء العرض والطلب يتم تحديد السعر، وبالتالي فإن السوق الثانوية تمكن المستثمر حامل الورقة المالية من ترجمتها إلى نقود أي من تسهيلها"⁽¹⁾.

2- "السوق الثانوية سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، يلجأ إليها كثير من المتعاملين لا بقصد المشاركة الفعلية؛ بل لغرض تحقيق الأرباح من فروق الأسعار، فيشتري الورقة لا ليحتفظ بها، بل ليبيعها عندما يرتفع سعرها في السوق؛ ليربح الفرق بين سعر شرائها وسعر بيعها"⁽²⁾.

3- تسهم الأسواق الثانوية، في "تسييل الأصول المالية المتمثلة في الأسهم والسندات بسرعة وسهولة، حيث يصبح بوسع المستثمر الاستعانة بخدمات بيوت السمسرة، في الحصول على قيمة هذه الأوراق، دون حاجة لتكبد مشقة البحث عن مشتر"⁽³⁾.

لكن "قيام السوق الثانوية بهذه الوظائف، يشجع على شراء الأوراق المالية من السوق الأولية؛ إذ لو علم كثير من الراغبين في الاستثمار عدم قدرتهم على بيعها لأحجموا عن المشاركة في المشروعات المختلفة من خلال السوق الأولية"⁽⁴⁾.

ومجمل القول، فإن السوق الثانوية تؤدي وظيفتين، هما:

1- "جعل بيع الأصول المالية سهلاً، بمعنى أن السوق الثانوية تضيفي صفة السيولة على الأصول المالية، وزيادة سيولة الأصول المالية يزيد الرغبة في اقتنائها،

(1) النابلي: الأسواق المالية والبورصة والتجربة التونسية، مرجع سابق، ص: 1362.

(2) آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق (75/1).

(3) سمير عبد الحميد رضوان: أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، دراسة واقعية للأزمة المالية العالمية، دار النشر للجامعات بالقاهرة، ط1: 1430هـ-2009م، ص: 54.

(4) المرجع نفسه (77/1).

وبالتالي يجعل من السهل على الشركة المصدرة بيعها في السوق الأولية، ومن ثم تسهيل تمويل الاستثمار الحقيقي⁽¹⁾.

2- "تحديد سعر الورقة المالية المصدرة في السوق الأولية، فمن يقوم بشراء الورقة المالية في السوق الأولية سيدفع فقط السعر الذي يعتقد أن السوق الثانوية ستحدده للورقة"⁽²⁾.

ثالثاً: مكونات السوق الثانوية

تتكون السوق الثانوية من سوق منظمة وأخرى غير منظمة، سأبينهما فيما يأتي:

1- السوق المنظمة

عرفت السوق الثانوية، بأنها: "السوق التي توجد لها قوانين وسياسات وهيئات تنظيمية تنظم التعامل فيها، ويتم تداول الأوراق المالية فيها بعد إصدارها، وتتميز الأسواق المنظمة بأن لها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق"⁽³⁾. ومن نماذج الأسواق المالية الثانوية: "بورصة لندن، وبورصة طوكيو، وبورصة نيويورك، وهي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم، والتي يطلق عليها أحياناً المجلس الكبير، حيث تتعامل في حوالي 80% من الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بالولايات المتحدة"⁽⁴⁾.

2- السوق غير المنظمة

(1) أبو الفتوح: نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 22.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) نبيل خليل طه سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال: 1428هـ-2007م، ص: 25.

(4) بومدين: صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية، مرجع سابق، ص: 11.

يقصد بالسوق غير المنظمة: "السوق التي لا تتعامل وفق قوانين وسياسات الأسواق المنظمة وتعليمات هيئاتها، وليس لها مكان محدد، يتم تداول الأوراق المالية فيه، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة، وعلى الأخص السندات، وتعاملها في الأسهم ضيق"⁽¹⁾.

رأينا في تعريف الأسواق المالية أنها غير محددة بمكان معين لإجراء تعاملاتها، لذلك فإن هذه السوق تتميز "بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين، وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية، أو أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين. ويتم في هذه السوق تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تستوف شروط إدراجها في قوائم البورصة"⁽²⁾.

وتشمل الأسواق غير المنظمة أسواقاً فرعية أخرى، منها:

أ- السوق الثانية:

تتمثل هذه السوق "في السماسرة العاملين في الأسواق غير المنظمة، والمنتشرين في المناطق المختلفة، وكذلك المصارف التجارية، وسميت بالسوق الثانية على اعتبار أن السوق الأولى هي البورصة المنظمة"⁽³⁾.

ب- السوق الثالثة

تمثل السوق الثالثة قطاعاً من الأسواق غير المنظمة، وتتكون "من بيوت السمسرة خارج البورصة، وهذه الأسواق على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية، وكذلك نجد أنه من

(1) سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 39.

(2) آل سليمان: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة (81/1).

(3) سمور: سوق الأوراق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 40.

حق أعضاء بيوت السمسرة التعامل في الأوراق المالية المسجلة في البورصة، بينما أعضاء البورصة ليس لهم حق تنفيذ أو عقد صفقات خارج السوق على هذه الأوراق المسجلة فيها⁽¹⁾. وتتيح هذه الأسواق إمكانية شراء الأوراق المالية في أي وقت، على خلاف الأسواق المنظمة التي تمارس أنشطتها وفق أوقات عمل محددة، "وتمارس هذه الأسواق دورا منافسا للمتخصصين من أعضاء السوق المنظمة (...). أما جمهور العملاء في هذا السوق، فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، مثل صناديق المعاشات، والبنوك التجارية، التي تدير محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، إضافة إلى بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظم، ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق التي تتداول في ذلك السوق، هو من خلال بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالثة"⁽²⁾.

