

## 1. مفهوم الأسواق المالية الإسلامية

يختلف السوق المالي الإسلامي عن نظيره التقليدي من حيث أنه يخضع في جميع معاملاته المالية لمقاصد استثمار المال في الشريعة الإسلامية، وقد اختلفت أيضا تعاريف الفقهاء والباحثين في الاقتصاد الإسلامي فالكمل ينظر إليه من زاوية معينة. لكنها تتحد دائما في الجانب الشرعي للمعاملات في السوق المنضبطة بالضوابط الشرعية.

حيث تم تعريفه بأنه «الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة الأموال اللازمة للاستثمار بطريقة المساهمة في رأس مال المشروعات والشركات والمشاركة في مخاطر الاستثمار وفي الأرباح، فالسوق المالي يعد من المؤسسات الملائمة للاقتصاد الإسلامي والمناسبة لطبيعته؛ لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمنظمين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن الحدود الشرعية».

## 2. شروط قيام سوق مالية إسلامية

تختلف ضوابط السلوك في السوق المالي الإسلامي باختلاف الأدوات المالية المتبادلة، غير أن هناك ضوابط شرعية عامة يدب توفرها لقيام السوق المالي الإسلامي وتعطيه أهمية أكثر، نذكر منها:

- إعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية القائمة في البلاد الإسلامية لتتفق مع قواعد ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.
- التوسع في إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية " مصارف إسلامية- شركات استثمار إسلامية- صناديق استثمار إسلامية- شركات سمسة إسلامية..."
- الالتزام بالقيم الإسلامية: الإيمانية والأخلاقية والسلوكية في كل أمور السوق المالي.
- شيوع الصدق والشفافية والأمانة في المعاملات المالية، وتقديم البيانات والمعلومات الصحيحة حول العقود والصفقات وظروف المختلفة للسوق المالي.
- القضاء على مصادر الشائعات المغرضة، وسيطرة أصحاب رؤوس الأموال الكبيرة في السوق المالي.
- تجنب مختلف المعاملات الربوية، سواء في مجال الديون (ربا النسيئة)، أو في مجال البيوع (ربا البيوع).
- تجنب البيوع غير المشروعة، التي يتم بعضها في سوق الأوراق المالية المعاصرة مثل (\*): بيع الغرر، بيع العينة، بيع الكالئ بالكالئ، بيع ما ليس عندك، بيعتين في بيعة واحدة، بيع النجش... الخ.
- الوفاء بالعهد والعقود، وتداول الأوراق المالية الإسلامية الرائجة في السوق المالي الإسلامي، واستحداث منتجات مالية من شأنها أن تشجع المدخرين المحليين على توظيف أموالهم، وكذا إعادة توطين الأموال المهاجرة خارج البلاد الإسلامية.
- توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي، الذين يعملون على توجيه المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية.

\* بيع الغرر هو: البيع الذي يتضمن خطرا يلحق أحد المتعاقدين فيؤدي إلى ضياع ماله أو جزء منه.

بيع العينة هو: أن يبيع الرجل السلعة إلى أجل، ثم يشتريها ممن باعها له بثمن أقل من الثمن الذي باعها له به.

بيع الكالئ بالكالئ هو: بيع النسيئة بالنسيئة، أو الدين المؤخر بالدين المؤخر. وهو من البيوع المنهي عنها، وصوره عند الفقهاء خمس

بيع ما ليس عندك هو: بيع سلعة ليست موجودة عند البائع أو شيئا قبل تملكه.

بيعتين في بيعة واحدة هو: أن يجمع البائع بين صفتين ويبيعهما في آن واحد. وعلة المنع أن الثمن الحقيقي في كل من البيعتين مجهول.

بيع النجش هو: أن يتفق البائع مع شخص آخر ليزيد في ثمن السلعة المعروضة، وهو لا يقصد شراءها، ليقتدي به الراغب، فيزيد لزيادته ظنا منه أن تلك الزيادة لرخص السلعة، اغترارا به، وهذه خديعة محرمة. وحيث

كان مفهوم النجش عند الفقهاء الزيادة في المبيع بقصد الخديعة والتغريب، فإنه لا فرق بين أن يكون ناجش مالكا للسلعة أم لا

- عدم الإسراف والتبذير وضبط وترشيد وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات الضرورية ذات المنفعة العامة، بما يساهم في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الدين والعقل والنفس والعرض والمال، وهدف تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

