

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -



كلية العلوم الاقتصادية والتسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع

الاستثمار في سوق الأوراق المالية

دراسة في المقومات والأدوات - من وجهة نظر إسلامية -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
تخصص: نقود وتمويل

إشرافه الدكتور

صالح مفتاح

إعداد الطالب:

بن الضيف محمد عدنان

لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة محمد خيضر - بسكرة	أستاذ محاضر	د / الطيب داودي
مقرراً	جامعة محمد خيضر - بسكرة	أستاذ محاضر	د / صالح مفتاح
مناقشاً	جامعة محمد خيضر - بسكرة	أستاذ محاضر	د / موسى رحمانى
مناقشاً	جامعة فرحات عباس - سطيف	أستاذ محاضر	د / حكيم ملياني

السنة الجامعية: 2008/2007

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مَرْغُوبًا
سَئَلْنَا اللَّهَ عَزَّ وَجَلَّ
عَنْهُ



الإهداء

إلى أبي وأمي حبا وطاعة
إلى إخواني وأخواني احتراماً وتقديراً
إلى زوجتي مودة ووفاء
إلى كل من علمني ...

كلمة شكر

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين أما بعد.

فإنني أشكر الله القدير أولاً وآخرًا على توفيقه لي بإتمام هذه الرسالة، فهو عز وجل أحق بالشكر والثناء وأولى بهما.

وانطلاقاً من قوله ﷺ « لا يشكر الله من لا يشكر الناس » رواه الترمذي .

فإنني أتوجه بالشكر والتقدير إلى أستاذي المشرف العلمي لهذه الرسالة الدكتور صالح مفتاح حيث بفضل الله ثم بفضل جهده المتواصل وتوجيهاته السديدة ورحابته صدره أثناء فترة البحث ثم إنجاز هذا العمل فله مني فائق التقدير وبالغ الاحترام.

وإلى كل من مدّ لي يد المساعدة من أسانذني الكرام وزملائي الأعزاء كانوا من داخل الوطن أو خارجه على ما قدموه لي من معونة معنوية كانت أو مادية .

ملخص البحث:

لقد عملت الصحة الإسلامية المعاصرة على إعادة التمعن في الأساليب الاستثمارية الإسلامية، وكذا دراسة عقودها وآليات العمل بها، لمواكبة ما أستحدثت من طرق لاستثمار المال، ونظرا لمكانة سوق الأوراق المالية البالغة الأهمية في عالم المال والاقتصاد فقد عملت مجموعة من الدول الإسلامية على إنشاء هذا المرفق الهام، لكن بضوابط إسلامية تحكمه ووفقا لقواعد شرعية تهذب أدواته وعملياته ، وكان نتيجة للاندماج بين التطور والحدثة من جهة والشريعة الإسلامية من جهة أخرى بذرة حميدة تعرف بأسواق الأوراق المالية الإسلامية .

تؤدي أسواق الأوراق المالية عموما والإسلامية خصوصا دورا هاما للتعامل بالأدوات الإسلامية، فهي تمثل نقطة اتصال بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض، من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات و تعتمد في هذه الوظيفة على أدوات للاستثمار ومؤسسات وسيطية هذا من المنظور العام، أما من جهة أسواق الأوراق المالية الإسلامية فهي تحتاج إلى أدوات استثمارية ووسطاء كآليات لتفعيل السوق ، يكون أصل التعامل فيها منبثقا من الشريعة الإسلامية وخاضعا لضوابطها، حتى يتميز هذا السوق بمبادئه ويكون قائما على مقومات الشريعة الإسلامية كضوابط الاستثمار وعقوده إضافة إلى ذلك أدوات المتمثلة في الصكوك والأسهم المتوافقة مع الشريعة .

وعلى غرار هذه المعطيات أسس سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، الذي يعتبر أحد أهم المرافق الاقتصادية في ماليزيا وفي هذا البحث كشفنا عن هذه السوق التي تتعامل بمقومات إسلامية، كمنع الربا والاحتكار وغيرها من المخالفات الشرعية، وكذا الأدوات كصكوك المضاربة والمشاركة والإجارة.

الكلمات المفتاحية: أسواق الأوراق المالية، مضاربة ، مشاركة، أسهم ، سندات، صكوك، مشتقات .

Résumé

La révolution islamique moderne a aidé à voir une autre signification des moyens d'investissements Islamiques ainsi que l'étude des actes et les mécanismes dont on utilise pour être au même niveau du développement de l'investissement financier.

Vu la place très importante des trésoreries dans le monde financier et économique, un groupe de nations Islamiques a créé un secteur important mais avec application des normes Islamiques qui affinent des outils et opérations, Le résultat du fusionnement du développement d'un côté et la Charia Islamique de l'autre est un germe louable que connaît le marché des trésoreries Islamiques.

Les marchés financiers en général et Islamique en particulier jouent un rôle central et important sur la manipulation des outils Islamiques , Ils sont considérés comme contact entre ceux qui sont démunis et les nantis à travers l'accumulation des trésoreries et les transforme en exploitation ., Ils dépendent en cette fonction des outils d'exploitation et des entremetteurs d'un point de vue général mais selon le point de vue des marchés financiers Islamiques, Ils ont besoin de ces outils et de ces entremetteurs comme facteur pour activer le marché qui a son tour se base fondamentalement sur la légitimité Islamique et dont il extrait ses lois et ses principes justes et équilibrés.

Et sur ces données que le marché des billets de banque Islamique en Malaisie est fondé et considéré comme le plus important établissement économique , dans cette recherche on a découvert que Ce marché qui fonctionne , sur des bases Islamiques comme l'interdiction des intérêts , le monopole et autres infractions légales et outils comme sukuk modharaba , mocharaka , loyers

Les mots clés : le marché des billets de banque, action , bons , sukuk , et dérivés .

Abstract

The contemporary Islamic awakening has worked to rethink on the Islamic investing methods and examine there contracts and working mechanisms to go in parallel with developed ways of investing money.

Due to the place of the stock market that is very important in the world of money and economy, a group of Islamic countries had worked on the establishment of this important facility under the Islamic controls and governed by legitimated rules that refine its tools and operations. the integration between modernity and economic development in one hand and the Islamic teachings in the other hand has resulted a good seed that's known as ' the Islamic securities markets , or , stock markets .

the securities markets generally and the Islamic ones especially play an important role to deal with tools , they represent a point of contact between deficit owners and surplus owners through the mobilization of savings and turning them into investment, and they depend in this function on the investment Tools and mediator institutions.

This is from the general perspective but from the Islamic securities markets side they need investing tools and mediators as mechanisms to activate the market and to deal with the Islamic teachings subjected to its controls, so that this market can transcend with its principles and be based on the elements of the fair and balanced Islamic teachings.

As on the bases of these data the Islamic stock market has been established in Malaysia which is recognized as one of the most important economic facilities in Malaysia, In this research we have uncovered this market that deals with the Islamic principles such as forbidding riba, monopoly and other contradictions also the tools such as speculative bonds, cootation and renting

The key words : stocks markets , modharaba, mocharaka , stocks , securities , sukuk , derivations

فهرس المحتويات

.I	الإهداء.....
.II	كلمة شكر.....
.III	الملخص باللغة العربية.....
.IV	الملخص باللغة الفرنسية.....
.V	الملخص باللغة الانجليزية.....
.VI	فهرس المحتويات.....
.XIII	قائمة الجداول.....
.XIV	قائمة الأشكال.....
.XV	قائمة الملاحق.....

(أ-و)

المقدمة العامة

أ	مقدمة.....
ب	الإشكالية.....
ب	الفرضيات.....
ب	إطار البحث.....
ج	أسباب اختيار الموضوع.....
ج	أهمية البحث.....
د	أهداف البحث.....
د	منهجية البحث والأدوات المستخدمة في البحث.....
د	موقع البحث بالنسبة للدراسات السابقة.....
هـ - و	خطة وهيكل البحث.....

(01-50)

الفصل الأول الإطار النظري للاستثمار من منظوريه الوضعي والإسلامي

01	تمهيد.....
02	المبحث الأول: المفاهيم المعاصرة للاستثمار.....
02	المطلب الأول: ماهية الاستثمار.....
02	الفرع الأول: تعريفه.....
04	الفرع الثاني: أهداف الاستثمار.....
05	المطلب الثاني أصناف الاستثمار.....

05	.....الفرع الأول:تصنيف الاستثمارات حسب المجالات
06	.....الفرع الثاني: تصنيف الاستثمارات من حيث الزمن
06	.....الفرع الثالث: تصنيف الاستثمارات حسب اتجاه التأثير
07	.....الفرع الرابع: تصنيف الاستثمارات حسب المحل الجغرافي
07	.....الفرع الخامس: تصنيف الاستثمارات حسب الجهة القائمة بالاستثمار
08	.....الفرع السادس: تصنيف الاستثمارات حسب تعدد الأصول
09	.....المطلب الثالث:العوامل المحددة للاستثمار (محددات الاستثمار)
12	.....المبحث الثاني:الاستثمار من وجهة نظر إسلامية
12	.....المطلب الأول: نظرة الإسلام للاستثمار
12	.....الفرع الأول: تعريف الاستثمار
13	.....الفرع الثاني: الأدلة الشرعية لوجوب الاستثمار
15	.....المطلب الثاني: الدوافع الشرعية للاستثمار
15	.....الفرع الأول: دافع الحفاظ على تنمية المال وزيادته
16	.....الفرع الثاني: دافع الحفاظ على ديمومة تداول المال وتقلبه
17	.....الفرع الثالث: دافع تحقيق الرفاهية الشاملة للفرد والمجتمع
17	.....المطلب الثالث: ضوابط الاستثمار الشرعية
17	.....الفرع الأول: الضوابط العقائدية
18	.....الفرع الثاني: الضوابط الأخلاقية
19	.....الفرع الثالث: الضوابط الاجتماعية
20	.....الفرع الرابع: الضوابط الاقتصادية
22	.....المبحث الثالث عقود الاستثمار الشرعية
22	.....المطلب الأول عقود المشاركة
22	.....الفرع الأول: عقد المضاربة الشرعية
29	.....الفرع الثاني: عقد المشاركة
33	.....الفرع الثالث: عقد المزارعة
34	.....الفرع الرابع: عقد المساقاة
35	.....المطلب الثاني: عقود البيع
35	.....الفرع الأول: ماهية البيع
36	.....الفرع الثاني: بيع المرابحة
38	.....الفرع الثالث: بيع السلم
39	.....الفرع الرابع: عقد الإصناع
41	.....الفرع الخامس: البيع المؤجل :

43	..... الفرع السادس: بيع الصرف
44	..... المطلب الثالث: عقود أخرى
44	..... الفرع الأول: عقد الإجارة
47	..... الفرع الثاني: عقد الجعالة
49	..... خلاصة الفصل الأول
(99-51)	الفصل الثاني: سوق الأوراق المالية من المنظور الإسلامي
52	..... تمهيد
53	المبحث الأول: سوق الأوراق المالية من منظوره الوضعي
53	..... المطلب الأول: تعريفها وتطورها التاريخي
53	..... الفرع الأول: تعريفها
55	..... الفرع الثاني: التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية
57	..... الفرع الثالث: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية
58	..... المطلب الثاني: تصنيف أسواق الأوراق المالية
58	..... الفرع الأول: تصنيفها حسب فترات التعاقد
58	..... الفرع الثاني: تصنيفها حسب أولية الإصدار
60	..... الفرع الثالث: تصنيفها حسب صيغة تنظيمها
60	..... الفرع الرابع: تصنيف سوق الأوراق الثانوية غير المنظمة
63	..... المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية
65	المبحث الثاني: الركائز الشرعية لقيام سوق مالية إسلامية
	..... المطلب الأول: الأساليب المتعامل بها في سوق الأوراق المالية الوضعية في ميزان
65	..... الشريعة الإسلامية
65	..... الفرع أولاً الربا
68	..... الفرع الثاني: الاحتكار
68	..... الفرع الثالث: اتفاقيات التلاعب في الأسعار
	..... الفرع الرابع: المقامرات القائمة على الغرر والتدليس والكذب والغش والتوقعات غير
69	..... المدروسة
69	..... الفرع الخامس: البيوع المحرمة
71	..... المطلب الثاني: مبادئ وشروط قيام سوق مالية إسلامية
71	..... الفرع الأول: مقومات السوق من منظوره الإسلامي
72	..... الفرع الثاني: الأسس التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية
74	..... المطلب الثالث: تاريخ إنشاء وتعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية

77	المبحث الثالث : نظم التعامل وأحكام العمليات في سوق الأوراق المالية الإسلامية.....
77	المطلب الأول إجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية
77	الفرع الأول:أعضاء السوق.....
81	الفرع الثاني:أوامر البيع
85	الفرع الثالث :تسعير وتداول الأوراق المالية وحكمها في سوق الأوراق المالية الإسلامية
87	المطلب الثاني : العمليات العاجلة وأحكامها الفقهية
87	الفرع الأول: مفهوم العمليات العاجلة.....
88	الفرع الثاني:أنواع العمليات العاجلة.....
91	الفرع الثالث : نظرة إسلامية للعمليات العاجلة.....
92	المطلب الثالث : العمليات الآجلة وأحكامها الفقهية
92	الفرع الأول : مفهوم العمليات الآجلة.....
93	الفرع الثاني :أنواع العمليات الآجلة.....
97	الفرع الثالث : نظرة إسلامية للعمليات الآجلة.....
99	خلاصة الفصل الثاني

(168-101) الفصل الثالث : أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية

101	تمهيد
102	المبحث الأول : الأسهم (أدوات الملكية)
102	المطلب الأول : الأسهم من منظورها الوضعي
102	الفرع الأول : تعريف السهم.....
103	الفرع الثاني:الخلفية التاريخية للسهم.....
103	الفرع الثالث:خصائص الأسهم.....
103	الفرع الرابع:أنواع الأسهم.....
107	الفرع الخامس: قيم تداول الأسهم.....
108	المطلب الثاني الأسهم في ضوء الفقه الإسلامي.....
108	الفرع الأول: موقع شركات المساهمة في الاقتصاد الإسلامي.....
109	الفرع الثاني: معايير الأسهم الجائزة و نظرة إسلامية لأنواع الأسهم الوضعية.....
116	المطلب الثالث أحكام مختلفة للأسهم
116	الفرع الأول: بيع وتداول الأسهم.....
117	الفرع الثاني : إصدار الأسهم على رسوم الإصدار.....
117	الفرع الثالث : تقسيط تسديد قيمة الأسهم.....
118	الفرع الرابع : بيع أسهم الشركات قبل بدأ نشاطها.....

119	.....المبحث الثاني السندات (أدوات الدين)
119	.....المطلب الأول ماهية السندات
119	.....الفرع الأول: تعريف السندات
119	.....الفرع الثاني : تاريخها
119	.....الفرع الثالث: خصائصها
121	.....الفرع الرابع: أنواعها
128	.....المطلب الثاني البدائل الشرعية للسندات الربوية
128	.....الفرع الأول: حقيقة حرمة السندات
129	.....الفرع الثاني: البدائل الشرعية
138	.....المطلب الثالث: أحكام مختلفة على التعامل بالصكوك
138	.....الفرع الأول : آلية إصدار الصكوك
139	.....الفرع الثاني آلية تداول صكوك الاستثمار الشرعية
140	.....الفرع الثالث : آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك
141	.....الفرع الرابع : إطفاء الصكوك
143	.....المبحث الثالث : الأدوات الاستثمارية الحديثة في ضوء الاقتصاد الإسلامي
143	.....المطلب الأول المستحدثات من أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الربوية
143	.....الفرع الأول: تعريف المشتقات المالية
143	.....الفرع الثاني:أنواع المشتقات المالية
158	.....المطلب الثاني المشتقات المالية من منظور إسلامي
158	.....الفرع الأول: العقود
159	.....الفرع الثاني : التقدير الشرعي للمشتقات المالية
164	.....المطلب الثالث : المؤشرات في سوق الأوراق المالية الإسلامية
164	.....الفرع الأول : مفهوم المؤشر
164	.....الفرع الثاني : مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية
168	.....خلاصة الفصل الثالث
(170-215)	الفصل الرابع : دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا
170	.....تمهيد
171	.....المبحث الأول : ماليزيا مدخل اقتصادي
171	.....المطلب الأول نظرة عامة على ماليزيا واقتصادها
171	.....الفرع الأول: معطيات عامة على ماليزيا
172	.....الفرع الثاني: معطيات اقتصادية على ماليزيا

173	المطلب الثاني : سوق الأوراق المالية الماليزية.....
173	الفرع الأول: الخلفية التاريخية.....
174	الفرع الثاني : وظائف سوق الأوراق المالية الماليزية.....
175	الفرع الثالث :أقسام سوق الأوراق المالية الماليزية
178	المبحث الثاني : سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية
178	المطلب الأول : مفهوم وتطور سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية.....
178	الفرع الأول تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية.....
178	الفرع الثاني: تاريخ سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية.....
179	الفرع الثالث : أسباب تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا.....
179	الفرع الرابع : مميزات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا
180	الفرع الخامس: وظائف السوق الإسلامية للأوراق المالية في ماليزيا.....
182	المطلب الثاني هيئة الرقابة ودورها الشرعي.....
182	الفرع الأول : هيئة الأوراق المالية الماليزية.....
182	الفرع الثاني: ماهية الرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا..
183	الفرع الثالث: لجان الرقابة.....
185	المطلب الثالث ضوابط سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا
185	الفرع الأول : ضوابط إصدار الأوراق المالية.....
188	الفرع الثاني :ضوابط المعاملات.....
190	المبحث الثالث : الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا
190	المطلب الأول : أدوات الملكية
192	المطلب الثاني الصكوك الإسلامية
192	الفرع الأول: صكوك البيع بثمن آجل /المرابحة
197	الفرع الثاني صكوك الإستصناع.....
200	الفرع الثالث: صكوك الإجارة
203	الفرع الرابع :صكوك المشاركة.....
206	الفرع الخامس:صكوك المضاربة
209	المطلب الثالث: المشتقات والمؤشرات في سوق الأوراق المالية الماليزية.....
209	الفرع الأول : المشتقات
211	الفرع الثاني: المؤشرات.....
214	خلاصة الفصل الرابع

217	الخاتمة العامة
217	الخلاصة العامة
217	نتائج اختبار فرضيات البحث
218	نتائج البحث
220	التوصيات المقترحة
220	آفاق البحث
(227-223)	الملاحق
223	الملحق الأول
226	الملحق الثاني
228	الملحق الثالث
(239-229)	قائمة المراجع
230	المصادر و المراجع
230	اللغة العربية
240	اللغة الأجنبية
241	المواقع الإلكترونية

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	الفرق بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة	3
02	الفرق بين المزارعة والمساقاة	35
03	المقارنة بين الجعالة والإجارة	48
04	حكم كل نوع من أنواع الأوامر وإسقاطها على عقد السمسة	84
05	المقارنة بين الصكوك الشرعية والسندات الربوية	142
06	المقارنة بين العقود الآجلة والمستقبلية	152-151
07	آلية عمل العقود المستقبلية	153
08	التسلسل الزمني لعملية المبادلة (آلية عمل المبادلة -عملة-)	156
09	آلية عمل المبادلة -سعر الفائدة-	157
10	أهم المعطيات العامة والاقتصادية لماليزيا	172-171
11	الإحصاءات الاقتصادية للسنوات 2001-2006م لماليزيا	172
12	حجم إصدار السندات الحكومية الماليزية في سوق السندات خلال السنوات (2006-2001)	176
13	حجم إصدار سندات الشركات بالمبادئ التقليدية في ماليزيا خلال السنوات (2006-2001)	176
14	تطور رسملة سوق الأوراق المالية الإسلامية مقارنة بالسوق الربوية في ماليزيا	181
15	تطور الأسهم الموافقة للتشريعة الإسلامية مقارنة مع العدد الإجمالي للأسهم المدرجة في البورصة الماليزية للفترة (2006-2001)	190
16	صافي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا	191
17	تطور إصدار صكوك البيع بثمن أجل /المراوحة في ماليزيا خلال المدة (2006-2001)	196
18	تطور إصدار صكوك الإنتاج في ماليزيا خلال المدة (2006-2001)	199
19	تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال المدة (2006-2001)	203
20	تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال المدة (2006-2001)	205
21	تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال المدة (2006-2001)	207
22	تطور إصدار الصكوك مقارنة بالسندات في ماليزيا خلال الفترة (2006-2001)	208

قائمة الأشكال

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تصنيف الاستثمار	08
02	أنواع المضاربة	28
03	أشكال صيغ المشاركة	33
04	عقد الإستصناع الأصلي	41
05	عقد الإستصناع الموازي	41
06	أنواع أسواق الأوراق المالية	62
07	آلية البيع على المكشوف	91
08	أنواع الأسهم	115
09	أنواع السندات	127
10	الأسهم الشرعية وغير الشرعية المدرجة في بورصة ماليزيا للفترة 2001-2006م	191
11	آلية إصدار صكوك البيع بثمن آجل / المرابحة في ماليزيا	192
12	عملية التصكيك في إصدار البيع بثمن آجل / المرابحة في ماليزيا	193
13	تطور إصدار صكوك البيع بثمن آجل / المرابحة في ماليزيا خلال المدة (2001-2006)	196
14	آلية إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا	198
15	تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال المدة (2001-2006)	199
16	آلية إصدار صكوك الإجارة الدولية في ماليزيا	201
17	آلية إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا	202
18	تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال المدة (2001-2006)	203
19	آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا	204
20	تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال المدة (2001-2006)	205
21	آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا	207
22	تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال المدة (2001-2006)	208

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
223	قرار رقم: 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار	01
226	قرار رقم: 137 (15/3) بشأن صكوك المقارضة	02
228	الهيكل التنظيمي لسوق المشتقات المالية	03

المقدمة

العامّة

تَمْهِيد

لقد كان للإنسان في أول عهده حاجات وتعاملات قليلة ومحدودة، وكانت عمليات المبادلة التي يقوم بها ضئيلة لا تتعدى بضع عمليات، غير أن تقدم المدنية وزيادة عدد السكان وتعدد حاجاتهم وضرورة إشباعها في ظل كثرة المنتجات وبدائلها، تطلب وجود أماكن عامة يجتمع فيها الناس لتبادل السلع والمنافع بالبيع والشراء، فأطلق اسم السوق على هذا المكان التجميعي، ومع تطور النشاط الاقتصادي وزيادة التبادل التجاري وتنوع المنتجات، حتمَّ على الأسواق أن تنتهج منهاج التطور وأن تسير نحو ما سار إليه النشاط الاقتصادي، ولم تعد الأسواق مرتبطة بمكان معين يقصده التجار من كل فج، بل تنوعت وتعددت ومن بين تنوعاتها ظهر لنا ما يعرف بأسواق الأوراق المالية.

وتتمثل أسواق الأوراق المالية في مكان التقاء عارضي الأموال من خلال المدخرين، وطالبيها من خلال المستثمرين.

ولقد كان من آثار الصحوة الإسلامية المعاصرة، قيام مجموعة من المؤسسات المالية والاقتصادية باعتماد الصيغ والأساليب اللازمة للقيام بأعمالها وفقا للشريعة الإسلامية، ولما كان للسوق المالية من مكانة بالغة الأهمية في عالم المال والاقتصاد، قامت بعض الدول الإسلامية بإنشاء أسواق مالية بضوابط إسلامية تحكمها، ووفقا لقواعد شرعية تهذب أدواتها وعملياتها، وكان نتيجة للاندماج بين التطور والحدثة الاقتصادية من جهة، وبين الشريعة الإسلامية من جهة أخرى، بذرة جديدة في عالم الأسواق المالية هي سوق الأوراق المالية الإسلامية.

إنه ومن أجل تواجد أسواق مالية بطابع إسلامي، لا بد من أن توجد أدوات مالية استثمارية من ذات الطابع التي يقوم عليها السوق، والاهتمام بها يقودنا إلى الاهتمام بتنوع هذه الأدوات، باعتبارها أحد أساسيات الاستثمار في هذه السوق.

ومن جهة أخرى ونظرا لأن الاقتصاد الإسلامي اقتصاد مشاركة، فإن الأوعية التي تؤدي إلى تعبئة المدخرات، قائمة عن طريق المساهمة في ملكية رأس المال و المشاركة في الأرباح ومخاطرها، وتعتبر أدوات أسواق الأوراق المالية من هذه الأوعية، فهي مبدئيا ملائمة للاقتصاد الإسلامي ومناسبة لطبيعته، لأنها توفر الصيغ التي تمكن من توفير الأموال للمستثمرين وتحقيق السيولة للمدخرين ضمن مفهوم المشاركة.

كما أنه يجب أن تكون للدول الإسلامية كياناتها الاقتصادية والمالية التي تتعامل معها قائمة على أساس اقتصاد إسلامي، وذلك كما هو الحال مع الفرد في الغرب أو في الشرق، الذي تخدمه مؤسسات اقتصادية وكيانات مالية منبعثة من مبادئه وأفكاره، ووفق مسار اهتماماته وانشغالاته اليومية، لذا سعت العديد من الدول الإسلامية إلى إنشاء هذا المرفق الضروري في اقتصاد أي بلد، وذلك من أجل اعتماد الصيغ الإسلامية للاستثمار.

الإشكالية:

تؤدي أسواق الأوراق المالية بصفة عامة والإسلامية بصفة خاصة دورًا محوريًا هامًا، إذ هي تمثل نقطة اتصال بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض، من خلال حشد المدخرات وتحويلها إلى استثمارات وهي تعتمد في هذه الوظيفة على مجموعة من الأدوات الاستثمارية هذا من المنظور العام أما من منظور أسواق الأوراق المالية الإسلامية فهي تحتاج إلى أدوات استثمارية تلبي جانب الحداثة والتطور، وفي نفس الوقت تخضع لضوابط ومقومات الشريعة الإسلامية .

ومن خلال ما تقدم فإنه من الضروري البحث وتحليل طبيعة العمل في هذه الأسواق والوظائف التي تقوم بها والركائز الأساسية لهذا العمل، من التنوع في الأدوات والأعضاء القائمة على هذه السوق والعمليات التي تجري فيها، وذلك بالتركيز على أدواتها الاستثمارية من خلال دراستها ومحاولة التعرف عليها من منظور إسلامي بحت، لتتضح لنا معالم الأدوات الاستثمارية لسوق الأوراق المالية الإسلامية.

ومن هذا المنطلق تبرز إشكالية بحثنا على النحو التالي :

هل توجد مقومات إسلامية قادرة على إنشاء سوق أوراق مالية إسلامية بأدواتها الاستثمارية الشرعية ؟

وانطلاقاً من هذا التساؤل الرئيسي سنحاول الإجابة على التساؤلات الفرعية التالية :

1. ما هو مفهوم الاستثمار؟ وما معناه الشرعي؟ وما هي الدوافع التي يقوم عليها الاستثمار الشرعي وأهم عقوده ؟

2. ما المقصود بسوق الأوراق المالية الإسلامية؟ وما هي ضوابطها ؟

3. ما هي أهم العمليات القائمة في هذه الأسواق وأهم أدوات الاستثمار المالية الموافقة للشريعة الإسلامية فيه؟

4. ما مدى إمكانية تكيف الأدوات الحديثة في سوق الأوراق المالية الإسلامية وما مقدرة سوق مالية حديثة مثل ماليزيا على اعتماد الضوابط الشرعية في سوقها وأدواتها ؟

الفرضيات:

1. يتمتع الاقتصاد الإسلامي بالقدرة على التكيف والثبات والتطور وإيجاد نموذج لسوق الأوراق

المالية الإسلامية بديلاً لما هو قائم على الربا.

2. توجد أدوات مالية إسلامية، بإمكانها توظيف الأموال الفائضة لدى الدول الإسلامية .

3. يزخر الفقه الإسلامي بآراء اقتصادية هامة، تحتاج من الاقتصاديين البحث والكشف والتنقيب

عنها وتكييفها مع الاقتصاد المعاصر.

إطار البحث:

إن موضوع الأسواق المالية بصفة عامة يعتبر موضوع واسع النطاق وله عدة أبواب ومداخل، فلو كان حديثنا بصفة مطلقة ما أعطينا الموضوع حقه، فكان لزاماً علينا أن نتخصص في هذا الموضوع الواسع ولتحديد مبتغاننا من هذا البحث تطرقنا إلى أسواق الأوراق المالية من وجهة نظر إسلامية وبالتحديد إلى

مقومات وأدوات الاستثمار فيها ، فكانت محاولة منا لإظهار أهم ركائز هذه السوق من الناحية الإسلامية من العمليات التي تجرى فيها، وكان تركيزنا الأساسي على الأدوات الاستثمارية (أدوات التمويل فيها) من أسهم وسندات وغيرهما من المستحدثات في هذه السوق، وذلك من أجل الإلمام بأدوات وطرائق التمويل في هذه السوق وفق الضوابط الشرعية ، كما أسقطنا ذلك على سوق الأوراق المالية الإسلامية بماليزيا.

أسباب اختيار الموضوع:

في الحقيقة هناك عدة أسباب دافعة لاختيار هذا الموضوع دون غيره ،منها دوافع ذاتية وأخرى موضوعية

الدوافع الذاتية:

1. الرغبة في مواصلة الدراسة في موضوع له علاقة بالتخصص، الذي زاولت فيه دراستي في مرحلة التدرج " مالية نقود وبنوك " وتخصص ما بعد التدرج " نقود وتمويل " .

2. رغبة مني في إثراء المعرفة الذاتية بموضوع يدرس أحد انشغالات الأمة بحكم انتمائنا لها.

الدوافع الموضوعية :

1. الشعور بقيمة وأهمية الموضوع في ظل هذه التحولات العالمية المتسارعة .

2. الرغبة في المساهمة في لفت الانتباه وتحسيس الرأي العام الوطني والإسلامي للاهتمام بالدارسات والبحث في مجال لا يقل أهمية عن المجالات الأخرى، وهو توظيف الأموال وفق مبادئ الشريعة الإسلامية من خلال عرض تجربة دولة إسلامية مثل ماليزيا في سوق الأوراق المالية، ومناقشة مالها وما عليها للاستفادة منها في المستقبل، ولتحسين إيجابياتها وتجنب أخطائها .

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في النقاط الأساسية التالية :

1- يستمد الموضوع أهميته من الدور الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية بصفة عامة في اقتصاديات البلدان، من أنها مركز لاستقطاب رؤوس الأموال، ومدى حاجتنا إليها في الاقتصاديات الإسلامية .

2- إن استقطاب أسواق الأوراق المالية لأكبر المؤسسات وأكبر رجال الأعمال، دفع بالدول إلى تطويرها وتنظيمها وسن القوانين لها والتشريعات المواكبة لتطورات العصر، ولذا كان لزاما علينا أن نسعى لتوضيح صورتها الإسلامية لشعوبنا المسلمة، ليكونوا على بينة من أمرهم لاستثمار أموالهم وفق الشريعة الإسلامية .

3- تكمن أهميته أيضا في محاولة رفع الستار عن الأدوات المالية الإسلامية، مالها من أهمية بالغة تكمن في تحقيق ربح دون الإخلال بإحدى القواعد الإسلامية، فقد جاء في نشرة صندوق النقد الدولي لسبتمبر 2007 أنه دعا عدد من الدول لإصدار الصكوك الشرعية، كبديل لأدوات التمويل التقليدية، لانخفاض نسبة المخاطر فيها وقدرتها على تطوير أسواق الأوراق المالية.

أهداف البحث:

- إننا نسعى من وراء هذا البحث للوصول إلى الأهداف التالية :
- 1- التعرف على الأسواق المالية الإسلامية وإظهار أهميتها في الحياة الاقتصادية .
 - 2- الوقوف عند أهم الأوراق المالية والعمليات القائمة ضمن هذه الأسواق .
 - 3- معرفة مدى إمكانية التكيف الفقهي لبعض أدوات الاستثمار المعاصرة، وجعلها تتماشى وقواعد الشريعة الإسلامية.
 - 4- بيان ما مدى فعالية الأوراق المالية الإسلامية في تنشيط السوق المالية الإسلامية.
 - 5- محاولة إبراز وعرض دور الأسواق المالية الإسلامية في استقطاب رؤوس الأموال وفي استثمارها في دول معاصرة مثل ماليزيا.

منهج البحث والأدوات المستعملة فيه

من أجل الإجابة عن إشكالية البحث واثبات صحة الفرضيات أو نفيها تم الاعتماد على المناهج التالية:
المنهج التاريخي: وذلك من أجل تتبع بعض الوقائع التاريخية والتسلسلات الزمنية لبعض المراحل التاريخية مثل تتبع وقائع ظهور سوق الأوراق المالية وغيرها مما يوجب علينا التوقف على محطاته التاريخية.

المنهج الوصفي التحليلي : وذلك من أجل وصف العمليات التي تحدث في هذا السوق، وإظهار آليات التداول للأدوات المالية وتحليل ضوابطها.

منهج دراسة حالة: حيث تم أخذ سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية وذلك بوصفها نموذج للوقوف على أهم الأدوات المستعملة في هذا السوق و مدى انضباطها بالشريعة الإسلامية.
كما تم اعتماد تحويل المعطيات الرقمية إلى نسب ورسمها على شكل منحنيات وأعمدة بيانية ثم قرأتها وتفسيرها من أجل الخلوص إلى استنتاجات تهم دراستنا .

موقع البحث بالنسبة للدراسات السابقة :

لقد وجدت في هذا المجال عدة دراسات تهتم بسوق الأوراق المالية الإسلامية، منها التي تهتم بالأدوات المالية الإسلامية، ومنها التي تهتم بالضوابط الشرعية التي تقوم عليها، فمن بين هذه الدراسات نجد:

❁ شعبان محمد إسلام البرواري في كتابه: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية

نقدية ، ويعد هذا الكتاب مرجعاً عاماً عن سوق الأوراق المالية الإسلامية و أدواتها وعملياتها.

❁ مبارك بن سليمان، فقد تكلم الدكتور هنا في كتابه تحت عنوان: أحكام التعامل في الأسواق المالية

المعاصرة، حول سوق المال عامة وخصص له قسماً، لسوق الأوراق المالية ولقد تعمق في دراسة

العمليات دون غيرها من النقاط الأخرى هذا كله من جهة نظر إسلامية.

❁ حسين شحاته ، عطية فياض ، في كتابهما : الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة - ولقد تناول الدكتوران في هذا الكتاب الضوابط الشرعية التي يقوم عليها السوق، دون التعمق لا في الأدوات ولا في العمليات.

❁ أما من ناحية الرسائل فلم أجد على حد علمي دراسات في هذا المجال داخل الوطن أما خارجه فنجد هناك رسالة ماجستير للباحثة "سحاسورياني صفر الدين جعفر من ماليزيا"، التي كانت تحت عنوان ، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، ولقد تناولت حالة سوق ماليزيا دون التعمق في القسم النظري بل تطرقت مباشرة إلى الوضع الذي يقوم عليه السوق مركزاً على الرقابة ومؤسساتها وعملها وكانت فترة الدراسة 2001-2005م .

❁ نورليامت سعيد جعفر ، في رسالتها سوق المشتقات الماليزية - تقدير اقتصادي وشرعي، فقد قدمت من خلالها شرح مفصل على سوق المشتقات الماليزية ،دون إعطاء الحجم الكافي للدراسة النظرية من الناحية الفقهية للاقتصاد الإسلامي .

أما بحثنا فهو يركز على ذكر الضوابط التي يجب على سوق الأوراق المالية الإسلامية أن يقوم عليها وأهم عقود الاستثمار القائمة فيها وضوابطها، والتركيز على الأدوات الشرعية المتداولة في هذه السوق، من الناحية النظرية بالإضافة إلى دراسة سوق ماليزيا للأوراق المالية في ضوء الضوابط الشرعية.

خطة وهيكل البحث :

قسم البحث إلى أربعة فصول

الفصل الأول: الإطار النظري للاستثمار من منظوريه الوضعي والإسلامي: وتم التطرق فيه إلى المفاهيم المعاصرة للاستثمار، وذلك بالتحدث عن مفهوم الاستثمار وأهم تصنيفاته والى محدداته ، وكذا النظر إلى الاستثمار من منظوره الإسلامي، بالتطرق إلى تعريفه والأدلة الشرعية لوجبه ودوافعه، وكذا ضوابطه والتطرق إلى عقودها الشرعية، من عقود المشاركة والمضاربة والعقود القائمة على البيع من عقود الإستصناع والسلم، وكذلك العقود القائمة على الإجارة وغيرها من العقود .

الفصل الثاني: سوق الأوراق المالية من المنظور الإسلامي: وجاء فيه نظرة عامة على سوق الأوراق المالية من منظورها الوضعي التقليدي ، وذلك بالتكلم على تاريخ ظهورها وتعريفها ووظائفها ثم تصنيفاتها المختلفة، ثم بعد ذلك تم الانتقال إلى سرد الركائز غير الأخلاقية والشرعية المتعامل بها في سوق الأوراق المالية الوضعية ، وبعد ذلك التكلم عن مبادئ قيام سوق أوراق مالية إسلامية، ثم تعريفها وتاريخ نشأتها . كما تم التطرق إلى نظم التعامل في هذه السوق من أعضاء وعمليات، ثم معالجتها وفق منظور الاقتصاد الإسلامي وابدأ شرعيتها من عدمه.

الفصل الثالث: أدوات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الإسلامية: في هذا الفصل تلکمنا على الأدوات المستعملة في سوق الأوراق المالية الوضعية من أسهم وسندات، ثم معرفة الحكم الشرعي فيها

والتكلم على بدائلها الشرعية ، وكذلك التكلم على المستجدات من الأدوات من مشتقات ومؤشرات ومعرفة مكانها في الاقتصاد الإسلامي .

الفصل الرابع : دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا: وتم التطرق فيه إلى تجربة دولة ماليزيا في ميدان الأسواق الأوراق المالية الإسلامية، بالتركيز على جانب الأدوات المالية وضوابط السوق، وتم ذلك بتقديم اقتصادي لهذا البلد ثم نظرة إلى سوقه الوضعية وبعد ذلك التطرق إلى سوق الأوراق المالية الإسلامية فيه، بتعريفها وسرد تطورها التاريخي، وكذا دور الرقابة الشرعية في ضبط السوق، وفي الأخير التكلم على الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا من الأسهم وصكوك المرابحة وصكوك الإستصناع ... وكذا المستجدات من مشتقات ومؤشرات وربط صحتها من عدمه مع الجانب النظري.

خاتمة: تكون فيها الخلاصة العامة و نتائج اختبار فرضيات البحث و نتائج البحث، و التوصيات المقترحة من أجل إنشاء هذه الأسواق في كل الدول العربية، وفي الجزائر خاصة وأخيرا آفاق البحث.

الفصل الأول

الإطار النظري للاستثمار من منظوريه الوضعي والإسلامي

تمهيد

المبحث الأول: المفاهيم المعاصرة للاستثمار

المبحث الثاني: الاستثمار من وجهة نظر إسلامية

المبحث الثالث عقود الاستثمار الشرعية

خلاصة الفصل

الفصل الأول: الإطار النظري للاستثمار من منظوريه الوضعي والإسلامي

مهَيِّدٌ

قد يرى البعض منا أن تأجيله للاستهلاك الحالي، أنه يعطيه استهلاكاً أكبر و أفضل في المستقبل، الشخص الذي يقوم بادخار جزء من دخله أو ثروته الحالية، إنما يفعل ذلك لاعتقاده بأن المنفعة المتوقعة الحصول عليها مستقبلاً هي أكبر مما قد يحصل عليه في الوقت الحالي على اعتبار أن الادخار مجرد استهلاك مؤجل يتخلّى به الفرد عن إشباع رغبة استهلاكية في الوقت الحاضر، بقصد تأمين استهلاك في المستقبل دون تحمل أدنى درجات الخطر، وذلك عكس المستثمر الذي يقوم على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للمدخر وذلك أملاً في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل. (1)

ولقد أصبح موضوع الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة هامة و أساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الحاصلة في المجتمعات المتقدمة.

فأولت له الدول اهتماماً كبيراً فمن خلاله يتم بناء الطاقة الإنتاجية للمجتمع، ويستقطب اهتمام الوحدات الاقتصادية فهو وسيلة لتحقيق الأرباح التي تمثل دخولاً لأرباب الأعمال من المساهمين والمالكين ، كما أنه يسترعي اهتمام جمهور الناس لأنه وسيلتهم للحصول على فرص عمل تنتشلهم من البطالة ويؤمن لهم شروط كفاءتهم .

ورغبة منا في تسليط الضوء على الاستثمار من جانبه المادي البحت (الوضعي) ومن جانبه الأخلاقي (الإسلامي) قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي كالتالي:

المبحث الأول وتكلمنا فيه على المفاهيم المعاصرة للاستثمار، من تعريفه وأنواعه وأهدافه ومحدداته وجاء تحت عنوان المفاهيم المعاصرة للاستثمار.

أما المبحث الثاني الذي هو تحت عنوان الاستثمار من وجهة نظر إسلامية، وتم تسليط الضوء فيه على الاستثمار في الإسلام من مفاهيمه ودوافعه عند المسلم وأهم ضوابطه.

والمبحث الثالث تحت عنوان عقود الاستثمار الشرعية وتم التطرق إلى أغلب العقود الشرعية من عقود الشراكة كالمضاربة والمشاركة وما ينبثق عنهما والعقود القائمة على البيع من مرابحة وسلم وإستصناع والبيع بثمن أجل والعقود القائمة على الإجارة وعقود الجعالة.

1- محمد مطر ، إدارة الاستثمارات – الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، الطبعة الثالثة ، 2004 ، ص: 20.

المبحث الأول: المفاهيم المعاصرة للاستثمار

يعتبر رأس المال محركاً للاستثمار والكل يسعى إلى تنميته واستثماره، ولمعرفة كيفية المحافظة عليه وإكثاره، كان لزاماً علينا أن نتطرق إلى مجموعة من المفاهيم المتمثلة في تعريف لمصطلح الاستثمار وأنواعه ومحدداته.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

الفرع الأول: تعريفه

أولاً: لغوياً : أصله من الفعل ثمر ، وثمر بمعنى نتج وتولد أو نمى وزاد، وله عدة معاني منها ما يحمله الشجر ومنها أنواع المال حيث يقال ثمر ماله أي نماء ، ثمر الله مالك أي أكثره (1) ، فالاستثمار إذا هو استيلاد ثمرة المال بتنميته وكل ما حقق هذا الهدف يسمى استثماراً. (2)

ثانياً: اصطلاحاً: لقد تعددت محاولات تعريف الاستثمار من قبل رجال الاقتصاد ، واختلف مفهومه وسنحاول عرض نماذج مما أورده فقهاء الاقتصاد المعاصر لهذا المصطلح :

التعريف 01: " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الأموال (...). مقابل مخاطر ناشئة عن نقص القوة الشرائية (...). وعدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها ". (3)

التعريف 02 : " إنه التوظيف المنتج لرأس المال ، من خلال توجيه المدخرات نحو استخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات و إلى إشباع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيتهم ، وهو جزء من الدخل لا يستهلك وإنما يعاد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج ، أو المحافظة عليه ". (4)

التعريف 03 : "عملية اقتصادية مدروسة من قبل شخص طبيعي أو قانوني، تقوم على أسس أو قواعد علمية أو عقلانية، بموجبها يجرى توجيه أصول مادية أو مالية أو بشرية أو معلوماتية نحو تحقيق عوائد اقتصادية أو اجتماعية أو ثقافية أو علمية (...). في المستقبل بتدفقات مستمرة عادة تضمن قيماً تتجاوز القيم الحقيقية الحالية للأصول، في ظروف تتسم بالأمان قدر المستطاع، مع عدم استبعاد هامش مقبول للمخاطر ". (5)

التعريف 04 : هو "عبارة عن عملية من خلالها يتم تنمية رصيد المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع (...). أو تكوين السلع الإنتاجية الجديدة " (6)

ومن جملة هذه التعريفات يمكننا إبراز الجوانب المختلفة للاستثمار :

1- ابن منظور ، لسان العرب ، المجلد الأول ، الجزء السادس ، باب الثاء ، مادة ثمر ، دار المعارف ، القاهرة 1981 ، ص: 503، 504
2- عبد الجبار حمد عبيد السبهي، الاستثمار الخاص - محدداته وموجهاته في اقتصاد إسلامي ، مجلة الشريعة والقانون ، جامع اليرموك ، الأردن ، العدد السابع والعشرون ، جويلية 2006 ، ص: 238
3- زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار (الحقيقي و المالي) ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 1988 ، ص: 13.
4- ناظم محمد نوري الشمري ، طاهر فاضل البياتي ، أحمد زكرياء صيام ، أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان ، 1999 ص: 51.
5- هوشيار معروف ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى، 2003، ص : 17
6- خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000، ص : 28 .

الفصل الأول

الأمر الأول: الاستثمار هو عملية اقتصادية و يستمد أصوله من علم الاقتصاد وله صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها الادخار ، الدخل ، الاستهلاك.

الأمر الثاني: إن الهدف الأساسي الذي قام من أجله الاستثمار، هو المحافظة على رأس المال أو تنميته.
الأمر الثالث: لقيام مفهوم الاستثمار، لا بد من وجود فوائض مالية، ورغبة في التخلي عنها في الوقت الحالي والفائض هنا متمثل في الفرق بين الدخل وأموال الاستهلاك، كما يمكن أن تختلف بين أصول مادية ومالية وبشرية ومعلوماتية.

الأمر الرابع: يقوم مفهوم الاستثمار على النقاط التالية:

- **التضحية بالمنفعة الحالية والمتمثلة في التخلي عن الأموال أو عن الاستهلاك الحالي.**
- **عامل الزمن** قد يطول أو يقصر وهو الفترة الممتدة بين التخلي على الأموال والحصول على التدفقات المالية.

• **المخاطرة** يتسم الاستثمار بنوع من المخاطرة المقبولة، ليست مجهولة كما في حال المقامرة وليس معدومة كما في حال الادخار، ويمكن ذكر هنا بأن المضاربة حالة وسط بين المقامرة والاستثمار ويمكننا تلخيص أهم الفروق الموجود بين المضاربة والاستثمار والمقامرة في الجدول التالية :

الجدول رقم (01): الفرق بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة

مقامر	مضارب	مستثمر	القائم بالعملية عنصر الاختلاف
اقصر أجل	قصيرة	طويلة	المدة الزمنية
على المدة والمبلغ	على المدة والمبلغ	على العائد	القرار الاستثماري
مرتفع جدا	مرتفع	منخفض	الاستعداد لتحمل الخطر
ربح سريع وكبير جدا	ربح سريع وكبير	تدفقات مستمرة وطويلة	نوع الربح
لا تتم الدراسة	تتم الدراسة	تتم الدراسة	دراسة المشروع
	تؤدي إلى تآكل رأس المال إذ لم تتحقق التوقعات	تحقيق نمو في رأس المال	الأثر

المصدر: محمد مطر، مرجع سابق، ص: 29.28.

زياد رمضان ، مرجع سابق، ص: 14.

الأمر الخامس: إن الاستثمار يقوم على أسس علمية مدروسة، تختلف في ذلك عن المقامرة التي تقوم على التخلي عن أموال حالية مقابل الحصول على مبالغ مستقبلية قريبة أو بعيدة وكبيرة جدا، ومصحوبة بمخاطر كبيرة جدا ولا تقوم على أسس علمية.

الأمر السادس : إن الاستثمار يقوم بتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية (الإنتاجية المباشرة والبنية التحتية) والمالية (كالأسهم والسندات ...) والبشرية (القوى العاملة الماهرة، والعلمية، والإدارية...)

والمعلوماتية (معرفة المواصفات، معرفة الأداء...) واعتمادًا على ذلك فإن الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر. (1)

ومن خلال ما سبق يمكننا أن نصيغ تعريفًا للاستثمار: "الاستثمار هو عملية(*) اقتصادية تقوم على أسس علمية، انطلاقًا من فوائض مالية، ورغبة في الحصول على تدفقات نقدية موجبة، تركز على التوضيحية بالقيمة الحالية، وعلى الفترة الزمنية وعلى مخاطرة حتى وان كانت دنيا".

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

لا بد أن يكون للمستثمر أو للمشروع الاستثماري هدفًا قائمًا من أجل تحقيقه، و يختلف الهدف أو يتباين حسب إمكانيات المستثمر المادية المتاحة، والمناخ الاستثماري وطبيعة الاستثمار وحتى في شخصيته، ومع كل ذلك يمكن التركيز بشكل عام على الأهداف الآتية: (2)

1) **الحفاظ على الأصول المادية:** فقد يقوم الاستثمار انطلاقًا من هدف المحافظة على الأصل، باستثماره وذلك بعد دراسة المناخ الاستثماري والمخاطر المتوقعة، وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر.

2) **الربح:** إن الربح هو المحرك الأساسي لاتخاذ قرار الاستثمار، ولكن ينبغي التفرقة بين الربح المحقق والربح المتوقع فكلاهما يثير الرغبة في الاستثمار ولكن بدرجات متفاوتة، ويجب على هذا الربح أن يكون في شكل تدفقات مستمرة غير منقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية، وعليه فإن المستثمر لا يقدم على الاستثمار إلا إذا كانت عوائد الاستثمار الصافية بقيمتها الحالية أكبر من كلفة الاستثمار. (3)

3) **الرغبة في استمرار السيولة النقدية:** رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر الاعتيادي، إلا أنها ضرورية لاستمرار الاستثمار لعدة أسباب أهمها: (4)

- ✓ تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل والصيانة والتصليح.
- ✓ إيفاء الديون قصيرة الأجل.
- ✓ مواجهة متطلبات الحياة، عندما يعمل المستثمر بشكل فردي أو اسري.

4) **الرغبة في إشباع الطلب المحتمل:** إذا توقع المستثمر أو المنتج لأي سلعة أن هناك زيادة في الطلب على سلعته التي ينتجها، فإنه يتوسع في قدراته الإنتاجية لأن الهدف الأساسي هنا، هو إشباع الطلب المحتمل أو المحافظة على نصيبه في السوق.

5) **التقدم التكنولوجي:** وقد يؤدي التقدم التكنولوجي إلى فتح مجال من مجالات الاستثمار، وذلك بفتح وحدة إنتاجية تنتج هذه الآلات المتطورة أو بإعادة تغيير الآلات القديمة بأخرى حديثة، وذلك من أجل البقاء في السوق أو زيادة حصته السوقية.

1- هوشيار معروف، مرجع سابق، ص، ص: 18، 19.

* - العملية هي التي تحدث أثر خاص، (مجمع اللغة العربية، المعجم الوجيز، الطبعة الأولى، باب العين، مادة عمل، ص: 435).

2- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص، ص: 32، 33.

3- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، مرجع سابق، ص: 244.

4- هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 21.

6) **الهدف الشخصي يتمثل:** هذا الهدف في طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية، ولتوكيد رغباته في رفع مستويات معيشته وهذا الهدف يشمل كافة الناس دون استثناء سواء كانوا منتجين أو عاطلين.

المطلب الثاني: أصناف الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمار وفق معايير وأسس متعددة منها:

الفرع الأول: تصنيف الاستثمارات حسب المجالات

ويمكن توزيع الاستثمار حسب مجالاته الرئيسية كما يلي:

أولاً: الاستثمارات المادية (الحقيقية): يعتبر الاستثمار مادياً أو حقيقياً أو اقتصادياً متى توفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب... الخ. (1)

ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر إما في شكل سلع أو خدمات. (2)

وللاستثمارات المادية مجموعة من الامتيازات يأتي ذرها فيما يلي: (3)

1- لها قيمة ذاتية .

2- غالباً ما يكون لها كيان مادي ملموس .

3- الاستثمار بها استثمار حقيقي يؤدي إلى زيادة الدخل القومي .

4- فرصة للتحوط من تقلبات الأسعار وخاصة من التضخم (انخفاض القدرة الشرائية للنقود).

وفي مقابل هذه المزايا، الموجودات الحقيقية تعاني من مشاكل التحول السريع إلى سيولة نقدية وذلك لعدم وجود أسواق ثانوية لتداول هذه الأصول.

بالإضافة إلى ذلك فإن غالب هذه الأصول تحتاج إلى أماكن للتخزين، وإلى النقل في حالة السلع وإلى الصيانة في حالة العقارات.

ثانياً: الاستثمارات المالية : وهي الاستثمار المتمثل في شراء حصة في رأس المال (أسهم) أو حصة في قرض (سند) أو شهادة إيداع أو أذن خزانة أو أدوات تجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول... الخ⁽⁴⁾، وهو يعطي لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد، أو بالحقوق الأخرى وفقاً للنظم المعمول بها ، وخلال تداول هذه الأصول لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية، أو قيمة اقتصادية مضافة للنتائج القومي، فكل ما يحصل هو انتقال ملكية الأصل المالي من مالكة الأصلي إلى مالكة الجديد هذا في حالة السوق الثانوية ، ولكن الأمر يختلف في حال الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات لتمويل

¹ - وليد أحمد صافي، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية - حالة تطبيقية، سوق عمان المالي- رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وتمويل، جامعة الجزائر، (1996-1997)، غير منشورة، ص 09

² - محمد مطر، مرجع سابق، ص 78

³ - زياد رمضان، مرجع سابق، ص : 38

⁴ - هوشيار معروف مرجع سابق، ص: 32.

عمليات التوسع أو إنشاء المشاريع الجديدة، فهذه الإصدارات الجديدة تحمل في طياتها استثماراً حقيقياً، لأن الأموال التي ستحصل عليها الشركة من الإصدارات الجديدة ستستعمل في أصول حقيقية جديدة. (1)

وقد يتحول الاستثمار المالي إلى استثمار حقيقي إذا قام مالك هذا الأصل المالي ببيعه وأنفق أمواله في شراء أصول حقيقية من الآلات أو غير ذلك فإنه يعد استثماراً حقيقياً، لأنه يترتب عليه إضافة جديدة إلى إجمالي الاستثمار.