ج- السوق الرابعة

يراد بالسوق الرابعة "المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، والأفراد والأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم، في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبيات كبيرة، وذلك كاستراتيجية إضافية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسرة، ويتم اللقاء بين البائعين والمشتريين من خلال وسيط يعمل لإتمام الصفقة، تساعده في ذلك شبكة قوية"⁽³⁾.

ويقوم الوسيط في هذه السوق "بتسهيل المعاملات، ومن ثم لا يحتفظ بأي مخزون من الأوراق المالية، ولا يتحمل خسارة، وتقل عمولته كثيرا عن الأسواق الأخرى"⁽⁴⁾.

(1) عزوز: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 22.

(2) منير إبراهيم هندي: إدارة المنشآت المالية وأسواق المال، المكتب العربي الحديث بالإسكندرية، ط: 5، 2015، ص: 469.

(3) المرجع نفسه، ص: 470.

(4) البنا: أسواق النقد والمال الأسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص: 156.

وأحيانا "يتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة، والمعروف أن أعباء الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السمسرة، وفي هذا السوق يتم التعامل على كافة الأوراق المالية المتداولة سواء كانت داخل البورصة أو خارجها"⁽¹⁾.

رابعاً: علاقة السوق الأولية بالسوق الثانوية

ترتبط السوق الأولية بالسوق الثانوية ارتباطاً وثيقاً، بحيث لا يمكن وجود إحداها دون الأخرى، وتؤثر الأسواق الثانوية على الأسواق الأولية في الأمور الآتية:

• "أن مشتري الأوراق المالية من السوق الأولية، يستطيع تحويلها إلى نقود عن طريق بيعها في السوق الثانوية عند حاجته للسيولة النقدية، وهذا يشجع من لديه فائض على استخدام مدخراتهم في شراء الأوراق المالية من السوق الأولية، والتي يمكن بيعها في السوق الثانوية عند الحاجة لقيمتها"⁽²⁾.

• "أن تحديد السعر للأوراق المالية التي يتعامل بها في السوق الأولية، يتم من خلال السوق الثانوية، إذ إن مشتري الورقة المالية في السوق الأولية يعتمد في شرائه لها على سعرها المتوقع في السوق الثانوية (...). وبذلك فإن تحديد سعر الورقة المالية في السوق الأولية يعتمد وبدرجة كبيرة على الأرباح المستقبلية للشركة، والتي يتحدد بناء عليها سعر الورقة في السوق الثانوية"⁽³⁾.

الفرع الثاني: السوق المالية الثانوية الإسلامية

لا تختلف السوق المالية الثانوية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، إلا من حيث انضباط المعاملات التي تجري بها للشريعة الإسلامية من عدمها.

(1) عزوز: دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 22.

(2) الخضيرى: المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية دراسة فقهية، مرجع سابق، ص: 37.

(3) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

ففي هذه السوق "يتم تداول الأوراق المالية الإسلامية (الأسهم العادية، الصكوك الإسلامية،...) التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية وتم الاكتتاب فيها، ويشمل تداول هذه الأوراق البيع والشراء بين حامليها ومستثمرين آخرين، سواء كانوا أفراداً أو شركات، أو صناديق استثمار، فالتعامل في هذه الأسواق لا يعدو أن يكون نقلاً لتلك الأوراق من مستثمر إلى آخر. وسميت هذه الأسواق سوقاً ثانوية؛ لأنه يتم التعامل فيها على أوراق مالية لا تتم لأول مرة، لذلك يسميها البعض "صفقات اليد الثانية"⁽¹⁾.

كما أن هذه الأسواق، توفر "السيولة للإصدارات الأولية من الأوراق المالية، من خلال تسهيل تداول هذه الأوراق وتحويلها إلى نقد بسرعة ويسر متى ما رغب حاملها بذلك؛ وبالتالي فنجاح الأسواق الثانوية وزيادة نشاطها، يعطي للأوراق المالية جاذبية، تعمل على استقطاب المدخرين مما ينعكس إيجاباً على الأسواق الأولية؛ لأن ذلك سيؤدي إلى زيادة إقبال المستثمرين على الإصدارات والاكتتابات الجديدة التي تتم بها، سواء كانت خاصة بشركات جديدة تؤسس لأول مرة، أم لزيادة رؤوس أموال شركات قائمة لتقوم بتطوير عملياتها الإنتاجية، وهو أمر سيعظم فرص إنشاء وتأسيس شركات مساهمة إسلامية، وتوسيع مشاريع إنتاجية، وهو ما تسعى الأسواق المالية الإسلامية بشقيها الأولي والثانوي إلى تحقيقه لخدمة الاقتصاد الوطني"⁽²⁾.

(1) كتاف: دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 20.

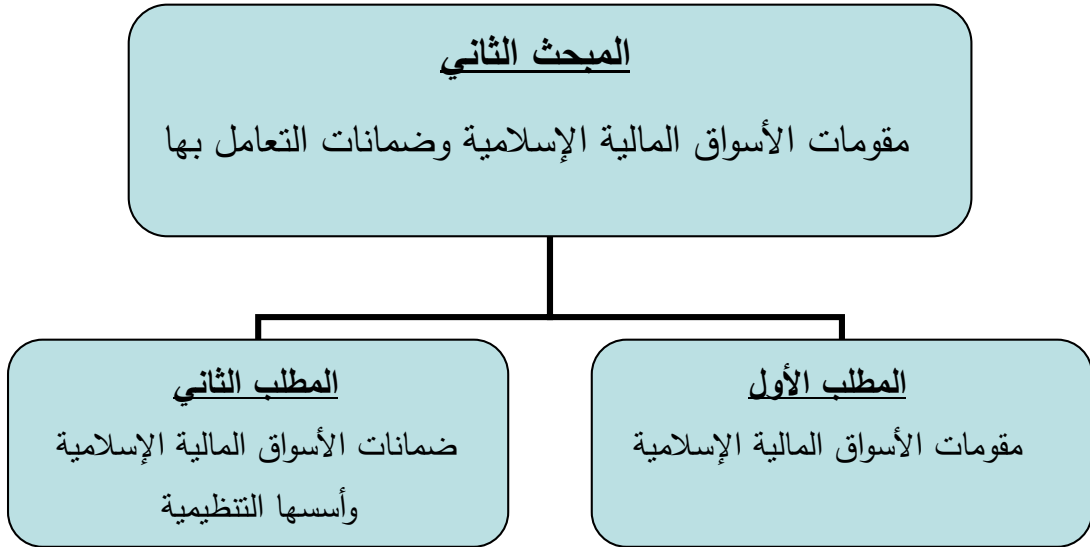
(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