### III. أدوات السوق المالي الإسلامي

يستخدم السوق المالي الإسلامي مجموعة من الأدوات تختلف باختلاف نوع السوق من سوق نقد وسوق رأس مال كما يلي:

1. أدوات سوق النقد:

هناك عدة صيغ وأساليب تمويلية للمصارف الإسلامية أبرزها ما يلي:

**المضاربة:** هي اتفاق بين طرفين يقدم أحدهما المال وهو المصرف ويقدم الآخر جهده وخبرته في الاتجار والعمل بهذا المال وهو العميل المضارب على ان يكون ربح ذلك بينهما على حسب ما يشترطان، وفي حال الخسارة يتحمل صاحب رأس المال الخسارة ويخسر الطرف الآخر جهده ما لم يكن هناك تقصير أو تعدي أو اهمال من الآخر. وتنقسم المضاربة الى قسمين:

- مضاربة مطلقة: لا يشترط فيها صاحب رأس المال تحديد شروط، او قيود في العمل.

- مضاربة مقيدة: يشترط فيها صاحب رأس المال شروط وقيود معينة وهي المعمول بها في المصارف الإسلامية

**المشاركة:** من اساليب التمويل المباشر بحيث يشترك فيه المصرف والعميل بتقديم جزء "من رأس المال اللازم لتمويل مشروع معين ويتقاسم المصرف والعميل الأرباح بالنسبة المتفق عليها او بنسبة مشاركة كل منهما في رأس المال إذا لم يتفقا على نسبة محددة في العقد، حيث يتم توزيع الربح في العقد على النحو التالي:

- حصة متفق عليها للشريك مقابل الادارة والاشراف بموجب عقد مستقل.

- رصيد الأرباح بعد خصم حصة الشريك توزع بالنسبة المتفق عليها أو حسب مشاركة كل منهما برأس المال.

- أما إذا كانت نتيجة المشاركة الخسارة فان الخسائر توزع بين الشركاء كل حسب نسبة مشاركته في رأس المال فقط

ويخسر الشريك جهده في الادارة ولا يخسر أية مبالغ خلاف النسبة المشار اليها أعلاه ويكون

للشركاء الحق في الادارة، كما ان لبعضهم الحق في التنازل عن الادارة والاكتفاء بالمشاركة المالية فقط وللمشاركة أنواع وهي :

- المشاركة الثابتة: وهي تقوم على أساس تمويل المصرف بشكل جزئي في رأس مال المشروع أي يصبح شريكا في ملكية

هذا المشروع وهذا النوع يقسم الى قسمين:

- مشاركة ثابتة مستمرة: تختص بالمشاريع المستمرة والشركات القائمة.

- المشاركة الثابتة المنتهية: تخص بمشاريع مؤقتة ومنتهية خلال فترة زمنية محددة.

- المشاركة المتناقصة: وفيها يحل الشريك محل المصرف في ملكية الاصول محل العقد بشكل تدريجي أو دفعة واحدة

حسب الشروط المتفق عليها في عقد المشاركة.

**المرابحة للامر بالشراء:** اسلوب من اساليب التمويل المباشر بموجبه يطلب العميل من المصرف شراء سلعة او بضاعة ويتعهد

بشراءها من المصرف في حال قام المصرف بشراءها، وعليه يقوم المصرف بشراء هذه السلعة وتدخل في ملكيته ومن ثم يبيعه

للمشتري طالب الشراء بالثمن الاول وبيع معلوم .

**السلم "السلف":** بيع السلم هو عقد يطلب بموجبه العميل من البنك أن يبيع له سلعة معينة موصوفة في الذمة، مؤجلة إلى

أجل معلوم، مقابل ثمن مدفوع في مجلس العقد وهو عقد يدخل شرعا في باب البيوع.

**الإستصناع:** يقوم المصرف من خلاله بتصنيع سلعة معينة او انشاء مبنى بناء على طلب عميله على أن تكون المواد اللازمة للصنع من عند الصانع مقابل ثمن معين يدفعه المستصنع للصانع، ويعرف على انه عقد بيع عين موصوفة في الذمة مطلوب صنعها. والتطبيق المصرفي لأسلوب الاستصناع يتحقق من خلال: تعاقد المصرف بصفته صانعا مع عميله بصفته مستصنعا على سلعة تحتاج الى تصنيع بثمن محدد الى أجل محدد، ومن ثم تعاقد المصرف بصفته مستصنعا مع صانع /مقاول متخصص لاستصناع سلعة بنفس مواصفات السلعة المتعاقد عليها مع العميل مع عد الربط بين العقدین وهو ما يعرف بالاستصناع الموازي.