ومن مزايا هذه الاستثمارات، أن لها سوقاً للتعامل بأصول هذا الاستثمار ولها وسطاء، وانخفاض تكاليف المتاجرة بها، فهي لا تحتاج إلى نقل ولا إلى صيانة ولا إلى تخزين فمزايا الاستثمار المالي تفوق عيوبه، هذا ما جعل الأسواق المالية أكثر مجالات الاستثمار استقطاباً لأموال المستثمرين.

ثالثاً: الاستثمارات البشرية: تهدف هذه الاستثمارات إلى بناء قاعدة بشرية عريضة، من ذوي المهارات والمؤهلات والخبرات العلمية والثقافية والتكنولوجية، وما مثلها من خدمات تنمي طبقات المجتمع (2) وذلك بما يكفل وجود قوى عاملة مؤهلة قادرة على انجاز الوظائف، التي يتطلبها التشغيل الاقتصادي الكفؤ.

الفرع الثاني: تصنيف الاستثمارات من حيث الزمن

تتباين الاستثمارات من حيث الفترات التي يمكن أن يحتفظ خلالها المستثمرون بالأدوات المعتمدة أو التي تستثمر، فهنا يمكن أن نميز بين صنفين من الاستثمار المنظور إليها وفق الزمن: (3)

أولاً: استثمارات طويلة الأجل: وهي الاستثمارات التي تضم أدوات سوق رأس المال المتمثلة في الأسهم والسندات.

ثانياً: استثمارات قصيرة الأجل: وهي تضم أدوات السوق النقدية، التي لا تتجاوز آجالها غالباً سنتين ومن أهم هذه الأدوات:

- أ - شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول .
- ب- القبولات المصرفية .
- ج - أذونات الخزينة .
- د - الأوراق التجارية.

الفرع الثالث: تصنيف الاستثمارات حسب اتجاه التأثير

وتنقسم وفق هذا الأساس إلى: (4)

أولاً استثمارات إنتاجية مباشرة: تهتم الاستثمارات المباشرة بتوليد قيم جديدة سواء أكانت قيم السلع والخدمات أو العوائد المتولدة عن نشاطات المحفظة الاستثمارية في السوق المالية (السوق الأولية) وكما يرى من وجهة نظر خبراء توظيف الأموال، أنه امتلاك أصلاً استثمارياً إنتاجياً طويل الأجل مثل الاشتراك مع

1 - زياد رمضان ، مرجع سابق ، ص : 38

2 - عبد الجبار السبهاني ، مرجع سابق ، ص: 239

3 - هوشيار معروف ، مرجع سابق ، ص: 37

4 - نفس المرجع، ص: 38

الغير في مشروع جديد ، إنشاء مشروع جديد ، الامتلاك الكامل لمشروع قائم ... بمفهومه العام هو دخول رأس المال مباشرة بالنشاط الاقتصادي. (1)

ثانياً: استثمارات إنتاجية غير مباشرة: من الاستثمارات التي تساهم في بناء مشروعات أو تكون ركائز اقتصادية أو تكنولوجية أو اجتماعية تخدم الإنتاج المباشر، وتشمل هذه الاستثمارات كلا من:
1/ **مشروعات البنى التحتية :** وهي تضم كافة النفقات الاستثمارية التي يتم إنفاقها على مباني السكن والتعليم والصحة وشبكات الري وغيرها .

2/ **مشروعات البنى الفوقية :** إنها تتناول إعداد القوى العاملة المؤهلة للعمل في الوحدات الإنتاجية الصناعية والزراعية ... الخ.

الفرع الرابع: تصنيف الاستثمارات حسب المحل الجغرافي

يجرى تمييز الاستثمارات من حيث التخصص المكاني أو المحل الجغرافي، إلى استثمارات محلية وأخرى أجنبية.

أولاً: الاستثمارات المحلية: وهي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية، ويعتبر من قبيل الاستثمارات المحلية، جميع الأموال المستثمرة داخل الدولة، من قبل المؤسسات أو الأفراد المقيمين داخل حدود الدولة وأي كانت أداة الاستثمار المستخدمة. (2)

ثانياً: الاستثمارات الخارجية: هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة ، تتم هذه الاستثمارات بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر. (3)

1/ **الاستثمارات الخارجية المباشرة:** وهو أن يكون الشخص المستثمر أجنبياً متحكماً في الشركة، أو يملك عقاراً قصد المتاجرة به في هذه الدولة الأجنبية عنه، وهنا يمكن القول أنه استثمار أجنبي مباشر.

2/ **الاستثمار الأجنبي غير المباشر:** نجده في شكل قروض أو اكتتاب عن طريق السندات ذات الفوائد الثابتة أو الأسهم، دون التحكم في المشاريع الاستثمارية (4) مع الإشارة إلى أن صاحب القرض أو مالك السندات يكون في دولة غير الدولة التي يتواجد فيها المقرض.

الفرع الخامس: تصنيف الاستثمارات حسب الجهة القائمة بالاستثمار

وفق هذا التخصص تنقسم الاستثمارات إلى: (5)

أولاً: استثمارات خاصة : تقوم هذه الاستثمارات على مبادرة الأفراد بشكل منفرد، أو ضمن أسرة أو عدد صغير من المشاركين باستثمارات معينة، والتي تتخذ صيغاً مختلفة مثل قيام الفرد بالاستثمار في الأسهم والسندات، أو أي نشاط آخر في السوق المالية أو قيامه ببناء عمارة سكنية للإيجار، أو إنشاء مشروع صناعي أو زراعي أو ... الخ.

¹ - أنور مصباح سويبره، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية ، مؤسسة الرسالة للنشر لبنان ، الطبعة الأولى، 2004، رسالة منشورة ،ص:133

² - وليد أحمد صافي، مرجع سابق، ص 08

³ - زياد رمضان ، مرجع سابق، ص 36

⁴ - قادي عبد العزيز ، الاستثمارات الدولية ، دار هومو للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر، الطبعة الأولى ،، 2004 ص: 270

⁵ - هوشيار معروف ، مرجع سابق ،ص:42.

ثانياً : استثمارات حكومية : أما بالنسبة للاستثمارات الحكومية فإنها تتعلق بالاستثمارات العامة التي تكون مرتبطة بفلسفة النظام الاقتصادي الذي تنتهجه الحكومة، وتبعاً لذلك تتبنى الحكومة مجموعة كبيرة من الاستثمارات تحت لواء الاشتراكية، في حين تكتفي في ظل النظام الرأسمالي بالمراقب والحصول على نسبة من الاستثمارات ذات الطابع الإستراتيجي أو الحساس.

ثالثاً: الاستثمارات المختلطة: تقوم على مشاركة القطاع الخاص للقطاع العام في مشروعات استثمارية معينة.

الفرع السادس: تصنيف الاستثمارات حسب تعدد الأصول

وتنقسم هنا إلى: (1)

أولاً: الاستثمار الفردي: وهو القيام بعمل استثماري واحد فقط.

وتجدر الإشارة إلى أنه مهما تعددت أو تكررت الوحدات المشترية من هذا الأصل فإنه يظل استثماراً فردياً أي أنه سواء تم شراء سهم واحد من أحد الشركات، أو شراء مجموعة أسهم من نفس الشركة، يبقى الاستثمار في هذه الحالة استثماراً فردياً.

ثانياً: الاستثمار المتعدد (المحفظة): وتعرف المحفظة بأنها توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تشمل على أكثر من أصل ذات طبيعة مختلفة ولذلك فهي تحتوي على استثمارات متعددة. (2)

والخلاصة هنا أن الاستثمار قد يكون فردياً حتى لو تعددت وحداته طالما أنها من نفس النوع، ولكنه يكون متعدد (محفظة) حتى ولو ضم استثمارين فقط ولكنهما ليس من نفس النوع.

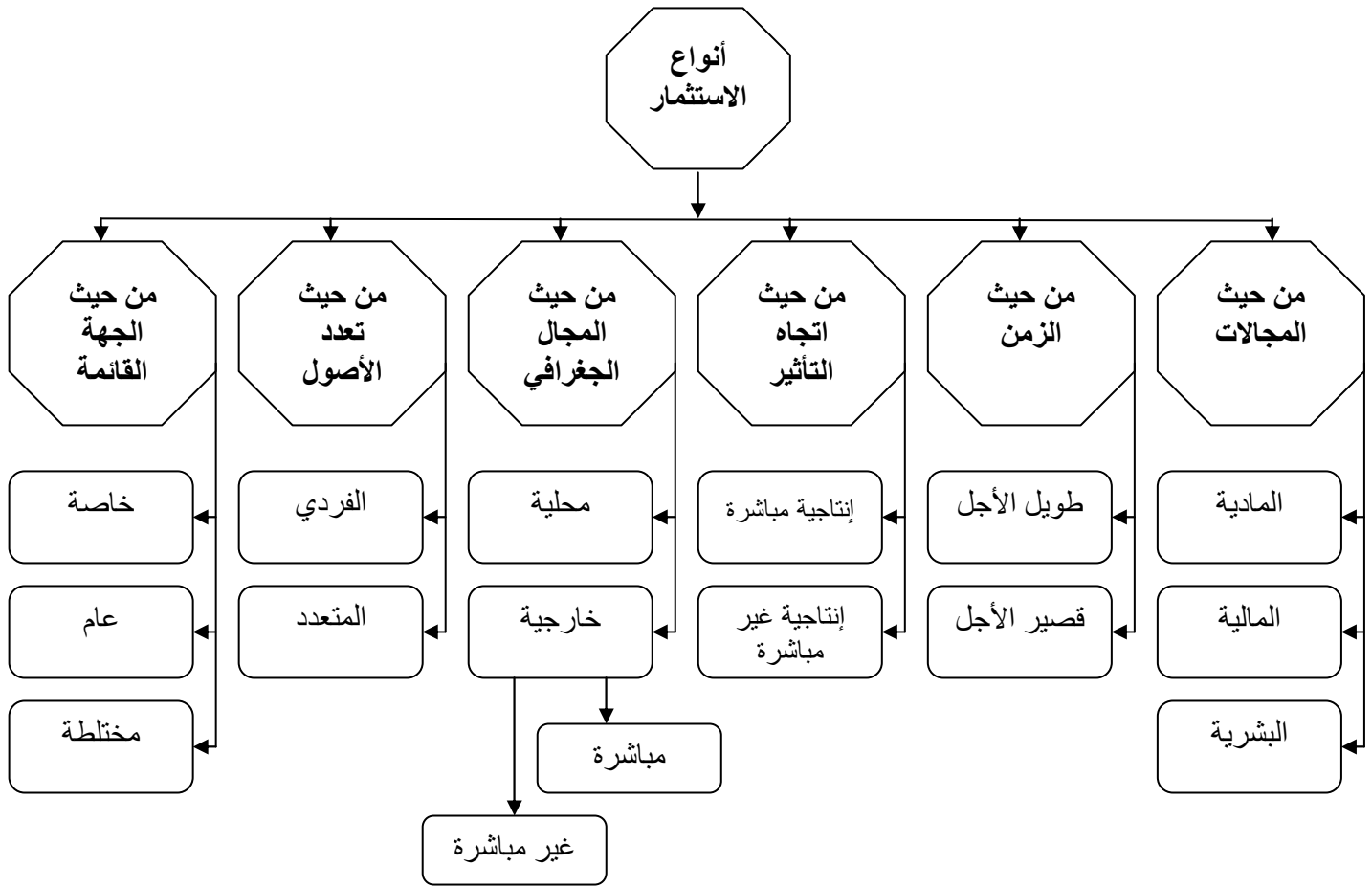
ويمكن التنبه هنا على أن تصنيفات الاستثمار ليست فاصلة ، إذ أن التصنيفات السابقة لأنواع الاستثمار قد تتداخل مع بعضها البعض بمعنى أنه قد تكون هناك استثمارات من النوع المادي وتقوم به مؤسسة محلية خاصة ، بينما يمكن أن تكون هناك استثمارات مالية وتقوم بها مؤسسة حكومية أجنبية في محفظتها المالية .

وما يهمنا في هذا الموضوع هي الاستثمارات المالية لما يبني عليها من أسس في موضوع بحثنا

وفي الأخير يمكن إعادة جمع تلك التصنيفات حسب الشكل التالي:

1 - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999، ص 26.
2- محمد عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشديفات ، الاستثمار في البورصة -أسهم ، سندات ، أوراق مالية - دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن، الطبعة الثانية، 2006 ،ص: 21 .

الشكل رقم (01): تصنيف الاستثمار



المصدر: إعداد الطالب

المطلب الثالث: العوامل المحددة للاستثمار (محددات الاستثمار)

انه ومن أجل نجاح الاستثمار، لا بد أن تكون له عوامل محددة ايجابية يقوم عليه، وعلى هذا الأساس سنبحث أهم العوامل التي تحدد الاستثمار، وتجعل منه استثمارا ناجحا.

أولاً: الاستثمار والقدرة على التمويل

إن لإنشاء أي استثمار يستلزم وجوباً توافر رأس مال مادي لانطلاق هذا المشروع، لأن من أبرز محددات الاستثمار القدرة على التمويل أو رأس المال المادي المنطلق به، ذلك أن عامل القدرة على التمويل له أهمية بالغة في تنفيذ عملية الاستثمار، بل يأخذ المركز الأول لانطلاق العملية الاستثمارية إما أن يكون التمويل عن طريق المدخرات الحقيقية للمستثمر هذا من الجانب الفردي، أما من الجانب الكلي فتعد المدخرات الحقيقية للمجتمع المصدر الأساسي لتمويل الاستثمار، وإما أن يكون من القروض المصرفية المقدمة للمستثمرين على اختلاف أنواعها.

إضافة إلى وجوب توافر القدرة المالية، لا بد من توافر قدرة متابعة من نوع آخر: منها الخبرة والقدرة على التسيير والقدرة على التسويق، فهذه القدرات كفيلة بإنشاء قدرة تمويلية مستمرة.

أما من جانب الاستثمارات المالية فإن المحدد الأول والأساسي لشراء أدوات مالية، مرتبط بمستوى الدخل أو بالقدرة المالية للمستثمر.

ثانياً: الاستثمار ومستوى الربح (1)

لا بد لأي مستثمر يمتاز بالرشادة الاقتصادية أن يدرس العائد قبل الانطلاق في مشاريعه الاستثمارية، فإن كان العائد اقل أو يساوي الصفر فإنه يتجنب الاستثمار في هذا المشروع، أما إن كان العائد أكبر تماماً من الصفر، في هذه الحالة للمستثمر الخيار بين أمرين إما الانطلاق في الاستثمار، وإما المفاضلة بين هذا المشروع وغيره من حيث العائد .

أما في الاستثمار المالي فإن المستثمر قبل شرائه للأدوات المالية المطروحة في السوق يقوم بدراسة عائدها ودراسة الوضعية المالية لمصدري هذه الأدوات، والمفاضلة بينهم.

ثالثاً: الاستثمار وسعر الفائدة

يتحقق الكثير من الاستثمار عن طريق الاقتراض، ومن هنا فإن سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين يعتبر مؤشراً قويا على مستوى الاستثمار فعند ارتفاعه سيقبل الطلب على القروض الأمر الذي يؤثر سلباً على الاستثمار. (2)

أما من جهة الاستثمار المالي فإن سعر الفائدة يؤثر على الأدوات المالية التي تقوم على مبدأ توزيع الأرباح المعلومة في نهاية المدة المقومة على أساس سعر الفائدة ، ويكون تأثير سعر الفائدة على الاستثمار المالي وفق الآلية التالية : إن انخفاض سعر الفائدة عن الإيداع الناتج مثلاً عن زيادة عرض النقود سيؤدي بالمستثمرين إلى التوجه لسوق الأوراق المالية لشراء أدوات الدين المطروحة في السوق ذات سعر الفائدة المرتفع مقارنة بسعر الإيداع لدى البنوك، ونتيجة للطلب عليه سيرتفع سعرها السوقي ، هذا من جهة ومن جهة أخرى يتحدد الاستثمار المالي انطلاقاً من سعر الفائدة المعروض في الأدوات المالية وسعر الفائدة في مؤسسات الإيداع المالية ، وذلك انطلاقاً من المفاضلة بينهما.

رابعاً: الاستثمار والتضخم

تعتبر ظاهرة الارتفاع المستمر في الأسعار، من العوامل السلبية المؤثرة على مستوى الدخل الحقيقي، لأن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، ومن ثم انخفاض مستوى الدخل الحقيقي للفرد وبالتالي انخفاض مستوى المعيشة، فيتدنى الادخار مؤدياً هو الآخر إلى تدني مستوى الاستثمار وذلك لاستحواذ الاستهلاك على معظم الزيادة في الدخل.

خامساً: الاستثمار والتكنولوجيا

إن مسألة التقدم التكنولوجي تعد مسألة في غاية الأهمية، بالنسبة إلى للمشروعات التي ترى ضرورة المحافظة على مراكزها التنافسية التي تهدف إلى تحسين هذه المراكز ، فالتقدم التكنولوجي له آثار متعددة منها زيادة القدرة الإنتاجية والتنافسية ، بالإضافة إلى أثره المباشر في خفض التكاليف ومن ثم إمكانية

¹ - حسين عمر، سلسلة مبادئ المعرفة الاقتصادية ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، الطبعة الأولى، 2000 ، ص: 52.

² - نفس المرجع ، ص: 49.

تحقيق أرباح مرتفعة (1) وكذلك فإن الاستثمارات التي تعزز أساليب جديدة في الإنتاج تتطلب مزيداً من الاستثمارات و الدافع لهذه الاستثمارات يمكن إرجاعه إلى الرغبة في خفض التكاليف وزيادة الإيرادات.

سادساً: الاستثمار والعوامل النفسية والاجتماعية (التفاوض والتشاور)

تتضمن العملية الاستثمارية عملية توقع أي مواجهة ظروف محتملة الوقوع في المستقبل ، وهذه الظروف المحتملة تبنى على الظروف الحاضرة ،فلو انزلق المستثمر إلى الخطأ في دراسته حول الظروف المستقبلية سيكون عرضة للجزاءات الجسيمة .

وقد تتبلور الحالة النفسية ذات النظرة التشاؤمية لدى المستثمر إلى نقص في الاستثمار، في حين تتبلور الحالة النفسية ذات النظرة التفاؤلية لدى المستثمر إلى موجة من الاستثمار والتوسع.

و المتفق عليه بوجه عام لدى المحللين الاقتصاديين أن التوقعات تؤدي دوراً ذا شأن في اتجاهات السلوك الاستثماري، سواء أثبتت هذه التوقعات أن لها ما يبررها أم لم تثبت. (2)

إضافة إلى ذلك فهناك عوامل اجتماعية ودينية تتمثل في العادات والتقاليد ،هذه العوامل تؤثر على السلوك الاستثماري للفرد، فلو كان هناك فردٌ مستثمرٌ مسلمٌ ورأى أن هناك مشروعاً استثمارياً ذو ربحية عالية لا يخالف القانون المعمول به في البلاد، وجميع المحددات الأخرى إيجابية، عدا أنه يتنافى والشريعة الإسلامية أو يتنافى والعرف فإنه لا يستثمر فيه.

وهناك أيضا عوامل محددة للاستثمار قد تكون غير مباشرة ولكن لها اثر على مستوى الاستثمار منها: (3)

- 1- حجم السكان: حيث كلما زاد عدد السكان زاد الطلب الاستهلاكي مما يفتح آفاقاً للاستثمار.
- 2- التركيب العمري للسكان : فإذا كان الهرم السكاني ذا نسبة عالية من الشيخوخة فإنه يؤثر سلباً على الاستثمار وذلك نتيجة زيادة الطلب الناتجة عن الخدمات الاجتماعية المقدمة لهذه الفئة إضافة إلى نقص اليد العاملة .

1 - خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص 33

2 - حسين عمر مرجع سابق، ص: 52.

3 - ناظم محمد نوري الشمري ، وآخرون ، مرجع سابق، ص، ص: 52، 53 .

المبحث الثاني: الاستثمار من وجهة نظر إسلامية

لقد اهتم الإسلام اهتماماً كبيراً بالمعاملات بين الناس إجمالاً، وذلك بتنظيم أحكامها بما يضمن بناء مجتمع متماسك و مترابط ومتراحم، ونالت المعاملات المالية من بين المعاملات كافة اهتماماً خاصاً ودقيقاً من حيث بيان أسسها وضوابط أحكامها ، وذلك لما للمال من أهمية كبرى في حياة الفرد والمجتمعات ، فهو عصب الحياة وسبيل من سبل ارتقاء المجتمعات خاصة إذا ما استخدم واستثمر لتوليد موارد إضافية في المجتمع. ومن هنا نجد أن الشريعة الإسلامية شجعت الناس على استثمار الأموال وفتحت أمامهم مساحات ومجالات واسعة لاستثماره ليختار كل واحد لنفسه المجال الذي يناسبه لاستثمار ماله.

المطلب الأول: نظرة الإسلام للاستثمار

الفرع الأول: تعريف الاستثمار:

لم يشتهر عند الفقهاء القدامى مصطلح الاستثمار ، ولكن معناه كان معروفاً ومستخدماً عندهم بألفاظ أخرى بديلة مثل الاتجار بالمال والاستئمان والتنمية والتصرف في المال بقصد الربح ، ولئن لم يشتهر هذا المصطلح على ألسنتهم وصفحات كتبهم فإنه كان موجوداً بمفهومه العملي، أما فقهاؤنا المعاصرون فقد اشتهر لديهم مصطلح الاستثمار وأخرجوا فيه مؤلفات وأبحاث ومقالات كثيرة ، وقد صيغت مجموعة من التعاريف للاستثمار من جانبه الإسلامي منها :

عرف الاستثمار من منظوره الإسلامي بأنه: تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية عند استثماره فهو طلب ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وهو ما يتفق مع تعريف الاستثمار بأنه إضافة على الناتج القومي في إطار أحكام الشريعة، بما يؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي. (1)

وجاء تعريفه الاصطلاحي انطلاقاً من تعريفه اللغوي مقيداً بقيود الشرع وهو: "استعمال الأموال في الحصول على الإرباح بالطرق المشروعة التي فيها الخير للجميع". (2)

وقد قدم لنا الدكتور مصطفى قطب سانو تعريفاً للاستثمار من منظوره الإسلامي بأنه: " هو توظيف الفرد المسلم - الجماعة المسلمة - ماله الزائد عن حاجاته الضرورية بشكل مباشر أو غير مباشر في نشاط اقتصادي، لا يتعارض مع مبادئ الشرع ومقاصده العامة ، وكذلك بغية الحصول على عائد منه يستعين به ذلك الفرد المستثمر أو الجماعة المستثمرة على القيام بمهمة الخلافة لله وعمارته الأرض". (3)

وقد جمع هذا التعريف بين التعريف اللغوي للاستثمار والضوابط الشرعية لقيام المسلم به، وسنقوم بشرحه والتفصيل فيه.

شرح التعريف :

لقد قام تعريف الاستثمار من منظوره الإسلامي على أسس أهمها :

1- فراوي أحمد الصغير ، محددات وموجهات الاستثمار من المنظور الإسلامي، بحث مقدم للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، سطيف ، الجزائر، أيام ، 25-28/ ماي 2003، ص: 2
2- زياد إبراهيم مقاد ، الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ،الجامعة الإسلامية غزة في الفترة: 8-9/ مايو/ 2005 ،ص: 5
3- قطب مصطفى سانو ، الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي ، دار النفائس ،الأردن ،الطبعة الأولى ، 2000،ص: 24.

1- إخراج المال من ضيق الاكتناز إلى سعة التداول والتبادل، وذلك بدفعه إلى مختلف أوجه النشاط الاقتصادي بطريقة معيارية منظمة وهادفة وهذا ما جاء " في توظيف المال الزائد عن الحاجات الضرورية ".
2- ويكون الاستثمار إما من صاحب المال فيستثمره بنفسه في مجال معين يقدر عليه (لا تحديد للمجال إلا ما نهى عنه في الشريعة الإسلامية) فيكون الاستثمار مباشراً أو أن يدفعه إلى غيره لاستثمار أمواله فلا يكون قرصاً في هذه الحالة، ويكون استثماراً غير مباشر. (1)

3- لا يقوم هذا الاستثمار إلا وفقاً لمبادئ الشريعة ومقاصدها العامة، فإنه تأكيد على عنصر القيم والمبادئ، فإن كان لصاحب المال الحق في انتقاء ما يروق له من مجالات وميادين وأساليب الاستثمار في النظام الوضعي، مالا يخالفه قانونهم الوضعي فإن هذا الأمر ليس على إطلاقه في المنظور الإسلامي، وهذه هي نقطة الخلاف الشاسعة بين الاستثمار حسب النظرة الإسلامية والوضعية (الاقتصاد الوضعي) حيث يقوم هذا الأخير على أساس المنفعة الشخصية وعلى إشباع الحاجة بأي طريقة أو وسيلة، أما في الاقتصاد الإسلامي فإنه يقوم على أسس ومعايير وقيود الشريعة الإسلامية.

4- وقد جاء تبيان الهدف من الاستثمار في الجملة التالية " بغية الحصول على عائد... وهذا العائد الذي يستعين به المستثمر سواء كان فرداً أو جماعة بمهمة الخلافة لله وعماراة الأرض، فإنه تأكيد على عنصر الغاية القصوى والهدف الأسمى من العملية الاستثمارية .

و نستنتج كذلك بأن الاستثمار الإسلامي للمال هو نوع من الاستثمار بالمفهوم الاصطلاحي ولكنه ذو خاصية متميزة، وهو انطلاقه من مفاهيم تستمد من العقيدة الإسلامية، والقيم الأخلاقية المنبثقة عنها، فمجال عمله داخل إطار تلك القيم والمفاهيم.

الفرع الثاني: الأدلة الشرعية لوجوب الاستثمار

ليس من مقامنا في هذا البحث القول إن هذا الاستثمار مشروع وذلك غير مشروع و لا ينبغي هنا إلا أن نقول ما قيل في هذا الشأن من عند أصحاب الاختصاص.

أولاً : أدلة وجوب الاستثمار من القرآن

ثمة مجموعة من الآيات الدالة على الاستثمار من منظور إسلامي ومنها : (2)

الدليل الأول: الأمر بالمشي في مناكب الأرض أمر بالاستثمار

حيث قال تعالى: ﴿ هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ وَإِلَيْهِ

النُّشُورُ ﴾ (3) ، فهذه الآية تدعونا إلى وجوب المشي والتحرك فلا يتم استثمار المال بدون مشي أو تحرك كما جاء الأمر بالمشي في أرجائها وجوانبها (4) واستخراج ما تحتضنه في أرجائها من كنوز وثمار وهذا المشي يعد من الاستثمار.

1- نفس المرجع، ص: 26.

2- نفس المرجع، ص: 37.

3- سورة الملك، الآية رقم: 15.

4- أحمد مختار عمر، المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقرآته، مادة نكب، مؤسسة التراث الرياض، الطبعة الأولى، 2002ص: 454.

الدليل الثاني: الأمر بالانتشار بعد الجمعة أمر بالاستثمار

حيث قال تعالى: ﴿ فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا

لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ ﴾ (1) كان الانتشار أكثر وضوحا في هذا الدليل، حيث تدل الآية على أن الحالة الطبيعية للإنسان التي يجب أن يكون عليها الإنسان هو الانتشار في الأرض وتبادل المنافع وهذا كله من أوجه الاستثمار ، وأما الصلاة فلها أوقات محددة هي بمثابة محطات استراحة من عناء المشي في الأرض والعمل والاستثمار. (2)

ويمكن الخلوص إلى القول أن الناس قبل الصلاة كانوا مشغولين باستثماراتهم فنودوا للصلاة وبعد الانتهاء منها عادوا إلى ما كانوا عليه من انتشار وطلب للرزق.

الدليل الثالث: النهي عن الاكتناز أمر بالاستثمار

قال تعالى: ﴿ وَالَّذِينَ يَكْتَنُونَ الْذَهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

﴾ (3) ، إن ما الاكتناز المحرم في هذه الآية عكس الاستثمار و الاستهلاك لأن الإنسان لو كان في حاجة للاستهلاك لاستهلكه بدلاً من أن يكنزه وهو دليل صريح على استثمار الأموال و صرفها في ما هو قائم وفق حدود الله.

ثانيا: أدلة وجوب الاستثمار من السنة النبوية الشريفة

عَنْ النَّبِيِّ ﷺ قَالَ: « لَأَنْ يَأْخُذَ أَحَدُكُمْ حَبْلَهُ فَيَأْتِي بِحُزْمَةِ الْحَطَبِ عَلَى ظَهْرِهِ فَيَبِيعَهَا فَيَكْفَى اللَّهُ بِهَا وَجْهَهُ خَيْرٌ لَهُ مِنْ أَنْ يَسْأَلَ النَّاسَ أَعْطَوْهُ أَوْ مَنَعُوهُ » (4) الحديث يدل على تشجيع رسول الله ﷺ على العمل وعدم الركون للخمول وسؤال الناس، فالعمل استثمار.

ولقد فهم أصحاب رسول الله ﷺ وجوب الاستثمار للأموال فهذا عمر بن الخطاب رضي الله عنه صاحب رسول الله ﷺ وخليفة المسلمين يأمر بانتزاع الأرض ممن يعطلها أكثر من ثلاث سنوات حيث يقول: " من أحيا أرضا ميتة (*) فهي له، وليس لمحتجز حق بعد ثلاث سنين ". (5)

ولو لم يكن يفهم عمر رضي الله عنه وجوب عملية استثمار الأموال وضرورته لم يأمر بنزع أرض أعطاهها رسول الله ﷺ لأحد المسلمين.

ومن هنا نرى أن للاستثمار إجماع الوجوب ما بين القرآن والسنة.

1- سورة الجمعة، الآية رقم: 10.

2- زياد إبراهيم مقداد ، مرجع سابق ، ص: 06.

3- سورة التوبة، الآية رقم: 34

4- صحيح البخاري، البخاري، كتاب الزكاة، باب 50 حديث رقم 1417، بيت الأفكار الدولية للنشر، الرياض، بدون تاريخ، ص: 287

* - أحيا أرض زراعتها

5- قطب سائق ، مرجع سابق ، ص: 43.

فيجب على الأمة أن تقوم بعمليات الاستثمار، حتى تكون هناك وفرة للأموال وتشغيل للأيدي، ويتحقق حد الكفاية للجميع إن لم يتحقق الغنى، ومن القواعد الفقهية في هذا المجال هو أن ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب⁽¹⁾، وذلك انه لا يتم تنمية البلاد ورفع من قدراتها إلا عن طريق تجميع المال وهو المقصود بالاستثمار.

المطلب الثاني: الدوافع الشرعية للاستثمار

إن الدافع العام الذي يسيطر على كتابات الاقتصاديين المعاصرين للاستثمار هو تعظيم الربح، سيطرة هذا الهدف، أدت إلى إهمال وإغفال الكثير من الأهداف، التي تقوم عليها التنمية الاقتصادية من تحقيق معدل سريع للنمو الاقتصادي وزيادة العمال .

أما الاستثمار وفقا لمفهوم الاقتصاد الإسلامي، فإنه لا يهمل الأهداف العامة للاستثمار، ولا يستهدف المادة بالخصوص ويقوم بتعظيمها بل ينظر إليها على أنها وسيلة لتحقيق هدف أسمى وأعلى، وهو تحقيق المصلحة العامة⁽²⁾، فالدافع الأساسي للمستثمر المسلم هو أداء الواجب الشرعي المطلوب منه، وتنمية المال جزء من هذا المطلب، وهذا يستدعي أن يكون الاستثمار الإسلامي استثمارا تنمويا ، بمعنى انه يجب عليه التصدي لقضية التنمية بأبعادها المختلفة ، وليس استثمارا من أجل المال فقط .⁽³⁾

إن المراد بدوافع الاستثمار من منظوره الإسلامي هو الغاية والهدف الذي وضعه الشارع في جميع تشريعاته المتعلقة بتنمية المال وتثميته، وتتمثل تلك الدوافع فيما يلي:

الفرع الأول: دافع الحفاظ على تنمية المال وزيادته

إن الاهتمام بالضروريات في الحياة (الأركان الخمسة للحياة هي: الدين، والنفس، والعقل، النسل والمال)⁽⁴⁾ وصيانة هذه الأركان لا يقوم إلا إذا قام أفراد تلك المجتمعات على تنمية ثرواتها واستغلال مواردها الطبيعية، عبر الوسائل المعتبرة على ذلك .

وتحقيقا لهذا العنصر السامي، فإن الشرع عني برسم جملة متنوعة من التدابير الكفيلة بالحفاظ على هذا المقصد ، ومن أهم تلك التدابير الشرعية اعتبار الاستثمار في حد ذاته واجبا شرعيا كما لاحظنا من قبل في دليل وجوب الاستثمار، ومن التدابير الأخرى الخاصة بالحفاظ على هذا المقصد هو تحريم جملة من التصرفات التي تحول دون تحقيق هذا المقصد ومن بينها⁽⁵⁾ : الاكتزاز و التبذير والإسراف والتقتير (الإنفاص من الاستهلاك إلى حد كبير) ،حيث قال تعالى : ﴿ وَالَّذِينَ يَكْتِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴾⁽⁶⁾ ، وقال تعالى : ﴿ وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا ﴾⁽⁷⁾

1 - علي محي الدين القره داغي ، الاستثمار في الأسهم ،مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة ،الطبعة الثانية، العدد التاسع السنة السابعة، 2004 ،ص 248.

2- صالح صالح ، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ،الطبعة الأولى، 2006 ،ص : 218.

3- عبد الرزاق رحيم جدي الهبتي ، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، دار أسامة للنشر ، الأردن ، الطبعة الأولى، 1998 ، ص : 433.

4- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 43.

5- قطب سانو ، مرجع سابق ، ص: 43.

6- سورة التوبة، الآية رقم: 34.

7- سورة الفرقان، الآية رقم : 67.

وليس تحريم الاكتناز والإسراف والتقتير وحدهم كافياً لتحقيق المقصد المذكور بل ثمة تدابير أخرى لتحقيق الغرض نفسه، ومن ذلك تحريمه لجملة من الوسائل والأساليب الموهومة التي تبدو في ظاهرها كأنها وسائل وأساليب لتنمية المال وزيادته ومن تلك الأساليب الموهومة: الربا والاحتكار وسائر صنوف الغش والنجس.⁽¹⁾

ونشير في الأخير إلى أن هذا الدافع يبدو في ظاهره كأنه دافع مادي بحت ولكن في الواقع نجد هذا الدافع يتوفر على الجانب المادي والجانب الروحي معاً، فتنمية المال ليست مقصودة لذاتها ولكنها مقصودة لغيرها لأنها تعد من الركائز الأساسية التي يتوقف على توافرها القيام بمهمة الخلافة لله وعمارته الأرض وفقاً لمراد الله .

وليس بالمحافظة على المال يمكننا تجنب المخاطر ولكن من الخطأ الظن بأن الإسلام من خلال تحريمه لمخاطر القمار قد حرم المخاطر كلها وإن ابن القيم يرى " إن المخاطرة مخاطرتان : مخاطرة تجارية وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ، ويتوكل على الله في ذلك والخطر الثاني هو الميسر وهو خلاف التجارة ".⁽²⁾

الفرع الثاني: دافع الحفاظ على ديمومة تداول المال وتقلبه

إن هذا الدافع في حقيقته امتداد للدافع الأول، والسبب في ذلك أن تنمية المال وزيادته تقتضي ضرورة تداوله ومع وضع في الاعتبار أن يكون وفقاً للمنظور الإسلامي. لذلك حرم الشارع مجموعة من الوسائل الاستثمارية الموهومة من اكتناز واحتكار لأنها وسيلتان معرفتان لعملية الاستثمار.

ومهما يكن نخلص إلى القول بأن عدم تداول المال، بسبب الاحتكار أو الاكتناز يجر إلى إصابة المجتمعات بالطبقية، كما يفضي إلى شيوع الجرائم و عدم الاستقرار في المجتمعات لأنها تؤدي إلى وجود الطبقة في المجتمع.⁽³⁾

وفي المقابل عرض الشرع مجموعة من الأوامر من شأنها الحفاظ على المقصد منها: إيجاب الزكاة حيث قال تعالى: ﴿ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ ﴾.⁽⁴⁾

إن الأمر بأداء الزكاة في حقيقته قصد منه تحقيق مقصد ديمومة تداول المال، إذ لولا الزكاة لبقيت كل الأموال في أيدي الأغنياء ، ولن تصل إلى الفقراء ، ولولا فريضة الزكاة لما كان في الإمكان إزالة عارضة الفقر .

وإضافة إلى الزكاة هناك نظام الميراث في الشريعة الإسلامية، والقصد من تأسيسه تحقيق المقصد العام المذكور، ذلك لأن المال يتم تداوله بسبب توزيع الميراث على أكبر عدد من الناس إن وجدوا، أو على الأقل من يد إلى أخرى، وبالتالي فإن اليد الجديدة لا بد أن تقوم بواجب الاستثمار .

¹ - سنتناولها بالتفصيل في الفصول القادمة.

² - رفيق يونس المصري ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، دار الكتيبى ، سوريا ، الطبعة الأولى ، 2001 ، ص: 339.

³ - قطب سانو ، مرجع سابق ، ص: 75.

⁴ - سورة النور، الآية رقم: 56.

الفرع الثالث: دافع تحقيق الرفاهية الشاملة للفرد والمجتمع

إن تحقيق الرفاهية الشاملة مصطلح يرادفه إزالة الفقر والفاقة، فإن غاية إزالتها، واعتبارا لمكانة هذه الغاية والتفاتا لما ينبغي أن يؤول إليه الأمر بعد تنمية المال وتداوله، فإن دافع تحقيق الرفاهية الشاملة للفرد والمجتمع يشكل أحد الدوافع الأساسية للاستثمار من المنظور الإسلامي .

وعلى العموم فإن هذا الدافع هو الذي يجعل من الاستثمار أداة ووسيلة لغرس السعادة في النفوس بما ينتج عنه من تأمين لاحتياجاتهم وتحسينهم من البؤس، ويتحقق هذا الدافع بتحقيق الأمن والأمان ليس للفرد فقط بل للمجتمع بأسره، بل إن تحقيقه يجعل المجتمع الإسلامي في موقف نموذج يحتذى به أمام المجتمعات الأخرى غير الإسلامية، فيكون ذلك برهانا على أن المنهج الإسلامي في الجانب الاستثماري كفيل بإيجاد مجتمع يكون أساسه العدالة والاستقرار والطمأنينة والتراحم والتواصل. (1)

المطلب الثالث: ضوابط الاستثمار الشرعية

لقد وضع الإسلام مجموعة من القواعد والمبادئ التي توجه سلوك المسلم المستثمر لأمواله وفقا لضوابطه ولتحقيق مراد الله في العملية الاستثمارية وتحقيقا لمقاصد الاستثمار، وهذه الضوابط بعضها عقائدي وبعضها أخلاقي وبعضها الآخر اجتماعي واقتصادي.

الفرع الأول: الضوابط العقائدية

والمقصود بها مجموعة الضوابط النابعة من الدين والموجهة نحو التصرفات المالية وتتمثل في: **أولاً: الإيمان بأن المال مال الله وأنه مالكة الحقيقي:** لقد وردت مجموعة من النصوص في الكتاب والسنة الدالة على إثبات ملكية الأموال بأنواعها المطلقة إلى الله، وخير دليل على ذلك، ما جاء في قوله تعالى في سورة النور حيث قال تعالى: ﴿وَأَتَوْهُمْ مِّن مَّالِ اللَّهِ الَّذِي ءَاتَكُمْ﴾. (2)

وعلى العموم فإن المقصود من هذا الضابط العقائدي الذي يترتب عليه اعتبار ما في يد أي امرئ من مال، إنما هو إيداعاً عنده لا يملكه أحد من البشر ملكية حقيقية، بحيث لا يحق له أن ينفرد بالتصرف المطلق فيه إلا على ضوء أوامر ونواهي مالكة الحقيقي، وهو الله، لذلك فإن تصرف الفرد فيه واستهلاكه واستثماره لا يكون إلا وفقا لإرادة مالكة الحقيقي .

إن هذه الدلائل على ملكية الله المطلقة لا تنفي في نفس الوقت ملكية الفرد للمال، ولكن هي ملكية مقيدة غير مطلقة لا تدوم له إما بخسارة وإما بموت وإما بزيادة أو غيرها، لذلك ارتبط الامتلاك بالمقيد للإنسان والمطلق لرب الإنسان، وبناء عليه فإن على مالك الأموال استحضار الأمور الآتية عند تصرفه في أمواله: (3)

﴿اعتقاد المستثمر كون يده عارضة غير أصيلة على المال الذي بيده، وكون يده في التصرف فيه كيد الوكيل﴾ (*) على ملك الأصيل.

1 - قطب سانو، مرجع سابق، ص: 81

2 - سورة النور، الآية رقم: 33

3 - قطب سانو، مرجع سابق، ص: 119

* - سيأتي شرح الوكالة في ص: 79

✽ ضرورة اعتقاد وإيمان المستثمر بأن هذه الوكالة أو الاستخلاف في المال موقوت ومؤقت لا يدوم.
✽ ما دام المستثمر وكيلا ومستخلفا في هذه الأموال، استهلكا واستثمرا فإن مقتضى الوكالة التزم الوكيل بتعليمات الموكل بالأمر والنهي.

ثانياً: بأن يبتغي من وراء استثماره للمال وجه الله ورضاه: وهذا مبدأ عام ينسحب على كل أعمال المسلم وتصرفاته، ويعد كذلك موجها أساسيا لتصرفاته وتفاعلاته مع الكون وما فيه، ويعتبر بذلك ضابطا معنويا لا يطلع عليه سوى المستثمر نفسه بعد الله. (1)

إن المستثمر المسلم الذي يستحضر هذا المبدأ ويسعى إلى تحقيقه في استثمار أمواله هو الذي يوجه سلوكه نحو طريق الخير، والابتعاد عما يغضب الله عز وجل في أوجه الاستثمار، حيث يختار لنشاطه الاستثماري المجال الذي يحقق له في النهاية رضا الله على الرغم من أن ربحه المادي قد يكون قليلاً ويتمسك برفض الاشتراك في مجال نشاطه الاستثماري فيه غضب الله مع ربح مادي كبير. (2)

في الأخير يمكن تلخيص معيار العقيدة في استثمار المال بان المال مال الله والإنسان مستخلف فيه ويجب عليه استثماره في مرضاة الله

الفرع الثاني: الضوابط الأخلاقية

والمقصود بها هي مجموعة المبادئ والقيم الأخلاقية التي تحملها الشريعة الإسلامية في طياتها والتي أوجبت على المستثمر الالتزام بها عند استثمار أمواله ، ويمكننا القول إن الضوابط الأخلاقية هي الصورة العاكسة للضوابط العقائدية، وقد راعى الإسلام الجانب الأخلاقي في الشؤون المالية وتمثل ذلك في الضوابط التالية:

أولاً: الصدق: المسلم مطالب بالصدق وذلك انطلاقاً من قوله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ

وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ ﴿١١٩﴾ (3)، ويعود ربط الإسلام استثمار الأموال بالصدق إلى أن كون الاستثمار في حقيقته نشاطاً مزدوجاً يتم بناء على اقتناع أحد الطرفين بما يقوله الطرف الآخر، ولربما انخدع أحد الطرفين بقول الآخر، وهذا يقتضي من المسلم إن كان بائعاً أو مبتاعاً ألا يكون مما ينتهجون منهج والكذب الخداع (4)، والالتزام بهذا الضابط هو التزام روعي بالدرجة الأولى .

ثانياً : الأمانة: إن الأمانة مقترنة بالصدق فأينما حلت بإحداهما حلت الأخرى وإن رحلت إحداهما رحلت الأخرى، والأمانة رأس مال مستثمر المال المسلم والركن الركين الذي يتوقف على توافره نجاح استثماره فإذا زادت الثقة به راجت مبيعاته ، وأحبه الناس وتعاملوا معه .

ثالثاً: الوفاء: إن لما في العقود من أهمية بالغة في العملية الاستثمارية ، جعلت الإسلام يُعني في تشريعاته بالزام المتعاقدين بالوفاء بعقودهم وأداء ما عليهم إلى أصحابها حيث يقول تعالى : ﴿يَأْتِيهَا

1 - زياد إبراهيم مقداد ، مرجع سابق ، ص: 10 .

2 - قطب سانو ، مرجع سابق ، ص: 126 .

3- سورة التوبة، الآية رقم 119

4 - قطب سانو ، مرجع سابق ، ص: 134 .

الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴿١﴾، و رכיزة الوفاء من ركائز قيام النشاط الاستثماري، إن غابت سادت فوضى عارمة أدت إلى انهيار النشاط الاقتصادي وحتى العلاقات الاجتماعية بين أفراد المجتمع.

رابعاً : أن لا يقصد باستثماره إلحاق الضرر بالآخرين أو ظلمهم :والمقصود به العدل في المعاملات المالية، وذلك بأن يلزم المسلم عند استثمار أمواله بالإنصاف وعدم الظلم ، فالإسلام لم يحرم الفوائد المتأتية من المعاملات الربوية والبيوع المحرمة والغش والتدليس والتزوير والخيانة و ... إلا لما تحمله في طياتها من ظلم وأكل أموال الناس بالباطل.

الفرع الثالث: الضوابط الاجتماعية

والمقصود بالضوابط الاجتماعية، هي مجموعة المبادئ والقيم التي يجب على المسلم أن يضعها في الحسبان عند استثمار أمواله، لكي لا تتعرض العلاقات بين أفراد المجتمع للاهتزاز والاضطراب، وزعزعة الأمن والسلام في المجتمع الإنساني، وتختصر هذه الضوابط فيما يلي :

أولاً : الابتعاد عن توليد المال بالمال بلا جهد: لأن ذلك يؤدي إلى إنشاء طبقتين في المجتمع طبقة حاكمة نافذة آمرة، وطبقة تكتسب قوت يومها، وبناء عليه انقطاع العلاقة بين أفراد المجتمع، فالربا هو كسب بلا جهد يثري صاحب المال على حساب الآخرين ، بعيدا عن الخسارة ، فائدته مضمونة ينالها المرابون في كل الأحوال، لتصبح الفئة المستثمرة لأموالها بالربا ذات نفوذ وسلطان فيزداد جشعها وظلمها في معاملاتها وتتكدس لديهم الأموال بلا ضابط ولا قيد (2)، وبالمختصر فإن استثمار الأموال بالربا يعني استغلال حاجات المحتاجين وانتهاز فرص الإجهاد عليهم ، وذلك لحاجتهم للمال ، مما يؤدي إلى قطع العلاقات بين الناس .

ثانياً : عدم استثمار المال عن طريق مضرة الآخرين : لا يجوز استثمار الأموال انطلاقاً من، ضرر الآخرين وخير دليل على ذلك هو الاستثمار القائم على الاحتكار فالاحتكار هو امتناع الشخص عن عرض السلعة في السوق ليكثر طلبها ويرتفع سعرها ثم يبيعهها بعد افتقاده، وذلك لمضاعفة الربح وهو غير جائز لضرره (3) وكذلك مما يجب تجنبه في استثمار الأموال كل ما يلحق ضرراً بالمجتمع من السلع، فالاتجار بالسلاح مثلا وإن كان في أصله صالحاً إلا انه محرم ببيعه للأعداء أو في حالة الفتن بين المسلمين لان ذلك يعود بالضرر عليهم، وإضافة إلى ذلك الاتجار بالسلع المنتهية الصلاحية بحسب ما قرر الخبراء وأهل الاختصاص، وهكذا نجد حرص الشريعة التام على سلامة المجتمع من كل ما يعود عليه بالضرر، وتقاديا للوقوع في أي محذور شرعي، يجب أن تكون الشريعة الإسلامية أساساً لكل قرار تمويلي يتخذه المستثمر المسلم .

ثالثاً : عدم استثمار المال في السلع المحرمة أو الضارة: إن تحريم الشرع استثمار المسلم أمواله عن طريق السلع المحرمة لقبح في ذاتها كالخمر ، والمخدرات وغيرها من وسائل التكسب الرخيصة ، التي

1- سورة المائدة، الآية رقم: 01.

2- زياد إبراهيم مقداد ، مرجع سابق ،ص: 13.

3- وهبة الزحيلي ، المعاملات المالية المعاصرة ، دار الفكر ، سوريا ، الطبعة الأولى، 2002 ،ص: 38.

يتعدى ضررها من الشخص إلى المجتمع، وكذلك مما يجب تجنب الاستثمار فيه الأعراض لما في ذلك من إشاعة للفساد ونشر للرديلة .

الفرع الرابع: الضوابط الاقتصادية

ليس بوسعنا النفي بأنه كما للإسلام ضوابط عقائدية أخلاقية واجتماعية منبثقة من عقيدته، فإن له أيضا ضوابط اقتصادية تعتبر من أحد ركائز العمل الاقتصادي الذي يحقق الدوافع المذكورة ومن بين هذه الضوابط ما يلي:

أولاً: حسن التخطيط : إن لقيام شيء بأي شيء نسعى من ورائه إلى تحقيق النجاح لا بد علينا من التخطيط له، فالنظام الإسلامي يأمر أتباعه بالتخطيط في العمل و الاجتهاد وبذل كل الأسباب لبلوغ الهدف والسعي لإنجاح مشروعاتنا فهذا رسول الله ﷺ قبل أن يهاجر من مكة إلى المدينة قام بالتخطيط والدراسة واتخاذ كل الوسائل والاحتياطات المادية التي تكفل له النجاح في خطته وتحقيق هدفه والوصول إلى المكان الذي يريده بأمن وسلام . (1)

وكذلك يجب أن يكون حال مستثمري وتجار المسلمين قائما على التخطيط الدقيق والدراسة الواعية والمتابعة الشاملة لضمان نتائج ايجابية .

ثانياً : حسن ترتيب أولويات الاستثمار بين المجالات والأدوات : يجب أن يلتزم المستثمر المسلم بمبدأ المفاضلة بين مجالات الاستثمار المتنوعة في عصره، بحيث يراعي عند الاستثمار الفرق بين الضروريات والحاجات والتحسينات، ولهذا فلا يليق بالمستثمر المسلم الساعي إلى تحقيق مقاصد الشريعة، أن يستثمر ماله في كماليات ذلك العصر وأتمه في أمس الحاجة إلى الضروريات ،والمقصود بالضروريات هي التي يقوم عليها مصالح الدين والدنيا ،حيث هي التي يتم إشباعها عن طريق مجموعة من السلع والخدمات الضرورية والحقوق والحريات الأساسية التي تحفظ الكليات الخمس (الدين ، النفس ، العقل ، النسل ، المال) (2)، ولذلك يُقدم الاستثمار في الضروريات على الاستثمار في الحاجيات والاستثمار في الحاجيات على الاستثمار في الكماليات.

ونجد هنا أن هذا الضابط يدفع المستثمر إلى جعل حاجة الجماعة أولى من حاجته ، فيحقق بذلك التكامل في المجتمع والتعاون ، وكذلك إن المفاضلة بين وسائل الاستثمار من أحوج الضوابط الاقتصادية، التي يجب أن يستحضرها المسلم عند استثمار الأموال بغية التخفيف والتقليل من مخاطر كثرة حالات الفشل والخسائر التي تطل أموال المسلمين، الذين يستثمرون أموالهم عن جهل ، ولهذا فإنه على المستثمر أن يتوخى الأسلوب الأحسن، سواء كان من الأساليب القديمة أو الأساليب الحديثة و انتقاء أقومها بعد توجيهها وجهة إسلامية .
ومن بين المفاضلات الأخرى في الاستثمار نجد: (3)

❀ المفاضلة الزمنية: إن جمهور الفقهاء القدامى قد أجازوا الزيادة في الثمن لأجل الزمن وقالوا إن

للزمن حصة في الثمن.

1- قطب سانو ، مرجع سابق ، ص: 201.

2- صالح صالح، مرجع سابق، ص: 218.

3- رفيق يونس المصري، مرجع سابق، ص: 341.

❀ المفاضلة في العائد والتكلفة: إذا كان ثمة استثماران متساويان في كل شيء إلا أن ربح أحدهما أعلى من الآخر وجب اختيار الاستثمار ذي الربح الأعلى مع شرعية كليهما. وسنأتي نأتي على تتبع أثر الالتزام بهذه الضوابط: (1)

❀ يتكون عند المستثمر عنصر ضمان، يمنعه من استثمار المال في غير ما شرع الله من أوجه الاستثمار، وذلك لاعتقاده أن المال مال الله.

❀ مساهمة المستثمر في خدمة مجتمعه وتقوية اقتصاده وتطوير منشآته، بما يعود على جميع أفراد المجتمع بالخير والبركة، هذا في الدنيا وله في الآخرة حسن الثواب كل هذا من جراء ابتغاء وجه الله في استثمار أمواله .

❀ إن الأخذ في الحسبان وجه الله، يؤدي بالمستثمر إلى الإلتقان والدقة في الإنتاج، مما يحقق رواجاً للسلعة وزيادة في الربح وقدرة على المنافسة وتنمية الوطن.

❀ بناء الثقة في التعامل بين المستثمرين خاصة، وبين أبناء المجتمع عامة ضروري فإذا اعتاد المستثمر على الصدق والوفاء والأمانة صار محل احترام وثقة الآخرين ، عندها تزداد خطوات التواصل والتعامل معه مما يؤدي إلى زيادة التداول للمال وحركة الاستثمار، الأمر الذي يتحقق معه مصالح الفرد والمجتمع معاً.

❀ الجد والاجتهاد في العمل والإنتاج ذلك واجب أن من مقتضيات الضوابط الأخلاقية التزام الوفاء بالوعود والشروط المتفق عليها، وذلك يقتضي حركة دؤوبة وعملاً حثيثاً من أجل الوفاء بذلك.

❀ إن أهم ما يمكن الوصول إليه من أثر للضوابط الاجتماعية أنها تحقق استقراراً في العلاقات بين أفراد المجتمع وتحقيق ارتقاء بالعكس من ذلك فإن كلاً من الربا والاحتكار والمتاجرة المضرة تبني بين أفراد المجتمع الكراهية والبغض وغير ذلك مما يفتت قوة المجتمع.

❀ إن حسن التخطيط والتدبير في الاستثمار يجعل منه لبنة من لبنات التنمية ، وحسن التخطيط بين القطاعات يؤدي إلى التكامل ورفع مستوى التنمية المحلية ويحررها من التبعية لغيرها .