المبحث الثاني: مقومات الأسواق المالية الإسلامية وضمانات التعامل بها

تختلف الأسواق المالية الإسلامية عن الأسواق المالية التقليدية، بانضباطها لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، والتزامها بمجموعة من المقومات الشرعية والأخلاقية التي تضمن العدل في معاملاتها، وتجنبها الوقوع في الظلم، والاحتكار، والغش، والتدليس، والتلاعبات في الأسعار، وغيرها من الأساليب الشائعة في الأسواق المالية التقليدية، التي تسببت في أحيان كثيرة في وقوع أزمات خانقة، بلغت درجة العالمية، وكان لها أثر سيء على الاقتصاد العالمي.

كما توفر الأسواق المالية الإسلامية للمتعاملين بها، ضمانات تهم إصدار الأوراق المالية في الأسواق المالية الأولية، وضمانات تداولها في الأسواق المالية الثانوية.

وعليه، فإنني سأتناول هذه العناصر، وفق المنهجية الآتية:



المطلب الأول: مقومات الأسواق المالية الإسلامية

تتطلب الأسواق المالية الإسلامية عدة مقومات لنجاحها، تتمثل في المقومات الشرعية (الفرع الأول) والمقومات الفنية (الفرع الثاني) ويمكن إجمالها فيما يأتي:

الفرع الأول: المقومات الشرعية

يجب أن تتوفر الأسواق المالية الإسلامية على مقومات شرعية، تضمن خلو معاملاتها من الربا، والغرر، والاحتكار، والغبن، والخلابة، والغش، والتدليس، وغيرها من المحرمات المرتبطة بالمعاملات المالية في هذه الأسواق.

وسأتحدث عن هذه الأمور في العناصر الآتية:

أولاً: خلو المعاملات من الربا

حرم الله الربا في كتابه العزيز، فقال سبحانه: ﴿ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلَ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾⁽¹⁾ كما بين ذلك نبيه ﷺ، في قوله: «لَا تَبِيعُوا الذَّهَبَ بِالذَّهَبِ إِلَّا مِثْلًا بِمِثْلٍ، وَلَا تُشِفُّوا بَعْضَهَا عَلَى بَعْضٍ، وَلَا تَبِيعُوا الْوَرِقَ بِالْوَرِقِ إِلَّا مِثْلًا بِمِثْلٍ، وَلَا تُشِفُّوا بَعْضَهَا عَلَى بَعْضٍ، وَلَا تَبِيعُوا مِنْهَا غَائِبًا بِنَاجِزٍ»⁽²⁾ وفي حديث آخر «فَمَنْ زَادَ، أَوْ اسْتَزَادَ، فَقَدْ أَرَبَى، الْأَخِذُ وَالْمُعْطَى فِيهِ سَوَاءٌ»⁽³⁾ ومخافة الوقوع في الربا والمحرمات، حذر رسول الله ﷺ من الشبهات فقال: «إِنَّ الْحَلَالَ بَيْنَ، وَإِنَّ الْحَرَامَ بَيْنَ، وَبَيْنَهُمَا مُشْتَبِهَاتٌ لَا يَعْلَمُهُنَّ كَثِيرٌ مِنَ

(1) سورة البقرة: الآية 275.

(2) الإمام البخاري: الجامع الصحيح، كتاب البيوع، باب بيع الفضة بالفضة.

(3) مسلم بن الحجاج: المسند الصحيح، كتاب المساقاة، باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقداً. والحديث بتمامه «الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ، وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ، وَالْبُرُّ بِالْبُرِّ، وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ، وَالنَّمْرُ بِالنَّمْرِ، وَالْمَلْحُ بِالْمَلْحِ، مِثْلًا بِمِثْلٍ، يَدًا بِيَدٍ، فَمَنْ زَادَ، أَوْ اسْتَزَادَ، فَقَدْ أَرَبَى، الْأَخِذُ وَالْمُعْطَى فِيهِ سَوَاءٌ».

النَّاسِ، فَمَنْ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ، وَعَرِضِهِ، وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ وَقَعَ فِي الْحَرَامِ...»⁽¹⁾.

وحتى تسلم السوق المالية الإسلامية من الربا، ينبغي "أن تتم عقود المبادلات أو أسواق العملات، وفقا للأحكام والضوابط الشرعية المتعلقة بأحكام الصرف وأحكام القبض، بحيث تتم خالية من كل أنواع الربا، وعلى هيئة الرقابة الشرعية التدقيق للتأكد من خلوها من ذلك، كأن يتم التقابض قبل تفرق العاقدين، سواء كان القبض حقيقيا أو حكما، وأن يتم التماثل في البديلين اللذين هما من جنس واحد، ولو كان أحدهما عملة ورقية، والآخر عملة معدنية"⁽²⁾.