**الإجارة "التأجير":** اسلوب من اساليب التمويل المباشر وبه يتم تأجير أصل مملوك للمصرف لشخص ما للانتفاع به مقابل اجار محدد يدفع على أقساط محددة المبالغ وتاريخ الدفعات وفي هذا الاسلوب ايضا قد يكون المصرف غير مالك لأصول فيقوم بشراء اصل من الاصول بناء على طلب العميل الذي سيقوم باستئجاره خلال فترة محددة على ان يمتلكها العميل في نهاية العقد ويكون العميل مسؤولا عن نفقات الصيانة العادية ( التشغيلية ) والنفقات التي تتوقف عليها منفعة الاصل يتحملها المؤجر وتنتقل الملكية في نهاية العقد للمستأجر بثمن رمزي بموجب عقد بيع أو هبة ، ويدفع المستأجر خلال الفترة الاجارية ثمن الإيجار على أقساط محددة القيمة والتاريخ وإذا تخلف العميل عن الدفع يتم فسخ العقد لعدم دفع بدل الإيجار، وتعتبر المبالغ المدفوعة سابقا بدل إيجار ويعاد للعميل ما زاد عن اجرة المثل.

**الجعالة:** هي أن يجعل الرجل للرجل جعلاً على عمل يعمله إن أكمل العمل وإن لم يكمل العمل لم يكن له شيء وذهب عناؤه سدى، أمثلة: عمليات التسويق والسمسرة، إصلاح الأراضي واستزراعها، التنقيب عن المياه والبتروال والمعادن، تحصيل الأموال والديون المعدومة والمشكوك فيها، البحوث العلمية، خدمات النصيح والمشورة المالية، ... إلخ وهي تنطبق على مفهوم الخدمات التي تقدمها المصارف والتي تأخذ نظيرها عمولة.

**المزارعة:** هي عقد بين شخصين أو أكثر على استثمار واستغلال الأرض الزراعية بحيث تكون الأرض من طرف والعمل من طرف آخر، ويقسم الناتج المتحصل عليه بين الأطراف المتعاقدة وفق نسب متفق عليها.

**المساقاة:** هي عقد بين صاحب الشجر مع عامل آخر يقوم بسقيها ومراعاتها، على أن يتقاسما الثمار بينهما بنسب متفق عليها.

**المغارسة:** هي عقد على غرس شجر في أرض بعوض معلوم.

**القرض الحسن:** هو ما يعطيه المقرض للمقترض من مال ليرد إليه مثله وذلك دون زيادة.

2. أدوات سوق رأس المال:

وتتمثل في الأسهم و**الصكوك الإسلامية** وهي وثائق متساوية القيمة تصدر باسم صاحبها لسد احتياج تمويلي كحصاص في ملكية الأعيان والمنافع والخدمات، وتدخل ضمن موجودات أصول الشركة أو مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، لاستخدام حصيلة الاكتتاب في تمويل مشروع أو نشاط ممول بأساليب توظيف الأموال وفقا للشريعة الإسلامية، وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية وفق أحكام شرعية تضبط عملية التداول. ومن بين هذه الأدوات نجد

أ. **أدوات ملكية (الأسهم):**

الأسهم هي صكوك متساوية القيمة، غير قابلة للتجزئة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رأس مالها. وتنقسم الأسهم إلى قسمين: عادية وممتازة.

ب. **أدوات المشاركة:**

**صكوك المشاركة:** هي صكوك مشتقة من صيغ التمويل القائمة على المشاركة بين أطراف العقد في التمويل وفق مبدأ الغنم بالغرم، والخراج بالضمان. وتعتبر عن خلط المال بمال آخر حسب حصيلة الإصدار للجهة الطالبة للتمويل، وتكتتب في وثائق

متساوية القيمة تمثل حصيلة الإصدار ويكون حاملها مالكا للمشروع، وهي نوعان مشاركة مستمرة ومشاركة متناقصة، ويتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي مع وجوب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب على طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك. وهي تختلف عن صكوك المضاربة، في حق صاحبها في المشاركة في الإدارة، ويمكن إصدار سندات أو صكوك المشاركة على عدة صور منها:

- صكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، أو الإدارة لجهة أخرى بنسبة من الأرباح (سندات المشاركة الدائمة).
- صكوك المشاركة المؤقتة بفترة زمنية محددة، ولها عدة صور: صكوك المشاركة المستردة بالتدريج، والمستردة خلال زمن محدود والمنتية بالتمليك.