وفي الأخير فإن جملة هذه الضوابط تتضافر لتحقيق أرقى مستوى اقتصادي ، واجتماعي وأخلاقي مما يضمن مصالح الفرد والجماعة ، وإن الابتعاد عن أي ضابط من هذه الضوابط يؤدي إلى مفاسد كبيرة للفرد والمجتمع على حد سواء.

¹ - زياد إبراهيم مقداد ، مرجع سابق ، ص: 16 وما بعدها.

المبحث الثالث: عقود الاستثمار الشرعية

إن أبرز ما تتميز به أحكام الإسلام هي الشمولية والخصوبة المتجددة، فشملت أحكام الدين والدنيا على حد سواء ، وقد وسع الإسلام بقواعده كل أمور الحياة على اختلاف صنوفها، ولقد كانت قضية تثمير الأموال وتقليبها في أوجه الكسب المختلفة، إحدى القضايا الهامة التي عنى بها باعتبارها حاجة فطرية وضرورة شرعية ومصلحة للناس أجمعين ولقد رسم الإسلام لقضية الاستثمار خطوطاً أساسية، وأطراً عامة وضعت من خلالها قواعد لضبط عقود الاستثمار الشرعية ، وهذه العقود متنوعة ورغم تنوعها فإنها تسعى لتحقيق مقاصد الاستثمار في المنهج الإسلامي، وستقتصر دراستنا في هذا المبحث على التعرض لماهية هذه العقود التي تشكل جزءاً أساسياً في تنفيذ عمليات النشاط الاستثماري .

المطلب الأول: عقود المشاركة

وهي العقود التي تقوم على أسس المشاركة على اختلاف أنواعها بين أفراد المجتمع وهي على أنواع أهمها:

الفرع الأول: عقد المضاربة الشرعية

المضاربة عقد من عقود الاستثمار، يقوم في جوهره على التأليف بين المال وبين العمل في تكامل اقتصادي، يحقق مصلحة الملاك والعمال على حد سواء.

ويعتبر عقد المضاربة عقداً منقولاً من عند الأعاجم وبالأخص الرومان منهم، حيث قام العرب بنقل هذا العقد من عند الرومان أثناء رحلاتهم (الشتاء والصيد) واستخدموه في تجارتهم، نظراً لملاءمته لظروف التجارة الصحراوية ذات المخاطر المرتفعة. (1)

أولاً: تعريف المضاربة

(أ) لغة: المضاربة لغة مفاعله والفعل ضارب مأخوذ من الضرب في الأرض وهو السير فيها للسفر وابتغاء الرزق وضاربه في المال من المضاربة. (2)

والمضاربة هي لغة أهل العراق، أما القراض فهو لغة أهل الحجاز، وهو مشتق من القرض وهو القطع لأن صاحب المال أقتطع من ماله قطعة وسلمها إلى العامل، واقتطع له قطعة من الربح. (3)

وسنستعمل لفظ المضاربة وذلك لشيوع المعنى، على أن نقيده بلفظ الشرعية فتصبح المضاربة الشرعية.

(ب) اصطلاحاً: وهي أن تعطي إنساناً من مالك، ما يتاجر فيه على أن يكون الربح بينكما، أو يكون له سهم معلوم من الربح. (4)

كما يمكن أن نعرفها: "بأنها عبارة عن عقد شركة بمال من أحد الجانبين وعمل من الآخر". (5)

1- عجة الجليلي، عقد المضاربة في المصارف الإسلامية بين الفقه الإسلامي والتقنيات المصرفية، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص: 85، 84.

2- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الرابع، الجزء التاسع والعشرون، باب الضاد، مادة ضرب، ص: 2566.

3- صلاح الصاوي، عبد الله المصلح، مالا يسع التاجر جهله، دار مؤسسة الرسالة ناشرون، سوريا، الطبعة الأولى، 2005، ص: 137.

4- أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، حرف الميم، دار الجيل، 1981، ص: 427.

5- حسن بن منصور، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مطبعة عمار قرفي، باتنة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1992، ص: 26.

وعرف بأنه " عقد على الشركة في الربح بنسب يتفق عليها مسبقاً، بين صاحب المال الذي يقدم رأس المال والمضارب (صاحب العمل) الذي يقدم عمله، أما إذا سجلت خسارة فلا شيء على المضارب ، ويتحمل صاحب المال وحده الانخفاض في رأس المال (1)، ما لم يقصر المضارب .

وبمعناه العام هي عقد اتفاق بين طرفين - صاحب مال وصاحب عمل (قد يكون صاحب المال جماعة وصاحب العمل جماعة) على أن يقدم صاحب المال ماله، ويبدل صاحب العمل جهده في استثمار هذا المال وفق ما أحل من الشارع الحكيم (عملها قائم على ضوابط ودوافع الاستثمار الشرعية) ، على أن تقسم الأرباح بينهما بقيمة معلومة على حسب الاتفاق، أما في الخسارة إذا ثبت عدم تقصير صاحب العمل فإن الخسارة يتحملها صاحب المال دون صاحب العمل فليس من العدل في شيء ضياع جهد المضارب ومطالبته بالخسارة ويمكن إيضاح الاختلاف بين المضاربة في النظام الإسلامي (المضاربة الشرعية) و في الفكر الوضعي بأن مفهوم المضاربة باعتبارها وسيلة استثمارية في الفقه الإسلامي يختلف عن مفهومه في الاقتصاد والتجارة في الفكر الوضعي الحديث، فهي تعني في المنظور الأول اشتراك المال والعمل بهدف تحقيق الربح عن طريق استثمار المال وحده، والمضاربة في المنظور الثاني هي مضاربة على الفرق بين أسعار البيع والشراء مع الترقب والترصد ، لانتهاز كل فرصة مواتية للشراء بأبخس الأثمان، أو البيع بأعلى الأثمان، وهذا المفهوم لا يقبله الإسلام لأنه من قبيل المقامرة التي أوجب الابتعاد عنها بينما يقبل المضاربة كشكلاً من أشكال الاستثمار والقائمة على العلاقة بين طرفيه التي تجعل صاحب المال مالكا والمضارب مسيراً وتكون مكافأته من جنس المجهود المبذول (2)

ثانياً: مشروعيته : بما أن المضاربة هي عملية قد تمت قبل البعثة، فإن مشروعيتها تكون وفقاً للسنة التقريرية ، فقد قام بها النبي ﷺ عندما خرج مضارباً بمال السيدة خديجة (أم المؤمنين) وذلك قبل بعثته بالرسالة وقد تعامل بها الصحابة - رضوان الله عليهم - فأقرها لهم. (3)

ثالثاً: أركان المضاربة الشرعية: أركان المضاربة خمسة: عاقدان، مال، عمل، ربح، وصيغة

I. العاقدان وما يتعلق بهما من شروط : العاقدان هما رب المال من ناحية و العامل أو المضارب من ناحية أخرى، ويشترط فيهما بصفة عامة ما يشترط في الوكيل والموكل فيشترط أهلية التوكيل في المالك وأهلية التوكيل في العامل وذلك لأن المضارب يتصرف بأمر من رب المال وهذا معنى التوكيل. (4)

ومن المعلوم أن يشترط في الموكل صحة مباشرته لما وكل فيه بملك أو ولاية، كما يشترط في الوكيل صحة مباشرته التصرف.

1- جمال العمارة، المصارف الإسلامية، دار النباء، الجزائر، 1998، ص: 114، 115.
 2- عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق - أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، المركز الثقافي العربي ، الطبعة الأولى ، 2000 ، رسالة منشورة ، ص: 282.
 3- حسن الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاته الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثالثة، سنة 2000، ص: 23.
 4- عائشة الشرقاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 283 .

وعلى هذا فلو كان أحد المتعاقدين محجوزا عليه ، لصغر أو لسفه أو لجنون أو عبدا لم يأذن له سيده في ذلك لم يصح العقد⁽¹⁾.

II. المال وما يتعلق به من شروط: وقد اشترط في المال المضارب به شروط نوجزها فيما يلي:⁽²⁾

✽ أن يكون رأس مال المضاربة الشرعية نقداً، أي الدينير والدرهم والفلوس الرائجة، وقد أجمع الفقهاء على صحة المضاربة الشرعية إن كان رأس مالها من النقود⁽³⁾، على اختلاف أنواعها وعلى هذا فلا تصح المضاربة الشرعية بالعروض لما فيها من تقلب أسعارها، فقد تكون قيمة العرض يوم تلقيه مختلفة عن قيمة العرض يوم رده، ما يثير نزاعات بين صاحب المال والمضارب⁽⁴⁾، وقد أجازة المضارب بالعروض في الصور الآتية:⁽⁵⁾

✓ أن يدفع رب المال للمضارب عروضاً ويقول لها بعها وضارب بئمنها ويكون هنا المضارب وكيلاً في البيع مضارباً بئمنها بعد قبض مبلغ البيع.

✓ يجوز أن يكون رأس المال عروضاً، في بلد لا يوجد فيه تعامل بالنقود وإنما فقط بالعروض.

✽ أن يكون رأس المال معلوم المقدار والصفة عند العقد، والمقدار مثل 100 والصفة مثل ذهب، فضة، دينار جزائري، درهم مغربي... الخ، لأن جهالة المقدار أو الصفة تؤدي إلى جهالة الربح، ومعلومية الربح تعتبر شرط لصحة المضاربة الشرعية كما أن الجهالة تفضي إلى المنازعة التي تفسد العقد.

✽ أن يكون رأس المال عينا لا ديناً في ذمة المضارب، وعلى هذا فلو قال له ضارب بالدين الذي عليك لم يصح، والمضاربة الشرعية فاسدة.

أما إذا طلب رب المال من المضارب أن يقبض الدين من طرف ثالث ويضارب به فقد اختلف فيها فمنهم من أفسد بها العقد لقوله: "كلف العامل بأمر زائد فيه كلفة، وهو قبض الدين وكل من اشترط منفعة زائدة في المضاربة الشرعية يفسدها"، ومنهم من أجازها بقولهم بأن الأمر بقبض الدين توكيل بالقبض وليس شرطاً في المضاربة.

✽ تسليم رأس المال إلى المضارب ، فلا بد أن يتحقق التسليم حتى يتمكن المضارب من العمل والتصرف برأس المال، وبناء على ذلك قال الجمهور بأنه لا يجوز لرب المال أن يشترط يده على المال مهما كانت صورته والمراد به إطلاق يد العامل في التصرف في المال وليس المراد التسليم الفعلي حال العقد أو في المجلس فقط بل تملك المضارب سلطة التصرف في رأس المال.

III. العمل وما يتعلق به من شروط: لا يمكننا تصور وجود عائد أو إنتاج دون عمل، حيث يعتبر العمل أحد أركان المضاربة الشرعية، ولا بد من أن تتوفر فيه الشروط التالية:⁽⁶⁾

1- صلاح الصاوي عبد الله المصلح ، مرجع سابق ،ص: 138.
2- كبحل كمال ، عقد المضاربة في الشريعة الإسلامية ، مجلة الحقيقية، جامعة أدرار، الجزائر، العدد السادس، ماي 2005 ،ص : 206.
3- عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي ، مرجع سابق ، ص : 445.
4- فلاق علي ، تمويل الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، الجزائر ، 2002/2001 غير منشورة ، ص:106.
5- كبحل كمال ، مرجع سابق ، ص: 205.
6- وهبة الزحيلي، مرجع سابق ،ص،ص: 241،242.

✿ أن تكون المضاربة الشرعية في مجال التجارة وتوابعها، ولقد كان هذا على إجماع الفقهاء، كما إن معظم مسائل هذا العقد تدور حول البيع والشراء ورأس المال والربح والضمان وغير ذلك مما هو من مسائل التجارة والتجار. (1)

✿ ألا تكون المضاربة الشرعية بتقييد غير مفيد : حيث إن القيد المفيد أن يجد له بلدًا بعينها أو تجارة بعينها حيث إنه لا مانع من تقييد المضارب ببعض القيود التي لا تضايق العامل (المضارب) في تحقيق المقصود من المضاربة الشرعية وتحصيل الربح، وإذا خالف المضارب الشرط أو القيد كان غاصبا فيضمن رأس المال.

✿ يتصرف المضارب وفق مصلحة المضاربة الشرعية فليس له إقراض شيء من مال المضاربة أو التبرع به أو يشارك غيره بمال المضاربة إلا بإذن رب المال، كما أن للمضارب أن يعطي إنسانا مالا يشتري له بضاعة من بلد كذا من دون عوض أو مقابل للعامل فيكون الربح كله لرب المال ، إلا إذا كان هناك اتفاق مسبق .

IV. الربح وما يتعلق به من شروط: يمكن اعتبار الربح هو الدافع القوي لطرفي المضاربة الشرعية للدخول في هذا العقد، وهو ما زاد على رأس المال نتيجة عمل المضارب واستثماره له، وإن لصحته شروطاً أهمها:

✿ أن يكون نصيب كل من طرفي العقد محددًا وفق جزء شائع من الربح (2)، كالنصف أو الثلث أو الربع وما شابه ذلك، فإن شرط مقداراً معين، كأن يكون لأحدهما مئة دينار من الربح أو اقل أو أكثر والباقي للأخر لم يجز والمضاربة الشرعية فاسدة. (3)

✿ أن يستلم المضارب نصيبه من الربح وليس من رأس المال (4)، حيث لا يجوز ربط حصة أي طرف في الأرباح بنسبة معينة من رأس المال وإنما بنسبة معينة من الأرباح فلا يصح قول اعلم بالمال ولك نصفه أو ربعه ، بل يقال اعلم بالمال ولك من الربح نصفه أو ربعه .

✿ لا يجوز لصاحب المال اشتراط ضمان الربح على المضارب لأن العملية قد لا تنتج إلا ذلك المبلغ فيتضرر المضارب، أو تحصل له خسارة فيكون مجبراً على ضمان المبلغ و في ذلك ظلم له (5) .

✿ اشتراك الربح بينهما وذلك ليأخذ المالك بملكه، والعامل بعمله، فلا يختص به أحدهما وعلى هذا فلو شرط جميع الربح للمضارب، فقد فسدت المضاربة الشرعية في مذهب الشافعي دون غيره. (6)

✿ ليس للمضارب ربح حتى يستوفي رأس المال، فإن في توزيع الربح والخسارة قواعد أهمها إرجاع رأس المال، لصاحبه ثم تقسيم الربح حسب الاتفاق هذا في حال وجود الربح. (7)

1 - حسن الأمين، مرجع سابق، ص: 47.

2 - عبد الرزاق رحيم جدي الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 453.

3 - مسدور فارس، تقنيات التمويل بلا فوائد لدى البنوك الإسلامية - نموذج بنك البركة الجزائري ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2001/2002، غير منشورة، ص: 96.

4 - فلاق علي، مرجع سابق، ص: 108.

5 - عائشة الشرفاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 292.

6 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 441 .

7 - عائشة الشرفاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 303.

أما إذا أصيبت المضاربة الشرعية بخسارة فإنه يتحملها صاحب المال وحده، أما إذا كان من إهمال المضارب أو عدم احترامه لقوانين المضاربة الشرعية المتفق عليها فإنه يتحمل وحده مسؤولية الخسارة. V. الصيغة وما يتعلق بها من شروط: (1) بما أن المضاربة الشرعية عقد، فلا بد أن يكون من أركانها لفظ دال عليها وهي الإيجاب والقبول .

فالإيجاب : كأن يقول صاحب المال للمضارب رفعت هذا المال إليك مضاربة أو مقارضة أو خذ هذا المال مضاربة واعمل به على أن نتاجه بيننا على كذا (النصف أو الربع ...)، بالتحديد . أما القبول: فهو كل لفظ دل على القبول.

أما بالنسبة لإنهاء العقد فقد أجمع العلماء على أن اللزوم ليس من موجبات عقد المضاربة، فهو من العقود التي يجوز فسخها بإرادة أحد طرفيه، أو بموته أو بجنونه أو الحجر عليه لفسه (2)، أو هلاك مال المضارب قبل تصرف المضارب فيه (3)

كما أنه يجوز للمسلم أن يأخذ رأس مال المضاربة الشرعية من غير المسلم، فلا يشترط في رب المال أن يكون مسلماً ، إلا أنه في هذه حالة اشترط الفقهاء ألا ينفرد المضارب غير المسلم وحده بالتصرف أي لا تكون مطلقة ، لأن هذا قد يؤدي إلى تنفيذ أعمال لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية ، وبالتالي فالمضاربة الشرعية المقيدة هي الشكل الأفضل لهذه العلاقة . (4)

رابعاً :أنواع المضاربة الشرعية: تنقسم المضاربة الشرعية إلى عدة أنواع كلا حسب وجهة النظر إليها:

I. من حيث شروطها: تنقسم المضاربة من حيث شروطها إلى: (5)

1- المضاربة الشرعية المطلقة: وتسمى أيضا بالعامية، وهي التي لا يرد في عقدها أي شرط يحد من سلطة المضارب في العمل من حيث المكان أو الزمان أو الأشخاص الواجب التعامل معهم... بل يعطى للمضارب مطلق الحرية في التصرف .

2 - المضاربة الشرعية المقيدة: وتسمى أيضا بالخاصة، وهي التي يرد في عقدها شروط تقيد حرية المضارب في التصرف، كأن يشترط عليه سلعة معينة أو مكان معين... على أن لا يكون هذا التقيد حائلاً دون تحقيق المقصود من المضاربة الشرعية وتحصيل الربح (6)، ويمكن تحديد هذا التقيد من حيث الزمان والمكان والأشخاص والنشاط إلى (7) :

1.2- المضاربة الشرعية المقيدة من حيث الزمن: ويكون هنا التقيد حاصلاً على الزمن، كأن يلزم صاحب المال المضارب بالاتجار في موسم دون غيره من المواسم، أو زمان دون غيره من الأزمنة والحكمة هنا اغتنام صاحب المال لفرصة زمن معين، وتنقسم المضاربة المقيدة من حيث الزمن إلى:

1 - فلاق علي، مرجع سابق، ص: 111.

2 - صلاح الصاوي ، عبد الله المصلح ، مرجع سابق ، ص: 147 .

3 - محمد حمودة ، مصطفى حسنين ، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام ، مؤسسة الوراق ، عمان ، الطبعة الثانية ، 1999 ، ص: 149.

4 - محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، الأردن، بدون ذكر سنة النشر، ص. 142

5 - عائشة الشرفاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص : 305.

6 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 441.

7 - نفس المرجع ، ص، ص 98-94 .

1.1.2 - مضاربة شرعية قصيرة الأجل: وهي التي تتم خلال عام واحد وينحصر زمنها في المصارف بسنة مالية واحدة.

2.1.2 - مضاربة شرعية متوسطة الأجل: وهي التي تتراوح بين السنة والثلاث سنوات وتختص بانجاز الصفقات التي تفوق مدة انجازها أكثر من سنة .

3.1.2 - مضاربة شرعية طويلة الأجل: وهي التي تمتد إلى سنوات طويلة ومنها أعمال المقاولات التي تبدأ بالأعمال التمهيديّة والتجهيزات، ولا تظهر نتائجها إلا بعد مدة زمنية طويلة.

2.2 - المضاربة الشرعية المقيدة من حيث المكان: وهنا يقيد صاحب المال عامل المضاربة بمكان معين كأن يقول له " دفعت إليك هذا المال لتعمل به مضاربة في مكان معين أو سوق معين على أن يكون الربح بيننا بكذا " أو أن يستثني مكان معين، وأسباب التقييد هنا تتمثل عموماً في الموقع الجغرافي الملائم، أو وجود تجمع سكاني ضخم .

3.2 - المضاربة الشرعية المقيدة من حيث الأشخاص: والمقصود هنا أن يقيد صاحب المال المضارب بأن لا يتعامل في المضاربة مع شخص معين بذاته أو بصفاته، والمقصود بذاته بأن يقول له لا تتعامل مع زيد أو عمر والمقصود بصفاته بأن يقول له لا تتعامل مع الأطباء أو المحامين

4.2 - المضاربة الشرعية المقيدة من حيث النشاط: وهنا يقيد صاحب المال عامل المضاربة الشرعية بالمضاربة في سلعة معينة أو المضاربة دون سلعة معينة.

II. من حيث دوران رأس المال: من حيث هذا المبدأ تنقسم المضاربة الشرعية إلى:

1 - مضاربة شرعية موقوتة: وهي التي يتحدد فيها نهاية صلاحية العقد وذلك بدورة واحدة لرأس المال.⁽¹⁾

2 - مضاربة شرعية مستمرة: وهي المضاربة التي لا تتوقف بدورة رأس المال، بل تجاوزه إلى دورات أخرى ويكون انتهاءها بأحد أسباب انتهاء العقد المذكورة سابقاً.

III. من حيث أطراف المضاربة: وتكون هنا كالتالي:

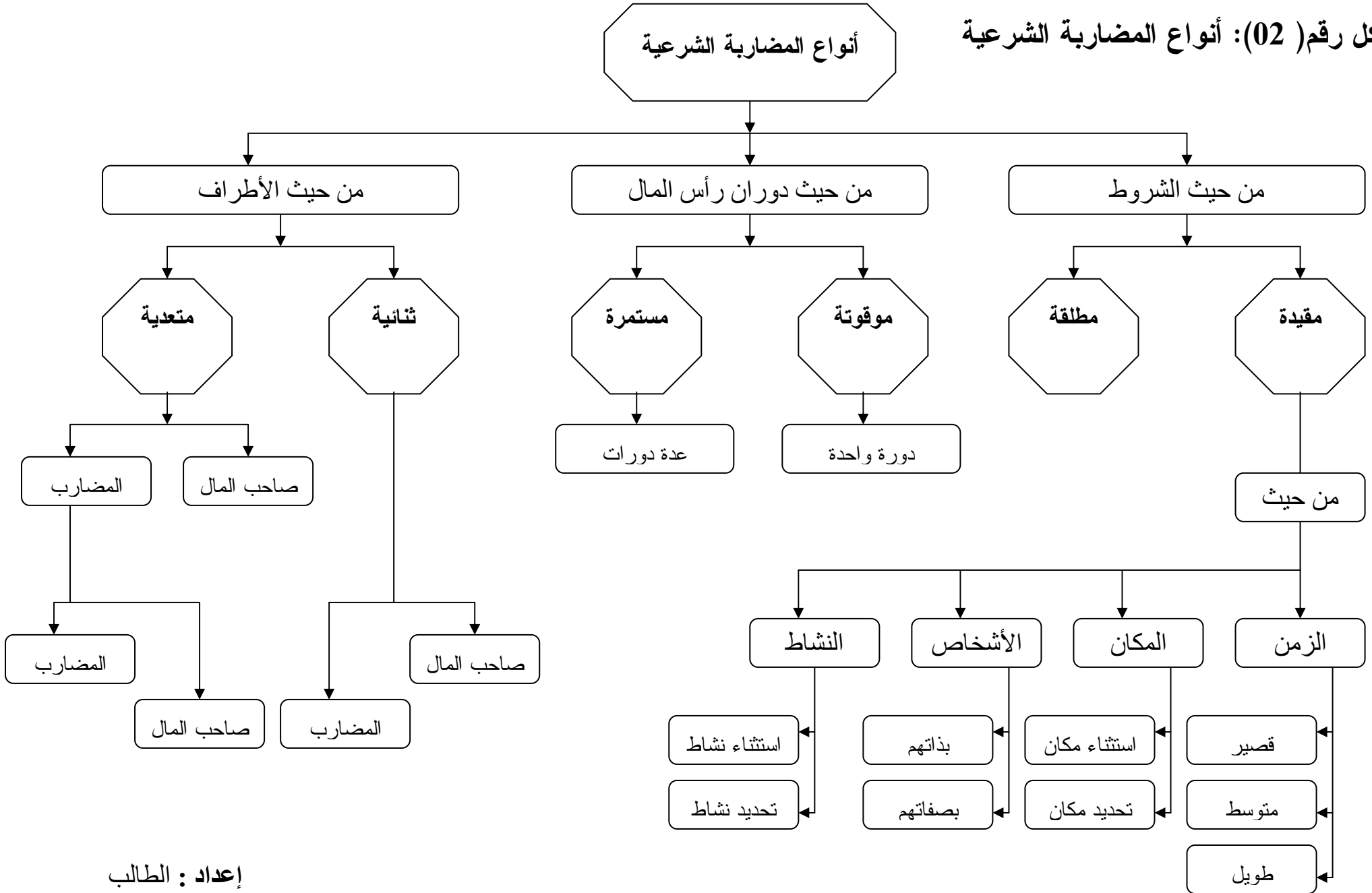
1 - مضاربة شرعية ثنائية: وهو العقد الذي لا يتعدى طرفيه صاحب رأس المال وصاحب العمل، ويجوز أن يكون صاحب المال أكثر من واحد غير أنه يعتبر طرفاً واحداً وكذلك الحال بالنسبة لصاحب العمل.⁽²⁾

2 - مضاربة شرعية متعدية الأطراف: وتكون عندما يأخذ صاحب العمل المال من صاحب رأس المال ويقدمه إلى صاحب عمل ثاني، فيتحول بذلك صاحب العمل الأول إلى صاحب مال ثان، ويمكن أن تتعدى إلى ابعده من ذلك⁽³⁾ .

ويمكننا أن نختصر أنواع المضاربة في الشكل التالي:

1 - جمال العمارة، مرجع سابق، ص: 117
2 - نصبة مسعودة، الفعالية الاقتصادية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة 2004/2003، غير منشورة، ص: 79.
3 - جمال العمارة، مرجع سابق، ص: 117

الشكل رقم (02): أنواع المضاربة الشرعية



إعداد : الطالب

الفرع الثاني: عقد المشاركة

أولاً: تعريفها

أ- الشركة لغة: مصدر شرك يشرك شركاء، وجاء في لسان العرب "الشركة و الشركة سواء مخالطة الشريكين (1) ، وهي خلط الملكين وقيل هي أن يوجد شيء لاثنتين فصاعداً. (2)

ب- الشركة اصطلاحاً: هي أن يتعاقد اثنان فأكثر ، على الاشتراك إما في مال أو في عمل أو فيهما معاً (3) وذلك بهدف تجميع الفوائض المالية للأفراد والمؤسسات من أجل تكوين رؤوس أموال لدفع العجلة الاقتصادية من خلال تكوين استثمارات جديدة أو التوسع في المشاريع وتجديدها (4) ، والقصد من وراء ذلك كله الإسترباح أو تحقيق الربح ، الذي يوزع بينهما بحسب الاتفاق ، أما الخسارة فتكون بقدر حصة كل طرف في رأس المال بالنسبة والتناسب. (5)

ثانياً: مشروعية الشركة

قد بعث النبي ﷺ والناس يتعاملون بها فأقرهم على ذلك ، ولقد جاء تبيانها في الكتاب في عدة مواضع منها الشركاء ومنها الخلطاء حيث قال تعالى : ﴿ فَإِنْ كَانُوا أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾ (6) ، وقال تعالى : ﴿ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ﴾ (7) ، ولقد جاء تفسير الخلطاء بأنها: اسم ذو لفظ جمع ، فعلاء وشركاء (8) أما بالنسبة للإجماع فقد أجمع المسلمون على جواز الشركة في الجملة وإنما اختلفوا في أنواع منها وأحكامها. (9)

ثالثاً: أنواع الشركة: وتنقسم الشركة إلى نوعين

I. شركة الأملاك: وهي اشترك بين اثنين فأكثر ، في عين من الأعيان، بسبب من أسباب التملك كالشراء أو الهبة أو الميراث (10) وهي تنقسم إلى قسمين هما : (11)

أ / شركة الملك الجبرية: وهي التي تنسب إلى اثنين فأكثر بغير فعلهما، كأن يرث شيئاً، فيكون المورث مشتركاً بينهما شركة ملك.

ب/ شركة الملك الاختيارية : التي تنشأ بفعل الشركاء، وهي اجتماع شخصين أو أكثر في ملك عين أو مال باختيارهما ، كأن يشتريا لحسابهما شيئاً ، فيكون المشتري شركة ملك بينهما ويتعذر تمييز أو تفريق الحصص بسبب اختلاط الأموال .

1- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الرابع، جزء السادس والعشرين، باب الشين، مادة شرك، ص: 2248.

2- أحمد الشرباصي ، مرجع سابق، حرف الشين، ص: 238.

3- عائشة الشرقاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 348

4 - جمال العمارة ، اقتصاد المشاركة بديل لاقتصاد السوق ، دراسات اقتصادية ، مركز البحوث والدراسات الإنسانية - البصيرة - جمعية ابن خلدون العلمية الجزائر، العدد الأول ، 1999 ص: 72.

5 - عبد الستار أبو غادة، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها بحث مقدم للمؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا دمشق، في 13-14/ مارس/ 2006، ص: 16.

6 - سورة النساء، الآية: 12

7 - سورة ص، الآية: 24

8 - أحمد مختار عمر ، مرجع سابق ، ماد خلطاء، ص: 170

9 - فلاق علي، مرجع سابق، ص: 130.

10 - عبد الله المصلح ، صلاح الصاوي ، مرجع سابق ، ص: 115.

11- أنور مصباح سوبره ، مرجع سابق ، ص: 61.

II. شركة العقد: وهي عقد بين اثنين أو أكثر على الاشتراك في المال وربحه، وإضافة الشركة إلى لفظ

العقد تعد إضافة المسبب إلى السبب، أي الشركة الواضحة بسبب العقد وتأخذ صوراً متنوعة هي: (1)

أ / شركة العنان: وكلمة عنان مشتقة من عن الشيء أي عرض له، وسميت بذلك لأن كل من الشريكين قد عن لصاحبه أي عرض له أن يشاركه (2)، وهي الاشتراك في المال والعمل والربح فهي اشتراك اثنين أو أكثر في شيء خاص دون سائر أموالهم (3)، ليعملوا فيها بأنفسهم ويقتسموا الربح فيما بينهم، فالمال من الجميع والعمل من الجميع و الناتج بين الجميع (4)، ولا يشترط التساوي، وكل شريك يكون وكيلا عن صاحبه في التصرف فإذا كان الذي يعمل هو أحدهما فقط جاز له اشتراط المقابل عن هذا العمل (5).

ب / شركة الأبدان: وتسمى أيضا شركة الصنائع، شركة التقبل، شركة الأعمال، وهي أن يشترك اثنان فأكثر في عمل معين، أو في تقبل الأعمال بأبدانهم ويكون الكسب مشتركاً بينهم بحسب الاتفاق (6) كاشتراك الخياطين أو الصباغين، وتجاوز مع اختلاف العمل، أو كاشتراك مجموعة من الأطباء على إقامة دار للعلاج واستقبال المرضى كل حسب تخصصه، ثم اقتسام الكسب في النهاية.

ج / شركة الوجوه: وتسمى أيضا المطاليس (7)، وهي اشتراك اثنين فأكثر ليس لهم مال إلا أنهم يتمتعون بوجاهة وثقة عند الناس، فيتفقون على الشراء بالدين بقصد الاتجار ثم يقتسمون الربح الناتج من هذه التجارة. (8) والوجاهة تعني أن لهما رصيذاً من الثقة والأمانة عند الناس.

د / شركة المفاوضة: وهي الشركة التي يكون فيها التساوي في المال والربح والتصرف وحتى الدين من البداية إلى النهاية (9) ويطلق كل منهما التصرف لصاحبه، في ذلك المال، سواء كان حاضراً أو غائباً بالنقد أو بالنسيئة (بالتأخير أو التأجيل).

رابعاً: أركان الشركة وشروطها: سنوضح هنا كل ركن على حدى وشروطه

أ / الصيغة: وهي الإيجاب والقبول بكل أشكالهما المقبولة شرعاً.

ب/ شروط العاقدين: من شروط العاقدين أن تتوفر فيهما الأهلية الكاملة، وأن يكون كل منهما أهلاً للتوكيل والتوكل لأن هذه الشركة قائمة على الوكالة، إذ إن كلا من الشريكين وكيل عن صاحبه في التصرف في موضوع الشركة بيعاً وشراءً، واستثماراً، وإيجاراً...ولهذا لا بد أن يكون كل منهما بالغاً عاقلاً قادراً على التمييز. (10)

1- نفس المرجع، ص: 61

2- أحمد الشرباصي، مرجع سابق، حرف الشين، ص: 305

3- عائشة الشرفاوي المالقي، مرجع سابق، ص: 349

4- عبد الله المصلح، صالح الصاوي، مرجع سابق، ص: 115.

5- فلاق علي، مرجع سابق، ص: 131.

6- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 165.

7- فلاق علي، مرجع سابق، ص: 131.

8- عبد الله المصلح، صالح الصاوي، مرجع سابق، ص: 130.

9- أنور مصباح سوبره، مرجع سابق، ص: 64.

10- وائل عربيات، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية - أساليب الاستثمار، المشاركة المتناقصة والإستصناع، دار الثقافة للنشر والتوزيع الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص: 100.

ج / شروط رأس المال : يعتبر رأس المال الأساس الأول الذي تقوم عليه المشاركة، إذ أكد أغلب الفقهاء أن يكون رأس المال نقدا لا عرضاً⁽¹⁾ ويشترط فيه أن يكون من كليهما (الشريكين)، وأن لا يكون ديناً في ذمة الشريك و لا يشترط التساوي في رأس المال، غير أنه يشترط في رأس المال هذا أن يكون معلوم المقدار والجنس والصفة محددًا تحديداً نافيا للجهالة عند التعاقد⁽²⁾، وأن لا يكون مضموناً.

د / شروط الربح : والمقصود بالربح هو الربح القابل للتوزيع أي بعد تحميله بكافة المصاريف اللازمة ويشترط اشتراك جميع الشركاء في الأرباح⁽³⁾، ويكون هنا الاختلاف بين الفقهاء حول مصدر الحق في الربح هل هو حصة في رأس المال وحده وهو الرأي الذي يقوم عليه الاتجاه الذي لا يجيز التفاوت بين الحصص في الأرباح والحصص في رأس المال، أم هو الحصة في المال والعمل معاً، وهو الرأي الذي يقوم عليه الاتجاه الذي يجيز التفاوت باعتبار أن أحد الشريكين قد يكون أكثر خبرة من الآخر، فيحق له المطالبة بنصيب من الربح أكبر من حصة في رأس المال كمقابل لذلك، لكن الملاحظ أنه في العمق لا يوجد تبايناً كبيراً بين المذاهب في هذه النقطة، ما دام أصحاب الاتجاه الأول لا يدخلون العمل في الشركة، ويجعلون لمن قام به مكافأة عنه متمثلة في الأجر الذي يحصل عليه مضافاً إلى نصيبه من الربح، وهما إن جمعا قد يفوق مبلغهما ما يأخذه كربح في رأي الاتجاه الثاني⁽⁴⁾ وفي حالة وجود خسارة فإنه يشترط أن تكون على قدر رأس المال وذلك في حال كون الخسارة بسبب لا دخل للمشارك فيه، أما إذا كان بسبب الإهمال أو التقصير فإن الطرف المتضرر يطالب بالتعويض من الشريك.

خامساً: صيغ المشاركة: نتكلم هنا عن بعض صيغ المشاركات على سبيل المثال لا الحصر، ولا يزال المجال مفتوحاً لكل ابتكار آخر، مادام محكوماً بإطار الشرع وقواعده الكلية، وتأخذ المشاركة عدة صور حسب العقد منها:

I. المشاركة الثابتة : وتسمى أيضاً بالمشاركة الدائمة في رأس مال المشروع، وهو أن يشترك طرفان أو أكثر في مؤسسة تجارية أو مصنع أو غيرها، عن طريق المساهمة في رأس مال المشروع، فيصبح الطرفان شريكين في الملكية وفي الإدارة والتسيير والإشراف والربح، وملزمين بتحمل الخسائر وكل ذلك حسب ما تم ضبطه في الاتفاق وهي قسمان⁽⁵⁾ :

1 / المشاركة الثابتة المستمرة: وهذه المشاركة ترتبط بالمشروع، فالشريكان يبقى كل واحد منهما على حاله مادام المشروع قائماً، و لا تنتهي هذه المشاركة إلا بانتهاء عقد الشركة، الذي ينتهي إما بالإفلاس أو موت أحد الطرفين أو عدم أهليته⁽⁶⁾.

2 / المشاركة الثابتة المنتهية: يكون هنا أجل الانتهاء محدوداً في الاتفاق، وتكون على أوجه هي:⁽⁷⁾

أ / المشاركة الثابتة المنتهية بانتهاء الصفقة: ويحدد هنا الانتهاء بانتهاء الصفقة كاستيراد كمية من السلع.

¹ - عائشة الشرقاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 351.

² - وائل عربيات، مرجع سابق، ص: 105.

³ - نفس المرجع ، ص: 106.

⁴ - عائشة الشرقاوي المالقي ، مرجع سابق ، ص: 357.

⁵ - نصبة مسعودة، مرجع سابق، ص: 133.

⁶ - فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية ، تقديم ريمون يوسف فرحات ، منشورات الحلبي للحقوق ، لبنان ، الطبعة الأولى ، 2004، ص: 133.

⁷ - جمال العمارة، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، 1996، ص: 94.

- ب / المشاركة الثابتة المنتهية بانتهاء العملية: ولتكن مثلاً عملية مقاوله وتنتهي بانتهاء عملية المقاوله.
- ج / المشاركة الثابتة المنتهية بانتهاء الدورة: وتسمى المشاركة في تشغيل تمويل رأس المال العامل⁽¹⁾ ولتكن هنا مثلاً دورة محصول تنتهي بانتهاء دورة المحصول أو بانتهاء دورة إنتاجية واحدة.
- د / المشاركة الثابتة المنتهية بانتهاء النشاط: وتنتهي هنا المشاركة بانتهاء نشاط معين وليكن نشاط سياحي وهو يتمثل في فصل معين.

2 / المشاركة المتناقصة: هي نوع من أنواع المشاركة، يعطي فيها أحد الشركاء للآخر الحق في الحل محل في الملكية دفعة واحدة أو على دفعات حسبما تقتضيه الشروط المتفق عليها⁽²⁾، إلى أن يصبح هذا المشروع بعد مدة زمنية مملوكاً لأحد الطرفين، ويختلف إطلاق لفظي المشاركة المتناقصة والمشاركة المنتهية بالتمليك، وذلك إن لفظ المشاركة المتناقصة يشير إلى أن الجهة المشاركة لجزء من رأس المال هي التي ستخرج من المشروع حيث أن مشاركتها تتناقص كلما استردت جزءاً من رأس مالها المقدم .

أما إطلاق لفظ المشاركة المنتهية بالتمليك فيشير إلى جهة الشريك الآخر الذي تؤول الملكية إليه ، وذلك انه يمتلك المشروع أو العملية في نهاية الأمر بعدما يتمكن من إعادة رأس المال إلى الشريك الآخر.⁽³⁾

ولقد جاء في مؤتمر المصارف بدبي عام 1976م الصور الآتية للمشاركة المتناقصة:⁽⁴⁾

الصورة الأولى: أن يتفق المصرف مع الشريك على أن يكون حلول هذا الشريك محل المصرف بعقد مستقل يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة، بحيث يكون له الحق في بيعها.

الصورة الثانية: يكون الاتفاق على أن يحصل المصرف على حصته بصفته شريكاً مع حصة لسداد تمويل البنك حيث يقسم الدخل إلى ثلاثة أقسام:

1- حصة المصرف تمثل عائد التمويل

2- حصة الشريك تمثل عائد العمل والتمويل

3- حصة لسداد تمويل البنك

الصورة الثالثة : حيث يحدد هنا نصيب كل شريك في شكل حصص أو أسهم، ويكون لكل منهما قيمة معينة متماثلة، ويمثل مجموعها قيمة الشيء موضوع المشاركة على أن يستطيع أحد الطرفين شراء أسهم الآخر والتفرد في الملكية .

ويمكننا تلخيص صيغ المشاركة في الشكل التالي :

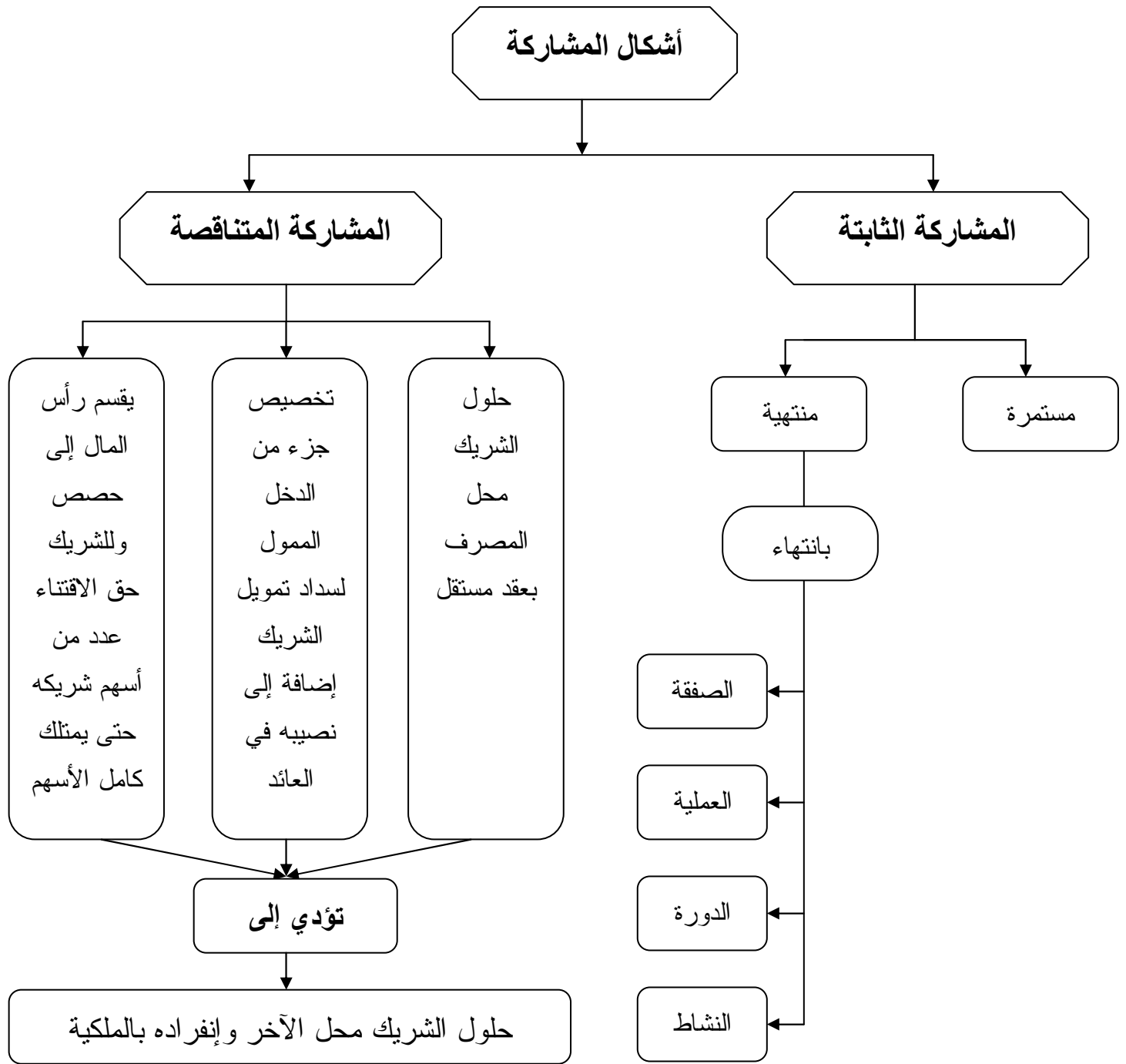
1- محمد المكاوي، مستقبل البنوك الإسلامية في ظل التطورات الاقتصادية العالمية بدون ذكر دار النشر، المنصورة، 2003، ص: 315.

2- عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني ، العقود المالية المركبة ، كنوز اشبيليا ، السعودية ، الطبعة الأولى ، 2006 ، ص: 231.

3- وائل عربيات، مرجع سابق، ص: 42

4- فادي محمد الرفاعي ، مرجع سابق ، ص، ص: 134، 135.

الشكل رقم (03): أشكال صيغ المشاركة



المصدر: إعداد الطالب

الفرع الثالث: عقد المزارعة

أولاً: تعريفها

أ) لغة : المزارعة على وزن مفاعلة، وهي مأخوذة من الزرع، وقد جاء في لسان العرب زرع الحب يزرعه زرعاً وزراعة، وقيل الزرع طرح البذر⁽¹⁾، وتسمى مخابرة و محاصلة .

¹ - ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثالث، الجزء الواحد والعشرون باب الزاي، مادة زرع، ص: 1826.

(ب) اصطلاحاً: وشرعاً هي إعطاء الأرض لمن يزرعها، على أن يكون له نصيب مما يخرج منها⁽¹⁾ وتعتبر عقد شركة وصفة عقدها أنها مثل باقي الشركات عقد غير ملزم أي قابل للفسخ.⁽²⁾
ثانياً: شروطها: تأتي شروطها في النقاط التالية⁽³⁾

1. أهلية المتعاقدين
2. أن تكون الأرض صالحة للزراعة، مع تحديدها وبيان ما يزرع فيها.
3. بيان مدة المزارعة.
4. أن يكون الناتج مشاعاً بين أطراف العقد وبالنسبة المتفق عليها.

ثالثاً: صورها:

1. أن تكون الأرض والبذور والمعدات من صاحب الأرض والعمل يقدمه العامل أو المزارع.
2. أن تكون الأرض من رب الأرض والعمل والبذور وغيرها مما يستصلح به الأرض من العامل.

الفرع الرابع: المساقاة

أولاً: تعريفها

(أ) لغة: المساقاة على وزن مفاعلة وهي مفاعلة من السقي، بحيث يدفع الرجل شجره إلى شخص آخر ليقوم بسقيه وعمل ما يحتاج إليه، مقابل جزء معلوم من الثمار التي يجنيها هذا الشجر⁽⁴⁾، وتسمى عند أهل العراق المعاملة⁽⁵⁾.

(ب) اصطلاحاً: فهي شركة زراعية تقوم على استثمار الشجر، حيث يكون فيها الشجر من جانب والعمل على الشجر من جانب آخر، والثمرة الحاصلة مشتركة بينهما بنسبة متفق عليها، ويسمى العامل بالمساقى والطرف الآخر برب الشجر، والشجر يطلق على كل ما يغرس ليبقى في الأرض سنة فأكثر وهي الشجر المثمر كالنخيل وشجر العنب وغير ذلك من أشجار الفاكهة وكذلك الشجر غير المثمر كشجر الصفصاف.⁽⁶⁾
ثانياً: شروط المساقاة: تأتي شروطها في النقاط التالية:⁽⁷⁾

1. توفر الأهلية في العاقدين.
 2. أن يكون الناتج مشاعاً، والعائد محددًا بنسبة معلومة من الثمر المشاع.
 3. أن تكون المساقاة على شجر معلوم بالرؤية أو بالصفة التي لا خلاف فيها.
- الفرق بين المزارعة و المساقاة**: يمكن أن نلخص الفرق بينهما في الجدول التالي :

1 - قيصر عبد الكريم الهبتي ، أساليب الاستثمار الإسلامي وآثارها على الأسواق المالية -البورصات - ، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع ، سوريا ، الطبعة الأولى، 2006 ،ص: 113 .
2 - وهبة الزحيلي ،مرجع سابق ، ص: 118 .
3 - محمود حسن صوان، مرجع سابق، ص: 177 .
4 - نفس المرجع ،ص: 179 .
5 - أحمد الشرباصي ، مرجع سابق ،حرف الميم، ص: 423 .
6 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ،ص: 120 .
7 - محمود حسن صوان، مرجع سابق، ص: 179 .

جدول رقم (02) المقارنة بين المزارعة و المساقاة

شروط المساقاة	شروط المزارعة
يتعين نصيب الطرفين من الناتج بنسبة معلومة متفق عليها.	يتعين نصيب الطرفين من الناتج بنسبة معلومة متفق عليها.
أن تكون مدة العقد معلومة فإنه إن لم تحدد كان العقد إلى وقت نضوج الثمر وحبّه.	تحديد مدة معلومة للعقد تكون كافية لإتمام الزرع ونضجه .
أن يكون الشجر موضوع العقد معلوما .	أن تكون الأرض محل العقد معلومة وصالحة للزراعة وأن يتم تسليمها للمزارع.
أن يكون العمل الموسمي على الفلاح (الساقى) أما الأعمال الثانية التي لا تتكرر فإنها على المالك.	الوصف الدقيق للبذور والمستلزمات، وتحديد من الذي يقدمها.

المصدر:قيصر عبد الكريم الهيبي ، مرجع سابق ،ص: 122.

المطلب الثاني: عقود البيوع

قبل التفصيل في عقود البيع، نحاول إيضاح مرتكزات البيع، حيث يعد البيع من العقود التي أكدت الشريعة الإسلامية على جوازها، ضمن أركان وضوابطها محددة.

الفرع الأول: ماهية البيع

أولاً: تعريف البيع : يأتي من مصدر باع، ويطلق على إخراج المبيع عن الملك بغرض مالي قصداً وهو المبادلة، ويطلق أيضاً على الشراء. (1)

و اصطلاحاً هو مبادلة مال بمال على وجه مخصوص، بالتراضي تمليكاً وتملكاً. (2)

ثانياً: أركان البيع وشروطه : (3)

الركن الأول: العاقدان من بائع ومشتري، ويشترط فيهما العقل والتمييز

الركن الثاني:المعقود عليه، ويشترط فيه ستة (06) شروط:

1. طهارة العين بحيث لا يباع ما هو محرم شرعاً (كالخنزير والأصنام...).
2. الانتفاع به بحيث لا يباع من لا ينتفع به شرعاً.
3. ملكية العاقد له إذ أنه يجب أن يكون مملوكاً للمتعاقد أو مأدونا فيه من جهة المالك.
4. القدرة على التسليم فلا يجوز بيع معجوز التسليم ، كالسماك في البحر والطيور في السماء والحيوان

الضائع...الخ

1- أحمد الشرباصي مرجع سابق ، حرف الباء ،ص: 59.

2- وهبة الزحيلي،مرجع سابق ،ص: 19.

3- محمد علي عثمان الفقي، فقه المعاملات - دراسة مقارنة- دار المريخ للنشر، الرياض، 1986، ص، 185.

5. العلم به أي أن المبيع والتمن معلومان والعلم بالبيع يكتفي فيه بالمشاهدة حتى ولو لم يعلم قدره كبيع الجراف^(*) ويوصف وصفا دقيقا كل بيع غاب عن المجلس، أو أن تكون معلومة صفاته عرفا وعادة، أو كان فيه ضرر أو مشقة لرؤيته مثل الغاز في القارورة.
6. كون المبيع مقبوضاً .

الركن الثالث: الصيغة: هي كل ما يدل على الإيجاب والقبول.

الفرع الثاني: بيع المراجعة

- المراجعة من العقود الشرعية التي تعامل بها الناس منذ القدم ، وحتى يومنا هذا وهو ينطوي تحت شجرة بيوع الأمانة، الذي ينقسم بدوره إلى ثلاث صور : (1)
- ❖ **بيع الوضعية:** وهو بيع السلعة بسعر يقل عن التكلفة، أي بيع السلع بخسارة معينة بحيث تباع بمبلغ أقل من ثمنها الأصلي أو تكلفة شرائها.
- ❖ **بيع التولية :** وهو بيع السلعة بنفس الثمن الأصلي الذي تم شراؤها به ، أو بيعها بتكلفة الشراء بدون زيادة أو نقصان.
- ❖ **بيع المراجعة:** وهي المقصودة.
- أولاً: تعريف المراجعة:**

أ- **لغة :** هي مفاعلة من الربح، وهو النماء. (2)

- ب- **اصطلاحاً:** أما المراجعة في اصطلاح الفقهاء هي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم. (3)
- ثانياً: مشروعيته:** يستمد بيع المراجعة مشروعيته من القرآن والسنة فالمرابحة بيع والبيع جائز شرعا ولقد أجمع جمهور الفقهاء على جوازه. (4)

ثالثاً: شروطه: يشترط لصحة عقد بيع المراجعة شروطاً خاصة (Δ) أهمها ما يلي: (5)

- ◀ أن يكون الثمن الأول معلوماً للمشتري الثاني، بما في ذلك المصروفات، ويشمل ذلك ما يتحمله البائع للحصول على السلعة، وما يزيد في قيمتها، لأن العلم بالتمن شرط في صحة البيوع، لأن المراجعة بيع بالتمن الأول مع زيادة الربح .

◀ أن يكون الربح معلوماً للبائع والمشتري، محددًا بالمقدار أو بالنسبة إلى ثمن الشراء.

◀ أن يكون المبيع عرضاً مقابل نقود ولا يكون مقابلاً بجنسه من أموال الربا، لأن المراجعة بيع بالتمن

* - أن يكون مرثياً حال العقد أو قبله، واستمر على حاله ولم يكن كثير جداً، وجهل كل من البائع والمشتري قدره سواء، ويشترط فيما شق عده ولا يكون في الدراهم والدنانير. (محمد علي عثمان الفقي، مرجع سابق، ص:193).

1- محمد حسن صوان، مرجع سابق، ص: 150

2- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثالث، الجزء الثامن عشر، باب الرأء، مادة ربح، ص:1553.

3- الوثائق عطا المنان محمد أحمد، عقد المراجعة - ضوابطه الشرعية صياغته المصرفية وانحرافات التطبيقية بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، مارس، 2003، ص: 08.

4- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص:238.

Δ- حيث الشروط العامة هي شروط البيع.

5- محمود إبراهيم مصطفى الخطيب ، من صيغ الاستثمار الإسلامية المراجعة الداخلية في البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، مارس، 2003، ص: 11 .

الأول وزيادة وإذا حصلت الزيادة في الأموال الربوية تكون ربا لا ربحاً .

﴿ أن يكون العقد الأول صحيحاً، فإذا كان العقد الأول فاسداً كانت المراجعة غير جائزة، وبيع المراجعة مرتبط به.

﴿ أن يكون رأس المال من ذوات الأمثال، كالموزونات والمعدونات، وهو شرط جواز المراجعة على الإطلاق، فإن كان قيماً كالعروض لا يجوز بيع المراجعة، كما إذا اشترى عرض بعرض ثم أراد أن يبيعه مراجعة لا يجوز .