ثانيا: خلو المعاملات من الغرر

قال الرجراجي: "اختلف العلماء في حَدِّ الْغَرْرِ وحققيقته؛ فمنهم من يقول: الغرر ما له ظاهر محمود، وباطن مكروه؛ ومنه قيل للدنيا: متاع الغرور. وقيل: الغرور: ما له عائلة ذميمة وعاقبة وخيمة. وقيل: هو تردد بين السلامة والعطب. وقيل: ما خفي عنك أمره، وانطوت عنك عاقبته. وقيل: الغرور مأخوذ من الغرارة؛ وهي الخديعة، ومنه الغرر؛ وهو الرجل الخداع، والغر أيضا المخدوع"⁽³⁾.

ومنه قول النبي ﷺ: «الْمُؤْمِنُ غَرٌّ كَرِيمٌ»⁽⁴⁾.

(1) مسلم بن الحجاج: المسند الصحيح، كتاب المساقاة، باب أخذ الحلال وترك الشبهات.

(2) ختروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص: 161.

(3) الرجراجي: مناهج التحصيل ونتائج لطائف التأويل في شرح المدونة وحل مشكلاتها، دار ابن حزم، ط1، 1428هـ- 2007م (357/6).

(4) الترمذي: الجامع الكبير (سسن الترمذي)، تحقيق: بشار عواد معروف، دار الغرب الإسلامي ببيروت، بدون طبعة ولا تاريخ، أبواب البر والصلة، باب ما جاء في البخيل.

وقد استعمل الفقهاء مصطلح الخطر للدلالة على الغرر، وأصله من المخاطرة، وهو "اسم لما يفعل، فسمي بيع الغرر خطراً ومخاطرة بسببها؛ إذ لا يدري المشتري حقيقة ما اشتراه، ولا البائع عرف حقيقة ما باع، ولا صفته، ولا مقداره بالمقام"⁽¹⁾.

وقد ثبت عن النبي ﷺ أنه: «نَهَى عَنْ بَيْعِ الْغَرْرِ»⁽²⁾ و"هو البيع الذي يكثر فيه الغرر ويغلب عليه حتى يوصف به، لأن الشيء إذا كان متردداً بين معنيين لا يوصف بأحدهما دون الآخر، إلا أن يكون أخص به وأغلب عليه"⁽³⁾.

ويتضمن بيع الغرر أوصاف ثلاثة: "أحدها: تعذر التسليم غالباً، والثاني: الجهل، والثالث: الخطر والقمار"⁽⁴⁾.

ويأخذ بيع الغرر صوراً كثيرة، منها: "بيع الآبق، والضالة، والطير في الهواء، والسمك في الماء (...). هذا وما أشبهه من الغرر، فلا يجوز"⁽⁵⁾.

ويجري الغرر في الأسواق المالية التقليدية، "خاصة في المستقبلات والبيع على المكشوف، إذ أهم أسباب منعها الغرر، وليس فيها جهالة؛ لأن الأصل المالي واضح ومحدد وسعره محدد أيضاً، ولكن الغرر موجود في مدى إمكانية إنهاء البيع بالتسليم أو عدمه، ففي لحظة تنفيذ العقد قد لا يتمكن البائع من التسليم، وهو الغرر"⁽⁶⁾.

⁽¹⁾ الرجراجي: مناهج التحصيل، مرجع سابق (357/6).

⁽²⁾ الإمام مالك: الموطأ، برواية يحيى بن يحيى الليثي، كتاب البيوع، باب بيع الغرر.

⁽³⁾ أبو الوليد ابن رشد: المقدمات الممهدة، تحقيق: محمد حجي، دار الغرب الإسلامي-بيروت، ط1، 1408هـ-1988م (71/2).

⁽⁴⁾ القاضي عبد الوهاب: التلقين في الفقه المالكي، تحقيق محمد بوخبزة الحسني التطواني، ط1، دار الكتب العلمية، 1425هـ-2004م (150/2).

⁽⁵⁾ ابن الجلاب: التفريع، في فقه الإمام مالك بن أنس، دار الكتب العلمية-بيروت، ط1، 1428هـ-2007م (165/2)-166.

⁽⁶⁾ خنروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص: 164.

انطلاقاً مما سبق، ينبغي أن تخلو معاملات الأسواق المالية الإسلامية من الغرر المحرم شرعاً، لما لها من آثار سلبية على معاملات الناس.

ثالثاً: الخلو من الاحتكار

من الأمور التي ينبغي أن تخلو منها معاملات الأسواق المالية الإسلامية الاحتكار، الذي حرّمته الشريعة الإسلامية، نظراً لأضراره الخطيرة على الاقتصاد الإسلامي.

وقد جاءت السنة بتحريمه، فعن سعيد بن المسيّب، عن معمر بن عبد الله، عن رسول الله ﷺ، قال: «لَا يَحْتَكِرُ إِلَّا خَاطِيٌّ»⁽¹⁾.

ويتعامل بالاحتكار في الأسواق المالية التقليدية فيما "يسمى عمليات الإحراج، التي يسعى من خلالها المضاربون لجمع وحبس الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، ثم التحكم في السوق، واستغلال حاجة المتعاملين في البورصة تعاملاً آجلاً للوفاء بالتزامهم عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الأدوات، وسيطرة أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة في بورصات الأوراق المالية التقليدية، يمكنهم من التأثير المخطط لإحداث ضرر جسيم بصغار المتعاملين"⁽²⁾.

رابعاً: الخلو من الغبن

يأخذ الغبن في اللغة معنى "الخداع، يقال: يقال غبنته في البيع بالفتح، أي خدعته"⁽³⁾ أما في الاصطلاح فهو "عبارة عن بيع السلعة بأكثر مما جرت العادة أن الناس لا يتغابنون بمثله، أو اشتراها كذلك"⁽⁴⁾.