صكوك المضاربة (المقاربة): هي وثائق مضاربة موحدة القيمة وصادرة بأسماء من يكتتبون فيها تخصص لتمويل مشروع وفق أسلوب المضاربة، وهي عقد بين طرفين يقدم أحدهما المال والآخر الخبرة والجهد وعند حصول الأرباح تكون بحسب الاتفاق وقت العقد بين الطرفين، أما في حالة الخسارة فيتحملها رب المال ولا يتحمل المضارب إلا خسارة جهده ما لم يفرط أو يقصر صكوك المزارعة: عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر لتوجيه حصيلتها لتمويل مشروع قائم على المزارعة بين صاحب الأرض ومن لديه الرغبة في خدمتها، ويصبح حملة الصكوك ملاكاً لنسبة معينة من المحصول الناتج عن المشروع. بالإضافة إلى الصكوك المشتقة من أساليب التمويل الإسلامي الأخرى كالمساقاة والمغارسة وهي صكوك يتم استخدامها في السقي ويأخذ حاملها نسبة معينة من ثمار المشروع و إذا كان المشروع غرساً يكون لحملة الصكوك حق من الغرس الناتج عن ذلك.

#### صكوك الاستثمار الشرعية

صكوك الاستثمار الشرعية هي صكوك تخول لحاملها الحصول على حق الإشراف في الأرباح والخسائر، في حدود ما قدموه من أموال، ويستحق حاملوها عائداً دورياً تحت حساب الأرباح، لكنهم لا يشتركون في إدارة الشركة، فهم ليسوا دائنين للشركة (كما في السندات).

#### ج. أدوات البيوع:

الصكوك القائمة على البيوع: وهي الصكوك الناتجة عن تمويل المشروع وفق أساليب البيوع القائمة على الدين التي يمكن توريقها عند الإنشاء ولا تتداول في السوق الثانوي، وتكون هذه الصكوك مصدرة بحسب الحاجة إلى رأسمال مكتتب فيه والذي يمثل فيه الصك حصّة معينة منه. ونجد من بين هذه الصكوك:

صكوك السلم: وثائق متساوية القيمة لتمويل السلع يكون استلامها بعد أجل على أن يتم دفع مبلغها في العاجل، وتكون هذه الصكوك حصّة شائعة في ملكية السلع ولا يتم تداولها إلا بعد استلامها وقبل بيعها.

صكوك الاستصناع: صكوك متساوية القيمة تصدر لشراء شيء مما يصنع صنعا بمقاييس ومواصفات محددة يسلم في الأجل ويحتاج إلى رؤوس أموال لتصنيعها في الوقت المحدد حيث يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده، بأوصاف معينة، وبثمن محدد يدفع عند التعاقد، أو بعد التسليم، أو عند أجل محدد. ويكون حملة الصكوك ملاكاً للسلع المصنعة والتي تسلم في الوقت المحدد. وقد تم الاستفادة منه في تقديم صناعات متطورة حديثة، كصناعة الطائرات والبواخر والقطارات وتشديد المباني والجامعات والمستشفيات ضبطه المتنوعة.

صكوك المرابحة: وثائق متساوية يتم الاكتتاب فيها لتمويل شراء سلع وأصول عالية القيمة... ويتم إصدارها مثلاً من طرف البنوك الإسلامية لتجميع حصيلة الاكتتاب فيها لشراء السلعة الموصوفة في الذمة من طرف طالب السلعة ويكون حملة الصكوك ملاكاً

للسلعة المشتراة مرابحة ويحصلون على عائد من خلال بيعها على أقساط ويعد تداولها في السوق الثانوي بعد ثبوتها كدين مخالفاً للشريعة لأنها دين.

#### د. أدوات المنافع:

سندات الإجارة وتقوم على تملك معدات أو عقارات ثم تأجيرها لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصل حملة هذه السندات، ويمثل كل سند حصة في ملكية العقار أو الألة متماثلة مع باقي السندات ويقوم حملة هذه السندات او جهة موكلة من طرفهم بإدارتها من تأجير وصيانة وتأمين...