﴿ أن لا يكون الثمن في العقد الأول مقابلاً لجنسه من أموال الربا، وبمعنى آخر لا يصح بيع النقود مراجعة ولا يجوز بيع السلعة بمثلها مراجعة أي تمرّاً بتمر أو ذهباً بذهب...⁽¹⁾

رابعاً: أنواع المراجعة: تنقسم المراجعة إلى قسمين هما:

I. المراجعة البسيطة وهي التي عرفت في المعنى الاصطلاحي للمراجعة - السابق - وهي بيع بمثل الثمن الأول مع زيادة الربح.

II. المراجعة المركبة: ويطلق عليها⁽²⁾ المراجعة للأمر بالشراء ، المراجعة للوعد بالشراء ، بيع المواعدة على المراجعة وأخيراً المراجعة المصرفية، لأنها كانت نتاج اجتهاد فكري في السبعينات من القرن الماضي، حتى تناسب العمل المصرفي الإسلامي⁽³⁾، وقد اكتشفها سامي حسن حمود واتفق مع الأستاذ الشيخ محمد فرج السنهوري على تسميتها ببيع المراجعة للأمر بالشراء⁽⁴⁾ وتتمثل في أن يتقدم العميل إلى المصرف طالبا منه شراء سلعة معينة بالموصفات التي يحددها هو، وعلى أساس الوعد من قبله بشراء تلك السلعة مراجعة بزيادة متفق عليها، وبعد ذلك يقوم المصرف بشراء تلك السلعة ويمتلكها ومن ثم يقوم بعرضها على العميل الذي أمر بشرائها⁽⁵⁾، ومن الناحية التعاقدية تتطلب عملية المراجعة المركبة إبرام عقدين متلاحقين:⁽⁶⁾

الأول: يتفق فيه البنك والأمر بالشراء على مواصفات السلع موضوع العقد والربح والتأكيد على الالتزامات المتقابلة بين الطرفين.

الثاني: هو عقد بيع السلعة إلى الأمر بالشراء والذي يتم إبرامه بعد تملك البنك للسلعة وبعد ذلك يصبح جاهزا لتسليمها إلى الأمر بالشراء.

ويقول الدكتور سامي حمود إن هذه العملية المركبة من وعد بالشراء وبيع بالمراجعة هي ليست من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك، لأن المصرف لا يعرض أن يبيع شيئاً ولكنه يتلقى أمراً بالشراء وهو لا يبيع حتى

¹ - محمد حسن صوان، مرجع سابق، ص: 152.

² - عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص 260.

³ - عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 286.

⁴ - سامي حسن حمود، المراجعة والإجارة وأدوات أخرى ، بحث مقدم إلى ندوة البنوك الإسلامية ودورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي التي عقدها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بمدينة المحمدية بالمملكة المغربية مع جمعية الاقتصاد الإسلامي، خلال الفترة 18، 22 يونيو 1990، ص: 254.

⁵ - فادي محمد الرفاعي ، مرجع سابق، ص: 139.

⁶ - محمد محمود مكاوي، مرجع سابق، ص: 317.

يملك ما هو مطلوب، ويعرض على المشتري الأمر ليرى ما إذا كان مطابقاً لما وصف، كما أن المصرف يتحمل اهتلاك السلعة ما لم تصل إلى يد طالبيها (1)

الفرع الثالث: بيع السلم: وهو من عقود الاستثمار وبالضبط من قبيل عقود البيع.

أولاً: تعريف السلم

أ- **لغة:** السلم بفتح السين واللام اسم مصدر لأسلم، يقال أسلم وسلم إذا أسلف، وهو أن تعطى ذهباً أو فضة في سلعة معلومة إلى أمد معلوم (2)، والسلم والسلف بمعنى واحد فالسلم لغة أهل الحجاز والسلف لغة أهل العراق. (3)

ب- **اصطلاحاً:** هو عقد على موصوف في الذمة بثمن مقبوض في مجلس العقد (4)، وهو بيع أجل بعاجل حيث أنه يتقدم فيه رأس المال أو الثمن ويؤخر تسليم المبيع أو المسلم فيه لأجل معين .
يسمى المشتري المسلم ويسمى البائع المسلم ويسمى الثمن المعجل رأس المال السلم وتسمى السلعة المؤجلة التسليم المسلم فيه. (5)

ثانياً: مشروعيته: فالسلم مشروع بالكتاب والسنة والإجماع

فمن السنة ما روي أنه « قَدِمَ النَّبِيُّ ﷺ الْمَدِينَةَ وَهُمْ يُسَلِّفُونَ فِي الثَّمَارِ السَّنَتَيْنِ وَالثَّلَاثَ فَقَالَ أَسَلِّفُوا فِي الثَّمَارِ فِي كَيْلٍ مَعْلُومٍ إِلَى أَجَلٍ مَعْلُومٍ ». (6)

والإجماع فقد وردت عن الصحابة رضي الله عنهم آثار قولية عديدة في إباحة السلم منها: ما رواه الإمام الشافعي رحمه الله حيث قال : (7)

✽ أن ابن عباس رضي الله عنهما يقول لا نرى بالسلف بأساً.

✽ وأن ابن عمر رضي الله عنهما كان يجيزه.

فهذه الآثار بمجموعها تفيد أن الصحابة رضي الله عنهم يجيزون السلم وأنهم تعاملوا به في عهد النبي ﷺ .

ثالثاً: شروط السلم: يشترط في عقد السلم شروطاً كثيرة في رأس مال السلم (الثمن) وفي المسلم فيه أما شروط رأس مال السلم فهي: (8)

B أن يكون معلوم الجنس والنوع والصفة والمقدار منعا للجهالة المفضية للنزاع.

B تعجيل رأس المال وقبضه فعلاً في مجلس العقد قبل افتراق العاقدين، وأجاز مالك عن غيره تأخيره

ثلاثة أيام أو أقل.

1- عبد الله بن محمد بن أحمد الطيار ، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار الوطن، الرياض ، الطبعة الثانية، 1994 ،ص: 179 نقل من سامي حمود ، تطوير الأعمال المصرفية ،ص: 479.

2- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثالث، الجزء الرابع والعشرون، باب السين، مادة سلم، ص: 2081.

3- أحمد الشرباصي ، مرجع سابق ، حرف السين، ص: 226.

4- عبد الله المصلح، صلاح الصاوي ، مرجع سابق، ص: 167.

5- محمد عبد الحليم عمر، الإطار التشريعي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب جدة، الطبعة الثانية، 2000، ص: 54.

6- البخاري، مرجع سابق، كتاب السلم، باب 02، حديث رقم 2240، ص: 417.

7- محمد عبد العزيز حسن زيد، التطبيق المعاصر لعقد السلم في المصارف الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1996 ص: 18.

8- وهبة الزحيلي ، مرجع سابق، ص: 297.

أما شروط المبيع (المسلم فيه) فهي:

- ◀ أن يكون معلوم الجنس والنوع والصفة والقدر والأجل وحتى مكان التسليم، وذلك منعا للجهالة.
- ◀ أن يكون العقد باتا، ليس فيه خيار الشرط للعاقدين أو لأحدهما. (1)
- ◀ أن يكون مقدور تسليمه عند حلول الأجل.
- ◀ أن لا يشمل على الربا، بأن لا يكون المبيع من دائرة الأموال الربوية فلا يصح السلم مثلا في الذهب والفضة ، لأنه يشترط في بيع المال الربوي قبضه في مجلس العقد، ولا يجوز تأجيل قبضه وعلى هذا فيجوز شراء حنطة بالنقود لعدم توافر الربا حينئذ بسبب اختلاف الجنس واختلاف نوع العلة. (2)

رابعاً: أنواع السلم

- I. السلم العادي: أو الأصلي وهو التعريف الاصطلاحي السابق للسلم.
- II. السلم الموازي: وصورته أن يبيع المسلم إلى طرف ثالث سلعا في الذمة من جنس ما أسلم فيه وبمواصفاتها ذاتها ودون أن يربط بين العقد الأول والعقد الثاني (3)، فيصبح المشتري بالسلم الأول هو البائع المسلم إليه في السلم الثاني، وهذا سبب تسميته بالموازي.
- III. السلم المقسط: صورته أن يسلم في سلعة إلى أجلين أو إلى آجال متفاوتة كأن يسلم في سمن أو زيت على أن يأخذ بعضه في رجب وبعضه في رمضان فإن فسخ عقد السلم بعد تسليم بعض المسلم فيه قسم الثمن بينهما بالسوية (4)

الفرع الرابع: عقد الإستصناع

أولاً: تعريف الإستصناع

- أ - لغة: من صنع وإستصناع حيث يقال استصنع الشيء أي دعا إلى صنعه (5)، أي طلب صنعه .
- ب- اصطلاحاً: ويمكن تعريف الاستصناع، بأنه عقد يشتري به في الحال شيئاً مما يصنع صنعا يلزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده ، بأوصاف مخصوصة وبثمن محدود (6) ولتقريب صورة العملية يمكن ذكره بأنه : هو اتفاق يتعهد بموجبه أحد الأطراف بصناعة عين غير موجودة أصلا وفقا للمواصفات التي يتم تحديدها ويلتزم بها الصانع بموجب هذا الاتفاق، مقابل دفع مبلغ معلوم ثمنا للعين المصنوعة وبمواد من عند الصانع.

ثانياً: مشروعيته : من السنة الشريفة حيث إن هناك حديثين في هذا الشأن حديث استصناع الرسول ﷺ خاتماً، وحديث استصناع المنبر وهما معا يوصلان لهذه الصيغة. (7)

ثالثاً : شروطه: يشترط لجواز الاستصناع شروطاً منها: (8)

1 - مسدور فارس ، مرجع سابق ،ص: 128 .

2 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ،ص: 297.

3 - عبد الله المصلح ،صلاح الصاوي ، مرجع سابق ،ص: 175.

4 - نفس المرجع ،ص: 169.

5 - ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الرابع، الجزء الثامن والعشرون، باب الصاد، مادة صنع، ص: 2508.

6 - مصطفى أحمد الزرقا ، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1999 ،ص: 20.

7 - وائل عربيات، مرجع سابق، ص: 135.

8 - مسدور فارس ، مرجع سابق ،ص: 131.

بيان جنس المستصنع ونوعه وقدره وصفته لأنه مبيع فلا بد من أن يكون معلوماً والعلم يحصل بذلك حتى لا تقع المنازعة .

✽ أن يكون مما يجرى فيه التعامل بين الناس .

✽ أن يكون فيه أجل، وقد أكد مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية 1992م بشأن الاستصناع، على ضرورة تحديد الأجل في عقد الاستصناع واعتباره شرطاً من شروطه، وهذا من أجل رفع الجهالة بالأجل ومماثلة الصانع واستعجال الطرف الآخر. (1) كما جاء في نفس القرار أنه يجوز في عقد الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لآجال محددة.

رابعا : أركانه : يبنى عقد الاستصناع على أربعة أركان: (2)

✽ الركن الأول : المستصنع وهو طالب الصنعة.

✽ الركن الثاني: الصانع وهو من يقوم بتحضير المادة ويقوم بالعمل أو من يقوم مقامه ويشترط في الأول والثاني الأهلية.

✽ الركن الثالث: المال المصنوع وهو محل العقد، بعد تحويل المادة الخام إلى مادة مصنوعة ولا بد أن يكون مباحاً شرعاً.

✽ الركن الرابع: الثمن وهو المال الذي يدفعه المستصنع نظير المطلوب صنعه ويمثل قيمة المادة الخام والعمل.

خامسا :أنواع الاستصناع : وهو على نوعين:

I. الاستصناع الأصلي: وهو المعتاد بين الناس وتعريفه كما ذكرنا آنفاً، حيث يتم الاتفاق بين المستصنع (المشتري) وبين الصانع (البائع) على صناعة شيء معين، بأوصاف محددة يتم إنجازها وتسليمها وفق المتفق عليه في العقد.

II. الاستصناع الموازي: وهو الذي يتم فيه عقدين منفصلين عن بعضهما البعض، بحيث يتم بين المستصنع و الصانع المؤقت هذا العقد الأول وعقد ثانٍ بين الصانع المؤقت الأول وصانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، حيث يصبح الصانع المؤقت في العقد الأول مستصنعاً في العقد الثاني والصانع الثاني يتولى صنع الشيء بمقتضى الإستصناع الموازي دون وجود أي علاقة بين المشتري النهائي والصانع الفعلي. (3)

¹ - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة من 1 إلى 162، قرار رقم 65(7/3)، ص:126.

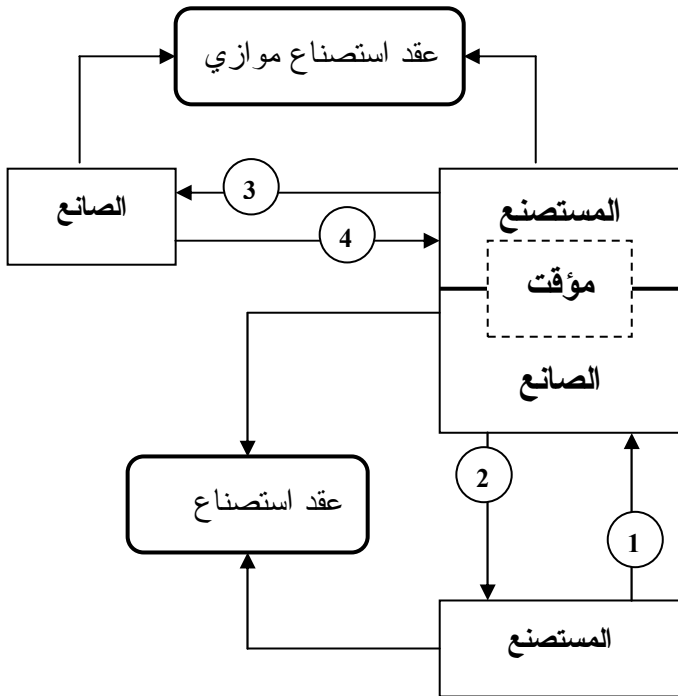
² - قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص: 151.

³ - وائل عربيات، مرجع سابق، ص: 187

ويمكن تلخيص طريقة وأنواع الاستصناع في الشكلين التاليين :

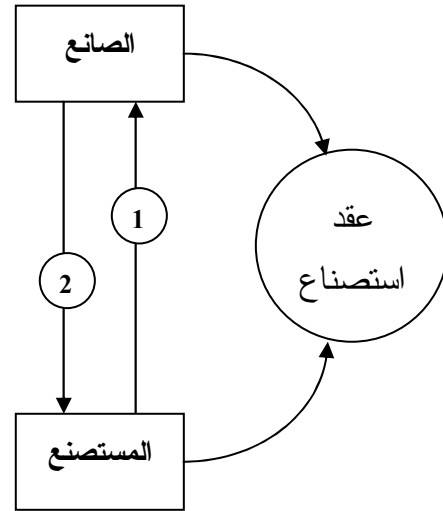
الشكل رقم (05) : عقد الاستصناع موازي

الشكل رقم (04) : عقد الاستصناع الأصلي



1 دفع الثمن حسب الاتفاق
2 تسليم السلعة في الأجل حسب الاتفاق
3 دفع الثمن حسب الاتفاق
4 تسليم السلعة في الأجل حسب الاتفاق

المصدر: إعداد الطالب



1 دفع الثمن حسب الاتفاق.
2 تسليم السلعة في الأجل حسب الاتفاق

المصدر: إعداد الطالب

حيث: أن في عقد الاستصناع الموازي

- الثمن 01 في عقد الاستصناع الأول **أكبر من** الثمن 03 في عقد الاستصناع الموازي (لتحقيق الربح)

- الأجل 02 في عقد الاستصناع الأول **إبعد من** الأجل 04 في عقد الاستصناع الموازي.

الفرع الخامس: البيع المؤجل

أولاً: تعريفه

أ (المؤجل لغة: صيغة اسم مفعول من (أجل) أجل الشخص تأجيلاً أي جعل له أجلاً⁽¹⁾، وأجل الشيء آخره إلى وقت أو ضرب له وقتاً محدداً في المستقبل.⁽²⁾)

ب) اصطلاحاً: هو البيع الذي يكون فيه دفع الثمن مؤجلاً، أي أضيف دفع الثمن إلى أجل، أي مدة مستقبلية فهنا البيع معجل والثمن مؤجل⁽³⁾.

¹ - ابن منظور ، مرجع سابق، المجلد الأول، الجزء الأول، باب الهمزة، مادة أجل ،ص:32.

² - أحمد الشرباصي ، مرجع سابق ، حرف الهمزة ،ص: 18.

³ - عبد الستار أبو غادة، البيع المؤجل، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثانية، 2003، ص:15.

ثانياً: مشروعيته

نستطيع القول أن هذا العقد يخفي عقدين أولهما عقد بيع والآخر عقد مداينة وكلاهما مشروع. (1) و نستدل عن ذلك ما روته السيدة عائشة أم المؤمنين رضي الله عنها أن النبي ﷺ اشترى من يهودي طعاماً إلى أجل ورهنه درعه. (2)

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية 1992م، أن البيع بالتقسيط جائز شرعاً ولو زاد فيه الثمن المؤجل عن المعجل. (3)

ثالثاً: شروط بيع الأجل: يشترط لبيع الأجل عدة شروط أهمها: (4)

- ✓ تأجيل الثمن.
- ✓ تسليم المبيع.
- ✓ أن تكون المدة معلومة وقت العقد وتحسب المدة من وقت تسليم المبيع .

رابعاً: صور البيع المؤجل: للبيع المؤجل صورتان هما: (5)

الصورة الأولى : أن يبيع البائع سلعته بالسعر اليومي والمقصود به هو السعر الحالي أو السعر الموجود في السوق، بالتقسيط دون الزيادة في الثمن والبيع في هذه الحالة لاشك في جوازه لما فيه من بركة وخير كثير ، وتعاون بين الأفراد وتيسير على المحتاجين وتوسعة على الناس.

الصورة الثانية : أن يجعل البائع لسعته سعرين فيقول سعرها 100 وحدة نقدية نقداً، و 110 وحدة نقدية لمدة سنة، وهذه الصورة لها صورتان إما أن يكون الدفع بعد أجل للمبلغ كاملاً، وإما أن يكون الدفع على أقساط قد حددت وحدد تاريخها ولهذه الصورة أقوال: (6)

✽ فمنهم من يراه على الجواز بشرط أن يثبت الثمن على التأجيل أو النقد في مجلس العقد.

✽ ومنهم من يراه على غير الجواز لما فيه من علة الربا واستغلال حاجة المشتري.

✽ ومنهم من يفصلها كالتالي:

1. إذا كان قصد المشتري للسلعة الانتفاع بها في المأكل والمشرب والملبس والركوب والسكن ، ولا يتاجر فيها بعينها، فهذا جائز عند ابن تيمية وجمهور العلماء بشرط أن لاتصل الزيادة إلى الاستغلال الفاحش والظالم .

2. إذا كان من اجل بيع العينة(*) أو التورق (Δ) فهذا لا يجوز شرعاً .

1 - نفس المرجع ، ص: 16 .

2 - البخاري، مرجع سابق، كتاب الرهن، باب 02، حديث رقم 2509، ص: 475.

3 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم 64(07/2) ، ص: 124.

4 - خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 240.

5 - قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق، ص: 164.

6 - خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 241.

*- بيع العينة وصفتها أن يشتري من البائع بمبلغ مؤجل ويبيع له بمبلغ أقل منه معجل وهي محرمة. (محمد علي عثمان الفقي، مرجع سابق، ص: 213).
 Δ- بيع التورق وصفته أن يشتري من البائع بمبلغ مؤجل ويبيعه في السوق إلى غير ذلك التاجر بسعر معجل وهي مكروهة لما فيها من شبهة الربا. (عبد الستار أبو غادة ، مرجع سابق ، ص: 64).

وبالنظر إلى ما تقدم من آراء في حكم بيع التأجيل بصورته الشائعة في العصر الحاضر نجد أن رأي ابن تيمية - القول الثالث - فيه تفصيل مفيد وهو القول الصائب الذي أرجحه لما فيه من مراعاة للمصالح العامة التي لا يمكن أن تستقيم الحياة إلا بها .

الفرع السادس: بيع الصرف

أولاً: تعريفه

أ - لغة: الصَّرْفُ هو فضل الدرهم على الدرهم والدينار على الدينار، لأن كل واحد منهما يصرف عن قيمتها، والصرف بيع الذهب بالفضة وهو من ذلك لأنه ينصرف به من جوهر إلى جوهر. (1)

ب - اصطلاحاً: هو بيع الدراهم بالذهب أو عكسه فالصرف هو عملية تبادل العملات بعضها ببعض كبيع الدينار بالدراهم (2) وسمي به لوجوب دفع ما في يد كل واحد من المتعاقدين إلى صاحبه في المجلس (3) قبل الانصراف.

ثانياً: شروطه: يقوم بيع الصرف على ثلاثة شروط هي: (4)

1- الشرط الأول: أن يكون البدلان متساويين إذا كانا من جنس واحد في حين يجوز التفاوت (عدم التساوي) إذا كانا من جنسين مختلفين.

2- الشرط الثاني: الحلول لا يصح بيع ذهب بذهب ولا فضة بفضة مع تأجيل قبض البديلين أو أحدهما ولو لحظة.

3- الشرط الثالث: التقابض في المجلس، بأن يقبض البائع ما جعل ثمنًا ويقبض المشتري مبعاه فإن افترقا بأبدانهما قبل القبض بطل العقد.

ولقد جاء في القرار الصادر عن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي المنعقد عام 1402 هـ حول العملة الورقية (5):

أ- لا يجوز بيع الورق النقدي بفضة ببعض، أو بغيره من الأجناس النقدية الأخرى من ذهب أو فضة أو غيرهما نسيئة مطلقاً.

ب- لا يجوز بيع الجنس الواحد من العملة الورقية بفضة ببعض متفاضلاً سواء كان ذلك نسيئة أو يدا بيد فلا يجوز بيع 100 وحدة نقدية ورقاً بـ 110 وحدة نقدية قطعاً حالاً أو نسيئة .

ت- يجوز بيع بعضها ببعض (النقود) من غير جنسها مطلقاً إذا كان ذلك يدا بيد.

ثالثاً: أنواعه أو صورته: (6)

1- النوع الأول: صرف جنس بنفسه أي أن البديلين متفقان في الجنس كذهب ودينار بدينار أو فضة بفضة، ويشترط فيه التساوي مع التقابض.

1- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الرابع، الجزء السابع والعشرون، باب الصاد، مادة صريف، ص: 2435.

2- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 245.

3- قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص: 157.

4- نفس المرجع، ص: 158.

5- قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، الدورات من الأولى إلى السابعة عشر، الدورة الخامسة، القرار السادس، ص: 102.

6- خلف بن سليمان، مرجع سابق، ص: 246.

النوع الثاني: صرف جنس بجنس آخر كصرف الذهب بالفضة والدينار بالدرهم فهذا النوع لا يشترط لصحته التساوي وإنما يشترط التقابض في المجلس .

المطلب الثالث: عقود أخرى

الفرع الأول: عقد الإجارة

أولاً: تعريفها

أ- لغة: الإجارة مشتقة من أجر يأجر وهو ما أعطيت من أجر في عمل. (1)

ب- اصطلاحاً: هي عقد على منفعة مباحة معلومة ومدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض معلوم. (2)

من عين معلومة: مشاهدة للعيان

موصوفة في الذمة: كسكن أو دابة صفتها كذا.

ثانياً: مشروعيته: ثبتت مشروعية الإجارة من الكتاب والسنة والإجماع ويمكن ذكرها مختصرة فيما يلي:

من الكتاب قال تعالى: ﴿ قَالَتْ إِحْدَاهُمَا يَا أَبَتِ اسْتَجِرْهُ إِنِّي خَيْرٌ مِّنْ اسْتَجْرَتِ الْقَوِيُّ

الْأَمِينُ ﴿١١﴾ . (3)

من السنة : عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا قَالَتْ « وَاسْتَأْجَرَ النَّبِيُّ ﷺ وَأَبُو بَكْرٍ رَجُلًا مِنْ بَنِي الدَّيْلِ

ثُمَّ مِنْ بَنِي عَبْدِ بْنِ عَبْدِ خَرَيْتًا خَرَيْتًا الْمَاهِرُ بِالْهَدَايَةِ » (4)

الإجماع: فقد أجمع الفقهاء على مشروعية الإجارة، وأنهم اعتمدوا على الأدلة المتواترة من الكتاب

والسنة وعمل الصحابة رضوان الله عليهم. (5)

ثالثاً: أركان عقد الإجارة وشروطه: لعقد الإجارة أربعة أركان (6)

الركن الأول العاقدان: ويشترط فيهما الأهلية التي تكون بالعقل والتمييز والرشد والاختيار.

الركن الثاني الصيغة: وهي ما يدل على الرضا بالعقد من الإيجاب والقبول، ويشترط فيها لفظ

يشعر بالإجارة نحو قول المؤجر: أجرتك كذا ، أو اكتريتك كذا ، أو اكتريتك هذا أو ملكتك منافعه سنة بكذا

فيقول المستأجر على الفور قبلت أو اكتريت . (7)

الركن الثالث المعقود عليه : لكي تنعقد الإجارة صحيحة لابد أن تتحقق في المنفعة الشروط

التالية: (8)

1- ابن منظور ، مرجع سابق، المجلد الأول، الجزء الأول ، باب الهمزة، مادة أجر ، ص:31.
2- عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، عقد الإجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، الطبعة الثانية، سنة 2000، ص: 22
3- سورة القصص، الآية رقم: 26
4- البخاري، مرجع سابق، كتاب الإجارة، باب 03، حديث رقم: 2263، ص: 421.
5- قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 169.
6- عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، مرجع سابق، ص: 26
7- محمد عبد العزيز حسن زيد، الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر، المعهد العالمي الفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة 1996 ص: 15.
8- نفس المرجع، ص: 17

- ◀ أن تكون مقومة أي لها قيمة في اعتبار الشرع ليأتي بذل الأجرة في مقابلها .
- ◀ أن يكون المؤجر قادراً على تسليمها حساً أو شرعاً فالأولى (حساً) كاستئجار أعمى لحفظ المتاع والثاني (شرعاً) كاستئجار شخص لتعليم السحر أو لعصر الخمر .
- ◀ أن تكون المنفعة معلومة علماً ينفي المنازعة، فلا يصح قول أجرتك احد هذين المنزلين فلا بد من معلومية كل من العين المؤجرة والثمن والمدة وغيرها مما يرفع الجهالة المؤدية للنزاع.
- ◀ أن تكون المنفعة المعقود عليها مباحة شرعاً لا محرمة فيها.
- ◀ ألا يتضمن استيفاء المنفعة استهلاك العين، فلا يجوز تأجير الشموع للإضاءة
- ✽ الركن الرابع الأجر: وهو العوض الذي يعطى مقابل المنفعة ويجب أن يكون معلوماً أي محددًا متفقاً على توزيعه (أي جزء قبل أو كل قبل أو كل بعد إلى غير ذلك مما جرى الاتفاق عليه).
- رابعاً: أنواع الإجارة: للإجارة نوعان:

✽ أن تقع الإجارة على منفعة عين وفيها صورتان: (1)

✓ الصورة الأولى: إجارة الأعيان المنقولة كالثياب والأواني وغيرها...

✓ الصورة الثانية إجارة الأعيان الثابتة كالدار والمنازل والأراضي...

✽ أن تقع الإجارة على منفعة بذمي (إنسان) ، وذلك لقاء أجر معلوم ويتخذ هذا الأسلوب صورتين بحسب نوعية الأجير: (2)

✓ الأجير الخاص: وهو الذي يعمل لشخص واحد مدة معلومة ولا يجوز له العمل لغير مستأجره.

✓ الأجير المشترك: وهو الذي يعمل لعامة الناس، ولا يجوز لمن أستأجره أن يمنع عن العمل لغيره

خامساً : صور تطبيق الإجارة العصرية:

- I. التأجير التشغيلي أو الخدمي : من أمثلته عقود إجارة أجهزة التصوير والحاسبات ونحوه، وهنا يكون صيانة الأصل المؤجر على عاتق المؤجر⁽³⁾، لا حرج في هذا الأسلوب لأنه لا يعدو أن يكون عقداً عادياً للإجارة تميز عن بقية عقود الإجارة بإعطاء المستأجر الحق في الفسخ متى شاء⁽⁴⁾
- II. الإجارة المنتهية بالتملك: وهذه الحالة على النقيض من الصورة السابقة إذ يتحمل فيها المستأجر الصيانة، ولا يملك حق فسخ الإجارة قبل نهاية أمدها وأمد الإجارة هنا بامتداد العمر الإنتاجي للأصل⁽⁵⁾.
- وهي تملك منفعة بعض الأعيان مدة من الزمن بأجرة معلومة تزيد عادة عن أجرة المثل، على أن يملك المؤجر العين المؤجرة للمستأجر بناء على وعد مسبق بتملكها في نهاية المدة، وذلك بعقد جديد وهو إما هبة

¹ - عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، مرجع سابق، ص: 57

² - نفس المرجع، ص: 63.

³ - فلاق علي، مرجع سابق، ص: 118.

⁴ - عبد المصلح، صلاح الصاوي، مرجع سابق، ص: 203.

⁵ - نفس المرجع، ص: 204.

أو بيع بثمن رمزي أو حقيقي. (1)

فهي تشبه بيع التقسيط من حيث المقصد الذاتي للمتعاقدين ، فالعاقدان يتفان على إخفاء بيع التقسيط وإعلان الإجارة، وتكون الإجارة بمثابة القسط الذي يدفعه الشخص في بيع التقسيط، كما يتفان على أنه إذا أوفى المشتري الثمن كاملاً أصبحت الإجارة بيعاً وصارت العين المؤجرة ملكاً للمستأجر، وهي تختلف عن بيع التقسيط بكونها تحتوي على عقدين منفصلين في الأول عقد تأجير وفي الثاني عقد تملك إما بيعاً أو هبة. (2)

صور الإجارة المنتهية بالتمليك ومدى مشروعيتها: للإجارة المنتهية بالتمليك صور تسع بعضها جائز وبعضها غير جائز هي: (3)

❁ **الصورة الأولى:** إبرام إجارة عادية بين اثنين، ثم يتبعها وعد بالبيع في نهاية المدة بعد سداد جميع أقساط الأجرة وهذا جائز.

❁ **الصورة الثانية:** إجارة شيء ثم يتبعها وعداً بالهبة في نهاية المدة وسداد جميع أقساط الأجرة وهذا جائز.

❁ **الصورة الثالثة:** أن يشمل الاتفاق على بيع وإجارة معا وهذا ممنوع شرعا .

❁ **الصورة الرابعة :** اجتماع الإجارة مع البيع بخيار الشرط إلى أجل معلوم، وحاله أن يعطي للمستأجر

حق الخيار في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء على أن يتم البيع في وقته بعقد جديد وهذا جائز.

❁ **الصورة الخامسة:** استقلال كل عقد على الآخر فيعقد عقد إجارة، ثم في أي وقت آخر يعقد عقد البيع وهو عقد جديد ومستقل عن الإجارة وهذا جائز.

❁ **الصورة السادسة:** إبرام عقد الإجارة مع إعطاء حق الخيار للمستأجر على:

❁ إما شراء العين المؤجرة بسعر السوق عند انتهاء مدة الإجارة.

❁ إما تجديد مدة الإجارة لمدة زمنية أخرى.

❁ وإما إنهاء عقد الإجارة ورد العين المؤجرة إلى صاحبها.

❁ **الصورة السابعة:** وهو شراء الشيء من الطرف الأول، ثم إجاره له مع الوعد بالبيع أو الهبة وهذا غير جائز لأنه يشبه بيع العينة.

❁ **الصورة الثامنة:** إجارة العين مع بيعها للمستأجر بيعاً معلقاً على شرط وهو سداد جميع أقساط الأجرة وهو جائز.

❁ **الصورة التاسعة:** حالة الهبة، المعلقة على شرط سداد جميع الأقساط وهذا جائز لأنه في باب التبرعات يجوز التعليق على شرط.

¹ - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 394 .

² - محمد عثمان شبير ، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفايس ، الأردن ، الطبعة الرابعة ، 2001 ، ص: 327.

³ - نفس المرجع، ص: 405 وما بعدها.

الفرع الثاني: عقد الجعالة

أولاً: تعريفه

أ - لغة: الجُعْل بضم الجُعل فمكون ما يجعل للإنسان بفعله (1)، أي ما جعل للإنسان من شيء على فعل قام به. (2)

ب - اصطلاحاً: هو جعل الشيء من المال لمن يفعل كذا. (3)

إن الجعالة أو الوعد بالجائزة، هو التزام عوض معلوم على عمل معين أو مجهول عسر عمله كالتزام المكافأة لمن يكشف عن علاجه لداء ما .

وهي باختصار جعل شيء من المال يقترن بحدث معين يضعه من يجعل المال للفاعل الذي يفعل المنفعة لتكون الجعالة بذلك عوضاً عن عمل

ثانياً: مشروعيته:

في الكتاب حيث قال تعالى: ﴿وَلَمَنْ جَاءَ بِهِ حَمْلٌ بَعِيرٌ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ﴾ (4).

وان إقرار النبي ﷺ أخذ الأجرة على الرقية بالفاتحة وهي قطع غنم من باب الجعالة هي جائزة عند جمهور غير الحنفية. (5)

ثالثاً: أركان الجعالة : للجعالة أربعة أركان (6)

❀ الركن الأول: الصيغة

❀ الركن الثاني: العاقدان

❀ الركن الثالث: العمل

❀ الركن الرابع: الجعل: وهو العوض الذي يحدده الجاعل لمن يقوم بالعمل المطلوب، سواء أتى به

فرداً أو جماعة واشتروطوا أن يكون معلوماً كالأجرة قطعاً للمنازعة والخصومة.

رابعاً: شروطه: (7)

❀ أن تتوفر في الجاعل شروط المؤجر وإلا كانت الجعالة باطلة.

❀ أن يكون العامل ذا قدرة على العمل وان لم يكن بالغاً.

❀ أن تكون صياغتها دالة على التزام قائلها فلا تصح الجعالة إذا أسندها قائلها إلى غيره.

❀ أن يكون الجعل معلوماً نفيًا للجهالة.

❀ لا يشترط في صحتها أن تكون ذات منفعة للعامل.

❀ لا يشترط في استحقاق الجعل عمل العامل بنفسه فله أن يستعين بغيره.

1 - أحمد الشرباصي ، مرجع سابق، حرف الجيم ، ص: 97

2- ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الأول، الجزء الثامن، باب الجيم، مادة جعل، ص: 637.

3 - قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 176.

4- سورة يوسف، الآية 72.

5 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 78.

6 - قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 178 .

7- برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية ص: 57 ، على الموقع الإلكتروني:

وتختلف الجعالة عن الإجارة على عمل معلوم من نواحٍ أربع⁽¹⁾ :

1. لا يتم استيفاء المنفعة للجاعل ، إلا بتمام العمل أما في الإجارة فيتم استيفاء المنفعة للمستأجر بمقدار ما عمل الأجير.
 2. إن الجعالة عقد يحمل فيه الغرر وتجاوز جهالة العمل والمدة بخلاف الإجارة.
 3. لا يجوز اشتراط تقديم الأجرة في الجعالة بخلاف الإجارة .
 4. الجعالة عقد جائز غير لازم فيجوز فسخه بخلاف الإجارة فإنها عقد لازم لا يفسخ.
- ويمكن وضعها في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): المقارنة بين الجعالة والإجارة

الإجارة	الجعالة
1. لا تجوز الإجارة مع جهالة العمل أو المنفعة	1. تجوز الجعالة مع جهالة العمل.
2. لا تصح إلا بالتعيين.	2. تصح إذا لم يتم تعيين الطرف الآخر.
3. الإجارة لازمة.	3. غير لازمة.
4. الأجرة إذا دفعت معجلاً يملكها المؤجر	4. الجعل لا يملك التعجيل
5. اشتراط حضور المتعاقدين.	5. لا يشترط حضور المتعاقدين

المصدر: من إعداد الطالب

¹ - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ،ص: 79

خلاصة الفصل الأول

إنه ومن أجل عملية تجميع المال، لا بد أن تكون هناك مجموعة من المقومات، التي يتركز عليها المستثمر وهذه المقومات تختلف ما بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامية، فهي تتركز على المادية في النظام الاقتصادي الوضعي، وتقوم على أسس ومبادئ شرعية في الاقتصاد الإسلامي ووفق ضوابط (عقائدية، أخلاقية...) وهذا لا ينفي عنها المادية إلا أنها تأتي كوسيلة لتحقيق مفهوم الاستخلاف ولا تكون هي الغاية.

وقد رسم الإسلام للمال وجهته وحصنه بضوابط ليصل به المستثمر لمقاصد الشرع في استعمال المال لذلك حرم عليه كل من:

- الاكتناز وحبس المال عن عجلة الاقتصاد.
- الاحتكار واستغلال حاجات الناس.
- التبذير وإفساد المال في غير وجه حق.
- الربا وما تأتي به من رذائل في المجتمع وما لها من أضرار على الاقتصاد .
- وأن لا يسعى باستثمار المال مضرة الآخرين.

وكما طالبه بضوابط يجب مراعاتها ، كأن يعلم بأنه مستخلف في الأرض، وأن امتلاكه للمال ما هو إلا امتلاك آني وليس حقيقياً دائماً، فهذا يجب أن يكون استثماره للمال حسب ما ضبطه مالكة الحقيقي (الله) بأن يراعي في استثماره:

- الأمانة والصدق والوفاء والنصح.
- تطهير أمواله بإخراج الحقوق الشرعية الواجبة عليها (الزكاة).
- مساعدة المحتاجين .

وقد جاء هذا كله من أجل دفع المستثمر المسلم إلى الحفاظ على تنمية المال وزيادته، فيما يخدم الرفاهية الشاملة للفرد والمجتمع، هذا فضلاً عن وقايته من الأحقاد بين أفرادها، وتوفير له الأمن والسلم له وجعله مجتمعاً مثالياً يفتدي به.

ولتنمية المال وزيادته جعل للاستثمار الشرعي عقوداً وكل عقد ضبطه بشروط، فإن اختلفت شروطه بطل، ولم يحبس الاستثمار وعقوده على أصحاب المال فقط بل تعادهم إلى من لا مال لهم، فجمع بين الفئتين وقسمت العقود إلى:

عقود لمالكي المال : هي التي تقوم على جمع المالين، كعقد المشاركة والمرابحة و الإجارة.
والعقود المزدوجة بين أرباب المال وأصحاب العمل : وهي عقود جاءت لربط أفراد المجتمع وتعينهم على التماسك، منها عقود المضاربة والمزارعة والمساقاة وعقد السلم والجعالة .
وفي الأخير نجد أن أغلب هذه العقود جعلت لربط بين فئتي المجتمع وجعل كل فئة مكتملة للأخرى.

❁❁❁❁❁❁ الفصل الأول

ومن بين الأماكن التي تستعمل فيها العقود الأسواق، ومن بين هذه الأسواق نجد سوق الأوراق المالية في إطارها الإسلامي، فما هي طبيعة هذا النوع من الأسواق؟ وما هي أهم ضوابط العمل فيها؟ هذا ما سنبحث عنها في خلال الفصل الثاني.

الفصل الثاني

سوق الأوراق المالية من المنظور الإسلامي

تمهيد

المبحث الأول : سوق الأوراق المالية من منظوره الوضعي

المبحث الثاني : الركائز الشرعية لقيام سوق مالي إسلامي

المبحث الثالث : نظم التعامل وأحكام العمليات في سوق الأوراق

المالية الإسلامية

خلاصة الفصل

الفصل الثاني: سوق الأوراق المالية من المنظور الإسلامي

مَهَيِّدٌ

إن اجتماع الأموال في يد واحدة أو عند مجموعة بسيطة من الناس، دون دخولهم في دورات الاقتصاد، قد يعطل عجلة الاستثمار، أما إن انتقلت تلك الأموال من أصحاب الفائض إلى أصاب العجز وتم استثمارها وتتميتها يجعل الاقتصاد في حالة تشغيل و رواج، ولا بد لهذا الانتقال من وساطة قائمة بذلك فجاءت هنا السوق المالية من أجل القيام بهذه الوظيفة، فوفر التمويل لأصحاب العجز وسهل لأصحاب الفائض مكاناً لتنشيم فوائضهم .

هذا من جهة السوق المالية بصورته الوضعية، أما إذا أردنا الحديث عنها من وجهة النظر الإسلامية، فلا بد من تطبيق ضوابط ودوافع الاستثمار الإسلامي التي تم التكلم عنها في الفصل الأول ، وقيامه وفق أسس استثمارية شرعية ، وعلى هذا الأساس أردنا أن نبين وضع سوق الأوراق المالية ضمن إطاره الإسلامي، وأن نوضح المخالفات الشرعية الموجودة في السوق الوضعية ، ومقومات قيام سوق أوراق مالية إسلامية ومحاولة معرفة ما يجري في هذه السوق من عمليات، وجعلها تحت منظار الاقتصاد الإسلامية لنرى ما يصح منها وما يبطل كل هذا جاء وفق التنظيم التالي :

المبحث الأول تحت عنوان سوق الأوراق المالية الوضعية وجاء من أجل تسليط الضوء على سوق الأوراق المالية وذلك من منظوره الوضعي وهذا بالتطرق إلى ماهية هذا السوق ابتداء بتعريفه ونشأته وأهم مقوماته والى تصنيفاته المختلفة حسب مجموعة من المعايير وظائفه.

أما المبحث الثاني وضع تحت عنوان الركائز الشرعية لقيام سوق مالي إسلامي وهذا بالتطرق إلى الأساليب غير الأخلاقية والشرعية من وجهة نظر إسلامية المتعامل بها في السوق الربوية ، وذلك بتعدادها وشرحها، ثم بعد معرفة أهم المخالفات في السوق الربوية نأتي على أهم الشروط والأسس التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية، ثم نأتي على تاريخ إنشائه وفي الأخير نقدم له تعريف.

وبالنسبة للمبحث الثالث الذي جاء تحت عنوان نظم التعامل وأحكام العماليات في سوق الأوراق المالية الإسلامية وارتكز هذا المبحث على التعريف بأعضاء السوق (الوسطاء) وآلية العمل من أوامر البيع وآليات التسعير ثم معرفة مكانته هذه النقاط في الاقتصاد الإسلامي ، ثم التطرق إلى العمليات من عاجلة وأجلة ومعرفة رأي الشرع فيها.

المبحث الأول: سوق الأوراق المالية من منظورها الوضعي

تمثل أسواق الأوراق المالية بالشكل العام أداة أساسية من أدوات النمو الاقتصادي، لما لها من أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي ، وذلك من خلال تحريك الأموال بين فئتين متضادتين في الموضع، الأمر الذي يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين لطول آجال التمويل فيها ،ومع وجود إمكانية تحويلها إلى سيولة مطلقة بسرعة ويسر نسبين، أو إعادة تشكيل المحفظة المالية بما يحقق أكبر عائد، الأمر الذي يعزز آفاق النمو والتطور الاقتصادي في المدى الطويل .

المطلب الأول: تعريفها وتطورها التاريخي

يطلق الاقتصاديون على سوق الأوراق المالية عدة أسماء تشير إلى مدلول واحد - كسوق الأسهم والسندات، سوق رأس المال، البورصة - ونعتمد في عملنا هذا على مصطلح واحد هو سوق الأوراق المالية.

الفرع الأول: تعريفها

قبل الانطلاق في التعريف نلاحظ أن هذا المصطلح " سوق الأوراق المالية " مكون من مصطلحين وهما السوق و الأوراق المالية، وسنقوم بتعريف السوق ثم الأوراق المالية اصطلاحاً:

أولاً : سوق

وللسوق في اصطلاح الاقتصاد المعاصر معنى أوسع مما هو عليه في التعريف اللغوي (أنه موضع البياعات - البيع والشراء -)⁽¹⁾، إذ يكفي مجرد وجود تعامل على سلعة أو خدمة معينة لإطلاق لفظ السوق سواء هذا التعامل بالالتقاء المباشر بين الباعين والمشتريين ، أو بأي وسيلة من وسائل الاتصال كالبريد والهاتف والتلكس وشبكة المعلومات ، وغيرها من طرق الاتصال الحديثة.⁽²⁾

وبوجه مختصر فالسوق لا يقصد به مكان معين وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كان على نطاق دولي أو محلي⁽³⁾

ثانياً: الأوراق المالية

والورقة المالية في الاصطلاح هي صك أو مستند، يعطي لحامله أو صاحبه الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقاً كما أنها تضمن حق أصحابها في استرداد القيمة الأصلية (الاسمية) للورقة في نهاية مدة معينة أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة، وكذلك حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت⁽⁴⁾ ،بمعنى قابليتها للتداول بالبيع والشراء.

هذا من حيث مكونات مصطلح "سوق الأوراق المالية" أما من حيث بأنه مصطلح واحد فقد كثرت التعريفات التي سبقت لبيان حقيقة "سوق الأوراق المالية" واختلاف تلك التعاريف فيما بينها من جهة شمولها ووضوحها ولهذا سنقدم بعض التعريفات لسوق الأوراق المالية منها:

¹ - ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثالث، جزء الرابع والعشرين، باب السين، مادة سوق، ص: 2154.

² - عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص: 315.

³ - أنور مصباح سوبره، مرجع سابق، ص: 186.

⁴ - سعيد توفيق عبيد، مرجع سابق، ص: 67.

التعريف الأول: " هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، قد تكون الأسواق منظمة أو غير منظمة (...) وقد تكون محلية أو عالمية ". (1)

التعريف الثاني: " ذلك المكان العمومي الذي يلتقي فيه المحتاجون لرؤوس الأموال من المستثمرين والذين استطاعوا أن يجمعوا ويجندوا الادخار قصد توظيفه في شراء الأسهم والسندات (...) وتتم العملية بمساعدة هيئات وأشخاص مختصين ومرخصين ". (2)

التعريف الثالث: " هي أسواق تتداول فيها الأوراق المالية وفيها تنتقل الأموال من الأفراد والشركات المدخرين إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات ". (3)

التعريف الرابع: " هي الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة للأموال بغرض الاستثمار، عبر قنوات متخصصة عاملة في السوق بشرط أن تكون هذه القنوات فعالة ". (4)

التعريف الخامس: " هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها التقليدي أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة ". (5)

التعريف السادس: " هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق (...) بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق ". (6)

هذه جملة من التعاريف و من مجموعها يمكن إبراز الجوانب المختلفة لسوق الأوراق المالية في العناصر التالية:

العنصر الأول: تتمثل الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية في جذب وتجميع مدخرات الأفراد والفوائض المالية لدى الشركات وغيرها المعبر عنها بالوحدات المدخرة أو وحدات ذات الفائض المالي وإتاحتها وفقا لقواعد معينة إلى الجهات التي تحتاج إليها المعبر عنها بالوحدات ذات العجز المالي.

العنصر الثاني: تؤدي هذه السوق وظيفتها من خلال أدوات مالية معينة بشكلها التقليدي المتمثل بالأسهم والسندات والأدوات غير التقليدية المعبر عنها بالأدوات المشتقة .

العنصر الثالث: تطلق سوق الأوراق المالية على عملية تتكون من مرحلتين:

- **المرحلة الأولى:** يتم فيها إصدار هذه الأوراق فيما يسمى بسوق الإصدار أو السوق الأولية
- **المرحلة الثانية:** يتم فيها تداول ما تم طرحه في السوق الأولية وتسمى سوق التداول أو السوق

الثانوية.

¹ - ضياء مجيد الموسوي، البورصات - أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات -، منشورات image ، الطبعة الأولى، 1998، ص: 05.

² - جبار محفوظ ، سلسلة التعريف بالبورصة ، الجزء الأول ، دار هومة ، الجزائر ، الطبعة الأولى ، 2002 ، ص: 45 .

³ - محمد عبده محمد مصطفى، سلسلة دليل صناع القرار رقم 05، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار الاستثماري، القاهرة، 1998، ص: 10.

⁴ - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة-، دار المسيرة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2004 ، ص: 110

⁵ - صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية - علميا وعمليا-، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2000، ص: 11.

⁶ - محمد مطر، مرجع سابق، ص: 164.

وتطلق سوق الأوراق المالية على هذين السوقين معاً، الأمر الذي لم تأت به بعض التعريفات، إذ نسبت سوق الأوراق المالية إلى سوق التداول فقط.

العنصر الرابع: قد يكون التعامل في هذا السوق إما بطريقة مباشرة وذلك يحتم عليه وجود مكان وزمان مشتركين ، وإما بطريقة غير مباشرة ، وذلك يحتم عليه وجود الزمان المشترك دون المكان ويتم تبادل المشتريات (الأوراق والعقود) بواسطة أو عن طريق وسائل الاتصال والشبكات المختلفة .
وعليه فإن تصريح بعض التعريفات بثبات المكان وذلك باعتباره مكاناً، يبدو غير كامل هذا ما جاء في التعريف الثاني، ولتحاشي ذلك جاء صياغة التعريف الرابع والسادس بجعله إطاراً (السوق).

العنصر الخامس: تتناول هذه الأسواق أدوات ذات أجل طويل .

العنصر السادس: لا تقوم هذه الأسواق إلا على قنوات اتصال بين طرفي العملية، ولا يقوم هذا السوق بنشاطه إلا إذا كانت هذه القنوات ذات فعالية ونشاط .

العنصر السابع: يمكن أن تكون هذه الأسواق منظمة أو غير منظمة ويمكن أن تكون محلية أو تكون دولية .

العنصر الثامن: لقد نفى التعريف الثاني البورصات الخاصة وهو تعريفها بالمكان العمومي.

العنصر التاسع: يسهر على تنظيم هذه الأسواق هيئات رقابية وأشخاص مختصون ومرخصون

ومن خلال ما سبق يمكننا سياق التعريف التالي:

سوق الأوراق المالية هو: " الإطار الذي يتم وفقه إصدار أدوات مالية طويلة الأجل من طرف أصحاب

العجز ثم اقتناؤها و تداولها عبر قنوات اتصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة "

الفرع الثاني: التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية

أولاً: الخلفية التاريخية: وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم ، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة ثم تطورت وأصبحت تتم عن طريق المبادلة بالنقود ، وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال المباشر، ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريقها (وسائل الاتصال) ، أو عن طريق الوسطاء و الوكلاء.

بناء على ذلك تطور مفهوم السوق، كما سبقت الإشارة، فلم يعد يقتصر على المكان المعين ونتيجة لكثرة وتنوع المنتجات ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية وأسواق الذهب وظهرت أسواق تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية.

لقد كان التعامل بالأدوات المالية في بداية الأمر في فرنسا وانجلترا وأمريكا يتم على قارة الطريق، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تسمى الآن أسواق الأوراق المالية⁽¹⁾ ، وترجع نشأة هذه الأسواق تاريخياً إلى فرنسا في القرن الثالث عشر الميلادي في عهد الملك "فيليب" الذي عاش خلال الفترة (1268-1314) ميلادي حيث أوجد مهنة السمسرة ، وخلال هذه الفترة انتعشت

الحركة التجارية في بلجيكا فكانت مدينة بروج (Bruges) من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية ،

¹ - عبد النافع عبد الله الزراري ،غازي توفيق فرح ، الأسواق المالية ، دار وائل للنشر ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2001 ،ص:46.

وأصبحت مهبط التجار ورجال الأعمال إذ كانوا يجتمعون مقابل قصر عائلة فان دي بورص (Vander Bourse) ليتبادلوا الصفقات (1) وقيل يجتمعون في فندق يملكه شخص يسمى (Van Der Bourse) (2) وقيل إن (فان دي بورص) هذا اكتسب اسمه من الشاعر الذي رسمه على فندقه دلالة على مهنته وهو عبارة عن ثلاثة أكياس من النقود وذلك لأن كلمة Bourse تعني باللغة الجرمانية كيس النقود (3) وتطورت حركة التبادل هذه لتأخذ أسم العائلة أو الشخص مع العملية إلى أن أصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الأوراق المالية (4) وإذا رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات في العالم وجدنا أن أول بورصة أنشئت كانت في مدينة "أنفريس البلجيكية" عام 1536م (5)، ثم تتابع بعد ذلك إنشاء البورصات في أوروبا، ثم في باقي دول العالم.

لم تنشأ سوق الأوراق المالية بهياكلها ونظمها وإدارتها التي عليها اليوم، بصورة فجائية بل مرت بمراحل هي :

ثانياً: مراحل نشوء أسواق الأوراق المالية: يمكن التعرض إليها كما يلي : (6)

1- مرحلة إنشاء أسواق البضائع : إن التطور الذي مس أوروبا بالانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية، وازدياد المحاصيل والطلب عليها، حتم وجود سوق الاتجار بالمحاصيل الزراعية وظهر ما يسمى بالمضاربين ليحتملوا خطر تقلبات الأسعار، وإنشاء تجارة الجملة لتحمل خطر الاتجار فنشأت الأسواق في أماكن متعددة للاتجار في هذه المحاصيل، وسميت بورصة البضائع فقد أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م .

2- مرحلة التعامل بالأوراق التجارية : بدأت في فرنسا في القرن الثالث عشر بتداول الكمبيالات والمسحوبات الأذنية حيث أوجد الملك فيليب مهنة سماسرة الصرف من أجل تنظيم هذا التداول .

3- مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق : ذكرنا سابقاً بأن التعامل في الأوراق المالية كان يجرى في بورصة البضائع، ولكن بعد أن خرج المتعاملون في الأوراق المالية من بورصة البضائع بدأوا يبحثون عن مكان لهم، فكان مكانهم قارعة الطريق والمقاهي .

4- مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها : صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فتمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخل من ناحية ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى، أملى ضرورة قيام أسواق الأوراق

1 - أشرف محمد دواية، نحو سوق مالي إسلامي، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر، الطبعة الأولى سنة 2006، ص: 22.

2 - صلاح السيد جودة، مرجع سابق، ص: 10

3 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الأولى، 2005، ص: 78/1.