(1) مسلم بن الحجاج: المسند الصحيح، كتاب المساقاة، باب تحريم الاحتكار في الأقوات.

(2) ختروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص: 165.

(3) الفارابي: الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، باب (غبن).

(4) الحطاب: مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، دار الفكر، ط3، 1412هـ-1992م (4/469).

ومن صور الغبن في الأسواق المالية التقليدية، ما يحصل فيها من عرض لبعض أمثلة منها، فيما يأتي:

1- التعامل الصوري

يتمثل هذا التعامل في "خلق تعامل نشط على ورقة مالية، هي بالفعل لا تعامل عليها، وعادة ما يتم ذلك من خلال التعامل مع أحد الأقارب أو الأصدقاء، حيث يتم البيع والشراء ثم يتم عكسه في نفس اليوم وبسعر مختلف، والهدف من وراء ذلك تغيير المتعاملين والإيحاء لهم بأن على الورقة تعاملًا نشطًا، الأمر الذي يجعلهم يندفعون بائعين أو مشتريين، وعند ذلك ينقض المغرر والمخادع بائعًا أو مشتريًا"⁽¹⁾.

2- التلاعب بنشر إعلانات مضللة

يتم هذا التلاعب من "خلال الإعلانات المضللة وبث المعلومات الخاطئة المغايرة للواقع، وفي ضوءها يندفع المتعاملون، بائعين أو مشتريين لهذه الورقة، مما يؤثر في سعرها هبوطًا أو صعودًا، فينقض المتلاعب، مشتريًا أو بائعًا، وهذا يذكرنا بالكذب وكتمان المعلومات المرفوض شرعًا"⁽²⁾.

3- خيانة الأمانة واستغلال ثقة العملاء

تتجلى خيانة الأمانة واستغلال ثقة العملاء "من خلال الوكلاء والسماسرة، حيث تدفعهم مصلحتهم في جني العمولات على حجم عدد الصفقات إلى التغيرير بالغير، وإيهامهم بأن مصلحتهم في التعامل على الورقة، بيعا أو شراء بالسعر السائد دون أن يكون لذلك مصداقية من الواقع، وفي حالات كثيرة تصل الممارسة إلى حد ابتزاز العميل"⁽³⁾.

(1) شوقي أحمد دنيا: التلاعب في الأسواق المالية، بحث مقدم إلى الدورة العشرين للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة بمكة المكرمة في الفترة من 19-23 محرم 1432هـ يوافق 25-29 دجنبر 2010م، ص: 12.

(2) المرجع نفسه والصفحة نفسها.

(3) شوقي أحمد دنيا: التلاعب في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 12.

خامسا: الخلو من الخلاية

تعرف الخلاية بأنها العقد الذي "يخدع فيه أحد العاقدين الآخر بوسيلة موهمة، قولية أو فعلية تحمله على الرضا في العقد بما لم يكن ليرضى به لولاها"⁽¹⁾.

وأصل النهي عن الخلاية ما أورده ابن ماجه في سننه، عن محمد بن يحيى بن حبان، قال: هو جدي منقذ بن عمرو، وكان رجلا قد أصابته آمة⁽²⁾ في رأسه، فكسرت لسانه، وكان لا يدع -على ذلك- التجارة، فكان لا يزال يغبن، فأتى النبي ﷺ فذكر ذلك له، فقال له: «إِذَا أَنْتَ بَايَعْتَ، فَقُلْ: لَا خِلَابَةَ، ثُمَّ أَنْتَ فِي كُلِّ سَلْعَةٍ ابْتِغَتْهَا بِالْخِيَارِ ثَلَاثَ لَيَالٍ، فَإِنْ رَضِيتَ فَأَمْسِكْ، وَإِنْ سَخِطْتَ فَارْذُدْهَا عَلَى صَاحِبِهَا»⁽³⁾.

وللخلاية صور، منها ما يأتي:

1- الخيانة

الخيانة لغة: ضد الأمانة، وهي "مخالفة الحق بنقض العهد في السر"⁽⁴⁾.

ومنه قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمْتَكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾⁽⁵⁾.

وقوله ﷺ: «أَدَّ الْأَمَانَةَ إِلَى مَنْ انْتَمَكَ، وَلَا تَحْنُ مَنْ خَانَكَ»⁽⁶⁾.

وقد تحدث الفقهاء عن الخيانة ضمن بيوع الأمانة، "كما لو باع شيئا بربح معين على رأس ماله المبين، وكذب في بيان رأس المال، فقال: إنه عشرة دنانير مثلا، وهو في الواقع أقل، فهذا من البائع خيانة قد خلب بها المشتري"⁽⁷⁾.

(1) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 136 (بتصرف).

(2) آمة: شجة في الدماغ.

(3) ابن ماجه: سنن ابن ماجه: أبواب الأحكام، باب الحجر على من يفسد ماله.

(4) الزبيدي: تاج العروس من جواهر القاموس، مرجع سابق، مادة "خون".

(5) سورة الأنفال، الآية: 27.

(6) أبو داود: سنن أبي داود، أبواب الإجارة، باب في الرجل يأخذ حقه من تحت يده.

(7) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 137.

2- النجش

وهو الزيادة على ثمن السلعة من غير قصد للشراء، إما أن صاحبها دس من يزيد فيها، وإما أن ينبعث إلى الزيادة من ذات نفسه⁽¹⁾.

وقد نهى النبي ﷺ عن النجش في أحاديث كثيرة منها حديث أبي هريرة رضي الله عنه أنه قال: "نَهَى رَسُولُ اللَّهِ ﷺ أَنْ يَبِيعَ حَاضِرٌ لِبَادٍ، وَلَا تَنَاجَشُوا..."⁽²⁾.