مما ذكر أعلاه من أنواع الصكوك الإسلامية يتبين لنا تعدد المجالات الاقتصادية والاجتماعية التي تستفيد من التمويلات المتنوعة من خلال إصدار الصكوك في هذه المجالات وذلك تبعاً لعدالة توزيع التمويل ومبدأ مراعاة المصلحة العامة.

#### 14. عناصر السوق المالي الإسلامي والمتدخلون فيه

يتدخل في السوق المالي الإسلامي كل الأعوان الاقتصاديين من طالبي الأموال وعارضي الأموال والوسطاء والسماسرة (أفراد، مؤسسات خدمية، مؤسسات إنتاجية، بنوك تجارية، بنوك مركزية، حكومات، شركات تأمين، صناديق تقاعد، صناديق ادخار، تجار.....) مثله مثل السوق المالي التقليدي ويكمن وجه الاختلاف في ضوابط التعامل التي تعد من أسس قيام السوق المالي الإسلامي والتي تم الإشارة إليها سابقاً أما فيما يتعلق بباقي عناصر السوق المالي الإسلامي نوجز أهمها فيما يلي:

#### الوساطة في السوق المالي الإسلامي (دور سماسرة الأوراق المالية)

السمسار هو "وسيط حر" لا يقدم أي ضمان بالوفاء يعمل على توضيح وتقديم المعلومات الكافية حول الصفقة (المبلغ، الأجل، وعمليات التنفيذ)، مقابل عمولة، كما لا يظهر اسمه في العقد، بينما يظهر فقط اسم وإمضاء المتعاقدين.

#### أوامر البورصة في السوق المالي الإسلامي

إن عملية الوساطة (السمسرة) تقوم أساساً على تنفيذ محتوى الصفقة بأمر من العميل، (بالشراء او البيع) مع تحديد طريقة التنفيذ للسمسار بكل وضوح (من حيث الكمية، الأجل، والسعر...)، وقد يترك الأمر إلى السمسار حسب ما يراه ملائم، ويراعي في ذلك دائماً الحفاظ على مصلحة موكله (العميل)، وهي إجراء مقبول في الشريعة الإسلامية، على شرط أن يكون هذا التوكيل (تنفيذ الأمر)، ومهما اختلفت أنواعه وأشكاله، يدخل في باب الحلال وموضوعه جائز شرعاً.

#### تسعير الأوراق المالية في السوق المالي الإسلامي

نظام التسعير للأوراق المالية يخضع لقانون العرض والطلب كما في أي سوق، مع ضرورة وجود معلومات دقيقة وسريعة وصحيحة، في تحديد السعر، وهذا القانون يتفق مع ما جاءت به الشريعة، على أن يسود هذا السوق المنافسة المشروعة بين المتعاملين، والابتعاد عن جميع أوجه الاحتكار المحرم شرعاً، والذي يؤثر سلباً على المستوى العام للأسعار في السوق المالي، فالحرية في التعامل والصدق والتراضي بين الأطراف المتعاقدة يساعد قانون العرض والطلب للوصول للسعر الملائم والصحيح.

#### عمليات المضاربة في السوق المالي الإسلامي

لقد تعددت آراء الفقهاء حول جواز المضاربة في السوق المالي الإسلامي، حيث يذهب البعض إلى استبعادها من التعاملات لمخالفتها لقواعد المعاملات ولأضرارها على النشاط الاقتصادي عامة، ويصنفها الفقهاء كنوع من البيوع الفاسدة، وشكل من المقامرة، ومن جهة أخرى يذهب البعض الآخر إلى أن المضاربة كونها بيع وشراء الأوراق المالية لا شيء فيها طبقاً للرأي القائل بعدم اشتراط نية المشاركة عند شراء الأسهم، وإن وجود المخاطرة في عمليات المضاربة لا شيء فيه أيضاً، لأن الأصل في التجارة المخاطرة، ولكن يشترط أن تكون المخاطرة محسوبة ومبينة على قدرة تنبئية لدى المضارب، فالمضاربة حسب هذا الرأي جائزة إذا جردت مما علق بها من الشوائب بأسلوب العقد والممارسات غير الأخلاقية المصاحبة لها.