4 - عبد النافع عبد الله الزراري، غازي توفيق فرح، مرجع سابق، ص: 46.

5 - صلاح الدين السيدي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية، عالم الكتاب، مصر، الطبعة الأولى، 2003، ص: 05.

6 - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، الطبعة الأولى، 2002، ص: 32.

المالية المستقلة بأنظمتها وإدارتها ومبانيها، ومن بين الأسواق المالية التي استطاعت أن تستقل بمبنى خاص هي بورصة لندن 1773م ثم باريس 1808م ونيويورك 1821م⁽¹⁾ ثم طوكيو وغيرها...

الفرع الثالث: مقومات إنشاء سوق الأوراق المالية

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة في ذلك ولا بصدر قرارات من السلطات المختصة ولكن يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط والمقومات أهمها :

1. تبني فلسفة اقتصادية واضحة، قائمة على الثقة في قدرات السوق على تحريك النشاط الاقتصادي في ظل اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والسلوك الرشيد للفرد والهيئات القائمة بالنشاط الاقتصادي.⁽²⁾

2. توفر الإطار التشريعي، المرن القادر على الاستمرار والتكيف مع المستجدات والمتغيرات الاقتصادية وعلى تسهيل المعاملات وعلى تحريك رؤوس الأموال، مع توفير الحماية والأمان لكافة أطراف التعامل⁽³⁾.

3. وجود هيكل مؤسسي منظم، يعبر عنه بجهاز إداري متكامل تحكمه هيئة أو لجنة ويشترط بأعضاء السوق الحياد والخبرة بشؤون المال.⁽⁴⁾

4. وجود قنوات وسيطة فعالة ومتطورة وكفئة، تساهم في توفير المعلومات الدقيقة وتسهيل وتسريع عمليات التداول .

5. وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار، من خلال أجهزة السوق مقابل وجود طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة وقادرة على استيعاب رأس المال المعروض المتمثل في المشروعات ذات الجودة الاقتصادية، والربحية المغرية.⁽⁵⁾

6. وجود الاستمرارية والتنظيم، فلا بد من أن تكون سوق الأوراق المالية سوقاً مستمرة وذلك من خلال وجود العناصر التالية:⁽⁶⁾

✓ وجود عدد كافي من المتعاملين فيها، يضمن الاستمرارية والاستقرار، لأنه يمنع التحكم في الأسعار من قبل فئة من المتعاملين.

✓ وجود الحرية التامة بين المتعاملين .

✓ تعدد وتنوع الأوراق المالية المطروحة والمتداولة، وذلك بزيادة عدد الشركات.

✓ وجود أنظمة كفئة للإفصاح المعلوماتي والمالي عن واقع الشركات والسوق وتحليل النشاط الاقتصادي.

✓ وجود الشركات والمؤسسات المصدرة للأوراق ضمن قائمة المؤسسات ذات السمعة الجيدة.

1 - أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيمانية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كمال للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة دالة البركة، جدة، الكتاب الثاني، 1415/1995، ص، ص: 30، 31 .

2 - حسن عبد المطلب الأسرج، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994-2003)، ص: 08 على الموقع الإلكتروني

3 - خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المالية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، الجزء الثاني، لبنان، 2000، ص: 53

4 - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة، مرجع سابق، ص: 113.

5 - حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص: 08.

6 - شعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص: 41.

7. وجود هيكل متكامل من البنوك والمؤسسات المالية التي تستخدم أساليب فنية متقدمة ووجود إطارات فنية ذات خبرة عالية. (1)

المطلب الثاني: تصنيف أسواق الأوراق المالية

تصنف سوق الأوراق المالية حسب عدة معايير منها :

الفرع الأول: تصنيفها حسب فترات التعاقد

أولاً: **السوق الآجلة:** هي الأسواق التي يتم التعامل فيها، بين البائع والمشتري بالاتفاق على تسليم سلعة أو أصل (ورقة مالية) في تاريخ لاحق على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم. (2)

وتعرف أيضاً بأسواق المشتقات المالية و ذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية - الرئيسية - (الأسهم والسندات) . (3)

وهناك عدة عقود مشتقات وتسمى كل سوق على اسم العقود المبرمة فيها فمنها: (4)

I. **سوق الخيارات:** ويتم فيها تبادل عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء في وقت محدد ، وهي عقود غير ملزمة فله الخيار في التنفيذ أو عدم التنفيذ عند تاريخ الاستحقاق .

II. **سوق المستقبلات:** وتتعلق عقود هذه السوق بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة عند سعر معين ووقت محدد ، وهي عقود ملزمة فليس له الخيار في التنفيذ من عدمه .

III. **سوق المقايضات (المبادلات) (سواب) :** ويتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والأخر للعملة ، حيث تقوم على وضع مدفوعات دورية بين طرفي التعاقد أحدهما للآخر .

ثانياً: الأسواق الحاضرة: وهي الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتعد فيها الصفقات لتنفيذ بشكل فوري.

الفرع الثاني: تصنيفها حسب أولية الإصدار

يمكن تصنيف الأسواق المالية الحاضرة (الحالية) من حيث أولية الإصدار إلى:

أولاً: **السوق الأولية:** هي سوق الإصدارات الجديدة، وهي سوق تشمل بيع وشراء الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة من طرف الهيئات والشركات التي تصدرها، ويكتتب فيها الأفراد والمؤسسات. (5)

وتؤدي المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها وأنشطتها دوراً رئيسياً في هذه الأسواق، لا سيما مصارف الاستثمار التي تقدم النصح والمشورة إلى الشركات فيما يتعلق بأنسب أنواع الأوراق المالية المزمع إصدارها، وأنسب توقيت للإصدار وأنسب سعر وأنسب كمية، كما تقوم بترويج الأوراق المالية

1- حسين شحاته، عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة -، دار الطباعة للنشر الإسلامية، مصر، الطبعة الأولى 2001، ص: 11.

2- فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الأولى، 2006، ص: 51.

3- هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 65.

4- نفس المرجع، ص: 67.

5- عطية فياض، سوق الأوراق المالية في الميزان الفقهي الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى 1998، ص: 44.

المصدرة، وكذا قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة بسعر معين، وقد يقوم بنفس وظائف مصرف الاستثمار كل من البنوك وشركات سمسة الأوراق المالية. (1)

إن الأسواق الأولية هي التي تمثل الإضافة الحقيقية إلى الاستثمارات لأن اقتناء الأدوات الصادرة عن المنشآت المختلفة يعني مساهمة مباشرة في استثمار رؤوس الأموال من هذه المنشآت .
وتعكس الأسواق الأولية بشكل عام كل من: (2)

✓ واقع التغيرات التي تحدث في العلاقات الهيكلية للاستثمارات .

✓ تطور الاستثمارات في الاقتصاد المعني

✓ المناخ الاستثماري السائد.

✓ النظام السوقي المعتمد.

ويتم الإصدار في هذا السوق إما عن طريق: (3)

• **الاكتتاب العام** : وهو الإكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس ، أو من قبل شركات قائمة

بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية .

• **الاكتتاب المغلق** : وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط ويمثل زيادة في رأس المال

لشركات قائمة بالفعل.

ثانيا : السوق الثانوية : تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة ، إذ أن التوقف عند هذه

السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسليها الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة ، إذ تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر مهمة المرونة والاستمرارية للورقة المالية .

حيث تعرف الأسواق المالية الثانوية بأنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية، التي أصدرت في

السوق الأولية، ويطلق على هذه السوق اصطلاحاً "البورصة" (4)

وتوفر هذه السوق السيولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأولية وعليه فإن

المستثمرين الذين يحملون هذه الأدوات قادرون بفضل هذا السوق أن يتخلصوا من هذه الأدوات، بسعر معروف في السوق.

ونلاحظ أن كلا من السوق الأولية والسوق الثانوية يؤثر أحدهما على الآخر ، فإذا كانت هناك سوق ثانوية

نشطة يتم فيها تداول الأوراق المالية بكفاءة ويسر فإن هذا يشجع المستثمرين على ارتياد سوق الإصدار،

ذلك أنهم يطمنون إلى إمكانية تحقيق السيولة والسعر العادل لما اكتتبوا فيه من الأوراق المالية وفي الجانب المقابل من سوق الإصدار فإن الإقبال على تأسيس شركات المساهمة والاكتتاب فيها من شأنه أن يضيف

تنوعاً كبيراً في إضفاء السعر العادل والسيولة للأوراق المقيدة فيه. (5)

¹ - صلاح السيد جودة، مرجع سابق، ص: 22.

² - هوشيار معروف ، مرجع سابق ،ص: 61.

³ - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق: 38.

⁴ - عبد النافع عبد الله الزراري ،غازي توفيق فرح ، مرجع سابق ، : 48.

⁵ - عطية فياض، مرجع سابق، ص: 46.

ومن مواصفات السوق الثانوية أن القارض يستطيع بيع دينه كله أو جزء منه إلى آخر، لذلك فإنه يلجأ إليها كثير من المتعاملين، إذ لا يقصدون من وراء ذلك المشاركة الفعلية في المشروع بل يرمون إلى تحقيق الأرباح من فروق الأسعار فيشترون الأوراق لا للاحتفاظ بها بل لبيعها عندما ارتفاع سعرها في السوق. ويتم التعامل في هذه السوق بين المتعاملين دون تدخل الشركة المصدرة لهذه الورقة في هذه العملية.

الفرع الثالث: تصنيفها حسب صيغة تنظيمها

وتصنف السوق الثانوية طبقاً لصيغة تنظيمها إلى سوق منظمة وأخرى غير منظمة
أولاً : السوق المنظمة : هي السوق التي يتداول فيها الأوراق المالية المدرجة بمواعيد دورية طبقاً لقواعد وإجراءات تحددها لجنة السوق⁽¹⁾، ويطلق عليها السوق المنظمة وسوق المزاد والسوق الرسمية والسوق القارة⁽²⁾ وتتداول فيها الأوراق المسجلة في السوق، مع ملاحظة أن هناك شروطاً لتسجيل الأسهم في البورصة.

ثانياً: السوق غير المنظمة : هي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافياً حدود السوق ويتداول بها الأوراق غير المدرجة في السوق المنظمة وتشكل عملية التفاوض بين البائع والمشتري أساس آلية التسعير⁽³⁾ ويطلق عليها السوق غير الرسمية ، السوق الموازية ،السوق غير القارة والمعاملات التي تتم في هذه السوق تسمى بمعاملات على المنضدة⁽⁴⁾، ويتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال السريعة كالخطوط الهاتفية وغيرها من وسائل الاتصال الحديثة، التي تربط بين المتعاملون⁽⁵⁾، وغالباً ما ينظم المتعاملين في السوق غير المنظمة بجمعية أو رابطة تسمى بالجمعية الوطنية لتجار الأوراق المالية ويقوم هذا الاتحاد بتنظيم العمل في هذا السوق ومنح التراخيص للسماسرة.⁽⁶⁾

الفرع الرابع: تصنيف سوق الأوراق الثانوية غير المنظمة

تصنف السوق الثانوية غير المنظمة إلى صنفين هما:

أولاً : السوق الثالثة : تمثل هذه السوق قطاعاً من السوق غير المنظمة، وتتكون من بيوت السماسرة من غير الأعضاء المسجلين في السوق المنتظمة ، وتبرز الحاجة للتعامل في السوق الثالثة بسبب وجود العديد من المؤسسات التي تقوم باستثمارات مالية كبيرة في السوق، كصناديق الضمان وصناديق التقاعد والأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها⁽⁷⁾، في حين لا تحصل على ميزات عند تعاملها في السوق المنظمة كالخصم مثلاً والذي يفترض حصولها عليها مقابل حجم الاستثمارات المالية الكبيرة التي تقوم بها، لأن أنظمة السوق المنظمة لا تسمح بالتمييز بين متعامل وآخر وعدم إعطاء أفضلية لمعامل دون آخر، ولذلك تتجه مثل

1- أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق، ص:122.

2- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق 78/1.

3- أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق، ص:124.

4- حسن عبد الله الأسرج ، مرجع سابق، ص : 07.

5- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق 81/1.

6- صلاح السيد جودة، مرجع سابق، ص: 24.

7- نفس المرجع ص: 24.

الفصل الثاني

هذه المؤسسات إلى السوق الثالثة غير المنظمة من أجل التفاوض للحصول على أكبر قدر ممكن من الخصم وبشكل يناسب تعاملها الكبير . (1)

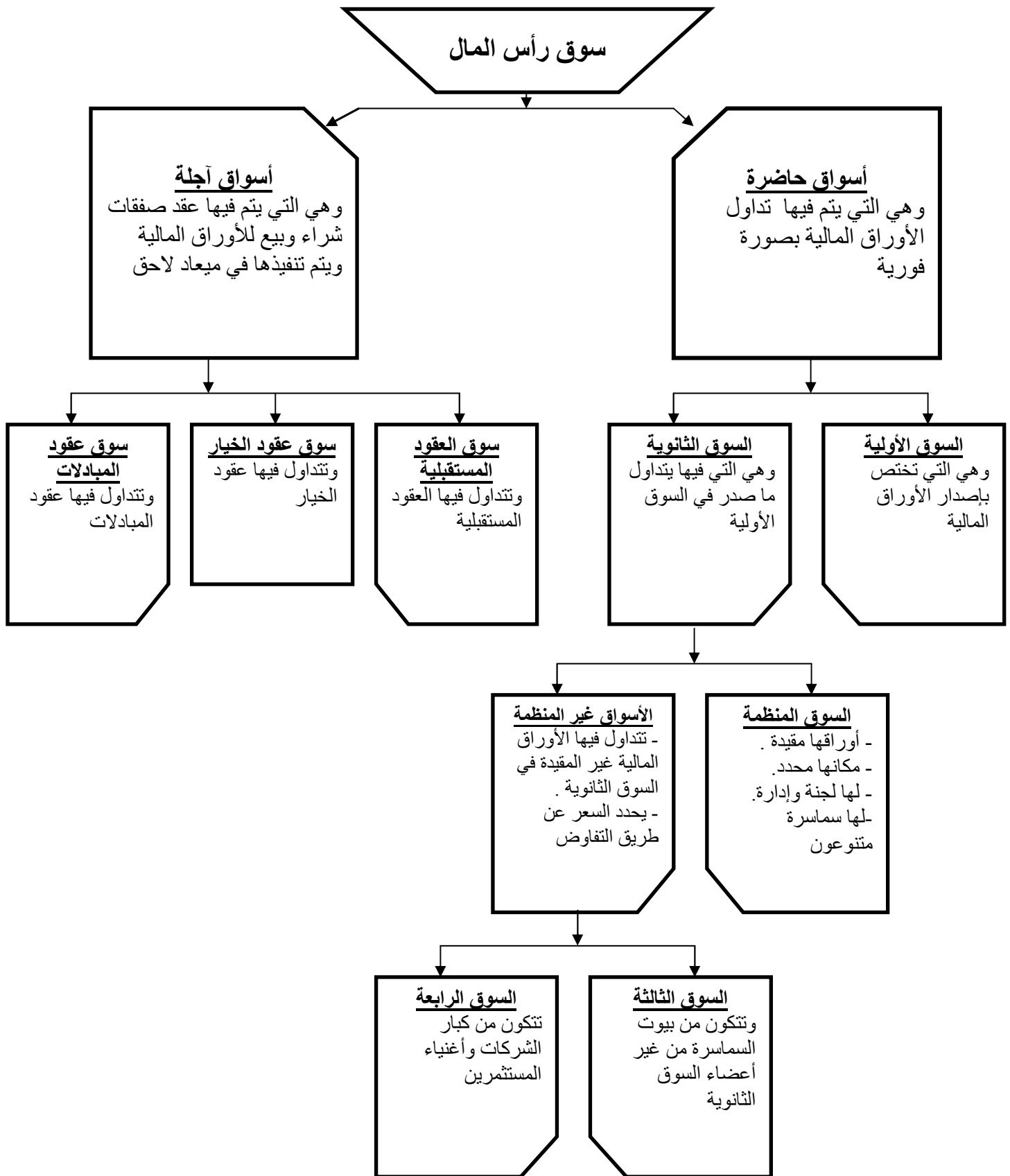
ثانيا : السوق الرابعة : حالها من حال السوق الثالثة إذ تعتبر شكلاً من أشكال السوق غير المنظمة، وتعرف بأنها سوق للتعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين ، دون الحاجة إلى السماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل فيها بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية و تليفونية . (2)

و توفر هذه السوق إمكانية إجراء المعاملات بسرعة بسبب الاتصال المباشر، الذي يتم من خلاله تحديد الأسعار التي تكون مناسبة للمتعاملين ، وبالشكل الذي يتضمن في الغالب، انخفاضاً في تكاليف المعاملات هذا لبعدها عن رسوم التسجيل والتعامل والعمولات المرتفعة وما إلى ذلك ، ولهذا فإن السوق هذه تعتبر منافساً قويا للأسواق المنظمة وللأسواق غير المنظمة الأخرى، ويشمل التعامل في السوق الرابعة كافة الأوراق المالية ، دون أن يقتصر على أوراق مالية معينة. (3)

وفي الأخير يمكن تلخيص أقسام أسواق الأوراق المالية في الشكل التالي:

1- فليح حسن خلف ،مرجع سابق ،ص: 47.
2 - محمد عبده محمد مصطفى، مرجع سابق، ص: 14.
3- فليح حسن خلف ،مرجع سابق ،ص: 49.

الشكل رقم (06): أنواع أسواق الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثالث: وظائف سوق الأوراق المالية

وجدت سوق الأوراق المالية من أجل الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، ولم تقتصر على هذه المهمة بل تعددت وظائفها إلى:

أولاً: إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحررة: تعتبر سوق الأوراق المالية سوقاً مستمرة، يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية، بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء وبيع الأوراق المالية، طلباً للربح أو تغيير للاستثمار، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل أصوله المادية ومن جهة المستثمر وجود سوق لطلب الأموال⁽¹⁾، وتتحقق في هذه السوق المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقاً لقانون الطلب والعرض⁽²⁾، وتكون الأسواق حرة ومفتوحة لجميع المستثمرين، دون النظر إلى مراكزهم المالية.

ثانياً: ضخ الأموال في عجلة الاقتصاد: إن قيام أصحاب الفائض بالاكتماب في أسهم شركة حديثة أو شراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات يعني هذا، أنهم قد أضافوا مصادر تمويل جديدة للسوق، حيث لا يستطيع المستثمر سحب أمواله من السوق إلا إذا حل محله مستثمر آخر وقام بشراء هذه الأدوات، وهذا يدل أن الأموال تبقى في السوق ولا تخرج منه إلا إذا تم تصفية هذه الشركة أو تم استحقاق دين الورقة، كما إن عملية بيع الورقة وتحويلها إلى أموال يفتح أبواب مجالات استثمار جديدة وذلك بضخ تلك الأموال في مجالات استثمار أخرى.⁽³⁾

ثالثاً: تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشاريع: تحول سوق الأوراق المالية مدخرات الأفراد إلى استثمارات، وتتيح هذه الاستثمارات التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال والحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الفرد، ويتم تشجيع المدخرات نحو الاستثمار المالي بعدة أساليب منها: عن طريق الاكتتابات المقسطة، أو ضمان حد أدنى من الأرباح والفوائد، نشر الوعي الاستثماري في الأدوات المالية⁽⁴⁾ إضافة إلى ذلك تسهيل استثمار رؤوس الأموال في هذه السوق، وتظهر هذه السهولة في إمكانية استثمار أي مبلغ مالي صغير أو كبير، ولأي مدة طالت أو قصرت، ولا يحتاج ذلك إلى خبرات مالية عالية ويتيح الفرصة لتنويع الاستثمار فيمكن توزيع رأس المال على عدة مجالات وذلك بشراء أسهم لشركات صناعية وأخرى زراعية وغيرها من مجالات الاستثمار.⁽⁵⁾

رابعاً: أداة لتقييم الأداء الاقتصادي للشركات: إن الشركات والمؤسسات المسجلة في هذه السوق، هي تلك التي قد استوفت عدداً من الشروط المحددة في التنظيمات والقوانين الساري العمل بها، ومن بينها مطالبة هذه المؤسسات بالإفصاح عن نشاطها وقوائمها المالية ورقم أعمالها بصفة دورية إلى غير ذلك من المعلومات التي تساعد على تقييم أداء هذه الشركات

1 - شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص: 45

2 - حسين شحاتة، عطية فياض، مرجع سابق، ص: 08.

3 - خليل الهندي، أنطوان الناشف، مرجع سابق، ص: 56.

4 - وليد أحمد صافي، مرجع سابق، ص: 27.

5 - حسين شحاتة، عطية فياض، مرجع سابق، ص: 09.

خامساً: مؤشر الأحوال الاقتصادية : تعتبر سوق الأوراق المالية المرآة العاكسة لما يحدث في الاقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلاد الفرصة لاتخاذ أي إجراءات تصحيحية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي⁽¹⁾، فعند انخفاض الأسعار يعتبر مؤشرا لاحتمال تعرض البلاد لموجة من الكساد، كما يبدي المحللون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن الحالة وبشأن الترتيبات المقترحة لمواجهةها⁽²⁾، ومن خلالها نستطيع أن نعرف معدلات الاستثمار والادخار، و نستطيع الدولة اتخاذ قرارات من أجل السياسات النقدية والمالية لتحقيق الاستقرار فيها .

سادساً : أداة للتحوط من المخاطر : يستفيد من سوق الأوراق المالية التجار والصناع والزراع، حيث يتمكن كل واحد منهم، من التأمين على مركزه ضد تقلبات الأسعار بفضل عملية التغطية⁽³⁾، وذلك بدخوله في عمليات تتم في أسواق مخصصة لذلك .

سابعاً :بيع الحقوق وشراؤها: فعن طريق هذه السوق يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة، وذلك ببيع حقه في الشركة في هذه السوق، دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراضٍ ومبانٍ وغيرها من المعدات .⁽⁴⁾

ثامناً:المساهمة في تمويل خطط التنمية : عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق وذلك من أجل سداد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية⁽⁵⁾ ، أو من أجل تحقيق سياسة اقتصادية معينة (طرح أدوات في السوق من أجل امتصاص السيولة) .

ويمكن تمثيل أهمية سوق الأوراق المالية في النقاط التالية :⁽⁶⁾

- ✓ سهولة الحصول على الأموال بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية المقيدة في السوق.
- ✓ سهولة عملية الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز.
- ✓ سهولة تسهيل الأوراق المالية التي يحوزها المستثمر.
- ✓ استقطاب الأموال الأجنبية للاستثمار المحلي .
- ✓ تسهيل توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاقتصادية وتنشيط كافة قطاعات النشاط الاقتصادي.
- ✓ تجنب الآثار التضخمية⁽⁷⁾ إذ لو قامت المصارف المحلية بعمليات التمويل لأدى ذلك إلى زيادة كبيرة في حجم الائتمان وبالتالي إحداث موجة تضخمية .
- ✓ الزيادة من حيوية المشروعات للوصول إلى الشروط اللازمة لدخوله إلى هذا السوق .
- ✓ كما تبرز أهميتها بالنسبة إلى الدولة بأنها أداة اقتصادية تضبط بها السير الحسن للاقتصاد.

¹ - عبد النافع الزراري ، غازي توفيق فرح ، مرجع سابق ،ص: 13.

² - ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ،ص: 07.

³ - شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق، ص: 48.

⁴ - نفس المرجع ، ص: 47.

⁵ - أحمد بوراس، سعيد بريك ، كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد بالجزائر ، بحث مقدم للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية -بسكرة ، الجزائر، يومي : 21-22/ نوفمبر/ 2006 ،ص: 03.

⁶ - زيدان محمد، نورين بومدين ، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، بحث مقدم للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية -بسكرة، الجزائر، يومي : 21-22/ نوفمبر /2006، ص: 03.

⁷ - صلاح الدين السيسي، مرجع سابق ،ص: 21.

المبحث الثاني: الركائز الشرعية لقيام سوق مالية إسلامية

إن لمعرفة أسس قيام سوق الأوراق المالية من وجهة نظر إسلامي، يجب أن نحدد ما يقوم عليه السوق الوضعي من ركائز استغلالية قائمة وفق المصلحة الآنية الحاضرة.

كما يجب أن تكون له مقومات شرعية وضوابط إسلامية وهي في الحقيقة نفسها الضوابط الإسلامية للاستثمار بصفة عامة، وبهذا يمكننا تصور سوق أوراق مالية إسلامية لها أركان شرعية وضوابط إسلامية تخلو منها كل أساليب الاستثمار الوهمية.

المطلب الأول: الأساليب المتعامل بها في سوق الأوراق المالية الوضعية في ميزان الشريعة الإسلامية

يقوم العمل في سوق الأوراق المالية الوضعية، وفق قوانين موضوعة الأمر الذي يستلزم وجود فراغات قانونية واعتماده على أسس شرعية خاطئة من أهمها :

الفرع الأول: الربا

أولاً: تعريف الربا

الربا في اللغة تعني الزيادة والعلو والارتفاع ومن هنا كان مفهوم لفظ "ربوة" أو رابية وهي تدل على الأرض التي تزيد على ما استوي من الأرض حولها وتعني النمو أيضاً⁽¹⁾، ومما دل على هذا القول ما جاء في قوله تعالى: ﴿ وَتَرَى الْأَرْضَ هَامِدَةً فَإِذَا أَنْزَلْنَا عَلَيْهَا الْمَاءَ اهْتَزَّتْ وَرَبَتْ ﴾⁽²⁾، ربت بمعنى علت.⁽³⁾

وتعرف الربا عند العرب: بزيادة على المال المقترض مقابل الزيادة في الأجل، وكان الربا في الجاهلية، أن يكون للرجل على الرجل دين يستحق إلى أجل فإذا حل الأجل يأتي الغريم فيقول له أنتقضي أم تربي؟ فإذا قضى أخذ وإلا زاده في حقه وأخر عنه الأجل إلى زمن⁽⁴⁾ فربا الجاهلية إنما كانت قرصاً مؤجلاً بزيادة مشروطة فكانت الزيادة بدلا من الأجل.⁽⁵⁾

ثانياً: حكم الربا ولقد جاء تحريم الربا في الكتاب والسنة والإجماع:

أ- الكتاب : تحدث القرآن الكريم عن الربا في أربع سور⁽⁶⁾، في ثمان آيات موزعة عليها وقد تدرج تحريم الربا بدأ بالمقارنة بين مضار الربا وفوائد الزكاة⁽⁷⁾، ثم جاء على إعلان تحريم الربا للأمم السابقة

¹ - محمود حمودة، مصطفى حسنين، مرجع سابق، ص: 33.

² - سورة الحج، الآية رقم 05

³ - أحمد مختار عمر، مرجع سابق، مادة ربت، ص: 199.

⁴ - مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية - دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، الجامعة الأمريكية المفتوحة، قسم الاقتصاد الإسلامي، مكتب القاهرة، 2006، غير منشورة، ص: 25.

⁵ - أبو العلي المودودي، الربا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 1999، ص: 96.

⁶ - أحمد علي السالوس، هل يجوز تحديد ربح المال في شركة المضاربة بمقدار معين من مال (المضاربة ومعاملات البنوك)، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، الطبعة الثانية، العدد التاسع السنة السابعة، 2004، ص: 162.

⁷ - مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، مرجع سابق، ص: 25.

للأمة المحمدية (1) ، ثم تحريم الربا الفاحش إلى أن أعلن الله الحرب على آكل الربا كما ورد في سورة البقرة حيث قال تعالى : ﴿ يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ

فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا

تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٨﴾ . (2)

ب- السنة : جاءت السنة المطهرة لتأكيد تحريم الربا الذي حرمه القرآن الكريم وتبين أنه من أكبر الكبائر ومن السبع الموبقات وأن اللعنة تنزل على من يشترك في ارتكابه ففي الحديث الصحيح الذي رواه مسلم وغيره قال : « لَعَنَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ أَكَلَ الرِّبَا وَمُوكَلَّهُ وَكَاتِبَهُ وَشَاهِدِيهِ وَقَالَ هُمْ سَوَاءٌ » . (3)

ج- الإجماع : وأما الإجماع فقد أجمع المسلمون في سائر الأعصار على حرمة في الجملة وقد نقل هذا الإجماع عن المذاهب جميعا . (4)

ثالثا :حكمة عدم مشروعية الربا للربا آثار سيئة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية : (5)

1- الربا ينزع الرحمة و التآخي والتعاون والتعاطف من قلوب الناس حيث تصبح معاملاتهم قائمة على أساس المادة واستغلال حاجات بعضهم بعض .

2- تزيد الفقراء فقرا والأغنياء غناء ، فتمويل المشاريع الصناعية والتجارية عن طريق الربا يؤدي إلى زيادة تكلفة السلعة المنتجة أو المستوردة، وهذه الزيادة يحس بها المستهلك الفقير ، كما انه يشجع الناس على المغامرة والمقامرة والدخول في مشروعات غير مدروسة، أو عدم القيام بالتسيير الحسن لها مما يضطرهم لبيع ما يملكون ، كما انه يساعد على الإسراف والترف لأنهم يحصلون على أموال دون تعب ، كالدخول في القمار .

3- كما أن الربا تجعل من رأس المال لا يتجه إلى أعمال نافعة تستند إليها المصلحة العامة، ما دامت لا ترد على صاحبها بالربح حسب سعر الربا في السوق . (6)

4- يشجع الربا أصحاب رؤوس الأموال على الكسل وانتظار الفائدة دون تعب وعدم عرض رأسمالهم لمزجه مع العمل ليخلق مشاريع تنموية جديدة.

ثالثا: أنواع الربا

انطلاقا من دراسة تاريخ العرب أيام الجاهلية والتعرض لمعاملاتهم التجارية والمالية ظهر أن تقسيمات

الربا لا تخرج عن نوعين اثنين: (7)

1 - محمد عبد الواحد غانم ، تحريم الربا في القرآن والسنة ، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برباطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة ، الطبعة الخامسة، العدد الأول، السنة الأولى، 2003، صص، 171 ، 172.

2- سورة البقرة، الآيتان رقم 278، 279.

3- صحيح مسلم -شرح النووي- ، باب لعن آكل الربا ومؤكله ، الجزء 11 ، دار التقوى ، بدون ذكر البلد ، 2004 ، ص : 1964 .

4- محمد أبو زهرة ، تحريم الربا تنظيم اقتصادي ،الدار السعودية للنشر والتوزيع ، جدة ، الطبعة الثانية، 1985م، 53.

5- أحمد ذياب شويح ، ضوابط الربح في الشريعة الإسلامية ، بحث مقدم لليوم الدراسي بعنوان تحديد الأسعار والأرباح في الفقه الإسلامي بكلية الشريعة والقانون بالجامعة الإسلامية غزة، الثلاثاء 2006/08/08 ، ص: 06.

6- أبو العلي المودودي ، مرجع سابق ، ص: 63.

7- محمد عبد الواحد غانم ، مرجع سابق ، ص: 167.

أ/ ربا البيوع : وهو الربا الذي حفلت كتب الفقه بالحديث عنه، وأوسعته بحثاً ودراسة وحققت مسائله وفصلت أحكامه وقضاياها وهو نوعان :

1. أ/ ربا الفضل : وهو بيع الجنس بجنسه يدا بيد متفاضلاً أو هو الزيادة في أحد البديلين المتجانسين على الآخر إذا كانت المبادلة فورية، أي إذا تم فيها تقابض البديلين في المجلس يدا بيد. (1)
ومثل ذلك بيع مئة غرام ذهب عيار (21 قيراط*) بمائة وعشرون غرام ذهب عيار (18 قيراط) أو بيع مئة صاع تمر جديد بمائة وخمسون صاعاً من التمر الرديء فهذا غير جائز. (2)

2. أ/ ربا النسئئة : وهو بيع جنس بجنسه أو بجنس آخر من الأموال الربوية (3)، وكان أحد البديلين نقداً أي معجلاً والآخر نسئئة أي مؤجلاً ولو كانا متساويين في المقدار. (4)
مثلاً: يتبادل قمح بقمح مع التماثل في المقدار، وأجل قبض أحدهما عن الآخر.

ب/ ربا الديون : وهو مقصودنا الأساسي بالحديث عن الربا لأن المعاملات الحديثة اليوم لا تقوم على المقايضة كما كان في وقت مضى، ويعرف ربا الدين بأنه الزيادة في أصل الدين مقابل الأجل سواء كانت هذه الزيادة مشروطة ابتداءً أو محددة عند الاستحقاق للتأجيل في السداد (5)، وهو ذاته الربا الذي كان في الجاهلية.

وقد أكدت المؤتمرات الإسلامية المتتالية على حرمة فوائد البنوك ومن تلك المؤتمرات: (6)
◀ المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة عام 1976م الذي حضره أكثر من 300 من علماء وفقهاء وخبراء الاقتصاد والبنوك وتم التأكيد في هذا المؤتمر على حرمة فوائد البنوك.
◀ مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره الثاني المنعقد في جدة سنة 1985م، الذي أكد أن كل زيادة أو فائدة على الدين الذي حل أجله وعجز المدين على الوفاء به مقابل تأجيله، وكذا الزيادة أو الفائدة على القروض منذ بداية العقد وهما صورتان للربا المحرم شرعاً مهما كان مقدارهما أو تفصيلهما.

◀ وغيرها من فتاوى العديد من الهيئات العلمية كالمجامع الفقهية في البلدان الإسلامية ولجان الفتوى والندوات العلمية وفتاوى أهل العلم والمختصين في شؤون الاقتصاد في العالم الإسلامي.
ويظهر أثر الربا في سوق الأوراق المالية كما يلي:

حينما ترفع الدولة سعر الفائدة على الودائع بمعدل أكبر من عائد الأوراق المالية فيؤدي ذلك إلى خروج الأموال من السوق المالية إلى السوق النقدية وهذا ما يؤثر سلباً على عملية السوق وعلى مصداقية

1 - فادي محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص: 43.

* - القيراط في الذهب يعبر عن نسبة الذهب الموجودة في السبيكة كأجزاء من 24 جزءاً، فمثلاً الذهب عيار 18 يعني وجود 18 جزءاً من السبيكة ذهباً والأجزاء الستة الباقية عبارة عن معادن أخرى (الفضة والنحاس عادةً)، وكذلك الذهب عيار 21 يعني وجود 21 جزءاً ذهباً وثلاثة أجزاء معادن أخرى. وعلى ذلك فإن القيراط لا يعتبر وزناً ثابتاً وإنما هو نسبة محددة.

2 - علي احمد السالوس، مرجع سابق، ص: 165.

3 - أبو العلي المودودي، مرجع سابق، ص: 109.

4 - فادي محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص: 44.

5 - عبد الحميد غزالي، أساسيات المصرفية الإسلامية، دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الإنسانية - البصيرة - جمعية ابن خلدون العلمية الجزائر، العدد الخامس، مارس 2005، ص: 102.

6 - مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، مرجع سابق، ص: 26.

التعامل فيه ، وقد يكون التأثير على الشركات المصدرة للسندات إذا لم تستطع تسديد ما عليها من فوائد أو رد قيمة السند في ميعاد استحقاقه تروج الشائعات حول تلك الأوراق فتتخفص قيمتها في السوق وتتهار معها المؤسسة مصدرة السندات.

الفرع الثاني: الاحتكار

الاحتكار من الحكر وهو ادخار الطعام للتربص، وصاحبه مُحْتَكِرٌ، قال ابن سيده الإحتكارُ جمع الطعام ونحوه مما يؤكل، واحتباسه انتظار وقت الغلاء به. (1)

ومن حيث الاصطلاح لم يخرج المدلول الشرعي للاحتكار عن المدلول اللغوي السابق إلا ما يدخل فيه الاحتكار، حيث قصره الجمهور على الأوقات وأطلقه غيرهم على كل شيء ، وادخار السلعة إلى وقت أو زمان آخر جائز بشرط أن لا يكون فيه مضرة أو تضيق على الناس. (2)

وللوصول إلى مفهوم الاحتكار يجب أن تتحقق العناصر التالية: (3)

1- جمع السلعة.

2- حبسها عن البيع .

3- انتظار غلاء السعر.

4- حاجة الناس إليها .

5- لا يوجد البديل .

والحكمة من تحريم الاحتكار هو دفع الضرر عن عامة الناس، ولذا فقد أجمع العلماء على أنه لو احتكر إنسان شيئاً واضطر الناس إليه ولم يجدوا غيره، أجبر على بيعه دفعا للضرر عن الناس. (4)

ويظهر الاحتكار في أسواق الأوراق المالية بما يسمى عملية الإدراج (5) وهي العملية التي يقوم من خلالها المضاربون بجمع وحبس الأوراق المالية ذات النوع الواحد في يد واحدة وذلك من أجل التحكم في أسعارها واستغلال حاجة المتعاملين بالسوق تعاملًا آجلاً للوفاء بالتزاماتهم .

الفرع الثالث: اتفاقيات التلاعب في الأسعار

وتستهدف هذه الاتفاقيات إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح، بحيث تقوم مجموعة من الأشخاص بترويج إشاعات عن سوء حالة منشأة معينة والإيعاز للعملاء بالتخلص من ورقة مالية معينة، فيندفع العملاء إلى التخلص من هذه الورقة بأدنى خسارة حتى تصل قيمتها السوقية إلى أدنى حد ممكن، وحينئذ يسعى هؤلاء المتآمرون إلى شرائها ثم يبدؤون بعد ذلك في نشر المعلومات عن تحسن ملحوظ في أداء المنشأة مصدرة هذه الأوراق، فتبدأ القيمة السوقية لهذه الورقة بالارتفاع ، ويقومون بإجراء صفقات صورية فيما بينهم حتى يسود اعتقاد بأن هناك تعاملًا نشطًا على تلك الورقة، فيزداد التحسن

¹ - ابن منظور ، مرجع سابق ، المجلد الثاني ، الجزء الحادي عشر ، باب الحاء ، مادة حكر ، ص : 949 .

² - خلف بن سليمان ، مرجع سابق ، ص : 112 .

³ - محمد مهدي شمس الدين ، الاحتكار في الشريعة الإسلامية - بحث فقهي مقارن - ، المؤسسة الدولية للدراسات والنشر ، بيروت ، الطبعة الثانية ، 1998 ص : 38 .

⁴ - أحمد ذياب شويديح ، مرجع سابق ص : 15 .

⁵ - أشرف محمد دوابية ، مرجع سابق ، ص : 142 .

في قيمتها وعندما ترتفع القيمة السوقية للورقة إلى أعلى المستويات يبدؤون ببيعها محققين بذلك ربحاً كبيراً على حساب سداجة المستثمرين الآخرين ، وقد يكون العكس بأن سهم شركة معينة سوف يصعد حتى يرتفع ثمنه بهدف خلق طلب مفتعل ويرفع ثمنه مؤقتاً فيقوم بعض المتعاملين بالبيع ، ثم بعد فترة وجيزة تظهر الحقيقة أن هذا كان إشاعة كاذبة فينخفض السعر مرة أخرى ، وقد تكون الإشاعة بأن بنكاً معيناً سوف يفلس لأن أحد عملائه أخذ منه مليارات وهرب فيؤدي هذا إلى انخفاض سعر أسهمه فيهرول الناس لسحب ودائعهم من البنك وبيع أسهمه بأي سعر، وهذه الإشاعة الكاذبة تسبب ضرراً على الاقتصاد القومي. (1)

وقد يكون هناك ما يسمى باتفاقيات الاحتكار، فعادة ما تتضمن عضويتها بعض أعضاء مجلس إدارة المنشأة المصدرة للأسهم محل الاتفاقية ويتمثل دورهم في المساعدة على إبرام صفقات اختيار بين التنظيم والمنشأة المصدرة، إذ يحصل بمقتضاه التنظيم على الحق في شراء كمية كبيرة من أسهم المنشأة مستقبلاً إذا رغب وذلك بالسعر الجاري للسهم وقت إبرام الصفقة ، ومن خلال المعلومات المضللة عن مستقبل مزدهر للمنشأة إضافة إلى استغلال السماسرة الأعضاء لثقة عملائهم تأخذ القيمة السوقية للسهم في الارتفاع فيسارع التنظيم في ممارسة سلسلة من البيوع الصورية بأسعار أعلى مما يؤدي إلى ارتفاع مضطرب في سعر السهم حتى يصل إلى أقصاه، وهنا يسارع التنظيم في تنفيذ حق الاختيار حيث يقوم بشراء الأسهم من المنشأة بالسعر المتفق عليه ثم يقوم ببيعها بالسعر السائد محققاً أرباحاً طائلة. (2)

الفرع الرابع: المقامرات القائمة على الغرر والتدليس والكذب والغش والتوقعات غير المدروسة

1 - الغرر: في اللغة هو ما له ظاهر محبوب وباطن مكروه، وبيع الغرر أي بيع الغرور وهو بيع الأشياء الاحتمالية غير المحققة الوجود ولا الحدود. (3)

2 - التدليس: هو كتمان أحد المتعاقدين عيباً خفياً يعلمه. (4)

3 - الغش: وهو كل فعل يقوم به البائع في الشيء المبيع من شأنه أن يغرر بالمشتري أو يلبس عليه أمره. فقد حرم الإسلام الغش بكافة صورته وأشكاله وأوجب العدل في التعامل.

إن النظر في المقامرة من طرف المستثمر هي بهدف تحقيق أرباح كبيرة، إذا كانت هذه النظرة مشتركة بين أغلبية المستثمرين فإنها تؤدي إلى الانحراف عن التصرفات العادية والعقلانية، والاتجاه نحو ما يمكن وصفه بالهوس أو بالفقاع وكلمة هوس تشدد على انعدام العقلانية بينما تنذر كلمة الفقاع بالانفجار. (5) وتؤثر المقامرات تأثيراً سلبياً على رأس المال حيث تعتبر من مسببات تآكل رأس المال .

الفرع الخامس: البيوع المحرمة

هناك بيوع منهي عنها في الشريعة منها: (6)

1 - حسن حسين شحاتة، الحكم الشرعي للتلاعب في سوق الأوراق المالية على الموقع الإلكتروني
تاريخ الزيارة: 2007/02/20. www.darelmadhora.com
2 - منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف ، مصر ، 1999 ، ص: 180.
3 - وهبة الزحيلي، مرجع سابق ، ص: 32.
4 - محمود حمودة ، مصطفى حسنين ، مرجع سابق ، ص: 78.
5 - أشرف محمد دوابة ، مرجع سابق ، ص: 145.
6 - محمود حمودة ، مصطفى حسنين ، مرجع سابق ، ص: 91.

1. بيع السلعة قبل قبضها .

2. بيع المسلم على المسلم: وذلك بأن يبيع رجل لرجل سلعة بثمن، فيأتي ثالث للمشتري ويغريه ببرد السلعة على أن يبيعها له بسعر أقل.

3. بيع المناجشة: فالنجش يقع عند مواطأة البائع ممن يزيد على السلعة غير قاصد للشراء ، لدفع الغير لشرائها بسعر مرتفع . (1)

4. البيع الصوري أو المظهري : يقصد به خلق تعامل نشط على سلعة ما، في الوقت الذي قد لا يكون هناك تعامل فعلي يذكر على السلعة ، وذلك بقيام مجموعة من الأشخاص بالاتفاق على بيع أوراق مالية بيعاً صورياً فيما بينهم بمبلغ معين على أن يعاد البيع فيما بينهم في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق، بهدف الإيهام بأنه حدث تغير سعري للسلعة وأنها ورقة نشطة ، وهو لا يتعدى كونه نوعاً من أنواع الخداع والاحتيال. (2)

5. بيع الغرر: وهو كل بيع إحتوى على جهالة، أو تضمن مخاطرة أو مقامرة، ومن صورته بيع السمك في الماء وبيع الصوف على ظهر الشاة.

6. بيع ما ليس عنده وهو بيع ما لا يملك .

7. بيع الدين بالدين : وصوره ثلاثة: (3)

✽ فسخ الدين بالدين : وصورته أن يكون لشخص دين على آخر فيؤخر الدائن استيفاء دينه إلى أجل أطول من أجله السابق بعوض.

✽ ابتداء الدين بالدين : وصورته تأخير رأس مال السلم وذلك بأن يسلم في قدر معين موصوف في الذمة بمال مؤجل .

✽ بيع الدين بالدين : ومن صورته أن يكون لشخص دين على زيد ولشخص آخر دين على عمر فيبيع كل منهما دينه بدين صاحبه

8. بيع النجس والمنتجس : هو بيع باطل كبيع الخنزير والميتة والدم وكذلك يمنع كل بيع قصد مشتريه أمراً لا يجوز كبيع أرض لاتخاذها كنيسة. (4)

9. بيع العينة : هذا البيع فيه تحايل يقع المتعامل فيه بالربا، وصورته أن يأتي رجل إلى تاجر مثلاً فيقول له أريد أن أشتري مئة كيس من القمح بسعر الكيس عشرة دنانير لأجل ، وبعد أن يشتريها يبيعها إلى نفس البائع بسعر ثمان دنانير ويبقى في ذمته مأتي دينار ، وفيه شبهة ربا.

10. بيع الملامسة: وهو أن يبيع شيئاً لا يشاهده وإنما يلمسه فمتى لمسه فقد لزم البيع (5).

1- أشرف محمد دوايبة ، مرجع سابق ، ص: 140.

2- حسين شحاتة، عطية فياض، مرجع سابق ، ص: 59.

3- علي بن عباس الحكمي ، البيوع المنهي عنها نصاً في الشريعة الإسلامية وأثر النهي فيها من حيث الحرمة والبطلان ، بدون ذكر دار و بلد النشر، 1990 ص: 75 .

4- نفس المرجع ، ص: 31 .

5- وهبة الزحيلي، مرجع سابق ، ص: 32.

11. بيع المنابذة : وهو قول رجل لرجل أعطيك ما معي وأخذ ما معك وهذا لا يجوز لعدم معرفة المبيع ولا الإحاطة به.

12. البيعتان في بيعة : أي وجود صفتين من البيع في آن واحد مثل بعتك داري بكذا على أن تبيني سيارتك بكذا (1) وصورتها أيضا أن يجعل للسلعة ثمين أحدهما عاجلاً والآخر آجلاً ويتفرقا من غير الجزم بأحدهما. (2)

المطلب الثاني: مبادئ وشروط قيام سوق مالية إسلامية

يعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية نوع من أنواع الأسواق، لذلك سنبين أولاً مقومات السوق من منظوره الإسلامي.

الفرع الأول: مقومات السوق من منظورها الإسلامي (3)

1. المكان: ويتبدل مفهومه اتساعاً وضيقاً، قريباً وبعداً، كما وكيفاً.
2. الزمان: وهو وقت اجتماع التداول.
3. السلع والخدمات: وهي ما يتاجر بها وهي تقوم على شروط:
 - ✓ أن تكون مما لا آثم فيها .
 - ✓ أن تكون لها حرية الانتقال (مادياً ومعنوياً)
 - ✓ أن تترك تحديد أسعارها وفقاً لقوى السوق، من خلال آلية العرض والطلب (4).
4. وسائل الدفع : وهي الوسائل التي يتم بها تداول قيم السلع والخدمات بين البائعين والمشتريين
5. أدوات القياس: وهي تختلف باختلاف الزمان واختلاف الحاجة وهي الموازين والأوزان والمقاييس والمكاييل وغيرها.
6. البائعون والمبتاعون: وهم عماد السوق، سواء كانوا تجاراً أو مستهلكين ولهم في الإسلام ضوابط شرعية يقومون عليها (*).
7. القائمون على السوق: وهم الذين فوضهم ولي الأمر بالإشراف على السوق، لتأمين سلامة العمل فيه، ويطلق عليه اسم المحتسب كما ورد في الفقه الإسلامي، حيث يقوم نظام الحسبة في مجال السوق الإسلامية بالوظائف التالية: (5)

✿ مراقبة المعاملات ومنع العقود المحرمة.

✿ مراقبة الصناعات وأعمال الحرفيين وأصحاب المهن.

✿ وضع مواصفات للسلعة ومقاييس لجودة الإنتاج.

1 - نفس المرجع ، ص: 35.

2 - علي بن عباس الحكمي ، مرجع سابق ، ص: 132 .

3 - سامر مظهر كنتاكجي، سلسلة فقه المعاملات ، فقه السوق ، ص: 13 وما بعدها على الموقع الإلكتروني

وتمت الزيارة في 2007/04/16 Www.kantakji.org

4 - برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية ، مرجع سابق ، ص: 73.

* - المتمثلة في ضوابط الاستثمار الشرعية

5 - علاء الدين الرقاني ، السوق ومكانتها في الإسلام ، بحث مقدم لليوم الدراسي: تحديد الأسعار والأرباح في الفقه الإسلامي ، الذي تعفده كلية الشريعة والقانون بالجامعة الإسلامية غزة، الثلاثاء 2006/08/08 ، ص: 08.

الفرع الثاني: الأسس التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية

ومن هذه المقومات العامة للسوق من منظورها الإسلامي نستخرج الأسس التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامي وشروطها:

1. **المكان:** ليس من الضروري وجود مكان بل فالسوق المالية كما سبق وأن عرفناها هي مجال أو إطار إذ نجد أن المكان ليس بالشيء الضروري الذي تقوم عليه السوق المالية الإسلامية، حيث أنه يمكن إجراء الصفقات عن طريق وسائل الاتصال الحديثة أو التعامل وفق المجالات الالكترونية (الشبكات) وهو ما جاء جوازه في قرار رقم 52(6/3) للدورة السادسة لمجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن المنظمة الإسلامية وذلك بتاريخ مارس 1990م بجدة. (1)

2. **الزمن:** على غرار عدم وجوب ثبات وحدة المكان، فإنه لا يشترط أيضا وجوب ثبات وحدة الزمان فالصفقة تتم مثلا في الجزائر على الساعة السابعة صباحا، مع سعودي في بلده على الساعة التاسعة صباحا هذا من حيث التوقيت أما من حيث الوقت فإن ثبات الزمان واجب لإتمام الصفقة.

3. **السلع والخدمات:** وهي الأدوات المالية محل التعامل في هذه السوق حيث تمكن رجال الفقه والاقتصاد الإسلامي من صياغة أدوات مالية خالية من الآثام والمتمثلة في الصكوك الشرعية مثل صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وغيرهم... (*)

4. **وسائل الدفع:** والمقصود بها المال وما دام العمل هنا هو البيع فإن للبيع أحكاما يجب مراعاتها ومنهيات يجب تجنبها.

5. **أدوات القياس:** وتختلف هنا أدوات القياس عن الموازين والمكاييل، حيث أن لمعرفة القيمة الوزنية للأدوات المالية، والمقصود بها هو المبلغ المالي من النقود الذي يساوي هذه الأداة فإننا سنتوجه إلى آلية السوق التي تحدد لنا سعرها انطلاقا من قانون الطلب والعرض.

6. **البائعون والمبتاعون:** ونضيف لهم هنا الوسطاء وهو حلقة الوصل بين البائعين والمبتاعين ويجب على هؤلاء الالتزام بالقيم الإسلامية: الإيمانية والأخلاقية والسلوكية في كل الأمور، كون هذه القيم تقي من الآثار السلبية لحدوث الأزمات المالية الناتجة عن ممارسة الاحتكارات، أو التدليس أو المقامرة وغيرها مما هو من المعاملات المحرمة، التي تقتضي ضوابط السوق المالية الإسلامية الابتعاد عنها.

7. **القائمون على السوق:** لكي يكون هناك رقابة في السوق من الناحية التنظيمية والشرعية لابد من إنشاء هيئات تقوم بهذه المهمة، فتعطى بذلك اسم هيئات الرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية الإسلامية ولها مهام رقابية من الناحية التنظيمية والشرعية، فتراقب الأدوات المالية المستعملة في السوق من حيث الضوابط الشرعية ومن حيث تسعيرها والصفقات القائمة في السوق، وتراقب التنظيم المبني عليه السوق من سماسة وبائعين ومبتاعين، حيث تضع ميثاقا لقيم المتعاملين في أسواق الأوراق المالية الإسلامية يتضمن

1- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم 52(6/3) ص:95.
* وقد خصصنا لها الفصل الثالث.

الدوافع والزواج (الثواب والعقاب) حتى يمكن ضمان عدم انحرافهم عن الضوابط الإسلامية⁽¹⁾، وبناء على ذلك فإن لضمان قيام سوق للأوراق المالية بمبادئ راسخة لا بد من أن تكسب ثقة المتعاملين فيها وذلك بطرح ضمانات تكون على مستوى السوقين (سوق الإصدار وسوق التداول) وذلك وفق الضمانات التالية:

✓ ضمانات الإصدار: وذلك بطرح قوانين تنظيمية ومراقبة الإصدارات الجديدة عن طريق نشر بيانات نشرة الإصدار ك شروط الاكتتاب وعقد التأسيس والنظام الأساسي...

✓ ضمانات التداول: وهي الضمانات التي يجب وضعها في السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية (سوق التداول) التي تم الاكتتاب فيها سابقا وأهم هذه الضمانات:

- أ- جعل نظام لتداول يحقق الحماية للمتعاملين.
- ب- ضبط حركة المعاملات بوضع نظام سقف للأسعار للحد من البيوعات الصورية.
- ت- وضع ضمانات حول الورق المالية إما من المصدر أو من طرف آخر.
- ث- وضع ضمانات تتعلق بنظام إشهار المعلومات وذلك بتحديد نوع البيانات الواجب نشرها.
- ج- وضع ضمانات خاصة بمراقبة الحسابات، لأن صدق الأرقام وصحة دلالتها من العوامل التي تضمن المكتتب في الورقة المالية ومن يقوم بتداولها من بعده.

ح- أن تكون هناك ضمانات قضائية وإجرائية من طرف السلطات.

بعد أن استظهرنا الأسس التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية فإنه يتعين علينا معرفة مبادئ هذه السوق والتي تتمثل فيما يلي:

1. الالتزام بالضوابط الأخلاقية والشرعية: التي تعتبر ركيزة أساسية لقيام أي سوق أوراق مالية إسلامية.

2. المنافسة الحرة والعادلة: يجب أن تخلو هذه المنافسة مما يشوبها من شبهات تمس بالمبدأ الأول.