ومن صور الخلافة في الأسواق المالية التقليدية، "هو أن الأسواق تقوم بعرض أسعار كافة الصفقات التي تتم فيها، وتسمح لبعض وسائل الإعلام بعرضها، ويحدث في كثير من الأحيان تلاعب في عرض شريط الأسعار، حيث يقوم البعض (بشكل غير معلن) عندما تبدأ الجلسة بالاتفاق على محاولة تثبيت أسعار منخفضة للسهم، وذلك في المرحلة التحضيرية لافتتاح جلسة العمل، ويكون على خلاف السعر الفعلي المخطط له، مما يسبب خداعا لبعض المتعاملين في السوق ويدفعهم لبيع أسهمهم بأسعار منخفضة، خوفا من انخفاضات أخرى"⁽³⁾.

سابعا: الخلو من الغش والتدليس

يراد بالغش أو التدليس "كتمان البائع العيب في المبيع عن المشتري مع علمه، ليوهم المشتري خلو المبيع من العيوب، أو لجوء البائع إلى حيل ليغري المشتري على التعاقد"⁽⁴⁾.

وقد جاءت السنة النبوية بالنهي عن التدليس، فعن أبي هريرة رضي الله عنه: "أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ مَرَّ عَلَى صُبْرَةٍ طَعَامٍ فَأَدْخَلَ يَدَهُ فِيهَا، فَتَأَلَّتْ أَصَابِعُهُ بِلَلًا فَقَالَ: «مَا هَذَا يَا صَاحِبَ

(1) الرجراجي: مناهج التحصيل ونتائج لطائف التأويل في شرح المدونة وحل مشكلاتها، مرجع سابق (12/7).

(2) الإمام البخاري: الجامع الصحيح، كتاب البيوع، باب "لا يبيع على بيع أخيه، ولا يسوم على سوم أخيه، حتى يأذن له أو يترك".

(3) ختروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص:

170.

(4) هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 139.

الطَّعَامِ؟» قَالَ أَصَابَتْهُ السَّمَاءُ يَا رَسُولَ اللَّهِ، قَالَ: «أَفَلَا جَعَلْتَهُ فَوْقَ الطَّعَامِ كَمَا يَرَاهُ النَّاسُ، مَنْ غَشَّ فَلَيْسَ مِنِّي»⁽¹⁾.

وعن عقبة بن عامر، قال: سمعت رسول الله ﷺ يقول: «الْمُسْلِمُ أَخُو الْمُسْلِمِ، وَلَا يَحِلُّ لِمُسْلِمٍ بَاعَ مِنْ أَخِيهِ بَيْعًا فِيهِ عَيْبٌ، إِلَّا بَيَّنَّهُ لَهُ»⁽²⁾.

ومن صور التدليس في الأسواق المالية ما يحدث من "خلال إخفاء المتعامل معلومات داخلية عن المتعاقد الآخر ذات تأثير على أسعار الأسهم التي يراد التعامل بها، أو إساءة استغلال معلومات خاصة بالشركة، كأن يتمكن المتعامل بالأسهم مثلا نتيجة استغلاله المعلومات غير المعلنة لمصلحته الشخصية من شراء الأسهم بسعر منخفض؛ لأن المتعامل الآخر لا يعلم تلك المعلومات، حيث إنه في حال علمه بها يتمكن من بيع أسهمه بسعر أعلى، فيكون بذلك قد خان الأمانة إضافة إلى التدليس"⁽³⁾.

من خلال عناصر هذا الفرع، يستتج أنه ينبغي للأسواق المالية الإسلامية، أن تراعي في معاملاتها خلوها من المحظورات الشرعية، حتى تتميز عن الأسواق المالية التقليدية، قصد تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

الفرع الثاني: المقومات الفنية

لضمان فعالية الأسواق المالية الإسلامية، وتحقيق أهدافها الاقتصادية، لا ينبغي أن تقتصر على الضوابط والمقومات الشرعية، بل لا بد من مقومات فنية أخرى، التي سأعرضها فيما يأتي:

أولا: المقومات الأساسية

(1) مسلم بن الحجاج: المسند الصحيح، كتاب الإيمان، باب قول النبي صلى الله عليه وسلم "من غشنا فليس منا".

(2) ابن ماجة: سنن ابن ماجة، أبواب التجارات، باب "من باع عيبا فليبينه".

(3) خنروسي: متطلبات إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بالاعتماد على التجربة الماليزية والبحرينية، مرجع سابق، ص:

تتمثل هذه المقومات في الأمور الآتية⁽¹⁾:

أ- "مناخ ملائم للاستثمار، قائم على عنصرى الثقة والتنظيم.

ب- فلسفة اقتصادية واضحة، تسمح لرأس المال الخاص بتكوين الشركات المساهمة المختلطة والخاصة، وما يتبعها من أنظمة وقوانين.

ج- تنوع أدوات الاستثمار، وهي سلعة سوق المال، فالتنوع بالأدوات يعني تعدد الخيارات أمام المدخرات.

د- حجم مناسب من المدخرات القابلة للتحويل إلى استثمارات مختلفة الآجال، إذ وجود هذه الأسواق يحفز هذه المدخرات، وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية".
إضافة إلى هذه المقومات، تستدعي الأسواق المالية توافر مجموعة أخرى من المقومات، يمكن إجمالها فيما يأتي⁽²⁾:

1- "المال: وهو متوفر، إذا تم استثماره داخل البلاد الإسلامية.

2- الأوراق المالية الإسلامية: لقد تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أوراق مالية، خالية من المعاملات الربوية، تكون بديلاً لمثيلاتها في الأسواق المالية التقليدية.

3- المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية: فهي في حاجة إلى تمويل إسلامي لحمايتها من تلاعب المضاربين والمقامرين في استثمارها لمدخراتها.