3. تحديد الأسعار: ويتم بناء على آلية العرض والطلب، ومن المعلوم أن السوق التي تسودها المنافسة الكاملة فإن أسعارها تتحدد آليا وفق آلية العرض والطلب.

4. الإفصاح:⁽²⁾ وهو توفير المعلومات كاملة للمشتريين والبائعين عن مختلف جوانب المعاملة التي هم بصدد القيام بها، ولاسيما إذا كانت تلك المعلومات مؤثرة في سعر السلعة، ولقد أعطى الإسلام أهمية كبيرة لدور المعلومات في السوق فحرم إعطاء معلومات غير صحيحة للمشتري حيث قال رسول الله ﷺ: « الْبَيْعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَقَرَّرَا أَوْ قَالَ حَتَّى يَتَقَرَّرَا فَإِنْ صَدَقَا وَبَيَّنَّا بُورِكَ لَهُمَا فِي بَيْعِهِمَا وَإِنْ كَتَمَا وَكَذَبَا مُحِقَّتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا »⁽³⁾

¹ جمال العمارة ، رابح حدة ، تحديات السوق المالي الإسلامي بحث مقدم للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية ، بسكرة ، الجزائر ، يومي 21-22 / نوفمبر / 2006 ، ص: 09.

² - خالد محمد الزهار ، رامي صالح عبده ، نحو أسواق مالية إسلامية ، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ، الجامعة الإسلامية غزة ، يومي 08-09 / ماي / 2005 ، ص: 15.

³ - البخاري ، مرجع سابق ، كتاب البيوع ، باب 22 حديث رقم 2082 ، ص: 393.

5. الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي : وذلك بعدم السماح للمضاربات بتجاوز دورها الاقتصادي في الترويج من حيث الوقت والمكان وتصبح غاية في حد ذاتها، وبالتالي تصبح العملية كلها لعبة حظ تضر بالاستثمار الحقيقي⁽¹⁾ إضافة إلى ذلك منع البيوع الصورية.

6. المساهمة الحقيقية في التنمية الاقتصادية :⁽²⁾ إن من شروط تحقيق قيمة مضافة في الاقتصاد أن تكون الاستثمارات فيه حقيقية وهذا ما يتميز به الاقتصاد الإسلامي، فهو اقتصاد تنمية ويرجع ذلك بالمثل على الأسواق المالية الإسلامية.

المطلب الثالث: تاريخ إنشاء وتعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعود جذور بناء سوق للأوراق المالية الإسلامية إلى تاريخ ظهور فكرة أسلمة الأوراق المالية ووضعها في قالب إسلامي بضوابط شرعية وفق أسس الاقتصاد الإسلامي، حيث طرحت فكرة سندات المقارضة لأول مرة من طرف الدكتور سامي حسن حمود بمناسبة قيامه بإعداد مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني، الذي صدر بالأردن بموجب القانون رقم (13) سنة 1978م، ثم تبني فكرة إصدار قانون خاص لسندات المقارضة لإعمار الأملاك الوقفية حيث صدر القانون رقم (10) لسنة 1981م، ثم طرحت تركيا صكوكا للمشاركة لتمويل بناء جسر معلق سنة 1984م⁽³⁾، إلى أن جاء الدكتور سامي حمود بفكرة سوق مالية إسلامية، وذلك خلال طرح فكرته في ندوة البركة الثانية المنعقدة في تونس سنة 1984م، حيث قدم اقتراحه المتمثل في تداول الحصص الاستثمارية في حالة السلم والإيجار و المرابحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ)، اقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البحرين الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المرابحة وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقا على أساس محسوب تبعا للعملية المنفذة والأرباح المستحقة، وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار قرار رقم 17 لسنة 1986م، الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية لتكون البحرين السباق في هذا المجال.

ولقد تواصلت النداءات بعد ذلك بضرورة إنشاء سوق رأس مال إسلامية لتكون بمثابة سوق ثانوية مكملة للسوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها في إصدار بعض البنوك الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات فقد جاء في توصيات المؤتمر الثالث للمصارف الإسلامية الذي عقد بدبي سنة 1406 هـ الموافق 1985م في المادة 08 ما يلي: يوصي المؤتمر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون لإيجاد أدوات مالية (مستمدة من الشريعة الإسلامية) تشكل أساسا لسوق مالية إسلامية، ثم طرحت الفكرة أيضا في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عقد في اسطنبول سنة 1407 هـ الموافق 1986م، وذلك في إطار إنشاء صندوق استثمار مشترك بين البنوك الإسلامية، تساهم فيه البنوك الإسلامية وتكون مهمتها إنشاء المشروعات و طرح صكوك أو شهادات لتمويل هذه المشروعات، وقد كان بنك دبي الإسلامي أول من طرح هذه الفكرة.

1 - برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية، مرجع سابق، ص:73.

2 - أحمد محمد ناصر الأسواق المالية الإسلامية مبادئها وأدواتها على الموقع الإلكتروني

تاريخ الزيارة 16-04-2007 www.kantakji.org/fiqh/files/banks/101044.doc

3 - محمد عبد الحليم عمر، السوق المالية الإسلامية الدولية (2 - 2)، جريدة الاقتصادية على الموقع الإلكتروني تاريخ الزيارة 02/10/2007 www.bltagi.comfiles08019.doc

ثم أعاد بعد ذلك الدكتور سامي حمود طرح الفكرة في ندوة خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية بعمان الأردن سنة 1407 هـ الموافق 1987م .

كما طرح الفكرة نفسها المرحوم الدكتور محمد سيد مناعي في بحث مقدم إلى ندوة عقدت في ألمانيا في سنة 1409 هـ الموافق 1988م ، حيث قال : " من الواضح أن المطلوب ليس هو بذل الجهود من أجل استعمال الطرق التقليدية في تحريك الأموال مع إدخال تغيير هامشي عليها بل تطوير أدوات مالية إسلامية جديدة وتأسيس سوق ثانوية لهذه الأدوات " .

ثم تكررت النداءات بعد أيام قليلة في ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر التي عقدت في القاهرة سنة 1409 هـ الموافق 1988م حيث طالبت الندوة في توصياتها بتطوير أدوات سوق رأس المال الإسلامي وإنشاء سوق مالية إسلامية لتسهيل انتقال واستثمار الأموال الإسلامية في البلاد الإسلامية⁽¹⁾، وبعد ذلك جاءت الندوة الأولى للأسواق المالية المنعقدة في الرباط بتاريخ 1989م والتي جاء من بين توصياتها وجوب العناية بأمر هذه الأسواق وتعريف الناس بأحكامها⁽²⁾ وبقيت فكرة هذه السوق عبارة عن كتابات وأدوات يتعامل بها في الأسواق الوضعية وقد سعت مجموعة من الدول إلى إنشاء هذه السوق وعلى سبيل المثال فقد أنشئ سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا سنة 1994م⁽³⁾، ثم جاء بعد ذلك الاتفاق على إنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية في مملكة البحرين بموجب المرسوم الملكي رقم 22، لسنة 2002م في أغسطس (أوت) من السنة نفسها وباشرت أعمالها منذ ذلك التاريخ، وهي ليست سوقاً بالمعنى المكاني ولكنها جهة لتنظيم وضبط العمل في السوق المالية الإسلامية⁽⁴⁾، وتمثل الأعضاء المؤسسون للسوق في: البنك الإسلامي للتنمية، مؤسسة نقد البحرين، بنك إندونيسيا، ليوان أفشور فانينشال سيرفس كمنثل للبنك المركزي بماليزيا، بنك السودان ، ووزارة المالية بسلطنة بروناي، وانضمت إليها بعد ذلك عدة بنوك إسلامية وبعض الشركات ومن لهم صلة بالمؤسسات المالية الإسلامية، وبلغ عدد الأعضاء حتى الآن 25 مؤسسة⁽⁵⁾، إضافة إلى محاولة تحويل بعض الأسواق المالية في الدول العربية إلى أسواق مالية إسلامية وفي هذا الإطار وتماشيا مع هذا الاتجاه جاءت خطوة إدارة سوق دبي المالي بإعلانها عن البدء في إجراءات تحويل سوق دبي المالي إلى سوق مالي إسلامي عالمي، بعد ما حصلت أخيرا على موافقة لجنة التنسيق بين هيئات الفتوى والرقابة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية في الإمارات.⁽⁶⁾

ويمكن تحديد الخصائص المميزة للتصور الإسلامي لأسواق الأوراق المالية الإسلامية في الآتي ذكره :

1 - سليمان ناصر ، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية ، دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، جمعية التراث ، غرداية الجزائر، الطبعة الأولى ، 2002م ، ص:347، 348 .

2 - http://www.hiqhacademy.org.sa/ndwat/3.htm 2007/10/03 تم زيارة الموقع في

3 - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، السنة 2007/2006 رسالة غير منشورة ، ص:39، 40.

4 - محمد عبد الحليم عمر ، السوق المالية الإسلامية الدولية (1 - 2) ، جريدة الاقتصادية ، على الموقع الإلكتروني تاريخ الزيارة 02/10/2007 www.badlah.com/page-91.html

5 - نفس المرجع

6 - أشرف محمد دوابة ، سوق دبي المالي نافذة إسلامية ، على الموقع الإلكتروني تاريخ الزيارة 02/10/2007 www.uaesm.makktob.com

الفصل الثاني ❀❀❀❀❀

❀ إنها سوق نقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة جراء حضر الشريعة لكثير من المعاملات التي تعتبر محلا لعملية المضاربة .

❀ إنها سوق تعني بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ لما في الأولى من متابعة لضوابط الإصدار ولما في الثانية من ضوابط التداول .

❀ إنها سوق تشكل أدوات الملكية السمة البارزة له .

❀ إنها سوق لا تتحكم بها الاحتكارات والرشاوى ولا المعلومات المضللة والهامشية في تحديد أسعار الأوراق فيها.

❀ تعبر متنفساً إسلامياً لأصحاب الفائض من الأموال من أفراد ومؤسسات لما تحقق لهم من فرصة لتثمير أموالهم .

ويمكن تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية بأنها : " ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتنائها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة بين أصحاب الفائض بصورة منظمة ومراقبة وعلى أسس شرعية من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تثمير الأموال في إطار شرعي".

المبحث الثالث: نظم التعامل وأحكام العمليات في سوق الأوراق المالية الإسلامية

إن لحركة السوق وسكناته قواعد، فنقوم حركاته على ما يتم فيه من عمليات (عاجلة وأجلة) وتداول وتكون سكناته من مواعيد إقفال وإيقاف للتداول، فمعرفة هذه الأمور أساسية لمعرفة حقيقتها الإسلامية، وهذا ما سوف نتطرق إليه في هذا المبحث، لمعرفة ما يتم من إجراءات تعامل وعمليات، وفهم حقيقتها ورؤيتها من منظور إسلامي.

المطلب الأول إجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية

وسنحاول في هذا المطلب أن نتعرف على أعضاء هذه السوق وما يقومون به من أعمال الوساطة.

الفرع الأول: أعضاء السوق

ويقصد بأعضاء السوق هنا الأشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين الذين يعينون في السوق للقيام بأعمال الوساطة.

ويشار إلى عضوية البورصة بالمقاعد المخصصة وتعتبر العضوية غير مجانية إذ ينبغي دفع مبالغ كبيرة للحصول عليها، ففي بورصة نيويورك وصلت قيمة المبلغ المطلوب للحصول على العضوية إلى ما يزيد عن نصف مليون دولار⁽¹⁾، أما في الجزائر فحددت بـ 2 مليون دينار جزائري كمساهمة دنيا كما جاء في القانون الأساسي للبورصة.⁽²⁾

وأعضاء السوق هم:

أولاً: الوسطاء : ويطلق (الوسيط) على كل من يقوم ببيع وشراء الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية نيابة عن العملاء ، ويجب أن تتوفر فيه شروطاً معينة ويطلق عليه السمسار، ويعرف أيضا بالدلال⁽³⁾، وإن عمليات البيع والشراء التي تتم في سوق الأوراق المالية هي عمليات غير مباشرة بين البائع والمشتري، حيث تتم عن طريق الوسطاء بالإضافة إلى أنهم يوفرون النصح والمشورة الفنية للمتعاملين⁽⁴⁾،و يأخذ السمسار عمولة مقابل سمسرتة، فقد يترك تحديد العمولة إما بالاتفاق كما في أمريكا⁽⁵⁾، وإما تحدد من قبل السلطات المشرفة كما هو الحال في كثير من الدول ، وللوساطة شروط :⁽⁶⁾

- الأهلية القانونية
- النزاهة التجارية.
- الكفاءة المالية.
- الكفاءة الفنية.
- الشروط الإجرائية

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 103.

² - محفوظ لعشيب، سلسلة القانون الاقتصادي الأنظمة القانونية للبورصة ، جامعة الجزائر ، 2005، ص: 10 .

³ - مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 419/1.

⁴ - فليح حسن خلف ، مرجع سابق، ص: 112.

⁵ - مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 427/1.

⁶ - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق، ص: 56.

وتختلف هذه الشروط من سوق مالية إلى أخرى، فشرط السن يحدد في ماليزيا بواحد وعشرين سنة بالنسبة للأهلية القانونية والأردن بثلاثين سنة وغيرها، والكفاءة المالية لا تقل عن المبلغ المحدد من طرف لجنة البورصة.

ولدينا نوع من السماسرة يلقبون بسماسرة الصالة وهم سماسرة يدفعون رسوم العضوية من أموالهم، ولا ينتمون لأي شركة من شركات السمسرة وإنما ينفذون الأوامر في صالة التعامل لمن يطلب منهم من شركات السمسرة التي يكون لديها ضغوط عمل كبيرة في وقت ذروة نشاط البورصة ، ولذا يطلق على هؤلاء السماسرة أحيانا بسماسرة الصالة ويحصلون على جزء من العمولة ومن أهم إضافاتهم أنهم يحدون من حدوث اختناقات في وقت ذروة نشاط البورصة (1)

ثانيا: نظرة إسلامية للوساطة في سوق الأوراق المالية إن لفظ الوسيط في اصطلاح المتعاملين في سوق الأوراق المالية الوضعية مرادف للفظ السمسار المستعمل عند الفقهاء لذلك سنتطرق لمذلول هذا اللفظ.

I. تعريف السمسار في اصطلاح الفقهاء:

أ- السمسار لغة : وهو اسم للذي يدخل بين البائع والمشتري لإمضاء البيع والجمع السَّمَّاسِرَةُ وهو لفظ فارسي معرب (2)

ب- واصطلاحا: السمسار في اصطلاح الفقهاء هو اسم لمن يعمل للغير بيعا وشراء وهو المتوسط بين البائع والمشتري، يبيع ويشترى للناس بأجر (3)، ولقد ورد لفظ السمسار في أبواب المعاملات دون أن يفرد له أحكاما خاصة به.

II. مشروعية السمسرة : السمسرة هي كما قلنا عمل يقوم به محترفها خدمة لغيره بأجر معلوم لقاء هذه الخدمة، وعلى ذلك فهي عمل مباح طالما أن أصل السلعة المباعة أو المشتراة صالحة للتعامل فيها شرعا، وقد كان السمسرة في عهد الرسول ﷺ فلم ينكر عليهم عملهم. (4)

III. صور الوساطة (السمسرة) من بابها الإسلامي: تختلف صور الوساطة باختلاف نوع العقد :

أ- الوساطة من باب عقد الإجارة: والإجارة من عقود الاستثمار وقد تم التفصيل فيها فيما سبق والإجارة هنا واقعة على الأشخاص و السمسار يستأجر للبيع أو للشراء وفق الحالتين التاليتين: (5)

✪ **الحالة الأولى :** أن يقدر عمله بالمدة وليس بتمام البيع أو الشراء ، كأن يستأجره يوما أو ساعة ليبيع له فيها أو يشتري ، وفي هذه الحالة إما أن يختص المستأجر بنفعه في هذه المدة فيكون السمسار أجيرا خاصا ، وإما أن لا يختص بنفعه في هذه المدة فيكون أجيرا مشتركا.

✪ **الحالة الثانية:** أن يقدر عمله بتمام البيع أو الشراء وفي هذه الحالة يكون السمسار أجيرا مشتركا.

ب- الوساطة من باب عقد الجعالة : الجعالة من عقود استثمار وقد تم التفصيل فيها وهي على حالتين:

1 - محمد عبده محمد مصطفى ،مرجع سابق ،ص:11.

2 - ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثالث، الجزء الرابع والعشرون باب السين ، مادة سمسر، ص 2093.

3 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ،ص: 435 /1.

4 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ،ص: 75.

5 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ،ص: 459 /1.

❖ الحالة الأولى: أن يكون العمل معلوماً والمدة مجهولة.

❖ الحالة الثانية: أن تكون المدة مجهولة والعمل مجهولاً.

مع العلم أن الفرق بين الإجارة والجعالة من هذا الباب هو إلزامية العقد فالعقد في الجعالة غير ملزم، أما في الإجارة فهو ملزم في استيفاء المنفعة.

ج- الوساطة من باب عقد الوكالة

ماهية الوكالة: تعريفها هي إقامة الإنسان غيره مقام نفسه في تصرف معلوم وهي جائزة شرعاً⁽¹⁾، وقد ورد جوازها في الكتاب والسنة والإجماع حيث قال تعالى: ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى

الْمَدِينَةِ فَيَنْظُرَ بِهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ﴾.⁽²⁾

أنواع الوكالة: للوكالة أنواع كثيرة باعتبارات مختلفة:⁽³⁾

❖ باعتبار الصيغة

1. وكالة منجزة: وهي التي تكون صيغتها مطلقة عن التعليق والإضافة إلى زمن مستقبل.
2. وكالة معلقة: وهي التي تكون صيغتها معلقة على حصول شيء آخر.
3. وكالة مضافة: وهي التي تكون الصيغة فيها مضافة إلى زمن مستقبل.
4. وكالة دورية: وصورتها أن تكون مشتملة على أداة من أدوات الشرط (مهما) و(كلما) اللتين تفيدان تكرار الجواب إذا تكرر الفعل السابق.

❖ باعتبار التصرفات

1. وكالة عامة: وتسمى بالوكالة المطلقة، وهي الإنابة العامة في كل تصرف وليس في عمل خاص.
 2. وكالة خاصة: وتسمى بالوكالة المقيدة، وهي أن ينيب الشخص غيره في تصرف معين.
- وهي من العقود غير الإلزامية وان وقعت الوكالة على وجه الإجارة فهي إجارة وان وقعت على وجه الجعالة فهي جعالة.⁽⁴⁾

ومما تقدم إن التعاقد مع الوسيط (السمسار) على الوساطة في بيع أو شراء الأوراق المالية بعوض يمكن أن يكون إجارة، ويمكن أن يكون جعالة، كما أن السمسار يمكن أن يكون أجيروا ويمكن أن يكون عامل جعالة ولا يصح أن تحمل الوساطة على أحد هذه العقود بالإطلاق، بل لا بد من النظر في الصيغة التي يتم بها التعاقد بين الطرفين للاستدلال بها على نوع العقد، بأن يصرح المتعاقدان بالإجارة أو الجعالة، أو يذكر حكم أحد هذه العقود، كأن يجعل أحدهما للآخرين الحق في فسخ العقد متى شاء، أو أن يكون العرف قد جرى بهذا، فيكون ذلك من الجعالة، كما يمكن أن تكون الوكالة بأجر.

¹ - إسماعيل عبد النبي شاهين، مسؤولية الوكيل في الفقه الإسلامي، لجنة التأليف والنشر التعريب، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، 1999، ص: 19.

² - سورة الكهف، الآية رقم 19.

³ - إسماعيل عبد النبي شاهين، مرجع سابق، ص: 65، 66.

⁴ - مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 471/1.

ثالثاً: تجار الأوراق المالية وهم نوعان :

✻ تجار الصالة: ويسمون التجار المتنافسين ، تجار المقصورة ، التجار المسجلين، وهم الأشخاص الذين يبيعون ويشتررون لحسابهم الخاص ولا يتعاملون مع طلبات العامة من المتعاملين (1) ويحققون أرباحهم من خلال فروق الأسعار بين الشراء والبيع نتيجة الاختلالات المؤقتة التي تحدث في السوق (2).

✻ تجار الطلبيات الصغيرة : هم الذين تكون تعاملاتهم بأوراق مالية أقل في السوق بحيث يقل عددها عن عدد معين من هذه الأوراق (3) مثلاً لا يسمح بتداول وحدات أقل من 100 سهم ومضاعفاته في أمريكا (4) و 25 سهماً ومضاعفاته في مصر (5)، فيقوم هؤلاء التجار ببيع الطلبيات الصغيرة التي تقل عن الوحدة الواحدة المتداولة.

رابعاً: صناع السوق: يطلق اصطلاحاً صناع السوق على كل من المتخصصين (السوق المنظمة) ووكيل الأوراق المالية في (السوق غير المنظمة) (6)

1. المتخصصون : وهم أعضاء السوق المالية التي يتخصص فيها كل منهم في التعامل في ورقة مالية أو مجموعة محددة من الأوراق المالية (7) ويكون التخصص تبعاً لمعايير عدة منها: (8)

✓ طبيعة الجهة المصدرة هل هي شركة خاصة أم جهة حكومية.

✓ طبيعة الصناعة: هل هي بترولية، منافع عامة...

✓ طبيعة المنطقة الجغرافية التي تتبع إليها الورقة المالية .

وهم يقومون بدورين: (9)

✓ دور السمسار يكون وسيطاً لغيره وذلك لمساعدة السمسار عند عجزه في الحصول على ورقة معينة بما هو مختص فيها، وذلك مقابل عمولة.

✓ دور التاجر يتاجر لنفسه.

2. وكيل الأوراق المالية: وهو عضو في السوق غير المنظمة وهو على استعداد دائم لشراء وبيع الأوراق

المالية من العملاء، أو من غيره من الوكلاء، طبقاً للأسعار التي يعلن عنها لهذا الغرض.

خامساً: تجار الأوراق المالية والمتخصصون من الناحية الإسلامية : بما أنهم عبارة عن تجار فإن

حكمهم حكم ما يتاجرون به، فإن كانت أدوات التجارة مما أجازته الشارح فإن تجارتهم مشروعة وإن كانت غير ذلك فهي غير مشروعة. (10)

1 - خالد وهيب الراوي ، الاستثمار مفاهيم ، تحليل ، إستراتيجية - ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، الطبعة الأولى، 1999 ،ص: 82.
 2 - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ،الدار الجامعية ، مصر ، 2005 ، ص: 58.
 3 - فليح حسن خلف ، مرجع سابق ، ص: 116.
 4 - مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 509 /1.
 5 - أشرف محمد دوابية ، مرجع سابق ، ص: 93.
 6 - سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، مصر، 2001، ص: 129.
 7 - حسين بني هاني ، الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، بدون ذكر دار النشر ، عمان ، 2002، ص : 33.
 8 - عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق ،مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2005 ، ص: 47.
 9 - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد ، مرجع سابق ، ص: 58.
 10 - حمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص: 364.

الفرع الثاني: أوامر البيع

وهي الأوامر الصادرة من المتعاملين إلى وسطائهم وهي على أنواع:

أولاً : أنواع الأوامر من حيث تحديد السعر أو عدمه وطريقة تحديده هي كالتالي:

1. الأمر محدد السعر: وهو الأمر الذي يتم وفقه تحديد سعر البيع أو الشراء من طرف العميل إلى سمساره وهو من الأوامر الشائعة⁽¹⁾ والوسيط ملزم بالتنفيذ بمجرد وصول السعر إلى سعر التنفيذ.
2. الأمر السوقي: ويعد من الأوامر الأكثر شيوعاً في التعاملات، حيث يطلب من السمسار بيع أو شراء عدد من الأوراق المالية بأفضل سعر وبأسرع وقت ممكن (أقل الأسعار عند الشراء وأعلى الأسعار عند البيع)⁽²⁾ وهو ينفذ في دقائق معدودة.⁽³⁾
3. الأمر بسعر الفتح أو بسعر القفل: يوجد ما يسمى بسعر الافتتاح، وهو السعر المعروف في أول الجلسة، أما سعر الإقفال فهو السعر الذي يتحدد لنفس السهم في آخر الجلسة، وفي هذه الحالة قد يصدر العميل أو امره بالبيع أو الشراء على أساس أول سعر أو آخر سعر.⁽⁴⁾
4. أوامر الإيقاف: وتسمى أوامر الوقف أو إيقاف الخسارة ويتطلب التنفيذ تحديد سعر للإيقاف من قبل المستثمر مشابهاً بذلك للأمر المحدد، إلا أن التنفيذ يختلف لأن أمر الإيقاف يتضمن التنفيذ عند سعر معين أو يتعداه (صعوداً أو هبوطاً)، يختلف بذلك عن الأمر المحدد الذي لا ينفذ إلا عند سعر معين⁽⁵⁾ ومثال ذلك: يطلب العميل من الوسيط أن يبيع له أسهماً ما مادام السعر لم يبلغ 48 ون^(*) والسعر السائد هو 50 ون فيبيع له بـ 50 ويبيع له بـ 49 ون .
5. الأمر بالبيع أو الشراء بسعر تقريبي: وذلك بأن يحدد المتعامل للسمسار سعراً معيناً مع تفويضه بالبيع أو الشراء بسعر مقارب لذلك السعر، حيث يمكن البيع بسعر أدنى بقليل أو الشراء بسعر أعلى منه بقليل.⁽⁶⁾

ثانياً :أنواع الأوامر من حيث توقيت الأمر وهي على نوعين:

1. الأمر المؤقت: أو المحددة بمدة معينة (يوم، أسبوع، شهر...)
فمثلاً الأمر المحدد بيوم هو الأمر الذي يلغى إذا وصل ذلك اليوم إلى نهايته، وهذا يعني إذ لم يتمكن السمسار من تنفيذه في الساعات المتبقية قبل أن تغلق البورصة أبوابها فإنه يبطل.⁽⁷⁾
2. الأمر المفتوح المدة: وهو ذلك الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه، أو يقرر المتعامل إلغائه.⁽⁸⁾

1- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في البورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص:50.
2- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية - مؤسسات، أوراق، بورصات -، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة الأولى، 2005، ص:251.
3- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص:125.
4- سعيد توفيق عبيد، مرجع سابق، ص:90.
5- محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص:251.
* - 48ون = 48 وحدة نقدية .
6- مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص:53.
7- محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، مرجع سابق، ص:66.
8- منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص:129.

ثالثاً: أنواع الأوامر من حيث الشرط المقرون بالأمر

1. الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر فوراً: وهو أمر لا غي إذا لم ينفذ فوراً. (1)
2. الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر كله: فإذا طلب منه أن يشتري 3000 سهماً من نوع محدد ولم يجد إلا 1000 سهم فإنه في نهاية اليوم يلغى التنفيذ وهو المعروف باسم الكل أو لا شيء. (2)
3. الأمر ببيع أو الشراء أوراق مالية معينة بشرط معلق: وهو أمر معلق بشرط أو أمر آخر مقدم أن يكون السمسار قد اشترى أو باع أوراقاً مالية أخرى قد وُكِّلَ بشرائها أو بيعها قبل ذلك. (3)
4. الأمر المطلق: ويسمى الأمر الفني (4)، وبموجب هذا الأمر يعطي المتعامل للسمسار حرية مطلقة في البيع وشراء الأوراق المالية التي يراها من مصلحة المتعامل، سواء من حيث النوع أو السعر أو التوقيت (5)، وقد يفوض إليه تحديد الوقت والسعر فقط. (6)

رابعاً: بيان حقيقة كل نوع من الأوامر من الناحية الشرعية (7)

01. حكم الأمر محدد السعر: فهو من باب الوكالة المقيدة وهي جائزة عند جمهور العلماء.
02. حكم الأمر السوقي: وهو من باب الوكالة حيث أنه لا يشترط في الوكالة بالبيع والشراء بتسمية الثمن لكن الوكيل مقيد في ذلك بثمن المثل لأنه مؤتمن والمؤتمن يعمل بما فيه مصلحة الموكل.
03. حكم الأمر بسعر الافتتاح والإقفال: وهو من باب الوكالة المقيدة.
04. حكم الأمر بسعر تقريبي: وهو من باب الوكالة المقيدة، ويكون التقيد في مجال سعر معين وتقيد الوكالة يكون بنص المقيد أو بالعرف .
05. حكم الأمر الموقوف (إيقاف الخسارة): وهو من باب الوكالة المعلقة (8)، وهو عقد منجز مع تعليق التصرف على شرط مستقبلي وهو جائز .
06. حكم الأمر المؤقت: هو من باب الإجارة المعلوم عملها (بيع أو شراء كمية معينة) والمعجلة بمدة معينة فالمعقود عليه هو العمل لأنه هو المقصود أما ذكر المدة فهو للتعجيل وهو شرط والمسلمون عند شروطهم فلا غرر ولا جهالة على ترجيح الدكتور مبارك بن سليمان .
07. حكم الأوامر المفتوحة: هي وكالة دون شرط وهي جائزة.
08. حكم الأمر المشروط: يجوز إصدار الأوامر المشروطة لأنها في حقيقتها وكالة مقيدة ويجب على السمسار أن يلتزم بهذه الشروط لأن هذا موجب للوكالة المقيدة.
09. حكم الأمر بالبيع أو الشراء لأوراق مالية معينة بشرط معلق: على أن يكون السمسار قد اشترى أو باع أوراقاً مالية أخرى فهي من باب الوكالة المعلقة بشرط وهي جائزة .

¹ رمضان زياد ، مرجع سابق ، ص 131.

² أرشد فؤاد التميمي ، مرجع سابق ، ص: 176.

³ مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 536/1

⁴ فريد النجار ، البورصات والهندسة المالية ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2004، ص: 142

⁵ رمضان زياد ، مرجع سابق ، ص: 132.

⁶ محمد مطر ، مرجع سابق ، ص: 191.

⁷ مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 1/ 540 وما بعدها .

⁸ إسماعيل عبد النبي شاهين، مرجع سابق ، ص: 65 .

10. حكم الأمر المطلق: وهو من باب الوكالة بالتفويض العام، ويدخل تحت هذا الأمر جميع ما تصح فيه النيابة من الأمور المالية.

أما إذا خالف السمسار أمر العميل و كانت المخالفة من شأنها تحصيل الغرض وزيادة الخير فلا بأس بها.(1)
كأن يقول له اشتر لي 100 سهم من الشركة (ل) بـ 100ون فاشترى له 200 سهم من الشركة (ل) بـ 100ون، وأما إذا كانت المخالفة إلى شر فإن السمسار يكون مشتريا لنفسه .
أما إذا وكل الوكيل وكيلا عنه فتكون صورتها في سوق الأوراق المالية الوضعي عمل سمسرة الصالة أو الطلبات الصغيرة أو مساعدي السمسار .

فهناك ثلاث حالات لتوكيل الوكيل نائبا عنه في انجاز العمليات : (2)

❁ حالة الإذن من موكله وهي جائزة باتفاق العلماء .

❁ حالة النهي من موكله وهي غير جائزة .

❁ حالة الإطلاق : ففي هذه الحالة يجوز التوكيل بأحد الشروط الآتية :

❁ أن يكون عملا يترفع السمسار (الوكيل) القيام به .

❁ عجزه عن القيام به لكثرة أعماله وانتشارها .

❁ أن يكون عملا يحتاج إلى مهارة وتخصص .

ونظرا لطبيعة انجاز العمليات في البورصة ، وكثرة تكرارها ، وتعدد أنواعها فان حاجة السمسار إلى نواب ومساعدين من الضروريات، فانه لا يستطيع القيام بالعمل وحده فتطبق عليه بذلك الحالة الثالثة (حالة الإطلاق) .

ويمكن جمع الأوامر وما يقابلها من عقود في الإسلام في الجدول التالي:

1 - أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص : 380 .

2 - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق ، ص، ص: 67. 68.

الجدول رقم : (04) حكم كل نوع من أنواع الأوامر وإسقاطها على عقد السمسرة

نوع العقد مع السمسار	التعريف بالأمر	نوع الأمر
وكالة مقيدة (مقيدة بسعر)	يتم وفقه تحديد السعر بيعا أو شراء من طرف العميل إلى السمسار وهذا الأخير ملزم بالتنفيذ بمجرد الوصول إلى سعر التنفيذ	الأمر المحدد بالسعر
وكالة مطلقة	ويتم وفقه البيع أو الشراء من طرف السمسار بأفضل سعر وأسرع وقت ممكن	الأمر السوقي
وكالة مقيدة (مقيدة بسعر وزمن معين)	ويتم وفقه البيع أو الشراء من طرف السمسار بسعر الافتتاح أو سعر الإقفال.	الأمر بسعر الفتح أو الإقفال
وكالة معلقة .	ويتم وفقه تحديد السعر من طرف العميل إلى السمسار وهذا الأخير ملزم بإيقاف التنفيذ إذا وصل إلى ذلك السعر .	أمر إيقاف الخسارة
وكالة مقيدة (مقيدة بمجال سعري معين)	ويتم وفقه تحديد سعر البيع أو الشراء مع تفويض ببيع أو شراء بسعر مقارب.	الأمر بسعر تقريبي
إجارة والسمسار هنا أجير	ويتم وفقه تحديد مدة لتنفيذ فإذا خرجت هذه المدة يلغى الأمر.	الأمر المؤقت (المحدد بمدة معينة)
وكالة مطلقة	وهو الأمر الذي يبقى سارياً حتى ينفذ.	الأمر المفتوح
وكالة مقيدة	وهو الأمر الذي ويلغى إذ لم ينفذ فوراً	الأمر مع اشتراط للتنفيذ فوراً
وكالة مقيدة (مقيدة بحجم العملية)	فإذا لم يستطع أن ينفذه كله يلغى وهو المشهور بأمر الكل أو العدم	الأمر مع اشتراط تنفيذه كله
وكالة معلقة بشرط	وهو أمر معلق بشرط أو أمر آخر مقدم	الأمر بالبيع أو الشراء أوراق مالية معينة بشرط معلق
وكالة مطلقة	وتطلق فيه يد السمسار من حيث النوع والسعر والتوقيت بما يخدم مصلحة العميل	الأمر المطلق
جعالة	أما إذا كان الأمر وفق الصيغة التالية إذا استطعت أن تأتيني بعدد معين من نوع من أسهم معينة أو اسم بذاته وبسعر معين فلك من المال كذا.	

المصدر : إعداد الطالب

الفرع الثالث: تسعير وتداول الأوراق المالية وحكمها في سوق الأوراق المالية الإسلامية

إن عملية تحديد الأسعار في سوق الأوراق المالية لا تختلف كثيرا عما يحدث في الأسواق العادية، حيث إن التنافس الحاصل بين عارضي الأصول المالية وطالبيه يحدث تفاعلا بين قوى العرض وقوى الطلب وبذلك تتحدد الأسعار لمختلف الأدوات المالية . (1)

أولاً : طرق تحديد السعر: ويتم التوصل إلى سعر بيع أي سهم من الأسهم بإحدى الطرائق التالية:

1. **التسعير بالمناداة :** وذلك باجتماع الوسطاء في قاعة السوق أو في ردهة البورصة (2) ،ومناداتهم على العروض والطلبات التي بحوزتهم (3) ،ويتم ذلك باللقاء في صباح كل يوم داخل منطقة يقف وسطها دلال مختص ومعه جهاز مكبر الصوت ، يسهل له الاتصال بالشخص المكلف بكتابة الاسعار على اللوحة المعدة لكل سهم.

وعند افتتاح التعامل يكون كل سمسار قد أخذ مقعده في مكان مخصص له وعن ذلك يفتح الدلال المسعر باب المناداة على سهم معين معلقا لسعر الإقفال لذلك السهم، وعندها يبدأ الوسطاء الذين معهم أوامر للشراء إما بسعر الافتتاح أو بسعر الإقفال أو بسعر معين، والوسطاء الذين معهم أوامر بيع أيضا وذلك بالمناداة بصوت عال يقول الراغب في الشراء (أنا آخذ) ويقول الراغب في البيع (أنا معي) ونظرا للفوضى المحدث يستعملون الإشارة المتفق عليها فيتم عقد صفقات مبدئية بالسعر المعين فإذا انقطعت الأصوات اعتمد ذلك السعر ، أما إذا كانت طلبات الشراء أكبر من طلبات البيع تبقى الطلبات (أنا آخذ)، ويجدد لتلك الورقة سعراً أكبر، وهكذا إذا لم يحقق أيضا هذا السعر التوازن يرتفع السعر إلى أن يحقق التوازن، وذلك بدخول بائعين جدد وخروج مشتريين بسبب ارتفاع السعر.

2. **التسعير بالمقارنة:** وتسمى التسعير بالعارضة (4) والتسعير بالمقابلة (5)، وفي هذه الطريقة يقوم المختص، فيدرس طلبات البيع والشراء لكل ورقة في دفتر خاص من خلاله يستطيع أن يعرف ما يطلب بيعه وشراؤه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة، يتم اختيار السعر الذي يؤدي إلى تلبية أكبر كمية ممكنة من التداول وتتم العملية في هذه الحالة آليا باستخدام الحواسيب .

3. **التسعير بالصندوق :** وتستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة (6)، حيث يضع الوسطاء عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص وتتولى إدارة الصندوق تحديد الأسعار حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات .

1 - محفوظ جبار ، سلسلة التعريف بالبورصة ، الجزء الثاني ، دار هومة ، الجزائر، الطبعة الأولى ، ، ص:114.

2 - قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 240.

3 - صلاح الدين السبسي ، مرجع سابق ، ص: 17.

4 - نفس المرجع ، ص: 18.

5 - محفوظ جبار ، الجزء الثاني ، مرجع سابق ، ص: 117.

6 - قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص: 242.

ثانياً: طرق التداول: ويتم التداول في هذه السوق بطريقتين: (1)

I. الطريقة المباشرة للتداول : وتكون وفق الصيغ التالية :

أ- بالمناداة : وهو أن ينادي السمسار بما لديه من عرض أو طلب بصوت مرتفع مع ذكر الخصائص إلى أن يجد من يقابله فيما يقدم حاجته من السماسرة في السوق .

ب - بالكتابة: وذلك على لوحة العرض والطلب، حيث يقدم السماسرة طلباتهم في بطاقات خاصة إلى كاتب المقصورة لتدوينها على اللوحة ويستمر تلقي العروض إلى أن يضرب الجرس الأول لإقفال الجلسة. وإذا دون على اللوحة عرض لنوع معين من الأسهم بسعر معين، ثم وردت بطاقة عرض أخرى لذات السهم بسعر أقل فإن العرض الأول يمسح ويدون العرض الجديد، وتكون هنا الأولوية الأول فالأول فإذا طلب سمسار سهماً بسعر ثم عرض ذلك السهم بذلك السعر كان له و لا يحق للسمسار العارض أن يبيعه لغيره. ومنه فإذا اتفق السمساران على عقد الصفقة ، سواء كان ذلك عن طريق المناداة أو عن طريق الكتابة على لوحة العرض ، كان على كل منهما أن يدون الصفقة في دفتره وأن يوقع على دفتر الآخر ، كما أن عليهما أن يدونا العقد في بطاقة خاصة أعدت لهذا الغرض يسلمها المشتري إلى كاتب المقصورة بعد التوقيع عليها .

II. النظام الآلي للتداول : النظام الآلي لتداول الأسهم، هو نظام اتصالات بين أطراف التعامل يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع أو شراء وبثها في صورة عروض وطلبات على الشاشة، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة وتنتهي بتسوية الصفقات المنفذة.

ويأتي بعد تحديد التسعيرة والتداول نقل الملكية، وذلك بطرق مختلفة، فيكون إما بتدوين اسم المشتري على شهادة الأسهم، وإما بإصدار شهادة جديدة باسم المشتري، وإما بإصدار إشعار ملكية يصدر باسم المشتري، وإما يقيد ذلك في حساب للأسهم يفتحه المستثمر سواء في البنوك أو في مراكز الإيداع أو في شركات تسجيلات الأسهم .

ثالثاً: بيان حقيقة التسعيرة والتداول من منظورها الإسلامي

1- التسعيرة : اعتماد نظام التسعيرة في سوق الأوراق المالية على قوى العرض والطلب في تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة به، أمر يتفق مع ما جاءت به الشريعة فالتنافس المشروع بين المتعاملين في سوق المال جائز في الإسلام، بل من مبادئ السوق عامة وسوق الأوراق المالية خاصة (2).

1-1-1-حكم طرق التسعير: (3)

أ- التسعيرة بالمناداة : بما أن العقود الأولى هي عقود مبدئية فإن تم إلغاؤها تصبح هذه العقود من باب عقد البيع مع شرط الخيار لكل منهما في إمضاء البيع أو فسخه في مدة لا تتجاوز عادة جلسة التداول ، ويقول في ذلك الدكتور مبارك بن سليمان : " يظهر لي جواز إتباع هذه الطريقة في الوصول إلى السعر الذي يحقق رغبة أكثر المتعاملين ، وذلك أنه لا ظلم فيها لأحد من الأطراف ، لأنه إن ترتب عليها خروج عدد من

1- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 594 /1 وما بعدها.

2- احمد محي الدين احمد ، مرجع سابق، ص: 462.

3- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 574/1.

المتعاملين عند تغيير السعر ، إلا أنه يترتب على ذلك في الوقت نفسه دخول عدد آخر من المتعاملين منهم، تزيد بدخولهم عدد الأوامر التي يمكن تنفيذها، وذلك أنه لا يعتمد إلا السعر الذي تعقد عنده صفقات على أكبر عدد ممكن من الأسهم".

ب- التسعير بالمقارنة: تتفق هذه الطريقة مع سابقتها في المبدأ، ولكنها في الأولى شفوية وفي الثانية تقيد في دفاتر ثم تقارن وتقرز.

ج- التسعير بالصندوق: وهي حالة خاصة لسابقتها وكل هذا لا أثر له في الحكم من الناحية الشرعية.

2- التداول : تقوم طريقة بيع وشراء الأوراق المالية في البورصات سواء في نظام التداول المباشر أو نظام التداول الآلي على المزايدات والمناقصات، ولذلك سنرى حكمهما :

1.2- المزايدات : المزايدة هي أن ينادى على سلعة ما ويقوم الناس بالمزايدة بعضهم على بعض حتى تقف على آخر مزايدة أو آخر زائد فيأخذها ، ولقد جاء في مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الثامن 1993م : إن عقد المزايدة هو عقد معاوضة يعتمد دعوة الراغبين بالنداء أو كتابة للمشاركة في المزاد ويتم عند رضا البائع، (1)

ويرى مبارك بن سليمان أنها جائزة مستدلاً بالنهي على النجش، وهو المزايدة بدون النية بالشراء وهذا يدل على جواز الزيادة في الثمن لمن يريد الشراء (2)

2.2- بيع المناقصات: المناقصات من المعاملات الحديثة، من أجل ذلك لا تجد لها تعريفاً عند فقهاءنا القدامى وقد عرفها الدكتور ماهر السوسي : " المناقصة هي طلب أقل عوضاً في عمل مخصوص يلتزم صاحبه الوفاء بشروطه " . (3)

وهي من قبيل المزايدة حيث لا فرق بينهما في الأحكام المتعلقة بهما، مع الملاحظة أن المزايدة هي طلب السعر الأعلى والمناقصة هي طلب السعر الأدنى، والمزايدة تكون في البيع، أما المناقصة تكون في الشراء وما شابهه. (4)

أما بالنسبة لنقل الملكية وإثباتها وتدوينها، فإنه من الناحية الشرعية واجب ومطلوب ذلك لقوله تعالى:

﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ . (5)

المطلب الثاني: العمليات العاجلة وأحكامها الفقهية

الفرع الأول: مفهوم العمليات العاجلة

وتسمى أيضا العمليات الآنية، وهي عمليات بيع وشراء للأوراق المالية وبعد تمامها يسلم البائع فيها الأدوات ويسلم المشتري ثمنها حالا، وتكون في أغلب الأسواق خلال مدة لا تتجاوز 48 ساعة على الأكثر (6)

1 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 73 (8/4) ص: 143 .

2 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 627/1.

3- ماهر السوسي ، التكيف الفقهي لعقد المناقصة ، اليوم الدراسي الرابع ، عقود المناقصات في الإسلام ، كلية الشريعة بالجامعة الإسلامية ، غزة يوم: 15 مايو 2005م ، ص: 237.

4 - نفس المرجع ، ص: 237.

5- سورة البقرة، الآية 282.

6 - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق ، ص: 184.

أو خلال مدة لا تتجاوز الساعة الواحدة من افتتاح الجلسة التالية للتداول⁽¹⁾، ويكون الغرض منها:

✓ الاحتفاظ بها للحصول على العائد الذي يوزع بشكل دوري والفعل هنا استثمار.

✓ بغرض إعادة بيعها بمجرد تحرك الأسعار لصالحه والفعل هنا مضاربة.

الفرع الثاني: أنواع العمليات العاجلة

قد تقوم العمليات العاجلة وفق عملية من العمليات التالية نذكرها على سبيل المثال لا على سبيل الحصر:

أولاً: **الشراء بكامل الثمن:** ويسمى كذلك بالشراء النقدي⁽²⁾، وطبقاً لهذا الأسلوب يقوم العميل بسداد

قيمة مشترياته من الأوراق المالية نقداً.

ثانياً: **الشراء بجزء من الثمن:** ويسمى كذلك بالشراء الائتماني الهامشي، و الشراء النقدي الجزئي

(الشراء بالهامش)، ويقصد به أن يقوم العميل بسداد جزء من مشترياته من الأوراق المالية نقداً بأمواله

والباقي يقترضه⁽³⁾ ويحصل المستثمر عادة على القرض من عند السمسار (بيوت السمسرة) لإتمام صفقة

الشراء ويتم تسجيل الأوراق المشتراة باسم بيت السمسرة، وليس باسم العميل الذي أبرمت الصفقة لصالحه

⁽⁴⁾، حيث ترهن بيوت السمسرة تلك الأوراق للحصول على الأموال اللازمة لتقرضها للعميل، وذلك برهنها

عند بنك تجاري.⁽⁵⁾

ويسمى الشراء بالهامش لأنه يقوم على دفع هامش من السعر الذي هو على مستويين:⁽⁶⁾

✓ **الهامش الابتدائي:** وهو هامش الحد الأدنى الذي يشترط أن يدفعه المشتري من ماله الخاص ويحدد

بنسبة معينة كـ: كاربين بالمائة (40%) من ثمن الأسهم المشتري.

✓ **هامش الوقاية (الصيانة):** وهو هامش يقي السمسار من انخفاض قيمة السهم التي يملكها عنده

المشتراة بصيغة الهامش، ويكون هذا الهامش أقل من الهامش المبدئي، وهو يتحرك على ثلاث حالات:⁽⁷⁾

1- إذا انخفض الهامش الفعلي عن هامش الوقاية وذلك نتيجة انخفاض سعر السهم فإن السمسار

يطلب من العميل دفع مبلغ إضافي خلال 5 أيام أو بيع جزء من الأوراق.

2- إذا وقع الهامش الفعلي بين الهامش المبدئي و هامش الوقاية فلا يحق للسمسار أن يطلب

العميل بزيادة مساهمته.

3- إذا ارتفع الهامش الفعلي عن الهامش المبدئي نتيجة ارتفاع سعر السهم، هنا يحق للعميل إما

سحب جزء من القيمة التي سبق أن دفعها من أمواله الخاصة بصفتها هامشاً مبدئياً وإما شراء أسهم جديدة.

وسنحاول تفسير ذلك بالمثل التالي:

1 - أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ،ص: 425 .

2 - سعد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سابق ، ص: 150 .

3 - عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ،ص: 51

4 - خالد وهيب الراوي، مرجع سابق ، ص: 101 .

5 - سعد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سابق ،ص: 151 .

6 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ،ص: 689/1 .

7 - منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ،ص: 138 .

الفصل الثاني

المثال : يريد عميل شراء (100 سهم) بسعر 10 ون للسهم بطريقة الشراء بالهامش ، وكان من قوانين السوق الهامش المبدئي 60 % والهامش الوقائي 30 % ، فان العميل مطالب بدفع 60 % من المبلغ أي: (100 سهم x 10 ون) = $\frac{60}{100}$ = 600 ون ، والباقي الذي هو 400 ون يبقى قرضاً عليه.

في هذه الحالة فان الهامش الفعلي يساوي الهامش الابتدائي.

الحالة الاولى : ارتفاع سعر السهم إلى 12 ون

ارتفاع إلى 12 ون	$12 \times 100 = 1200$ ون
نسبة الهامش	60 % أي بمبلغ 600 ون
قيمة القرض	400 ون
قيمة الربح أو الخسارة	$1000 - 1200 = 200$ ون

فترتفع هنا نسبة الهامش إلى: $100 \times \frac{600 + 200}{1000} = 80\%$ وهي أكبر من الهامش المبدئي.

80 % تمثل الهامش الفعلي وهو أكبر من الهامش المبدئي، وذلك نتيجة ارتفاع سعر السهم وفي هذه الحالة يحق للعميل إما سحب جزء من القيمة التي سبق أن دفعها من أمواله الخاصة بصفتها هامشاً مبدئياً وإما زيادة شراء أسهم

الحالة الثانية: انخفاض السعر إلى 08 ون.

انخفاض إلى 08 ون	$08 \times 100 = 800$ ون
نسبة الهامش	60 % أي بمبلغ 600 ون
قيمة القرض	400 ون
قيمة الربح أو الخسارة	$1000 - 800 = 200$ ون

فتتخفض هنا نسبة الهامش إلى: $100 \times \frac{200 - 600}{1000} = 40\%$ وهي بين الهامشين.

40 % تمثل الهامش الفعلي وهو يقع بين الهامش المبدئي 60 % و هامش الوقاية 30 % فلا يحق للسماح أن يطالب العميل بزيادة مساهمته.

الحالة الثالثة: انخفاض السعر إلى 06 ون.

انخفاض إلى 06 ون	$06 \times 100 = 600$ ون
نسبة الهامش	60 % أي بمبلغ 600 ون
قيمة القرض	400 ون
قيمة الربح أو الخسارة	$1000 - 600 = 400$ ون

فتتخفض هنا نسبة الهامش إلى: $100 \times \frac{400 - 600}{1000} = 20\%$ وهي أقل من الهامش الوقائي

20 % تمثل الهامش الفعلي وهي أقل من هامش الوقاية 30 % وذلك نتيجة انخفاض سعر السهم، وفي هذه الحالة فان السماسر يطلب من العميل دفع مبلغ إضافي خلال 5 أيام أو بيع جزء من الأوراق.

الفصل الثاني

ثالثاً: البيع على المكشوف: وهو أن يقوم العميل باقتراض مجموعة من الأسهم من عند السمسار الذي يحتفظ بها (بصفتها رهناً للقرض) كما بينا سابقاً، ليقوم ببيعها في الحال، على أمل انخفاض سعرها فيما بعد ويقوم بإرجاعها إلى السمسار.⁽¹⁾

إن البيع على المكشوف هو قيام شخص ببيع أوراق انطلافاً من اقتراضها من آخرين مقابل الالتزام بإعادة شرائها وتسليمها للمقرض في وقت محدد، أين يأخذ السمسار ثمن هذه الأسهم كضمان لإعادة هذه الأسهم.

ومدة الاقتراض عادة يكون يوم واحدًا يتجدد تلقائياً ما لم ينهه أحد الطرفين، ويقتضي البيع على المكشوف وجود بائع على المكشوف يدخل السوق مضارباً على الهبوط، ووجود مشترٍ لمركز طويل يدخل السوق مضارباً على الصعود.⁽²⁾

وهو على حالتين: وسنبين ذلك من خلال المثال التالي:

مثال: يقوم عميل باقتراض 100 سهم في وقت كان سعر السهم 10 ون، وذلك بطلب العميل بيعها على المكشوف من طرف السمسار 100 سهم بسعر 10 ون للسهم.

الحالة الأولى: انخفاض السعر إلى 08 ون عند الإرجاع:

فيطلب من السمسار شراء 100 سهم بسعر 08 ون

$$800 = 08 \times 100 \text{ ون}$$

وقد قام بالبيع على المكشوف بـ 10 ون

$$1000 = 10 \times 100 \text{ ون}$$

الربح = قيمة البيع - قيمة الشراء = $800 - 1000 = 200$ (خارج العمولة والمصاريف الأخرى).

الحالة الثانية: ارتفاع السعر إلى 12 ون عند الإرجاع:

وبما أنه يجب عليه الإرجاع فإنه سيضطر لشرائها بـ 12 ون

$$1200 = 12 \times 100 \text{ ون}$$

وقد قام بالبيع على المكشوف بـ 10 ون

$$1000 = 10 \times 100 \text{ ون}$$

الخسارة = قيمة البيع - قيمة الشراء = $1000 - 1200 = (-200)$ وهي تمثل خسارة تقدر بـ 200 ون

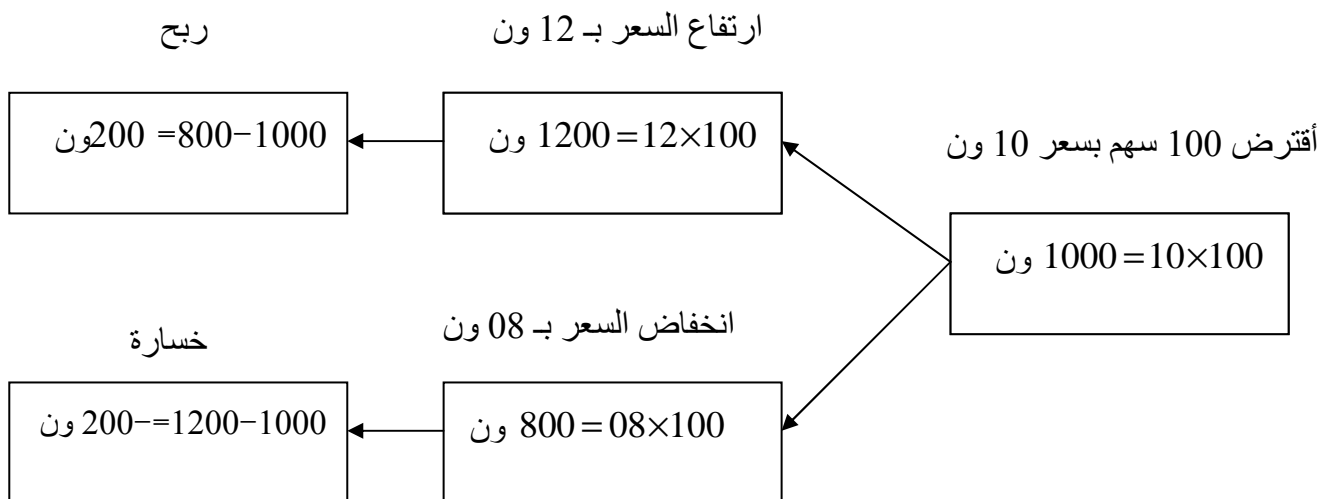
(خارج عن العمولة والمصاريف الأخرى).

ويمكن تمثيلها وفق المخطط التالي :

¹ - عبد الغفار حنفي ، مرجع سابق ،ص: 55.

² - شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق ،ص: 197.

الشكل رقم (07): آلية البيع على المكشوف



المصدر: إعداد الطالب

الفرع الثالث : نظرة إسلامية للعمليات العاجلة

أولاً: **الشراء بكامل الثمن** : فهذا النوع من المعاملات العاجلة التي يكون فيها البيع حالاً بالنسبة للثمن والمثمن فهو من قبيل البيع الجائز، بل إن العمليات العاجلة هي الأصل الذي بموجبه ينتظر من سوق الأوراق المالية الإسلامية القيام بدورها التنموي⁽¹⁾ ، ما لم يكن هناك خلل شرعي للورقة .

ثانياً: **الشراء بجزء من الثمن** : كم أسلفنا الذكر فإن هذا النوع من الشراء يتم بجزء من مال العميل والجزء الآخر من عند السمسار من خلال رهن الأسهم بالقرض، وسنحاول دراسة المسائل المتعلقة بهذا النوع من الشراء، التي تمس الرهن والرهن بقرض .

* **الرهن** : قال ابن سيده الرهن ما وضع عند الإنسان مما ينوب مناب ما أخذ منه⁽²⁾، والمقصود بالرهن هو الإستيثاق بالدين للتوصل إلى استيفائه من ثمن الرهن إن تعذر استيفاؤه من ذمة الراهن.⁽³⁾

وجواز رهن الأسهم يأتي من جواز بيعها لأن اتفاق العلماء كان: (يجوز رهن كل ما يجوز بيعه).⁽⁴⁾

* **الرهن بالقرض** : اتفق الفقهاء على جواز القرض بالرهن لأنه دين فيصح أخذ الرهن به ، غير أنه إذا كان القرض ربوياً فإنه لا يجوز الرهن به لأن الإقدام على القرض بشرط الربا محرم ، فكان توثيقه برهن أو غيره محرماً.⁽⁵⁾

ومن هنا نستنتج أن هذه الصورة من الناحية الشرعية تمثل تعاملًا ربوياً واضحاً بالقرض الذي يقدمه السمسار للمشتري لمساعدته على شراء الأوراق المالية وهو مقابل فائدة وهذا حرام شرعاً.

ولخطورة هذا التعامل شددت القوانين الوضعية فيه وذلك برفعها من نسبة الهامش الابتدائي الذي يدفعه

المشتري حتى تحد من التوسع في الشراء الجزئي ومثل هذا الإجراء من شأنه أن يحد من المضاربة.⁽⁶⁾

1- أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص : 424 .
 2- ابن منظور ، مرجع سابق ، المجلد الثالث، جزء العشرين ،باب الرأ ، مادة رهن، ص:1757.
 3- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 713 /2 .
 4- أحمد بن محمد الخليل، الأسهم والسندات وأحكامها ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، دار ابن الجوزي، الطبعة الثانية، 1426هـ ،رسالة منشورة، ص:231.
 5- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 714 /2 .
 6- منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص: 137 .

وقد جاءت في قرارات مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة في المملكة العربية السعودية (مايو) 1992م في البند السابع (أ): أنه لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار للمشتري لقاء رهن السهم ، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهو من الأعمال المحرمة. (1)

وإننا نرى أن البديل الشرعي لهذا النوع من العمليات هو البيع لأجل يتأجيل جزء من الثمن إلى أجل معلوم دون أن يكون في ذلك ربا وفقا للبيع بالأجل (2)، أما بالنسبة لتغير السعر والهامش الوقائي فهو اشتراط المرتهن على الراهن أن يزيد في الرهن عند نقص قيمة الرهن إلى حد معين، وهو جائز شرعا وذلك لأن المسلمين عند شروطهم. (3)

ثالثا: البيع على المكشوف : وهو على الأوجه التالية: (4)

◀ إذ باع المضارب الأسهم قبل أن يملكها وقبل أن يقترضها فهنا لا إشكال في تحريمه، لأنه في هذه الحالة من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك.

وقد جاءت في قرارات مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في تاريخ 1992م، في هذا الشأن أن العقود التي تجرى على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجرى في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعا، لأنها تشمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادا على أنه سيشتريه ويسلمه في الموعد. (5)

◀ إذا استقرض المضارب الأسهم أولا ثم باعها على المكشوف فهذا لا بأس به، لأن القرض يملك بالاقتراض فيملكه المضارب ملكا تاما، لذا فيجوز له أن يتصرف به بالبيع وغيرها من التصرفات ، وهنا يمكن أن يقال بجواز بيع المضارب للأسهم إذا اقتترضها ، لأنها أصبحت ملكا له وثبت في ذمته مثلها، ولا تكون من قبيل بيع ما لا يملك (6) إلا إذا دخلت في المعاملة موانع شرعية تمنعها وأن لا تكون الأسهم المقترضة من السمسار الذي يباشر العقد لأنه حرم الجمع بين عقدي تبرع (قرض) و معاوضة (سمسرة) على أن لا تكون الأسهم المقترضة مرهونة عند السمسار، أي ليست ملكه.

المطلب الثالث: العمليات الآجلة وأحكامها الفقهية

الفرع الأول : مفهوم العمليات الآجلة

وهي عقد بيع (7)، يؤجل فيه الثمن والمثمن إلى أجل معلوم يسمى يوم التصفية أو يوم التسوية (8)، ويلتزم كل من المشتري والبائع على تصفيتهما في تاريخ مقبل معين يجرى فيه التسليم والتسلم، ما عدا حالات التأجيل التي يتفق فيها الطرفان على شروط تأجيلها وتعويضها. (9)

1- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم 63 (7/1)، ص: 119 .
 2- علي محي الدين القره داغي الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، ص: 163/1
 3- مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 872 /2 .
 4- نفس المرجع ، ص: 750 وما بعدها .
 5- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم 63 (7/1)، ص: 119.
 6- أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص: 225.
 7- مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 787 /2 .
 8- شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق ، ص: 202.
 9- قيصر عبد الكريم الهيتي ، مرجع سابق ، ص 233.

فهي عبارة عن التزام بشراء أو بيع مقدار متفق عليه من أداة مالية في تاريخ محدد مستقبلاً⁽¹⁾ ، ويكون الغرض منها :

1- المضاربة: وهي تتبع حركة الأسعار فإذا كانت لصالحه باع وأخذ ربحاً.

2- الاحتياط: وهي من أجل حماية نفسه من انخفاض أوراق مالية يملكها وهي على نوعين: (2)

• التغطية الكاملة: وفي هذه الحالة يقوم المستثمر في الوقت نفسه الذي يشتري فيه أسهما بغرض الاستثمار، ببيع عدد مساوٍ من ذات الأسهم وبذات السعر إلى أجل.

• التغطية الجزئية: تصبح التغطية غير كاملة إذا اختلف شرط من شروط التغطية الكاملة وهما:

✓ الشرط الأول: تساوي عدد الأسهم المشتراة مع عدد الأسهم المباعة بالأجل.

✓ الشرط الثاني: أن يكون الشراء والبيع بالسعر نفسه.

3- الموازنة (المراجحة): والمقصود بها اغتنام فرصة وجود فروق في الأسعار لورقة مالية ما في سوقين مختلفين، وذلك بشرائها من سوق وبيعها في سوق آخر محققاً ربحاً من جراء اختلاف الأسعار.

الفرع الثاني: أنواع العمليات الآجلة

أولاً: العمليات الباتة القطعية : وهي عمليات يتم فيها البيع والشراء فوراً على أن يتم التسليم في زمن لاحق يحدد ، المسمى موعد التسوية⁽³⁾ ، حيث يقوم المشتري بدفع الثمن ويلتزم البائع بتسليم الأوراق المالية محل الصفقة و لا يمكن الرجوع عن تنفيذ العملية ، إلا انه يجوز للمتعاقدين في هذه العملية تأجيل موعد التسوية النهائية حتى موعد تسوية لاحق .⁽⁴⁾

ويترتب على تنفيذ العقد خسارة أحد الطرفين إما البائع وإما المشتري إلا إذا كان السعر المتفق عليه مساوياً لسعر التصفية.

ويمكن أن يتضمن عقد البيع في المعاملات الباتة شرطاً يخول المشتري مطالبة البائع بتسليم الأوراق قبل حلول الأجل ويسمى شرط خيار التنازل عن الأجل.⁽⁵⁾

ويلجأ المشتري إلى استعمال هذا الشرط عند ملاحظته نزول في أسعار الأسهم محل التداول وهو تسريع إعطائه الأسهم فيقوم البائع بتسليمه للأسهم إما التي بحوزته وإما يقوم بشرائها، وهذه العملية الأخيرة تقوم برفع أسعارها مرة أخرى نتيجة الطلب عليها أو حتى إيقاف نزولها ، وهنا تجدر بنا الإشارة إلى أنه إذ لم يستطع المضاربون⁽⁶⁾ في هذه الحالة تنفيذ صفقة البيع البات المؤجل لأن الأسعار اتجهت لخلاف ما كانوا

1 - مايكل بيكيت ، كيف تعمل البورصة دليل المستثمر الصغير ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ، مصر ، الطبعة العربية الأولى 2006 ، ص : 20.

2 - منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص : 155.

3 - أحمد بن محمد الخليل ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، دار ابن الجوزي ، السعودية ، الطبعة الثانية 1426 هـ ، رسالة منشورة ، ص : 197.

4 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص : 339.

5 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص : 845 / 2.

6 - ليس المقصود بالمضارب هنا المعنى الشرعي الفقهي، بل يقصد به في أسواق الأوراق المالية المشتري أو البائع المخاطر على ارتفاع أو انخفاض الأسعار فهو يضارب بتقلب الأسعار .

يتوقعون فإنهم يقومون كما ذكرنا بتأجيل موعد التصفية إلى الموعد الثاني أي إلى موعد التصفية التالي للموعد المحدد وهذا التأجيل يسمى بالمرابحة أو الوضيعة⁽¹⁾، وهما على حسب وضعية المضارب .

❖ **بيع المرابحة** : يشتري المستثمر أوراقا مالية آجلة على أمل أن ترتفع الأسعار فيحقق الربح الذي يريد فإذا أخطأ ظنه بأن هبطت الأسعار ، فهنا يلجأ إلى المرابحة لتفادي خسارته وذلك بأن يبحث عن ممول من السماسرة أو غيرهم ، يقبل بشراء أسهمه شراء باتا في موعد التصفية وبييعها له بيعا مؤجلا حتى موعد التصفية المقبل⁽²⁾ بثمان أعلى من سعر يوم التصفية الذي يتمثل في سعر يوم التصفية الحالي مضافا إليه مبلغ آخر يسمى بدل التأجيل .

وسنوضح ذلك في المثال التالي:

مثال:

اشترى السيد (س) بتاريخ 08/01، (50) سهما من أسهم الشركة (ل) بسعر 100 ون للسهم الواحد، شراء أجل إلى موعد التصفية القادم وليكن يوم 08/15 على أمل أن ترتفع الأسعار بحيث يبيعهها بسعرها عند ذلك الوقت ويربح الفرق.

فإذا كان يوم التصفية 08/15 ولم تتحقق توقعاته بل انخفض السعر إلى 95 ون فإن المشتري - أملا في عودة الأسعار إلى الارتفاع - سيأمر السمسار أن يؤجل تصفية مركزه إلى موعد التصفية القادم وليكن يوم 08/30 وحينئذ فإن السمسار يبحث عن شخص آخر ممن يستثمر ماله في هذه العقود ، يسمى الناقل أو الممول⁽³⁾ ليبيع له تلك الأسهم تنفيذا لعملية التأجيل ويمكن بيان مراحل تنفيذ العملية على النحو التالي :

1- بيع السمسار بناء على طلب المشتري تلك الأسهم إلى الناقل بيعا حالا بسعر يوم التصفية أي $(95 \times 50) = 4750$ ون.

ويقوم السمسار باستلام الأسهم من البائع الأول وبتسليمها إلى الناقل ويقبض الثمن 4750 ون ثم يأخذ السمسار الفارق بين ما يدفعه (المضارب على الصعود) أي المشتري الأول أضيف إليه ما قبضه من الناقل ويسلمها إلى البائع الأول أي $4750 + 250 = 5000$ ون وبذلك تتم تصفية العملية الأولى عن خسارة قدرها 250 ون .

2- ثم يقوم السمسار بشراء تلك الأسهم من الناقل بشراء أجل إلى موعد التصفية التالي بسعر أعلى من سعر يوم التصفية ، يتمثل في سعر يوم التصفية الحالي مضافا إليه بدل التأجيل، فإذا كان بدل التأجيل 3ون عن السهم الواحد فإن السعر يكون $[(3+95) \times 50] = 4900$ ون.

3- فإذا كان موعد التصفية الثاني أي يوم 08/30 وارتفعت الأسعار كما توقع المضارب فوصلت الأسعار إلى 110 ون فيقبض السمسار الأسهم من الناقل ويقدم له 4900ون ويقوم بعملية عكسية وبييع ما عنده من أسهم إلى مشتري جديد بالسعر الحالي وتسليمه الحالي $(50 \times 110) = 5500$ ون ويقبض من عنده الثمن

¹ - المرابحة والوضعية عند المستثمرين في سوق الأوراق المالية تعني تفادي الخسارة بالطريقة المبينة أعلاه ولا تعني المرابحة والوضعية المعرفة في الفقه الإسلامي، تحت شجرة بيوع الأمانة.

² - أحمد على السالوس ، الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، دار الثقافة ، الدوحة ، 1998، ص: 2 / 591.

³ - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 2 / 906.

ويدفع السمسار إلى المشتري الأول (المضارب بالصعود) الفرق بين السعرين $(4900-5500)=600$ ون وبذلك يتم تصفية العملية الثانية بربح قدره 600 ون، وفي الأخير وحيث إن خسارته في العملية الأولى قدرت بـ 250 ون فإن ربحه النهائي يقدر بـ $600-250=350$ ون.

❖ **بيع الوضعية :** وهنا يبيع المستثمر أوراقا مالية آجلة على أمل أن تهبط أسعارها فيشترىها من السوق ويبيعها له بسعر يوم العقد فيحقق الربح الذي هو الفرق بين السعرين (سعر يوم العقد وسعر يوم التصفية) فإذا حصل خلاف توقعه وارتفعت الأسعار ولنفاذي الخسارة فإنه يبحث عن مستثمر آخر يملك النوع نفسه من الأسهم فيشترىها منه في موعد التصفية ثم يبيعها له مجدداً حتى موعد التصفية المقبل⁽¹⁾ وسنوضح ذلك في المثال التالي:

باع السيد (س) في 08/01 ، 50 سهما من أسهم الشركة (ل) بسعر 100 ون يبيعا آجلا إلى موعد التصفية القادم 08/15 على أمل أن تنخفض الأسعار بحيث يشتريها من السوق ويبيعها بما اتفق عليه ويحقق الربح من الفرق .

فإذا كان يوم التصفية 08/15 ولم يتحقق ما توقع بل ارتفعت الأسهم إلى 105 ون وأمله أن تعود الأسعار إلى ما توقعه (الانخفاض)، سيطلب من سمساره تأجيل تصفية مركزه إلى موعد التصفية القادم يوم 08/30 وحينئذ فإن السمسار يبحث عن شخص آخر يملك أسهما مماثلة للأسهم التي باعها (يسمى الناقل) ليشتري منه تلك الأسهم تنفيذاً لعملية التأجيل ويمكن توضيح تلك العملية من خلال الخطوات التالية :

1- يشتري السمسار بناء على طلب البائع أسهم الشركة (ل) من الناقل شراءً حالا بسعر يوم التصفية أي بـ $(50 \times 105) = 5250$ ون ويتسلم منه الأسهم ويسلمها إلى المشتري الأول ويقبض منه الثمن المتفق عليه وقدره $(50 \times 100) = 5000$ ون ويضيف إلى هذا المبلغ مبلغاً قدره 250 ون من البائع الأول (المضارب على الهبوط) ويقدمها إلى الناقل $5250 = 250 + 5000$ ون وبذلك تصفى العملية الأولى بخسارة قدرها 250 ون للسيد (س) .

2- يقوم السمسار ببيع تلك الأسهم إلى الناقل يبيعا آجلا إلى يوم التصفية التالي بسعر أقل من سعر التصفية الممثل في سعر التصفية الحالي منقوص منه وضعية تمثل بدل التأجيل، فإذا كان بدل التأجيل 2 ون فإن السعر سيكون $[50 \times (2-105)] = 5150$ ون

3- فإذا كان موعد التصفية الثاني 08/30 وانخفضت الأسعار كما كان متوقعا فوصلت إلى 96 ون فيقوم هذا السمسار بشراء الأسهم من السوق بـ $(50 \times 96) = 4800$ ويقدمها إلى الناقل بسعر $(50 \times 103) = 5150$ ون محققا ربحاً قدره $(4800-5150) = 350$ ون ، وبذلك تصفى العملية بربح قدره 350 ون .

حيث إن خسارته في التصفية الأولى بلغت 250 ون فإن ربحه النهائي سيكون $(250-350) = 100$ ون.

ثانياً: العمليات الآجلة الشرطية : وهي العمليات التي تتضمن في طياتها شروطاً وهي على أنواع :

I. العمليات الآجلة الشرطية البسيطة : ويمكن تعريفها بأنها بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل ، مع شرط الخيار لأحد المتعاقدين في إمضاء العقد أو فسخه إذا أحس بانقلاب الأسعار في غير صالحه على

1 - أحمد على السالوس ، الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، مرجع سابق، ص : 591/2 .

أن يدفع مقابل ذلك عوضاً مقدماً و لا يرد إليه بأي حال⁽¹⁾، والعوض هنا هو ذلك المبلغ الذي يدفعه المشتري سواء كان بائعاً أو مشترياً مقابل تمتعه بحق الفسخ دون حق الإرجاع حتى وان لم يتم الفسخ.

II. العمليات الآجلة بشرط التعويض: وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل مع شرط الخيار لأحد المتعاقدين في إمضاء العقد أو فسخه، مقابل عوض عند إرادة الفسخ، وهنا أيضاً يمكن أن يكون شرط الخيار هذا للمشتري أو قد يشترطه البائع ولا بد للطرف الآخر أن ينفذ العقد إذا اختار مالك الخيار إمضاء العقد، وإما أن يدفع مالك الخيار مبلغ التعويض إلى الطرف الآخر إذا اختار الفسخ، واليوم الذي يتم فيه الخيار إما الإمضاء وإما الفسخ هو يوم قبل يوم التسوية ويسمى يوم جواب الشرط.⁽²⁾

III. العمليات الآجلة بشرط الانتقاء:⁽³⁾ وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل ويكون الخيار هنا لأحدهما في موعد آجل محدد على أن يبيع للطرف الآخر أوراقاً مالية معينة بسعر محدد، أو أن يشتري منه تلك الأوراق بسعر أعلى منه، إذ إن صاحب الخيار هذا يرى أن الأسعار ستتغير بمقدار كبير أما الطرف الآخر فيرى أن الأسعار ستبقى مستقرة إلى حد ما .
ونوضح ذلك بأخذ المثال التالي :

مثال

اتفق السيدان (س) و (ع) يوم 01/01 على أن يبيع السيد (س) في موعد التصفية القادم يوم 02/15 عشرة (10) أسهم من أسهم الشركة (ل) بسعر (50) وحدة نقدية للسهم الواحد أو يشتري منه تلك الأسهم بسعر 55 ون للسيد (ع).

فإذا كان يوم التصفية، فإن شرط الخيار سيتقرر أبيع أم يشتري بحسب الأسعار السائد في السوق ونفرض أنه:

1- يوم التصفية كان السعر بين 50 و 55 ون وليكن 53 ون فإن السيد (س) إذا باع بما اتفق عليه أي بسعر 50 ون فإنه يخسر 3 ون لكل سهم بمجموع 30 ون أما إذا اشترى بما اتفق عليه بسعر 55 ون فإنه يخسر 2 ون لكل سهم بمجموع 20 ون .

2- يوم التصفية كان السعر مقدر بـ 45 ون فإن السيد (س) يقوم ببيع ما عنده حسب الاتفاق بـ 50 ون ويربح 5 ون لكل سهم بمجموع 50 ون.

3- يوم التصفية كان السعر مقدر بـ 65 ون فالسيد (س) يقرر الشراء بما اتفق عليه بسعر 55 ون ويكون قد حقق ربحاً بـ 10 ون لكل سهم بمجموع 100 ون.

IV. العمليات الآجلة الشرطية المركبة: وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل ويكون الخيار هنا لأحدهما في أن يكون بائعاً أو مشترياً أو يفسخ العقد مقابل تعويض يدفع مقدماً دون إرجاع⁽⁴⁾ وهنا يملك صاحب الخيار ثلاثة خيارات إما البيع وإما الشراء وإما الفسخ ويتخذ القرار حسبما تقتضيه المصلحة.

¹ - وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ص: 496.

² - مبارك بن سليمان، المرجع السابق، ص: 851/2.

³ - أحمد محي الدين أحمد، مرجع سابق، ص: 440 .

⁴ - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 347 .

V. العمليات الآجلة الشرطية المضاعفة: وهي عملية بيع أوراق مالية مؤجلة بثمن مؤجل ويكون الخيار هنا مضاعفة الكمية المباعة أو المشتراة بالسعر المتفق عليه، مقابل عوض يدفعه للطرف الآخر مقدما ولا يسترده (1)، فمتى كان الخيار للبائع و رأى أنه حقق ربحا في بيعه ذلك العدد من الأسهم فإنه وفقا لهذا الشرط يستطيع أن يضاعف كمية البيع فيزيد بذلك ربحه ، وكذلك إذا كان الخيار للمشتري ورأى أنه حقق ربحا في شرائه ذلك العدد من الأسهم (لان السعر المشتري به -المتفق عليه- اقل من سعر السوق) فإنه وفقا لهذا الشرط يستطيع أن يضاعف كمية الشراء فيزيد بذلك ربحه .

الفرع الثالث : نظرة إسلامية للعمليات الآجلة

عند وضع العمليات الآجلة تحت المنظار الإسلامي لا بد من الإشارة إلى أن عقود البيوع الآجلة على نوعين : سواء كان المبيع مؤجلاً والثمن مقبوضا فيما يعرف بعقد السلم، أو كان المبيع مقبوضا والثمن مؤجلاً فيما يعرف ببيع الأجل وكلاهما مما قد تم التفصيل فيه.

أولا : العمليات الآجلة الباتة القطعية : إن ما يجري في هذه العملية هو قيام كل من الطرفين بالتأخر في التسليم والاستلام إلى أجل محدد فهي تختلف عن بيعتي السلم والأجل. وبعد دراسة هذه العملية فإننا نستخرج عنها: (2)

✽ تقوم على الملاعبة بفروق الأسعار مما يجعل فيها رائحة قمار ويؤدي ذلك إلى الإضرار بأحد الطرفين.

✽ وقد يكون البيع من باب البيوع المكشوفة (المعدومة) لعدم وجود تلك الأوراق المالية في ذمة البائع ويعتمد ذلك بإعادة شرائها في وقت التصفية.

✽ إن ما في المعاملات الآجلة الباتة اشترط تأجيل الثمن والمثمن فهو غير جائز لكونه بيع دين بدين بحيث إن البائع للأسهم لا يُقبضها بل هي مؤجلة عليه وكذلك المشتري لا يدفع ثمنها بل هي دين في ذمته.

ولذلك فإن هذه العملية غير جائزة شرعاً وهذا ما ذهب إليه زفر من فقهاء الاقتصاد (3).

أما بالنسبة للمرابحة والوضيعة الموجدتان في السوق المالي فإننا لو تمعنا في نقطة بدل التأجيل لوجدناه تشتمل على الربا النسبي المحرم (4)

✽ المرابحة فهي غير مشروعة لأنها قائمة على عمل غير مشروع وهي العمليات القطعية وبدل التأجيل هو بمثابة قرض ربوي مقابل التأجيل .

✽ الوضيعة وهي بمثابة سابقتها. (5)

1 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 497 .

2 - أحمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 199 .

3 - علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق ، ص 153/1 و أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق ، ص: 199 - 205 و أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص: 428 و قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع للرابطة، الدورة السابعة، القرار الأول، ص: 134

4 - عطية الفياض ، مرجع سابق ، : 343 .

5 - علي محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق ، ، ص 161/1 .

ثانياً: العمليات الآجلة الشرطية البسيطة والشرطية بعوض: والملاحظ أن فيها من العلل مثل سابقتها من العمليات القطعية - مما يجعلها في خانة ما لا يجوز العمل به - والمضاف هنا هو فسخ العقد والمبلغ المدفوع (العوض) ، دون أن يربط بضرر فعلي محقق. (1)

فإذا رأينا أن المبلغ المدفوع من باب العربون : فإن العربون يدفع علامة على الرغبة في شراء المبيع ولكي لا يبيع البائع إذا قدم له سعر أعلى ولذلك يدفع العربون عند العقد ، كما أن البائع يأخذ العربون ليحمل المشتري على المضي قدما في البيع هذا ما يدل على أن العربون غير مقصود في حد ذاته على خلاف العوض المقدم في هذه العمليات بل يدفع هنا للاستفادة من حق الفسخ، وهو مما لا يجوز (العوض على الفسخ) لما ذهب إليه جمهور العلماء. (2)

ثالثاً: العمليات الآجلة بشرط الانتقاء والعمليات المركبة: وهي مما لا يجوز العمل به لما فيها من علل العمليات الشرطية القطعية ومضاف إليها غرر فاحش حيث لا يدري المتعاقد يوم التصفية أهو بائع أم مشتر. (3)

رابعاً: العمليات المضاعفة: بما أنه لا خيار لأحد المتعاقدين في عدم تنفيذ العقد بالنسبة للكمية المتفق عليها، غير أن لأحد المتعاقدين الحق في مضاعفة الكمية المتفق عليها وهو مما لا يجوز لما سبق الكلام عنه في العمليات الآجلة القطعية. (4)

1 - نفس المرجع ، ص 157/1 .
2 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 865 /2 .
3 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 899 .
4 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 899/2 .

خلاصة الفصل الثاني

إن لسوق الأوراق المالية وظائف ايجابية لكل المتعاملين فيه، فهو مركز لامتناس المال وتحويله الى من ينميها ، فلمكانة المال و أهمية تثميره في الاقتصاد الإسلامي، حاول فقهاءنا الأجلاء وضع تصور لسوق الأوراق المالية الإسلامية، فكانت الاجتهادات في وضع هذه السوق من أولوياتهم من خلال الملتقيات والندوات ومحاوله وضع الأدوات، كلها تصب في سبيل وضع أسس شرعية لهذا السوق الذي يجب أن تكون مبادئه مستمدة من الشريعة، على خلاف سوق الأوراق المالية الوضعية القائم عملها على ما يخالف العمل الإسلامي فأغلب نشاطاتها قائمة على عنصر الربا، بالإضافة إلى المقامرة والاحتكار ومجموع البيوع المحرمة مثل البيوع الصورية.

فذلك قامت سوق الأوراق المالية الإسلامية بإنشاء إطارها الخاص القائم على الشريعة، ومستعملة ما يوافقها من السوق الوضعية فجعلت لها :

- وسطاء تقوم أعمالهم على ضوابط الاستثمار الشرعية وفق عقودها للربط بين الفئتين (أصحاب الفائض وأصحاب العجز) .

- استمدت آليات التسعير والتداول من السوق الوضعية لعدم مخالفتها وقيامها على بيع :

• المزادات .

• المناقصات .

- فرض عملية إثبات وتدوين نقل الملكية.

أما بالنسبة لما يقوم في هذا السوق من عمليات فإنها تنقسم إلى قسمين :

1-العمليات العاجلة : فإذا قامت هذه العمليات على أساس بيوع عاجلة قائمة الأركان سليمة الصفات فهذا

لا خلاف فيه أما غير ذلك باختلاطها بمحرم كبيع ما لا يملك أو اقتراض برها فهذا يجعل العقد باطل.

2-العمليات الآجلة : يقوم هذا النوع من العمليات على عدة مخالفات منها :

❀ بيع الإنسان ما لا يملك.

❀ تأجيل الثمن والمثمن معاً .

أما ما يجوز من العقود الآجلة في الإسلام هي :

❀ عقود آجلة فيها السلعة وعجل فيها الثمن- وهي عقود السلم- .

❀ عقود عجلة فيها السلعة وأجل فيه الثمنوهي -عقود البيع بثمن آجل- .

ويعتمد سوق الأوراق المالية الوضعية على أدوات تتداول في السوق الثانوية فما هي هذه الأدوات؟

وما هو وضع هذه الأدوات في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟ هذا ما سنبحثه عنه في الفصل القادم.

الفصل الثالث

أدوات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الإسلامية

تمهيد

المبحث الأول : الأسهم (أدوات الملكية)

المبحث الثاني السندات (أدوات الدين)

المبحث الثالث : الأدوات الاستثمارية الحديثة في ضوء الاقتصاد

الإسلامي

خلاصة الفصل

الفصل الثالث: أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية

مَهْيَدٌ

بعدما تعرفنا على ماهية تمييز المال وأنه لكل نوع من أنواع تمييز المال وتتميته سوقا معينة، حصرنا عملنا في استثمار الأوراق المالية، فعلمنا أن لهذه الأوراق المالية سوقا خاصة بها يطلق عليها سوق الأوراق المالية ولها أسس ومقومات وشروط وبائعون ومبتاعون وأدوات ولما كانت هذه الأخيرة هي مدار العمل، فإنه من الضروري تحديدها والتكلم عليها وفق ما هي قائمة عليه في الاقتصاد الوضعي، ومحاولة إسقاطها على العقود الشرعية الإسلامية والضوابط والأسس التي تركز عليها في الاقتصاد الإسلامي .

فنرى مدى تقارب تلك الأدوات الموجودة في الاقتصاد الوضعي مع ما يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي وما مدى بطلانها وذلك بالاستعانة برأي المجامع الفقهية وفقهاء الاقتصاد الإسلامي ومحاولة البحث عن بدائل في حال عدم توافقها مع الضوابط الشرعية، لكي تكون بديلاً للمستثمر المسلم عن ما هو متاح له في السوق الوضعية من أدوات مخالفة لقيمه واعتقاداته .

ونتبع كل ما هو جديد في هذه السوق وبنفس ما جرى عليه العمل بالنسبة الأدوات التقليدية (أسهم وسندات) نحاول أن نجريه على المستحدثات و الاستفادة منها في تمييز أموال المسلمين وتتميتها. وبذلك جاء تقسيمنا لهذا الفصل وفق العناصر التالية :

المبحث الأول تحت عنوان الأسهم (أدوات الملكية) ونتعرض فيه إلى ماهية الأسهم في الاقتصاد الوضعي من تعريف وتاريخ، وخصائص وأهم أنواع هذه ثم وضع تلك الماهية تحت منظار الاقتصاد الإسلامي ومعرفة ما هي الأسهم التي تليق أن تكون في أسواق الأوراق المالية الإسلامية ، ثم معرفة كيفية التداول وبعض الأحكام المختلفة على الأسهم .

المبحث الثاني تحت عنوان السندات (أدوات الدين) ونتطرق فيه إلى ماهية السندات في الاقتصادي الوضعي وذلك بتعريفها وذكر تاريخها وخصائصها، وأهم أنواعها ثم التطرق إلى معرفة هذه الأدوات في الاقتصاد الإسلامي ، وما هي أسباب حرمتها ، وما هي أهم بدائلها بذكرها وذكر آليتها ثم في الأخير التطرق إلى بعض الأحكام المختلفة المتعلقة بالصكوك الإسلامية من آلية إصدارها وتداولها وغيرها.

المبحث الثالث تحت عنوان الأدوات الاستثمارية الحديثة في ضوء الاقتصاد الإسلامي والتحدث هنا يكون على أهم المستحدثات في سوق الأوراق المالية الوضعية بالتفصيل في المشتقات وأنواعها من عقود الخيار والمستقبليات وعقود المقايضة والتطرق إلى المؤشرات وهذا كله مع فحص مدقق بعد كل نقطة لمعرفة نظرة الاقتصاد الإسلامي لهذه الأدوات .

المبحث الأول: الأسهم (أدوات الملكية)

إن السهم من الأدوات المالية القائمة بها السوق و لهذه الأداة أنواع وخصائص متفرقة فهل هذه الأداة صالحة لتكون أداة في سوق الأوراق المالية الإسلامية ؟ هذا التساؤل يدفعنا للتعرف على هذه الأداة وعلى من يصدرها وخصائصها وقيمها وحكمها في الاقتصاد الإسلامي وهذا ما سنتطرق إليه .

المطلب الأول : الأسهم من منظورها الوضعي

الأسهم من الأدوات المهمة في سوق الأوراق المالية لما لها من وظيفة الربط بين من هم في حاجة إلى الأموال ومن لديهم أموال في حاجة إلى استثمارها .

الفرع الأول : تعريف السهم

قبل التطرق للحديث عن الأسهم نحاول أن نتعرف على مصدر هذه الأسهم و أكبر هذه الشركات المصدرة لهذه الأداة هي شركة المساهمة وبعدها نعرف السهم وخصائصه وأنواعه .

أولا تعريف شركة المساهمة : تعتبر شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال، و هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بمقدار حصتهم⁽¹⁾، ولكي يحوز المستثمر على قسمة من رأس مال هذه الشركة المسمى بالسهم يجب عليه أن يكتب في هذا السهم ومعنى الاكتتاب هو إعلان الرغبة في الاشتراك في المشروع الذي تقوم به الشركة مقابل دفع حصة في رأس مالها⁽²⁾، فعن طريق الاكتتاب يحمل ذلك المستثمر صفة المساهم .

ثانيا مفهوم السهم: لقد جاء مفهوم السهم على ألسنة علماء الاقتصاد على عدة أوجه، يلاحظ اختلافها في اللفظ وتقاربها في المعنى .

1- **التعريف الأول** " مقدار الاشتراك في رأسمال شركة المساهمة، أي المقدار المملوك من رأسمال الشركة إذ يقسم رأس مال الشركة إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء سهماً " .⁽³⁾

2- **التعريف الثاني:** " انه "المشاركة في الملكية، كونه يمثل حصة محددة في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة، مثبتة في صكوك قانونية يمكن تداولها في الأسواق المالية " .⁽⁴⁾

3- **التعريف الثالث:** بأنه "أداة دين طويلة الأجل وتمثل حقوقاً لمن يحملها على الدخل الصافي، فحملة الأسهم هم شركاء في صافي الدخل و رأس مال تلك الشركة...ولا يحصلون على فوائد بل يحصلون على أرباح أو يتحملون خسارة " .⁽⁵⁾

4- **التعريف الرابع:** بأنها"عبارة عن صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول بالطرق التجارية وتمثل حقوق المساهمة في الشركة التي أسهموا في رأسمالها " .⁽⁶⁾

1 - عمار عمورة ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة ، الجزائر ، 2000 ، ص: 263 .

2 - خلف بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 259 .

3 - جبار محفوظ ، سلسلة التعريف بالبورصة ، الجزء الثاني ، مرجع سابق : ص: 07 .

4 - ناظم محمد نوري الشمري ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 208 .

5 - إسماعيل أحمد الشناوي ، عبد النعيم مبارك ، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ، الدار الجامعية ، مصر ، بدون ذكر تاريخ ، ص: 137 .

6 - وهبة الزحيلي ، مرجع سابق ، ص: 362 .

نستطيع أن نقدم تعريفاً اصطلاحياً للسهم انطلاقاً من محصلة التعاريف السابقة ونقول إن السهم : "هو مقدار ما أسهم به في رأس مال الشركة، المعبر عنه بصك لإثبات ملكية المساهم، له قابلية التداول، ذو خاصية الأجل الطويل، ويعطي لمالكة حقوقاً خاصة".

إذن فالسهم هو عبارة عن عملة بوجهين:

الوجه الأول : هو عبارة عن الحصة المقدمة من طرف المساهم إلى الشركة المساهمة وهي تمثل جزء من رأس مال الشركة.

الوجه الثاني : هو عبارة عن صك يعطى للمساهم إثباتاً لحصته.

الفرع الثاني: الخلفية التاريخية للسهم

ويرجع تاريخها (الأسهم) إلى بداية القرن السابع عشر (ق 17) حيث قام الهولنديون بابتكارها (أداة السهم) على أساس أنها طريقة لجمع الأموال تختلف عن طريقة القروض ، حيث كان يعطى ممولو أي شركة إيصالاً يوضح أنه في مقابل قيامهم بالتمويل فإنهم يملكون حصة من الشركة وبالتالي فإنهم ليسوا مقرضين بل مالكيين. (1)

الفرع الثالث: خصائص الأسهم : (2)

- 1- الأسهم صكوك متساوية القيمة وذلك من أجل الحصول على الحق نفسه.
- 2- عدم قابلية السهم للتجزئة ومن ثم لا يجوز تعدد مالكي السهم الواحد فإذا آلت ملكيته لأكثر من شخص نتيجة لإرث أو هبة أو غير ذلك فهذه التجزئة وان كانت صحيحة بين هؤلاء إلا أنها لا تسري في مواجهة الشركة لذا ينبغي لهم تحديد أحدهم لتمثيلهم أمام الشركة.
- 3- قابلية السهم للتداول بالطرائق التجارية، متى كانت هذه الأسهم اسمية وبالتنازل متى كانت لحاملها وبالتظهير متى كانت لأمر .

4- ليس لها تاريخ استحقاق محدد، طالما أن الشركة ما زالت تزاوّل نشاطها.

5- عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح وخسارة، وذلك تبعاً للظروف المحيطة بالشركة. (3)

الفرع الرابع: أنواع الأسهم

تتنوع الأسهم إلى عدة أنواع وذلك لعدة اعتبارات ومن أهمها ما يلي:

أولاً: أنواعها بالنظر إلى طبيعة الحصة المساهم بها: وننظر هنا إلى ما قدمه المساهم، وهي على أربعة أنواع:

I. أسهم نقدية : وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقداً (4) فهي تمثل حصصاً نقدية

1- مايكل بيكت، مرجع سابق ، ص: 09.

2- عصام أبو النصر، الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي أختلط فيها الحلال بالحرام ، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية والبورصات -أفاق وتحديات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون،، يومين 15-17 مايو 2006 ص: 04.

3- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة، مرجع سابق ، ص: 31.

4- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 50.

في رأس المال وهذه الأسهم قد تكون محررة أي دفعت قيمتها كلها ، وقد تكون غير محررة أي دفع بعض قيمتها ، كالنصف مثلا حيث يمكن للمكتب أن يدفع جزءاً من السهم ويبقى مطالباً بالباقي، بحيث لو صفيت الشركة وعليها ديون مثلا طوبى المساهم بدفع المتبقي من قيمة السهم (1) ، وفي بعض التشريعات مثل القانون الجزائري يمكن أن يكتفي بتسديد 25% من قيمة السهم النقدي عند الاكتتاب، على أن يسدد القيمة الباقية خلال مدة لا تزيد على خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة. (2)

II. أسهم عينية : وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عينا من الأعيان كأرض أو مبنى أو بضاعة ، أو آلات ... ولكن يشترط في ذلك ما يلي : (3)

✓ الوفاء بتقديمها كاملة.

✓ تقدير الحصة العينية، تقديرا صحيحا قبل منح الأسهم العينية.

✓ عدم تداولها قبل مضي سنتين.

III. الأسهم المختلطة : (4) وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا وعينا ، وذلك كمن يصبح مساهما بعقار ومبلغ مالي .

IV. حصص التأسيس : وهي الحصص التي امتلكها أصحابها بعد تقديمهم لشيء معنوي عادة يتمثل في براءة اختراع، بحيث تخول لصاحبها الحق في نسبة من أرباح الشركة، ولكنها لا تعتبر جزءاً من رأس مال الشركة ولا يكون لأصحابها الحق في المداولات أو في إدارتها، وهي قابلة للتداول. (5)

ويعود تاريخها إلى تاريخ إنشاء قناة السويس حيث فكر المؤسسون في منح السلطات الفرنسية والمصرية وغيرهما ممن ساهموا في تقديم خدماتهم لإنجاح المشروع حصص تأسيس لمكافأة جهودهم تلك. (6)

ثانياً : أنواعها بالنظر إلى شكلها : من حيث شكلها تنقسم الأسهم إلى ثلاثة أنواع : (7)

I. أسهم اسمية : وهي الأسهم التي اقترنت باسم صاحبها، وبذلك يقيد اسمه على شهادة السهم وعلى سجل الشركة، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات.

II. أسهم لحاملها : وهي الأسهم المدونة باسم (لحاملها) ويعتبر حامل السهم هو المالك لها في نظر الشركة ويتم تداولها بمجرد المناولة أي تسليمها من يد إلى أخرى، وتمنع بعض التشريعات هذه الأسهم مثل سوريا الكويت مصر (8) ، وتعتبر جائزة في القانون الجزائري (9) ، والأسهم لحاملها لا يمكن أن تصدر إلا إذا دفعت قيمتها بالكامل.

III. أسهم أذنية أو لأمر : وهي الأسهم التي يذكر اسم صاحبها في الشهادة مع إظهار الإذن أو الأمر ويتم تداولها عن طريق التظهير .

¹ - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 117 / 1 .

² - عمار عمورة ، مرجع سابق ، ص: 268 .

³ - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 51 .

⁴ - شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ، ص: 95 .

⁵ - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 52 .

⁶ - أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص: 123 .

⁷ - ناظم محمد نوري الشمري ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 211 .

⁸ - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 53 .

⁹ - عمار عمورة ، مرجع سابق ، ص: 272 .

ثالثاً: أنواعها بالنظر إلى حقوق حملتها : تنقسم بحسب هذه النظرة إلى ثلاثة أنواع من الأسهم هي:

I. الأسهم العادية : وهي التي تتساوى في قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية منها : (1)

- ✓ حق التصويت في مجلس الإدارة وانتخاب أعضائها .
- ✓ الأولوية في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات.
- ✓ الحصول على أرباح وفقاً لقرارات الإدارة .
- ✓ فحص السجلات والرقابة على موجودات الشركة .
- ✓ الحصول على ما تبقى من موجودات الشركة بعد تصفيتها.
- ✓ المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة لمناقشة نتائج أعمال الشركة.
- ✓ تعديل عقد تأسيس الشركة وإقرار النظام الداخلي.
- ✓ حق البيع أو التنازل عن الأسهم.

وهي تتصف بالدوام أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد ويبدأ بها التمويل وتنتهي بها التصفية.

II. الأسهم المؤجلة: وهي التي تعطى عادة للمؤسسين ولمن يقوم بترويج الأسهم الجديدة عند إنشائها وتسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم بنسبة معينة من رأس المال . (2)

III. الأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي تعطي لأصحابها مزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية وتعطي لهم حقوقاً إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم ومن بين المزايا التي تعطى لهم: (3)

1. مزايا في الأرباح تعطي لهم الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.
 2. في حالة عدم تسديد التوزيعات الدورية فإنها تتراكم ويتعين سدادها كاملة قبل إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية (4)
 3. مزايا التصفية وذلك عند الإعلان عن إفلاس الشركة يأخذون أموالهم قبل الأسهم العادية وبعد السندات.
 4. لهم الحق في الاستحقاق عن طريق الاستدعاء لحصولهم على مبلغ أكبر من قيمتها الاسمية.
 5. لا يعطى لحاملها الحق في التصويت إلا إذا امتازت هذه الأسهم بهذه الخاصية دون غيرها.
- وللأسهم الممتازة أنواع وذلك حسب الميزة المقدمة لها : (5)

❖ أسهم ممتازة مجمعة للأرباح : وهي الأسهم التي لها ميزة أنها إذا لم تستوفِ أرباحها من هذه السنة لعدم كفاية الأرباح أو لعدم توزيعها، فإن نصيبها من الأرباح يرحل ويجمع مع مستحقات السنة المالية التالية.

❖ أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح : يعطى لحملة هذا النوع من الأسهم أرباحاً، تحدد عادة بحد أدنى بمعدل معين لأرباحها السنوية مع مشاركتها في الأرباح إذا كانت معدلاتها أكبر من الحد الأدنى المقرر ، أي

1- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص: 32.
 2- معبد علي الجارحي ، الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام - الإدارة المالية في الإسلام ، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، مؤسسة آل البيت عمان، الجزء الأول ، 1989 ، ص: 113 .
 3- منير إبراهيم هندی ، مرجع سابق ، ص : 27.
 4 - عاطف وليم اندراوس ، مرجع سابق ، ص: 18.
 5- طارق عبد العال ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، مصر 2005 ، ص : 22 .

إذا حصلت الشركة على ربح يقدر بـ 10% من رأس مالها وهي نسبة لا تنوي توزيعها فتقدم بذلك نسبة من هذا الربح إلى أصحاب هذا النوع من الأسهم الممتازة دون غيرهم من أصحاب الأسهم الأخرى، أما إذا حصلت على نسبة من الأرباح أكثر من 10% فإنها توزع الأرباح بالشكل العادي على أصحاب الأسهم.

❖ **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح مع الأسهم العادية⁽¹⁾**: تأخذ هنا الأسهم الممتازة نسبة من الأرباح وإذا تم توزيع الأرباح للأسهم العادية تأخذ معهم ما يأخذون .

❖ **أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية** : وهي الأسهم التي يحق لها التحول إلى أسهم عادية خلال فترة معينة من إصدارها، أو حسب ما تم تحديده من شروط في الاكتتاب.

❖ **أسهم ممتازة ذات الصوت المتعدد**: وهي التي تعطي لحاملها أكثر من صوت واحد في الجمعية العامة.⁽²⁾

رابعاً: **أنواعها بالنظر إلى استهلاكها من عدمه**: وهي على نوعين:⁽³⁾

I. **أسهم رأس المال** : وهي التي يقدمها المساهم ، ولا تعود إليه إلا عند فسخ عقد الشركة أو انقضاءها ولا ترد قيمتها أثناء قيام الشركة .

II. **أسهم التمتع** : وهي التي يحصل عليها المساهم عوضاً عن أسهمه التي ردت إليه قيمتها الاسمية أثناء قيام الشركة ، وبعبارة أخرى هي الأسهم التي استهلكت قيمتها، ويكون الاستهلاك من الأرباح وليس من رأس المال ويحق لصاحبها أخذ جزء من الأرباح وذلك بعد تقديم مقدار محدد من الأرباح لأصحاب أسهم رأس المال والباقي يوزع بينهما (أسهم رأس المال وأسهم التمتع)⁽⁴⁾، وليس لهم أي حق بعد تصفية الشركة. واستهلاك الأسهم ليس إجبارياً، لأن الشركة ليست مدينة حقا تجاه المساهمين بقيمة الأسهم إلا عند حل الشركة وتكون هذه الأسهم في حالات خاصة مثل:⁽⁵⁾

✓ إذا كانت ممتلكات الشركة مما يلحقه التلف مع توالي الزمن .

✓ إذا كانت الشركة حاصلة على امتياز من الدولة لمدة معينة، ثم تتحول ملكيتها للدولة بعد انقضاء المدة.

خامساً: أنواعها بالنظر إلى المنح أو عدمه:⁽⁶⁾

I. **أسهم غير مجانية** : وهي الأسهم التي يدفع صاحبها قيمتها.

II. **أسهم منح (مجانية)** : وهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهمين مجاناً، في حالة زيادة رأسمال الشركة على شكل ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، ويتم توزيعها حسب قدر الأسهم.

¹ - زياد رمضان ، مرجع سابق ،ص: 60 .

² - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ،ص: 58.

³ مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ،ص: 118 /1.

⁴ - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ،ص: 60 .

⁵ - علي محي الدين القرى داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ،ص : 121/1

⁶ - شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق ،ص: 96 .

سادساً: أنواعها بالنظر إلى تأثيرها بالدورات الاقتصادية : (1)

I. أسهم موسمية : وهي الأسهم التي تتأثر بالدورات الاقتصادية ، وتعود هذه الأسهم للشركة التي تنتج سلعا موسمية ، الطلب على منتجاتها يرتبط بتحسن الاقتصاد وانتعاشه (رواجه) كما أنها تتأثر بحالات الكساد.

II. أسهم دفاعية : وهي على عكس الأسهم الموسمية لا تتأثر بالدورات الاقتصادية، وتكون أسهمًا لشركات تنتج سلعا أساسية، لا يتأثر إنتاجها بالدورات الاقتصادية سواء في حالة الرواج أو في حالة الكساد فالطلب عليها يكون ثابتا لحد ما ومستقر، كإنتاج القمح أو استخراج أو تحلّيت أو تطهير المياه.

سابعاً: أنواعها بالنظر إلى مصدرها :

I. أسهم مرتفعة الجودة : وهي أسهم لشركات كبيرة ومعروفة وتوزع الأرباح بغض النظر عن الأحوال السائدة.

II. أسهم الشركات الصغيرة : (2) وهي أسهم الشركات التي يمتاز رأس مالها وحقوق الملكية فيها بالصغر وكذلك الأصول وبذلك يكون توزيع الأرباح غير منظم ولكن ليس بالنسبة الكبيرة .

ثامناً : أنواعها بالنظر إلى توزيع الأرباح

I. أسهم الدخل : وهي الأسهم التي تعطي دخلا مستقرا (توزيعات الأرباح مستقرة ومستمرة) وغالبا ما تكون هذه الأسهم لشركات ذات امتياز إنتاج سلعة معينة مما يجعلها تحقق أرباحا مضمونة وتوزيعات أرباح مضمونة (مثل شركة البترول). (3)

II. أسهم النمو : هي على عكس أسهم الدخل لا يتوقع المستثمر أو حامل السهم أرباحا موزعة في نهاية السنة وبشكل دائم، لكنه يتوقع مقابل ذلك ارتفاعا كبيرا في القيمة السوقية للسهم وبمعدلات نمو متزايدة، هذه الأسهم تكون عادة لشركات تتعامل بمنتجات ذات محتوى تكنولوجي عالي. (4)

III. الأسهم العادية المضمونة: الأصل في الأسهم انه ليس لحاملها الحق في الرجوع إلى المنشأة التي أصدرتها وذلك في حالة انخفاض قيمتها السوقية ، ولقد ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1984م لأول مرة أسهم تعطي لصاحبها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار . (5)

الفرع الخامس : قيم تداول الأسهم

تعتبر قيمة السهم من أهم الأشياء التي يسعى المستثمر إلى البحث عنها ومعرفتها ويجب علينا أن نميز بين مجموعة من القيم:

1- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص : 36 .
 2- سماري ابتسام ، اثر تداول المشتقات المالية على أداء السوق المالي - دراسة حالة السوق المالي الفرنسي ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس، سطيف ، الجزائر ، 2006/2005 ، رسالة غير منشورة ، ص: 32 .
 3- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص: 36 .
 4- نفس المرجع ، ص: 34 .
 5- عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، أسواق المال- بورصات ، مصارف ، شركات تأمين ، شركات استثمار، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية 2003 ، ص : 23 .

• **القيمة الاسمية :** وهي قيمة السهم التي تتحدد عند تأسيس الشركة تثبت في شهادة الأسهم الصادرة وهي القيمة التي يتم توزيع الأرباح على أساسها كنسبة مئوية، فإذا ما قررت الشركة أن توزع أرباحاً بنسبة 20% فمعنى ذلك أن يحصل حامل السهم على 20% من قيمة السهم الاسمية في عقد الشركة . (1)

• **القيمة الدفترية :** وهي قيمة السهم كما تظهرها دفاتر الشركة أي سجلاتها، وهي قيمة محاسبية تبينها سجلات الشركة ودفاترها وتحسب كما يلي : (2)

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \frac{\text{إجمالي حقوق المساهمين}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{قيمة المطلوبات}}{\text{عدد الأسهم}}$$

• **قيمة الإصدار :** وهي القيمة التي يصدر بها السهم، ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال. (3)

• **القيمة الحقيقية للسهم** (4): وهو المقدار الذي يستحقه السهم في جميع أموال الشركة أي يشمل رأس مال الشركة المدفوع وموجودات الشركة وأرباحها بعد استئزال ديونها ، هذه القيمة تمثل ما يجب أن يكون عليه سعر (أو القيمة) السهم في السوق .

• **القيمة السوقية :** وهي القيمة التي يحددها السوق للسهم العادي نتيجة للتفاعل الحر والتلقائي بين العرض والطلب في السوق التامة افتراضاً (5).

• **القيمة التصفوية :** وهي القيمة التي يتوقع المساهم في الشركة المساهمة الحصول عليها للسهم العادي في حالة تصفية الشركة بعد استبعاد كافة الالتزامات التي تترتب عليها. (6)

$$\text{القيمة التصفوية} = \frac{\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة (في حالة وجودها)}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

المطلب الثاني الأسهم في ضوء الفقه الإسلامي

الفرع الأول: موقع شركات المساهمة في الاقتصاد الإسلامي

أن يشترك بـدنان بـمال أحدهما أو بـدنان بـمال غيرهما ، أو بدون مال ، أو مالان وبدن صاحب أحدهما ، أو بـدنان بـماليهما تساوى المال أو اختلف فكل ذلك جائز ، فشركة المساهم جائزة شرعاً، لأنه يتحقق فيها معنى الشركة فالشركاء يقدمون أسهمهم حصصاً في رأس المال فيشتركون في رأس المال ويقتسمون الأرباح و يتحملون الخسائر ويكونون شركاء فيها، إذ يقوم مجلس الإدارة بعمل المضارب وهذا الجواز مقيد بمدى مشروعية نشاط الشركة وإتباعها طريق الكسب الحلال الطيب ، أما ما استجد من شروط لم يسبق وجودها في الشركة التي نظمها الفقه الإسلامي فضابطها إنها تجوز إن لم تحل محرماً أو تحرم حلالاً (7)، وعلى ذلك

1- ناظم محمد نوري الشمري ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص: 211 .