4- توفر المختصين من علماء الفقه الإسلامي، وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية".

(1) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 112.

(2) ريس: دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 475.

ثانياً: المقومات الساندة

إضافة إلى المقومات الأساسية، ينبغي توافر مقومات مساعدة، تيسر المعاملات في الأسواق المالية الإسلامية، ومن هذه المقومات ما يأتي⁽¹⁾:

أ- "نظم اتصال فعالة ومتطورة، وكفاءة تسهم في توفير المعلومات الدقيقة والموثوق بها حول حركة الأسعار.

ب- أنظمة كفاءة للإفصاح المعلوماتي والمالي عن واقع الشركات والأسواق، وتحليل نشاط الاقتصاد الوطني.

ج- تشريعات تضيء صفة المنافسة الكاملة⁽²⁾ ومنع الاحتكار، بشكل يجعل الأسواق ذات أرضية خصبة للعرض والطلب.

د- هيكل مؤسسي منظم، يعبر عنه بجهاز إداري متكامل، تحكمه هيئة أو لجنة، ويشترط بأعضاء الأسواق الحياد والخبرة بشؤون المال.

هـ- تشريعات وأحكام تحمي المستثمرين من الغش والتلاعب، وتحديد التصرفات ذات القبول العام بين أوساط المتعاملين، وبشكل يعزز من ثقة الجمهور بنظام الأسواق وهيئته".

(1) أرشد فؤاد وأسامة عزمي: الاستثمار بالأوراق المالية، مرجع سابق، ص: 115.

(2) "تتحقق المنافسة الكاملة بشروط أربعة هي: الكثرة، والعلم، والتجانس، والحرية، وتتحقق بين قوى العرض، حيث ينافس المنتجون بعضهم بعضاً كذلك، وبين قوى الطلب حيث ينافس المشترون بعضهم بعضاً. وهنا يسود ثمن واحد وعادل للسلعة الواحدة" [جماعة من المؤلفين، مصطلحات الفقه المالي المعاصر، مرجع سابق، ص: 251 (بتصرف)].

هناك محاذير ينبغي تجنبها، مثل البيانات المضللة، وإخفاء المعلومات عمداً، بقصد عدم إظهار الوضع الحقيقي للشركة، والاكتمال الزائد على ما ورد في عقد التأسيس، والاكتمال الصوري أو بأسماء وهمية أو مكررة⁽¹⁾.

ثانياً: ضمانات التداول

ينبغي الالتزام بمجموعة من الضمانات أثناء التداول في الأسواق المالية الإسلامية، ومن أهم هذه الضمانات⁽²⁾:

1- "اختيار نظام للتداول يحقق الحماية للمتعاملين، وتجنبيهم التلاعب والحركات المصطنعة، كنظام البيع على المكشوف"⁽³⁾.

2- ضبط حركة المعاملات ومستوى الأسعار بوضع نظام سقف للأسعار لتحديد الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم للحد من المعاملات المصطنعة، مع ضرورة أن تكون النسب مرنة ومتحركة، بحيث تستوعب بالكامل الحركة الطبيعية للأسعار، لتحقيق الحفاظ على القيمة العادلة للورقة المالية.

3- وضع ضمانات حول الورقة المالية محل التداول، خاصة الأوراق المالية التي تتصف ببعض الصفات السلبية، كالأوراق التي يقل رأسمالها المدفوع عن 05% من القيمة الاسمية لها، والأوراق المرهونة والمحجوزة والمفقودة، وأوراق الشركات التي أشهر إفلاسها، أو حكم ببطانها، والأوراق التي لم تعد مستوفية للشروط المقررة لقبولها.

(1) جاسم علي: سوق إسلامية للأوراق المالية، ص: 761.

(2) المرجع نفسه، ص: 762 (بتصرف).

(3) البيع على المكشوف: "هو بيع الأوراق المالية المقترضة، على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بالأوراق المالية، بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكها، ويسمى هذا البيع "البيع القصير" وفيه مغامرة على انخفاض الأسعار التي تعد من المقامرات" [هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: 240-241 (بتصرف)].

4- وضع ضمانات تتعلق بنظام إشهار المعلومات، ونشر بيانات وافية عن أهم الأرقام التي تؤثر على منجزات الشركة مصدرة الورقة المالية، ومن الأفضل أن يكون ذلك وفق نماذج تعدها سوق الأوراق المالية نفسها.

5- وضع ضمانات خاصة بمراقبة الحسابات، لأن صدق الأرقام وصحة دلالتها من العوامل التي تطمئن المکتتب في الورقة المالية ومن يتداولها.

6- أن تكون هناك ضمانات قضائية وإجرائية، بتطوير لجان التحقيق والمساءلة بحيث تكون هناك محاكم متخصصة، يتوفر لها السند القضائي الكامل والقادر في المساءلة عن الحالات التي تسجل خرقاً للمعايير والقواعد الثابتة والمنصوص عليها".

الفرع الثاني: الأسس التنظيمية للسوق المالية الإسلامية

تتسم الأسواق المالية الإسلامية باعتمادها على جوانب تنظيمية وإدارية، واتساع مجالها الجغرافي، ومواجهة الأزمات المالية الطارئة، وسأتحدث عن جوانبها التنظيمية في العناصر الآتية:

أولاً: من الناحية التنظيمية والإدارية

تستفيد الأسواق المالية الإسلامية من الناحية التنظيمية، من نظيرتها التقليدية؛ لأن "الشكل الإداري والتنظيمي الذي تتخذه المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية، تحكمه السياسة الشرعية التي يقرها ذوو الاختصاص في هذا الشأن، على حسب ما تقتضيه المصلحة العامة، وليس ثمة نص شرعي يمنع من اتخاذ شكل معين أو تنظيم معين، وليس من قيد عليها إلا قيد المصلحة التي تحققها أو المفسدة التي تمنعها، فالهدف من الأسواق المالية الإسلامية، هو تحقيق المصالح المشروعة، وتلبية المتطلبات التنموية والتمويلية المفيدة، مما يشجع ويحفز

المؤسسات والبنوك الإسلامية على الدخول في هذه الأسواق بكل إمكانياتها المالية والتنظيمية⁽¹⁾.

ثانيا: من حيث التوسع الجغرافي

نظرا لفعالية الأسواق المالية الإسلامية، وانضباط أحكامها للشريعة الإسلامية، أثبتت قدرتها على التواجد في كثير من دول العالم الإسلامي، كما انتشرت المعاملات المالية الإسلامية في كثير من الأسواق العالمية المعاصرة، ويعتبر ذلك مؤشرا على قدرة الأسواق المالية الإسلامية على الانتشار في كل الأمصار، وهو مؤشر نجاح وقدرة الأوراق المالية الإسلامية على المنافسة حتى في الأسواق التي لا تطبق أحكام الشريعة الإسلامية، فقد فتحت فروع لسوق مالية إسلامية داخل الأسواق التقليدية لحماية الأوراق المالية الإسلامية، وهذا ما حدث فعلا في العديد من الأسواق، مثل: سوق الكويت للأوراق المالية، البحرين، باكستان، وإيران، وكذا وجود معاملات إسلامية مقبولة في أسواق المال في بريطانيا⁽²⁾.

ثالثا: من حيث قدرة الأسواق المالية الإسلامية على مواجهة الأزمات المالية

ضربت الأسواق المالية التقليدية عدة أزمات اقتصادية، بسبب "المقامرات، والمضاربات، والتعامل بالربا، والاحتكار، والتدخلات السياسية، ولعل هذه السلوكيات غير الشرعية، تشكل عائقا أمام تدبير الموارد المالية وحسن توظيفها، وما ينتج عن ذلك من آثار سلبية وأزمات مالية"⁽³⁾.

وحتى تكون الأسواق المالية الإسلامية، قادرة على تجاوز الأزمات المالية التي تعصف بالعالم من حين لآخر، ينبغي أن تخضع لقواعد الشريعة الإسلامية، وتتجنب كل المحظورات الشرعية التي تنتشر في الأسواق المالية التقليدية.

(1) ريس: دور البنك المركزي في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 495-496.

(2) المرجع نفسه، ص: 496.

(3) المرجع نفسه، ص: 500.

نتائج الفصل الثالث

بعد تحليل عناصر الفصل الثالث، خلصت إلى النتائج الآتية:

- تتنوع الأسواق المالية الإسلامية إلى أسواق النقد، وأسواق رأس المال التي بدورها تنقسم إلى أسواق أولية للإصدار وأسواق ثانوية للتداول.
- يتعامل في سوق النقد بأدوات قصيرة الأجل، فيما يتم التعامل في أسواق رأس المال بأدوات طويلة أو متوسطة الأجل.
- أهم الأدوات المتداولة في سوق النقد، يتعامل بها على أساس الربا المحرم شرعاً؛ لذلك فإن الهندسة المالية الإسلامية أبدعت في إنتاج أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل خالية من الربا، وتتمثل في الصكوك الإسلامية.
- تقوم المعاملات في هذه السوق على الالتزام بالمبادئ الأخلاقية والشرعية، ونبذ التلاعب المنتشر في الأسواق المالية التقليدية، كالمقامرة، والاحتكار، والتدليس، والغش،... الخ.
- تتطلب الأسواق عدة مقومات لنجاحها، أهمها: توفر السيولة اللازمة، ومؤسسات مالية تصدر أوراقاً مالية منضبطة لأحكام الشريعة الإسلامية، وتشريعات ملائمة، بما يضمن قدرتها على منافسة الأسواق المالية الأخرى، ويسمح لها بالانتشار في كل البلدان، ويجنبها السقوط في أزمات مالية خانقة.

□ نتائج الباب الأول

بعد استعراض فصول ومباحث الباب الأول من هذه الأطروحة، خلصت إلى النتائج

الآتية:

• تطور مفهوم الأسواق المالية حسب الحقب التاريخية والأنظمة الاقتصادية المختلفة، حيث تميز في النظام الاقتصادي الرأسمالي بالحرية المطلقة، التي انعدمت في ظل النظام الاشتراكي، بينما جمع النظام الإسلامي بين مبادئ النظامين المذكورين، بقيامه على حرية الأسواق والرقابة عليها.

• نشأت الأسواق المالية الإسلامية وتطور مفهومها بشكل أوسع، وفق أسس الأسواق المالية التقليدية، التي انتشرت في البداية بالدول الغربية، ثم توسعت إلى دول أخرى بما فيها الدول العربية، وتطلب إنشاؤها توافر عدة مقومات اقتصادية، تلخصها عناصر العرض والطلب.

• تضم الأسواق المالية التقليدية أقساما، أهمها: الأسواق النقدية التي تتداول فيها أوراق مالية قصيرة الأجل، التي توفر السيولة للنظام المصرفي وللمؤسسات الاقتصادية الأخرى، وسوق رأس المال، التي تهتم بالتعامل في أوراق مالية طويلة ومتوسطة الأجل، كالأسهم والسندات، وعلى بورصة الأوراق المالية، التي تضم أسواق أولية وثانوية، وأسواقا منظمة وغير منظمة، وتقوم بوظائف اقتصادية هامة.

• تتكون الأسواق المالية الإسلامية مما تتكون منه الأسواق المالية التقليدية، وتختلف عنها بانضباط هيكلها والمعاملات التي تجري بها لقواعد وأحكام الشريعة الإسلامية.