2- فليح حسن خلف ، مرجع سابق ، ص: 204 .

3- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 61 .

4- شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ، ص: 100 .

5- أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص : 38 .

6- فليح حسن خلف ، مرجع سابق ، ص: 209 .

7- عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 131 ، 132 .

فإن أغلبية الفقهاء المعاصرين أشاروا إلى شرعيتها وشبهوها بشركة العنان في الفقه الإسلامي⁽¹⁾ وذلك باعتبار أن مجلس الإدارة مساهمٌ ويأخذ نصيبه من الربح، وبذلك تكون مالان وبدن صاحب أحدهما فذلك خلط بين شركة العنان والمضاربة وهو جائز. (2)

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بتاريخ 1992م، على أن الأصل في المعاملات الحل إذ أن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعاً أمر جائز. (3)

الفرع الثاني: معايير الأسهم الجائزة و نظرة إسلامية لأنواع الأسهم الوضعية

وإنه ما دام مصدر الأسهم هذه حلال أي شركات المساهمة وذلك بأن لا تعمل في المحرمات و لا تخلط مالها بالمحرمات فإن إصدار الأسهم بصفقتها العادية جائزاً شرعاً (4)

وعلى هذا الأساس نضع المعايير التي تجعل من هذا السهم جائز :

- 1- أن تكون للأسهم حقا من الربح وعليها نصيب من الخسارة (الغنم بالغرم) . (5)
- 2- أن لا يحمل السهم جهالة أو غرر وذلك باسم مجهول أو قيمة مجهولة أو مصدر مجهول. (6)
- 3- أن لا يكون له ربح ثابت (7)، فيذهب بذلك مبدأ الغنم بالغرم
- 4- أن لا يكون لها امتياز خاص دون غيرها من الأسهم لئلا يتنافى ذلك مع العدل والمساواة المطلوبة شرعاً في المعاملات. (8)

5- أن تكون المساهمات مقيمة تقييماً صحيحاً. (9)

6- أن لا تكون هناك زيادة في الربح على حساب الآخرين دون الزيادة في المساهمة (مال ، عمل أو معا).

7- أن لا يحمل موضوع التعامل أي ضمانات بالتعويض في حالة خسارة الشركة⁽¹⁰⁾ وغيرها من

الضمانات.

وانطلاقاً من هذه المعايير سنحاول إيجاد المخالفات الشرعية في الأنواع الأخرى للأسهم على أساس أن مصدرها يعمل على نشاط حلال وبأموال حلال ولا خلط فيها .

أولاً: أنواعها بالنظر إلى طبيعة الحصة المساهم بها

I. الأسهم النقدية : وهي أسهم عادية تقدم مساهمتها نقداً فلا اختلاف في جوازها. (11)

II. الأسهم العينية وتكون هنا المساهمة بحصة عينية، وهي مختلف فيها حيث تم التفصيل في أمرها

فهي جائزة وفقاً للشروط التالية: (12)

1 - شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ، ص: 85.

2 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 119.

3 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي قرار رقم : 63(7/1) ، ص: 117.

4 - مبارك بن سليمان، مرجع سابق ، ص: 148 /1.

5 - نفس المرجع ، ص: 149 /1.

6 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 177 .

7 - عثمان شبيب ، مرجع سابق ، 213.

8 - أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق ، ص 161.

9 - شعبان محمد إسلام البروراري، مرجع سابق ، ص: 95 .

10 - جمال لعامرة ، رابح حدة ، مرجع سابق ، ص 10

11 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 167 .

12 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 182 .

- ✓ تحديد قيمة العرض وقت عقد الشركة لأنه يزيل الجهالة ويعرف نسبة الربح .
- ✓ تحديد العرض تحديدا دقيقا والقدرة على تقييمه.

III. الأسهم المختلطة : وهو ما أسهم بخلط من نقد و عين وحكم جوازها هو حكم جواز النقد و العين فتصبح جائزة بعد تقدير القيم العينية بالنقود تقييما دقيقا نافيا للجهالة.

IV. حصص التأسيس: بصورته هذه لا تجوز لانطوائها على الكثير من المفاصد منها : (1)

- ✧ عدم المساواة بين أصحاب الأسهم وحملة الحصص لأنهم يأخذون من الربح بدون تقديم مال و لا عمل.
- ✧ تقضي إلى النزاع بين المساهمين وأصحاب الحصص.

ويمكن إخراجها بالصور التالية : تقديم الشيء المقدم مثل براءة اختراع ، اسم تجاري ، خدمات تسهيل للشركة على أساس المشاركة برأس المال وذلك بتقييمه بسعر معين يدخل في تكوين رأس المال .

ثانيا :أنواعها بالنظر إلى شكلها

I. أسهم اسمية : وهي الأسهم الحاملة لاسم صاحبها فلا حرج بجوازها بل هي الأصل في الشركة شرعا(2) وبالعكس فيها إثبات لمالكها.

II. أسهم لحاملها : وهنا يكون السهم لمن يحمله ، واختلف على جوازها ولقد جاء عدم جوازها على لسان عدد من الباحثين المعاصرين (3)، حيث أكد الدكتور علي محي الدين القره داغي أن هذا النوع لا يجوز في الفقه الإسلامي بدون خلاف نعلمه من الفقهاء المعاصرين (4) وذلك راجع إلى الأسباب التالية :

- ✓ إصدارها يؤدي إلى إضاعة الحقوق وذلك إما بسرقة أو اغتصاب أو ضياع .
- ✓ قد تقع في يد فاقد الأهلية و الذي لا يجوز اشتراكه إلا من خلال وليه أو وصيه (5).

3- أسهم أذنية (لأمر) : وهي التي يذكر فيها اسم مالكها، مع النص لكونها بإذنه أو بأمره وإصدار هذا النوع من الأسهم جائز من غير خلاف(6).

ثالثاً: أنواعها بالنظر إلى حقوق حملتها

I. الأسهم العادية : وهي الأكثر شيوعا، ويترتب لحاملها كل الحقوق، و لا يأخذ امتيازاً عن غيره ويقتضي ذلك استواء حاملي الأسهم العادية في الحقوق والواجبات ،لذا فقد ذهب الفقهاء المعاصرون إلى جوازها (7) لأنها مبنية على العدالة وتساوي الحقوق والواجبات .

II. الأسهم المؤجلة وهي التي يؤجل نصيبها من الربح إلى ما بعد توزيعه على بقية حاملي الأسهم ، وهي غير جائزة (8) لهضم حقوق أصحابها بفقد أحد أساسيات المعاملات الإسلامية وهو العدل والمساواة .

1 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص ، ص : 174 ، 175

2 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص : 175/1

3 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص : 177 ، شعبان إسلام البروراي ، مرجع سابق ، ص : 91 ، عطية فياض ، مرجع سابق ، ص : 183 وكذلك عبد العزيز الخياط ، الشركات في ضوء الإسلام - الإدارة المالية في الإسلام ، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية ، مؤسسة آل البيت عمان الجزء الأول 1989 ، ص : 199 .

4 - علي محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص : 119 / 1

5 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص : 183 .

6 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص : 177 / 1 .

7 - أشرف محمد دوابة ، نحو سوق مالي إسلامي ، مرجع سابق ، ص : 37 .

8 - شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق ، ص : 92 .

III. الأسهم الممتازة : وهي امتياز أصحابها عن أصحاب الأسهم الأخرى وهي كما رأينا هي على أنواع سنحاول تفصيلها كما يلي :

✓ الأسهم التي تعطي لأصحابها الحق في تجميع الأرباح للسنوات الماضية، سواء لعدم كفاية الأرباح، أو لعدم توزيعها ، فهي لا تجوز لفقدانها مبدأ العدل والمساواة بين أصحاب هذه الأسهم وغيرهم مما يحملون أسهمًا عادية (الذين لم تقسم بينهم الأرباح)، وقد أجمع الفقهاء على وجوب المساواة بين الشركاء جميعًا فلا يتميز أحدهم عن الآخر في ربح ولا في خسارة ولا في دونهما. (1)

ولقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بتاريخ 1992م أنه لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خاصية مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح، أو تقديمها عند التصفية ، أو عند توزيع الأرباح. (2)

✓ أسهم ممتازة مشاركة للأرباح : على حسب تعريفها فإنها تأخذ نسبة من الربح لا يأخذها أصحاب الأسهم الأخرى و بذلك هي لا تجوز لضمانها قدر من الربح فإن هذا الضمان مخالف لعقد الشركة. (3)

✓ أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية : انه من أدنى صفات حامل السهم الممتاز أنه يحصل على قيمة أسهمه قبل باقي المساهمين عند تصفية الشركة، وهذا في حد ذاته غير جائزة لما جاء في قرار المجمع الفقهي في قرار مؤتمره السابع المشار إليه سابقا وهذا حتى قبل إعطائها امتياز التحول إلى أسهم عادية وتبقى دائما القاعدة أن المبني على فاسد فاسد. (4)

✓ أسهم ممتازة ذات الصوت المتعدد: وهي الأسهم التي تعطي صاحبها أكثر من صوت في الجمعية العمومية وهذا فيه ما في الأسهم الأولى من تفاوت في الحقوق لا مبرر له شرعا. (5)

أما إذا كانت تعطي هذه الأسهم امتيازًا خاصًا لحصول أصحابها على الحق في الاكتتاب قبل غيرهم عند الرغبة في زيادة رأس المال ، وذلك لأنهم أولى من غيرهم بأن تظل الشركة منحصرة فيما بينهم بل لا يصح إصدار أسهم جديدة إلا بموافقتهم. (6)

رابعًا :أنواعها بالنظر إلى استهلاكها من عدمه

I. أسهم رأس المال : وهي الأسهم التي لا تستهلك ولا ترد قيمتها ما دامت الشركة قائمة وهذه لا خلاف فيها وهي جائزة شرعا. (7)

II. أسهم التمتع : وهي الأسهم المتحصل عليها بعد استهلاك الأسهم العادية .

حقيقة الاستهلاك: بما أن أسهم التمتع تستهلك وتعطى قيمتها من الأرباح فهي بعبارة أخرى عملية شراء هذه الأسهم من طرف المساهمين الآخرين وهذه هي حقيقة الاستهلاك.

إن في حكم أسهم التمتع أقوال فمنهم من حرمها جملة ومنهم من فصلها تفصيلا وذلك كما يلي:

1 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص : 177 .
 2 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 63 (7/1) ، ص:117.
 3 - علي محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص : 113/1
 4 - أنو مصباح سوبره ، مرجع سابق ، ص : 122 .
 5 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 181 .
 6 - شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق ، ص: 94 .
 7 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 185 ، شعبان محمد إسلام البروراي ، مرجع سابق 97 ، أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص 182 .

✓ إذا قدم لصاحب السهم المنطقي قيمة سهمه الحقيقية فلا يجوز له البقاء في الشركة وأسهم التمتع هنا باطلّة ولا تبقى له علاقة بالشركة لا بربح ولا بخسارة⁽¹⁾.

✓ إذا قدم لصاحب السهم المنطقي قيمة الاسمية فهنا نميز بين حالتين: (2)

❖ إذا كانت القيمة الاسمية أقل من القيمة الحقيقية في هذه الحالة يجوز أن تعطى له أسهم التمتع وقيمتها قيمة الفرق بين القيمة الاسمية المأخوذة والقيمة الحقيقية الواجب أخذها، وبالتالي على قدر ما أسهم به يكون نصيبه من الربح والخسارة.

❖ إذا كانت القيمة الاسمية أكبر من القيمة الحقيقية في هذه الحالة لا يجوز أن يعطى له أسهمًا تمتع ولا أن يبقى له حق في الشركة .

✓ أن تستهلك الأسهم كلها وذلك بطريقة تدريجية كل سنة بنسبة معينة من قيمتها الحقيقية مثل 05% أو 10% كل سنة⁽³⁾ إلى حين انتهاء الشركة أو انتهاء امتيازها وهو ما يحقق المساواة بين جميع المساهمين و ما يعطى لهم يكيف على انه تصفية جزئية مستمرة للشركة في كل سنة إلى أن تنتهي وتنتهي معها موجداتها⁽⁴⁾.

خامسا: أنواعها بالنظر إلى المنح أو عدمه

I. أسهم غير مجانية: وهي الأسهم المدفوعة قيمتها وهذه لا خلاف فيها كما سلف الذكر.

II. أسهم منح (مجانية): هي الأسهم المضافة إلى المساهمين مجاناً نتيجة تحويل الأرباح إلى رأس المال، فيزيد عدد الأسهم ويجوز هذا النوع شرعا إذا تم المنح بالتساوي حسب الأسهم⁽⁵⁾ وفي الحقيقة تعتبر هذه الأسهم من أموالهم فلمهم الحق في إضافتها إلى رأس المال ولكن بشرط الاتفاق المسبق والمعلن والتقسيم المتساوي .

سادساً: أنواعها بالنظر إلى تأثيرها بالدورات الاقتصادية وأنواعها بالنسبة لمصدرها

لا خلاف يذكر بالنسبة للأسهم الموسمية أو الأسهم الدفاعية أو الأسهم مرتفعة جودة أو أسهم الشركات الصغيرة، فهي أسهم تحمل وصفاً لحالة الشركة من كبر وصغر وقوة تأثيرها بالمحيط الاقتصادي.

سابعاً: أنواعها بالنسبة لتوزيع الأرباح

1- أسهم الدخل: وهي أسهم عادية لشركات كبرى على العموم دائمة التوزيع للأرباح دون أن تضمن ذلك فلا حرج منها على ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المقدم سابقاً تحت رقم 63 (7/1).

2- أسهم النمو: وهي التي لا توزع أرباحاً بل تضيفها إلى نشاطها، فيزداد ويكبر حجم أصولها، فتزيد بذلك القيمة السوقية لأسهمها، ذلك إذا كانت تزيد الأرباح إلى رأس المال وبالتالي زيادة نصيب حامل كل سهم من الأرباح ومن التصفية، وذلك بإصدار أسهم جديدة توزع عليهم وذلك بعد الاتفاق فهو جائز⁽⁶⁾ لأنها

1 - شعبان محمد إسلام البروارى، مرجع سابق، ص: 98 .

2 - عيد العزيز الخياط، مرجع سابق، ص: 200 .

3 - عطية فياض، مرجع سابق، ص: 185 .

4 - علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص: 122/1 .

5 - شعبان محمد إسلام البروارى، مرجع سابق، ص: 96 .

6 - نفس المرجع، ص: 96 .

ربحهم-الشركاء- ومالهم وهم الذين أرادوا زيادته في رأس مال الشركة ، أما غير ذلك فهو ظالم لهم في عدم توزيع هذه الزيادة بينهم.

3- أسهم عادية مضمونة : وهي الأسهم التي يضمن مصدرها بأن يدفع لحاملها في حالة انخفاض قيمة أسهم هذه الشركة إلى حد معين ولفترة معينة -متفق عليها- ،حيث أن أساس التعامل الشرعي بالأسهم هو أنه لا ينبغي ضمان ربح معين لحامل الأسهم حتى وإن كان بقيمة دنيا أو نسبة صغيرة أو ضمان رأس المال⁽¹⁾، وهو مما جاء به القرار رقم 63 (7/1) في قرار مجمع الفقه الإسلامي السابق.

وهناك من يقسم الأسهم على حسب مشروعية نشاط الجهة المصدرة

تختلف الشركات في نشاطاتها ومجالات أعمالها ،وبالتالي لا يكون حكم التعامل بأسهمها واحدا ، بل لكل شركة حكمها الشرعي وفقا لمشروعية النشاط الذي تزاوله ، وبذلك يمكن تقسيم الشركات باعتبار مشروعية نشاطها إلى الأقسام التالية :⁽²⁾

- 1- شركات تقع عملياتها في دائرة الحلال .
 - 2- شركات تقع عملياتها في دائرة الحرام (البنوك الربوية وبيع الخمر وتعليب لحوم الخنازير...).
 - 3- شركات تقع عملياتها في دائرة الشبهات : وهي شركات تنتج خدمات وسلعا مشروعة ولكنها تتعامل في بعض عملياتها بالحرام كأخذ بعض تمويلاتها بالقروض الربوية .
- أما الأولى فالتعامل بأسهمها في حدود ما سبق ذكره جائز بلا خلاف وأما الثانية فهي محرمة بلا خلاف⁽³⁾ أما بالنسبة للنوع الثالث فهو على خلاف، فقد جاءت حجج من أجازوها على النحو التالي:⁽⁴⁾

- 1- إن مشاركة المسلمين في هذه الشركات سابقة الذكر وشراء أسهمها والتصرف فيها جائز ما دام غالب أموالها وتصرفاتها حلال، وإن كان الأحوط الابتعاد عنها .
- 2- ينبغي على من يشترك مراعاة ما يلي :

❁ أن يقصد بشراء أسهم هذه الشركات تغييرها نحو الحلال المحض، من خلال صوته في الجمعية العمومية أو مجلس الإدارة .

❁ إن صاحب هذه الأسهم يجب عليه أن يراعي نسبة الفائدة التي أخذتها الشركة على الأموال المودعة لدى البنوك ، ويظهر ذلك من خلال ميزانية الشركة أو السؤال عنها من مسؤولي الحسابات فيها ثم يصرف هذا القدر في الجهات العامة الخيرية .

إننا نقول إن الورع والاحتياط باجتناب المشتبهات هو الأولى والأحكم والأسلم للمسلم حيث قال: حَسَّانُ مِنْ أَبِي سِنَانٍ مَا رَأَيْتُ شَيْئًا أَهْوَنَ مِنْ الْوَرَعِ > دَعُ مَا يَرِيئُكَ إِلَى مَا لَا يَرِيئُكَ <⁽⁵⁾، ويقول ابن مسعود خِيَلَهُ عَنْهُ: > كُنَّا نَدْعُ تِسْعَةَ أَعْشَارِ الْحَلَالِ مَخَافَةَ الْحَرَامِ <.⁽⁶⁾

1 - علي معبد الجارحي ، مرجع سابق ، ص : 130 .

2 - شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ، ص: 113 .

3 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 179.180 ، شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ، ص: 113 .

4 - علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ، ص: 16 .

5 - البخاري ، مرجع سابق ، كتاب البيوع ، باب 03 ، ص: 388.

6 - عصام أبو النصر مرجع سابق ، 18 .

أما من تقديري فيجب تجنبها للأسباب التالية:

❀ المساهمة فيها من باب التعاون على الإثم والعدوان وهو ما نهى عنه .

❀ إن شراءها من منطلق تغييرها نحو الحلال من خلال صوته في الجمعية العمومية أو مجلس الإدارة يتطلب أن يكون لصوته قوة تدعمه للتغيير، أي امتلاكه العدد الكافي للأسهم ولا يتأتى ذلك إلا عندما يكون مشتري الأسهم شركة كبيرة أو مجموعة، ومثال ذلك مجموعة دالة البركة التي تقوم بأسلمة الشركات التي يكون غرضها الأساسي مشروع إلا أنها تتعامل بالربا ، فمن وصايا ندوة القضايا المعاصرة في النقود والبنوك المقامة في جدة بتاريخ 10-14/04/1993 أن لا يكون شراء الأسهم بغية التحويل إلا من طرف قادرين على ذلك.(1)

❀ تقدير قيمة الحرام وإخراجه للجمعيات الخيرية فإن الله طيب لا يقبل إلا طيباً وإخراج الجزء الحرام لا يتم إلا بعد التوبة وقال ابن القيم رحمه الله " تستحيل التوبة مع مباشرة الذنب".(2)

❀ قَالَ النَّبِيُّ ﷺ : « الْحَلَالُ بَيْنٌ، وَالْحَرَامُ بَيْنٌ، وَبَيْنَهُمَا مُشَبَّهَاتٌ لَا يَعْلَمُهَا كَثِيرٌ مِّنَ النَّاسِ ، فَمَنْ اتَّقَى الْمُشَبَّهَاتِ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعَرْضِهِ، وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ وَقَعَ فِي الْحَرَامِ». (3)

ولقد جاء تحريم تداول هذه الأسهم مطلقاً من كبار الهيئات الدينية فمنها مجمع الفقه الإسلامي المنبثقة من منظمة المؤتمر الإسلامي في جدة والمجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في مكة ولقد زاد عدد العلماء الموقعين في هذا المجمع أكثر من ستة عشر عالماً إضافة إلى الهيئة الشرعية لبيت التمويل الكويتي.(4)

❀ إن درءَ المفساد مقدم على جلب المصالح فلو كانت في هذه الشركة مصالح وفيها مفساد لتركنا مصالحها ابتعاداً عن مفسادها.

أما القول لو تركنا هذه الشركة على حالها لساعت حالتها فتزلُّ عن طريق الصواب فإنه في هذه الحالة يجب على أولياء الأمر أن يؤسسوا كياناً (مجموعة أو شركة كبيرة) يقوم بأسلمة هذا النوع من الشركات كما هو الحال في دالة البركة .

ويمكن وضع أنواع الأسهم في المخطط التالي:

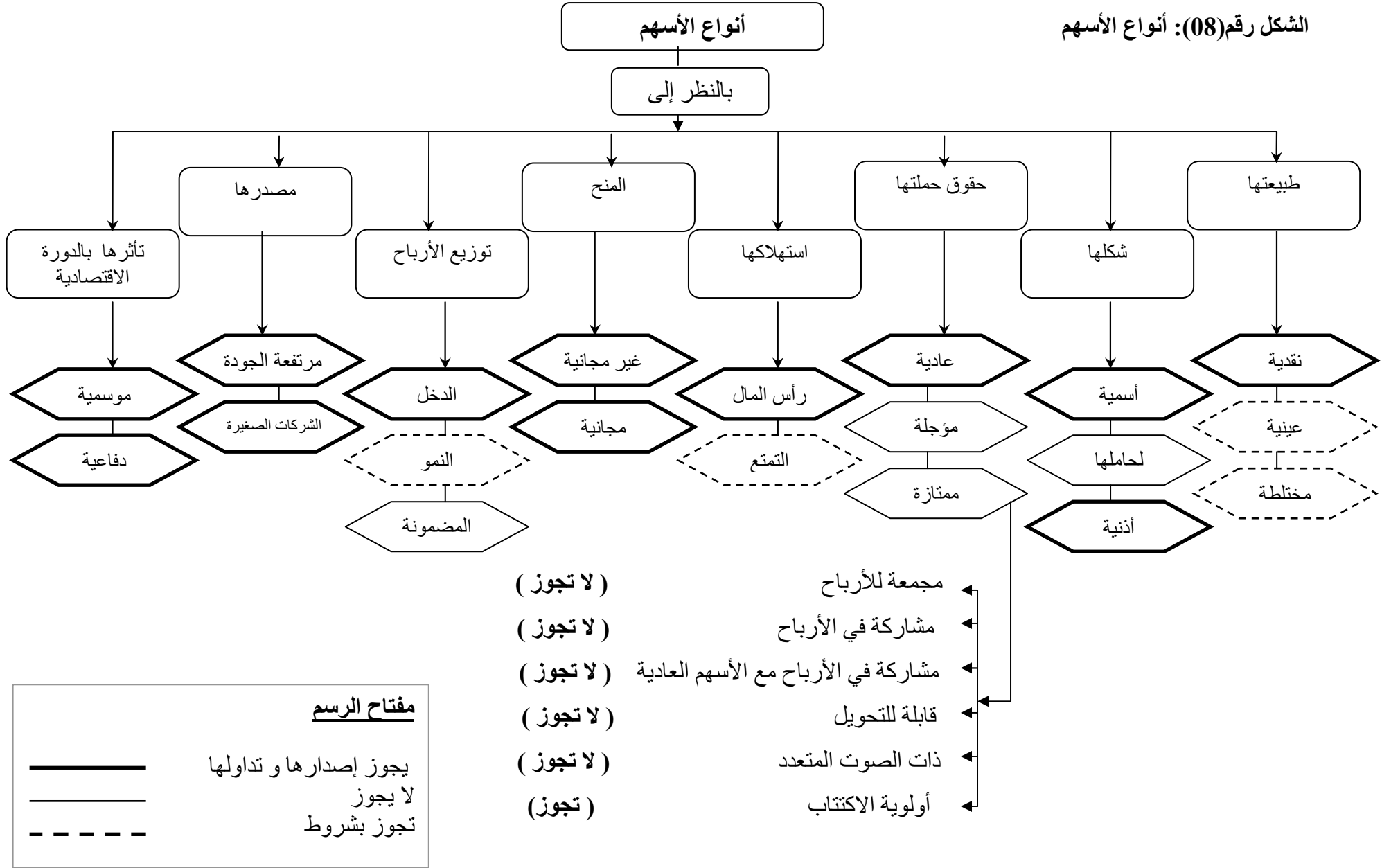
1 - صالح عبد الله كامل ، تجربة مجموعة دالة البركة في أسلمت الشركات عن طريق شراء أسهمها ، بحث مقدم لندوة قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة، أيام 10-14/04/1993 ، ص: 395 .

2 - سعد بن تركي الخثلان ، الأسهم الجائزة والمحظورة، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية والبورصات -أفاق وتحديات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون، يومين 15-17 مايو 2006 ، ص 33.

3 - صحيح مسلم -بشرح النووي ، مرجع سابق ، الجزء 11، ص:1964

4 - عبد الحق حمش -في حكم تداول الأسهم المختلطة، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية والبورصات -أفاق وتحديات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون، 2006، يومين 15-17 مايو 2006 ، ص:40 .

الشكل رقم(08): أنواع الأسهم



المطلب الثالث: أحكام مختلفة للأسهم

الفرع الأول: بيع وتداول الأسهم

إن القيام بعملية التداول هي في الأصل بيع أحد المساهمين لما أسهم به أي يبيع حصته في الشركة وبمنظرة أخرى هي انتقال السهم من البائع إلى المشتري، وان البيع لا يقع على الورقة في حد ذاتها بل يقع على ما تمثله من حقوق ملكية ، أما بالنسبة للذين يقولون أن بيع الأسهم هو عبارة عن بيع للأوراق المالية فيكون الرد عليهم بالإجابة على السؤال التالي : إذا بيعت الورقة المالية (سهم) فهل تبقى للمساهم حصة في الشركة؟ فإذا كانت إجابتهم بـ (لا) فهذا يعني أنه قد تم بيع الحصة لا الورقة في حد ذاتها .

أما الذين أجازوا بيع الأسهم وتداولها فكانت استدلالاتهم على ذلك كالتالي: (1)

1- إن الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه، وبيع السهم داخل في هذا الأصل لعدم وجود نص يحرم ذلك.

2- يعتبر السهم ملكاً للمساهم، وله حق التصرف فيه بيعة أو هبة أو رهنا ما لم يلحق ضرراً بباقي الشركاء ، لا سيما أن هذا الحق مشروط في نظام الشركات، ولا يصادم نصاً من الكتاب ولا السنة وهو معمول به في العرف التجاري فهو معتبر حسب العادة (المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً).

3- إن السهم صك يدل على قيمة حصة المساهم لشريكه، وفي هذا الصدد نص الفقهاء على صحة بيع الشريك لحصته مستدلين في ذلك بقول ابن قدامة (2) أن شراء أحد الشريكين لحصة شريكه يعتبر أمر جائزاً لأنه يشتري ملك غيره.

4- انتفاء الجهالة والغرر المفسدين للمعاملة في الأسهم المتداولة، وذلك لمعلومية موقف الشركة ومركزها المالي فهناك دورية تنشر عن الشركة، تجعل المشتري على علم كاف بقيمة السهم ومعرفة سعر السهم هي معرفة آنية في تطورنا الحالي ، مما ينفي عنها الجهالة.

إن بيع المساهم لحصته لا يفسخ الشركة وذلك لأن الشركاء في شركة المساهمة حسب نظام الشركة منفقون وراضون على إدخال شركاء جدد مع عدم اشتراط معرفتهم بذلك والرضا أساسي في الشريعة الإسلامية لقوله: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تَحَرُّرًا عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾ (3).

مع أن هناك إشكالاً يطرحه عدم المجيزين لبيع وتداول الأسهم متمثلاً في أن أصول الشركة مكونة من عين ونقد وهذا الأخير مكون من دين وحاضر وبما أن السهم جزء من هذه الأصول فقد وجب في بيع النقد أن يتبع شروط بيع الصرف وأيضاً لبيع الدين شروطاً ، وقد أجاب عدد من الباحثين المعاصرين في الاقتصاد الإسلامي عن هذه الإشكالات منهم الدكتور عطية فياض كما يلي: (4)

1 - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق ، ص: 170 و أشرف محمد دواية ، نحو سوق مالي إسلامي، مرجع سابق ، ص: 123 و مبارك بن سليمان مرجع سابق ، ص: 196/1 و عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 195 .

2 - هو أبو محمد عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة صاحب كتاب المغني .

3- سورة النساء، الآية رقم 29

4 - عطية فياض ، مرجع سابق ، ص: 197، 198 .

I. أولاً : إن كون السهم يمثل جزءاً من الأصول و جزءاً من النقود وبالتالي يلزم مراعاة قواعد الصرف فإن الإجابة عن ذلك تكون بأن وجود النقود في السهم يأتي تبعا غير مقصود، لأن الأصل والأساس في الحصة هي الموجدات العينية، وأن لهذه المسألة أصلاً في السنة الشريفة حيث أجاز بيع العبد إذا كان له مال دون النظر إلى قواعد الصرف، وذلك لأن الأصل هو بيع العبد والنقود التي معه هي تابعة .

II. ثانياً: أما عن كون السهم قد يمثل ديناً للشركة فإن بيعه يكون من باب بيع الدين لأن الدين في هذه الحالة ليس أصلاً ولكنه ضمناً وتبعاً وقد تقدم انه وجوب النظر إلى الأصل وليس إلى التوابع .

الفرع الثاني : إصدار الأسهم على رسوم الإصدار

هناك معنيان لرسوم الإصدار :

المعنى الأول : أن تصدر الأسهم مضافاً إلى قيمتها مبلغ يغطي تكاليف الإصدار والإجراءات ونحوها ، ولا محذور شرعي في هذه الرسوم لأن هذه الإضافة تابعة لمصاريف تكوين الشركة ، ولكن يشترط في هذه الرسوم التحديد والتقدير، بحيث لا يكون مبالغاً فيه لكي لا يقع تحت طائلة إثم أكل أموال الناس (المساهمين) بالباطل . (1)

المعنى الثاني : وهو ما يعرف بأسهم الإصدار وهي كالأتي : تعمل الشركة لسبب ما على زيادة رأسمالها فيمكن أن تكون للشركة معلومات شبه مؤكدة عن مستقبل مزدهر، ولكنها لا تستطيع إحاطة السوق بتلك المعلومات، وربما للاحتفاظ بأسرار الشركة بعيداً عن أعين المنافسين أو لأي سبب آخر (2)، ولتلك الأسباب تقوم ترغيب المساهمين، وذلك بإعطائهم أسهماً اسمية بقيمة 10 ون مثلاً وهي القيمة الاسمية لأسهم الشركة ولكن المساهم يدفع أقل من قيمتها مثلاً 08 ون وتسمى هذه القيمة بالقيمة الإصدارية . ومن الجهة الشرعية فهي تحمل عدة مخالفات: (3)

✓ عند التصفية سيأخذون نسبة من القيمة الاسمية 10 ون وليس من القيمة الإصدارية 08 ون كما تم الدفع وهذا هو الربا.

✓ إذا تساوى أصحابها مع أصحاب الأسهم الاسمية في الأرباح فإن ذلك يعتبر أكلاً لأموال الناس بالباطل لأن التساوي في الربح مع عدم تفاضل في العمل أو في رأس المال لا يجوز في الشركات .

الفرع الثالث : تقسيط تسديد قيمة الأسهم

ولتقسيت سداد قيمة الأسهم صورتان : (4)

الصورة الأولى : أن يكون التقسيط أثناء الاكتتاب، فهذا لا بأس به لأنه من الاشتراك بما دفع والعزم على زيادة رأس المال ، كأن الشركاء قرروا أن يكون لرأس المال قدر معين وسيشتركون بنصفه أو ثلثه الآن ثم يزيدون فيما بعد ، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع سنة 1992م (5) أنه لا مانع من أداء قسط من قيمة السهم المكتتب فيه وتأجيل سداد بقية الأقساط لأن ذلك يعتبر من الاشتراك

1 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق، ص : 249 .

2 - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وسوق رأس المال، مرجع سابق، ص: 25.

3 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 249 .

4 - نفس المرجع ، : 236 .

5 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم (7/1)63 ص: 118 .

بما عجل دفعه والتواعد على زيادة رأس المال ، ولا يترتب على ذلك محذور لأن هذا يشمل جميع الأسهم ، وتظل مسؤولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير ، ولأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به بين المتعاملين مع الشركة ، وشرط ذلك أن يكون شاملاً لجميع تلك الأسهم لتلك العملية (1).

الصورة الثانية : أن يكون التقييط بعد الاكتتاب واستقرار رأس المال وسير عمل الشركة على الوجه المعتاد فهذا حقيقته أن بعض الشركاء أرادوا بيع نصيبهم من الشركة ورضي أن يكون ثمن هذا النصيب مدفوعاً على شكل أقساط ، وهو جائز شرعاً فهنا هو البيع بالتقييط المعروف، حيث يكون البائع دائناً والمشتري مديناً .

الفرع الرابع: بيع أسهم الشركات قبل بدء نشاطها (2)

تكون شركة المساهمة إما ذات أصول سابقة قبل الاكتتاب كشركة التضامن المحدودة ذات الأصول القائمة من مبانٍ ومعدات وأراضٍ ونحو ذلك ، فنتحول إلى مساهمة عامة فنقوم أصولها وموجوداتها، وتدخل بها مساهمة بنسبة من رأس المال المقرر لتتحول إلى شركة مساهمة عامة ، أو تكون جديدة تحت التأسيس لا تملك شيئاً إلا ما تجمعته من أموال المساهمين لتحقيق رأس المال المعلن .

فإذا كانت ذات أصول سابقة فإن المكتتبين الجدد الذين خصصت لهم أسهم معينة قد أصبحوا شركاء في أصول الشركة وموجوداتها كل بقدر نسبة ما يملك ، فأصبح سهمه يمثل موجودات الشركة بالإضافة إلى السيولة النقدية وعليه فإنه لا مانع من بيع الأسهم التي امتلكها بقليل أو كثير ، لأنها لم تعد نقوداً صرفاً . فإن لم تكن كذلك بأن كانت تحت التأسيس فإنها في هذه الحالة لا تزال نقوداً متجمعة في بنك ما فيتعين أن يجرى على مبادلة أسهمها إن تمت قواعد يدا بيد ومثل بمثل (قواعد الصرف).

1 - عصام أبو النصر ، مرجع سابق ، ص: 09 .

2 - أحمد بن عبد العزيز الحداد ، الأسهم والسندات - تصور وأحكام ، بحث مقدم للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية والبورصات - أفاق وتحديات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون، 2006، يومين 15-17 مايو 2006 ، ص: 42 .

المبحث الثاني : السندات (أدوات الدين)

إن إصدار السندات هو في حقيقته طلب قرض بإسناد، فلماذا عرف السند بأنه أداة دين وليس ملكية، وبما أنه من الأدوات التي يقوم عليها السوق سنحاول التعرف عليه وعلى خصائصه وهل يجوز التعامل به أم لا ؟ وما هي بدائله الشرعية التي يمكننا وضعها في سوق الأوراق المالية الإسلامية؟

المطلب الأول ماهية السندات

الفرع الأول: تعريف السندات

جاء تعريف السند على لسان الاقتصاديين وفق عدة صيغ منها:

- التعريف الأول: " تمثل ديناً لمالكها وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض لذلك هي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية كل وحدة منها تدعى سنداً".⁽¹⁾
- التعريف الثاني: " السند وثيقة تتضمن وعداً من الشركة أو هيئة رسمية بتسديد مبلغ قرض عند حلول أجل استحقاقه، بالإضافة إلى دفع مبالغ محددة على فترات متتالية تمثل الفائدة".⁽²⁾
- التعريف الثالث: " هو صكوك تمثل قروضا تعقدتها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ".⁽³⁾

من خلال التعريفات السابقة يمكن صياغة التعريف التالي:

" أن السند هو قرض ممثل في أوراق مالية متساوية القيمة، قابلة للتداول تمثل ديناً على مصدرها وحقاً لمالكها في الحصول على دفعات مالية محددة (في الزمن والقيمة) وله في نهاية المدة الحصول على قيمة القرض".

الفرع الثاني: تاريخها

إن تاريخ السندات قديم، ولكن مرحلة أو تاريخ ظهورها الواسع كان في القرن السادس عشر حين أخذت الحكومة تقترض من الجماهير ولجأت الشركات إلى الاقتراض عن طريق إصدار السندات وكانت الخطوة الأولى والهامة في تسهيل التعامل بسندات القرض عندما أصدر (وليم الثالث) في عام 1693م قراراً حول سندات القرض ومنح فيها مالك صك القرض الحق في التنازل عنه لأي شخص يرغب في شرائه ، وهكذا نشأت الخطوة الأولى لتحقيق سيولة الاستثمارات بإقرار حوالة الحق في صك الاستثمار .⁽⁴⁾

الفرع الثالث: خصائصها :

تتميز السندات بخصائص عامة وخصائص منفردة يمكن ذكرها كما يلي:

أولاً: خصائص عامة

1- السند أداة دين : يترتب على مصدر السند دفع مستحقات (المستحقات الدورية+ رأس المال في نهاية المدة) هذا السند لصاحبه ، وللسند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من

1 - محمود محمد الداغر ، مرجع سابق ، ص 103 .

2 - حسين بني هاني ، ، مرجع سابق ، ص: 152 .

3 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص : 81 نقلا عن صالح بن زايد المرزوقي ، شركة المساهمة ، ص : 386 .

4 - نفس المرجع ، ص : 39 .

أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية. (1)

2- السند أداة استثمارية ثابتة الأصل : حيث إن لحامل السند الحق في الحصول على فائدة محددة أيا كانت نتيجة أعمال الشركة، وفي حالة توقف الشركة عن سداد هذه الفوائد له الحق في اتخاذ الإجراءات القانونية. (2)

3- قابلية التداول : يعتبر السند أداة مالية قابلة للتداول بالطرائق التجارية كالتظهير والمناولة، في حالة عدم وجود السوق المالية وفي حال وجودها يجب قيد السند في السوق الأولية مثله مثل الأسهم حتى يستفيد من الامتيازات في التسجيل في البورصة. (3)

4- الاستحقاق : تُستحق السندات بحلول أجل محدود مسبقاً، ويذكر ذلك في شهادة السند وهذا على خلاف الأسهم. (4)

ثانياً: الخصائص المنفردة

1- قابلية الاستدعاء : وبموجب هذه الخاصية يمكن للجهة المصدرة للسند استدعاء السند قبل تاريخ استحقاقه، وذلك إما بتضمن الاتفاقية بندا ينص على ذلك (مثل على انه لا يسترد هذا السند إلا بعد مدة معينة) وإما بتحديدته مستقبلاً، مع تنبيهه إلى ذلك قبل فترة معينة مثل شهر واحد ، و في كل الحالات سيفقد حامله (السند) أي عوائد مستقبلية كان سيجنيها من ارتفاع قيمة السند، أو أي تغيير ايجابي قد يحدث. (5)

2- قابلية التحويل إلى أسهم عادية : وهذه الخاصية تسمح لحامل السندات بالاستفادة من فروقات العوائد والامتيازات التي يمكن أن يحصلوا عليها من عملية التحويل هذه ، وهذا يعود ببعض الفوائد على الجهات المصدرة أيضاً، حيث إن قابلية تحويل السندات إلى أسهم تحفز المستثمرين على شرائها مما يزيد من حجم الطلب عليها، ومن جهة أخرى إن عملية التحويل ستقلل من مدفوعات الفوائد المستحقة لحاملي السندات المعنية (6)، ويترتب على تحويل تلك الأوراق زيادة في عدد الأسهم العادية، مما يعرض الملاك القدامى (حملة الأسهم العادية الأصلية) لمخاطر انخفاض الربحية والقيمة السوقية للأسهم العادية التي يمتلكونها . (7)

3- خاصية الإطفاء : إذ تلجأ بعض الشركات إلى تخصيص صناديق خاصة تسمى صناديق الإطفاء تخصص لها مبالغ دورية لإطفاء السندات، وذلك من أجل تحفيز المشتريين باستعدادها لتسديد جزء من قيم السندات المعنية سنوياً وقبل الموعد النهائي لإطفاء القيمة الكلية (8)، وتحمل مع هذه الخاصية نقصاً في الفائدة التي كانت تقدم لأصحاب هذه السندات لنقص قيمة الاسمية للسند وتحمل معها أيضاً ضماناً للمشتريين باسترداد أجزاء وازدياد ثقتهم في الإدارة.

1 - محمد مطر ، مرجع سابق ، ص: 221 .

2 - صلاح السيد جودة ، مرجع سابق ، ص: 181.

3 - سماري ابتسام ، مرجع سابق ، ص: 45 .

4 - أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص: 87 .

5 - محمد عوض عيد الجواد ، على إبراهيم الشديفات ، مرجع سابق ، ص: 108 .

6 - هوشيار معروف ، مرجع سابق ، ص: 111 .

7 - ضياء مجيد الموسوي ، مرجع سابق ، ص: 48 .

8 - أرشد فؤاد التميمي ، أسامة عزمي سلامة ، مرجع سابق ، ص: 89 .

الفرع الرابع: أنواعها

تختلف أنواع السندات وتتنوع حسب معايير مختلفة بحيث تصب تحت كل معيار أنواع سنحاول توضيحها:
أولاً: من حيث جهات الإصدار : وهي التي ينظر إليها من زاوية جهة الإصدار

I. سندات الهيئات الدولية والإقليمية: ويصدر هذا النوع من طرف هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير ، والمؤسسات الإقليمية بنك التنمية الأوربي أو بنك التنمية الآسيوي، وتستخدم هذه الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها .

II. السندات الحكومية : وهي سندات تصدر عن الحكومة، وغالبا ما يكون المصرف المركزي أو الخزانة (وزارة المالية) هي جهة الإصدار للسندات الحكومية، وتهدف الحكومة من وراء ذلك الإصدار إلى تمويل احتياجاتها الجارية أو من أجل التأثير على السوق النقدية بامتصاص السيولة⁽¹⁾، وهي تنقسم حسب إصدارها إلى :

1- سندات الحكومة المركزية : وتصدر من قبل حكومة البلد المعني، وعادة تتولى وزارة المالية هذه الإصدارات ويقوم البنك المركزي بتسويقها ويمكن أن تكون وفق الصيغ التالية :⁽²⁾

◀ السندات الادخارية : وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو بالشراء أو بالتنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير وتشتري تلك السندات من وزارة المالية فقط وهو المكان الوحيد الذي يلجأ إليه حاملها لاسترداد قيمتها، ومن الطبيعي أن ينخفض عائدها كلما رغب المستثمر (حاملها) استعادة أمواله قبل بلوغ الاستحقاق .

◀ سندات الخزانة : وتمثل استثماراً متوسطاً وطويل الأجل ، إذ يتراوح تاريخ استحقاقها ما بين سبع إلى ثلاثين سنة (7 إلى 30 سنة) وهي قابلة للتداول، وتنتشر المعلومات التابعة لها في الصحف .

◀ صكوك المديونية : وهي سندات تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها.⁽³⁾

◀ شهادات الاستثمار : وهي سندات تصدرها البنوك لصالح الحكومة وهي ثلاثة أنواع :⁽⁴⁾

• مجموعة (أ) : وهي سندات مدتها عشر سنوات، ولا تسترد القيمة ولا الفوائد إلا بعد انتهاء المدة حيث يحصل صاحب السند على القيمة الاسمية مضاف عليها ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها في نهاية المدة .

• مجموعة (ب) : وهي سندات تعطي لصاحبها الفوائد المحققة من الشهادة كل سنة أو ستة أشهر حسب شروط الإصدار، وتسترد قيمة السند في نهاية المدة .

• مجموعة (ج) : وهي شهادات ذات جوائز ، تجرى عليها عملية السحب الدورية بإعطاء جوائز للشهادات الفائزة اعتمادا على اليانصيب ولا يترتب عليها فوائد ثابتة لحاملها .

1 - محمود محمد الداغر ، مرجع سابق ، ص : 112 .

2 - منير إبراهيم هندي ، مرجع سابق ، ص : 43- 47 .

3 - عوض عبد الجواد ، علي إبراهيم الشديفات ، مرجع سابق ، ص : 123 .

4 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص : 82 .

2- سندات الحكومة المحلية والمؤسسات أو الدوائر الرسمية (القطاعية أو الإقليمية)

وتصدر عادة لأغراض استثمارية بحتة وخاصة في مشروعات البنية التحتية داخل الحدود الجغرافية، وهي شبيهة بسندات الحكومة السابقة. (1)

2-3 سندات تصدرها الجامعات والمدارس والمستشفيات التي تأخذ طابع الخدمات الاجتماعية العامة

ومثل هذه السندات فوائدها معفية من الضريبة ودرجتها الائتمانية تتسم بالأمان. (2)

III. سندات الشركات : وهي التي تصدرها المؤسسات العامة و الخاصة التي تكون في حاجة إلى قروض، ولا تستطيع الزيادة في رأس المال عن طريق الأسهم، أو أن تكلفة إصدار السندات أقل من تكلفة إصدار الأسهم وتتقسم بدورها إلى :

1- سندات عالية المردودية :تمتاز بمردود عالٍ، وذلك لأن مصدر السندات جهة ذات ملاءة ممتازة

ودرجة تصنيفها عالية ومخاطرها قليلة وسريعة النمو، وهي بذلك قادرة على تحقيق الأرباح. (3)

2- سندات رديئة منخفضة الجودة: ويتم إصدار هذه السندات لمساعدة أعضاء مجلس الإدارة على

امتلاك حصة كبيرة في رأس مال الشركة عن طريق إصدار تلك السندات وتستخدم حصيلتها في شراء الأسهم المتداولة للشركة. (4)

ثانياً: من حيث قيمة الإصدار: وهي على نوعين: (5)

I. سندات تصدر بقيمتها الاسمية : وهي سندات تصدر بقيمة اسمية محددة، يدفعها المكتتبين وتعود عليهم بفائدة دورية وفي يوم الاستحقاق تعاد إليهم قيمتها الاسمية المدفوعة .

II. سندات تصدر بأقل من قيمتها : وهي سندات تصدر من أجل جلب أكبر عدد من المستثمرين لها، حيث إنهم يدفعون أقل من قيمتها الاسمية ويحصلون على الفوائد اعتماداً على قيمته الاسمية، ويوم الاستحقاق يحصلون على القيمة الاسمية للسند وليس على ما تم دفعه ، مع أن تكون أسعار فائدة هذا النوع من السندات منخفضة بالمقارنة مع النوع الأول .

ثالثاً: من حيث تاريخ الاستحقاق: في غالب الأحيان يكون تاريخ الوفاء مذكوراً في نشرة السند على اختلاف أنواعه، وهي بالأقسام التالية:

I. السندات ذات التاريخ المحدد: وهي السندات المنصوص في نشرة إصدارها على لزوم استحقاقها في تاريخ واحد ومعين، ولا يستطيع حاملها إرجاعها قبل هذا التاريخ. (6)

II. سندات السلسلة : وفي هذه الحالة تقوم الشركة بتحديد تواريخ الاستحقاق وفق ترتيب معين يمكنها من القيام بسداد عدد معين من السندات كل عام حتى تنتهي من سداد كل السندات. (7)

III. سندات ذات التسديد التدريجي : ويتم الاتفاق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني (دفعات تحدد

1 - هوشيار معروف ، مرجع سابق ،ص: 117 .

2 - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة، مرجع سابق ، ص: 99 .

3 - ناظم محمد نوري الشمري ، وآخرون، مرجع سابق ، ص: 219 .

4 - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العابد ، مرجع سابق ، ص: 49 .

5 - ضياء مجيد الموسوي : مرجع سابق ، ص 34 .

6 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 204 /1 .

7 - سعد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سابق ، ص: 227 .

زمنياً) يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى الاستحقاق النهائي. (1)

IV. السندات القابلة للاستدعاء أو الإطفاء: وهي السندات المشمولة بشرط الاستدعاء، وهو رد قيمتها قبل موعد استحقاقها عن طريق استدعاء السند (2)، ويمكن أن يكون الاستدعاء عن طريق القرعة أو عن طريق ترقيمتها وتستحق بقيمتها الاسمية بالإضافة إلى علاوة وتسمى بعلاوة الإصدار، وتتناقص هذه العلاوة بطول مدة الاستحقاق. (3)

V. السندات القابلة للتحويل: وهي السندات التي تخول لصاحبها في تاريخ أو تواريخ محددة آجلة حق تحويلها إلى أسهم عادية خاصة بالمصدر نفسه بسعر تحويل محدد مسبقاً (4)، حيث يتحول حامل السند من دائن للشركة إلى شريك مساهم، أما إذا لم يرغب في التحويل فيكون من حقه استرداد قيمتها اسمية في تاريخ الاستحقاق.

VI. السندات القابلة للتمديد: فهذه السندات تسمح لحاملها باستحقاقها في تاريخ محدد أو الاستمرار بالاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاق لسنوات قادمة وبنفس سعر الفائدة (5)، حيث تكون هذه التواريخ المستقبلية محددة في نشرة السند .

VII. السندات القابلة للشراء: وهي السندات التي يتعهد مصدرها عند إصدارها بشراء عدد معين منها إذا تم تداولها في السوق بأقل من سعر معين خلال فترة زمنية معينة، وغالباً ما تكون القيمة المحددة هي القيمة الاسمية. (6)

VIII. سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة: ليس لهذه السندات تاريخ محدد للاستهلاك، والأمر هنا يكون رهناً بمشيئة المقرض، فيرد قيمة السند وقت ما يشاء (7)، ولا يعطى هذا الحق إلا بعد مرور مدة معينة وتكون محددة مسبقاً .

IX. السندات المسترجعة: حيث يعطى الحق في استرجاع قيمتها الاسمية خلال محطات زمنية معينة مثلاً كل 6 سنوات، فتقوم الشركة في كل محطة بتغيير الشروط وتحسينها فإذا قبل صاحب السند زاد إلى المحطة التالية وإذا رفض استرجع قيمة السند الاسمية. (8)

رابعا من حيث العائد: ويكون المقياس هنا هو العائد أو الدخل

I. السندات بفائدة ثابتة: وهي السندات العادية تكون عوائدها مقدرة بنسبة ثابتة ومحددة من قيمة السند.
II. سندات بفائدة متغيرة أو معومة: وهذا النوع تم استحداثه في نهاية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسند (9)، وهي سندات يحق لحاملها

1 - فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 185 .
2 - أحمد مطر، مرجع سابق، ص: 227 .
3 - زياد رمضان، مرجع سابق، ص: 64 .
4 - برايان كويل، نظرة عامة على الأسواق المالية، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة العربية الأولى، 2006 ص: 35.
5 - ناظم محمد نوري الشمري، وآخرون، مرجع سابق، ص: 218 .
6 - حسين بن هاني، مرجع سابق، ص: 161 .
7 - أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص: 89 .
8 - عطية فياض، مرجع سابق، ص: 213 .
9 - عبد الغفار حنفي، رسمية قريفاص، مرجع سابق، ص: 29 .

الحصول على فوائد متغيرة وفقا لمعدلات الفائدة السائدة في السوق، حيث تتميز هذه السندات بإعادة النظر في معدل الفائدة كل ستة 6 أشهر⁽¹⁾، ويكون مقياس التغير هو فائدة السندات الحكومية قصيرة الأجل في سوق معينة مثل سوق لندن ويسمى سعر (LIBOR)⁽²⁾

III. سندات لا تحمل سعر فائدة : (ذات الكوبون الصفري) : وهي السندات التي تباع بخصم على القيمة الاسمية (أي تباع بأقل من قيمتها الاسمية) ، وفي يوم الاستحقاق يسترد المستثمر القيمة الاسمية لهذا السند ويمثل الفرق بين القيمة التي دفعت والقيمة المتحصل عليها يوم الاستحقاق مقدار الفائدة التي يحققها.⁽³⁾

IV. سندات الدخل : يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا أي أنه لا يوجد التزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحا⁽⁴⁾، على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن السنوات التي لم تحقق فيها أرباحا من أرباح السنة اللاحقة.⁽⁵⁾

V. سندات المشاركة : وهي نوع من السندات تعطي المستثمر الحق في أرباح الشركة إضافة إلى الفوائد الدورية، وتصدر سندات المشاركة من قبل الشركات التي تعاني من وضع ائتماني ضعيف لأنها لم تستطع الحصول على أموال لتبقى مستمرة إلا بهذه الطريقة، والجدير بالملاحظة أن حملت الأسهم العادية في هذه الشركة يعارضون إصدار هذه السندات لأنهم يفضلون الاحتفاظ بالأرباح لأنفسهم.⁽⁶⁾

VI. سندات مرتبطة العوائد بمقاييس معينة : وهي السندات التي يرتبط عائدها إما بأرقام قياسية معينة مثل معدل الإنتاجية، متوسط الأسعار، منتجات الشركة، الرقم القياسي للأسعار، ففي هذه الحالة مثلا يكون معدل الفائدة لهذا السند 6% ويكون في العقد إذا ارتفع سعر المنتج بنسبة 50% فإن سعر الفائدة يصبح 9%⁽⁷⁾ ويمكن أن تكون السندات مرتبطة بالمؤشرات مثلا أن يرتبط سعر الفائدة الخاص بالسندات بتغير مؤشر معين قد يكون مؤشر مستوى المعيشة أو مؤشر مستوى أسعار التجزئة أو مستوى أسعار الجملة أو مستوى أسعار مجموعة من السلع، أو معدل التضخم أو عدة مؤشرات أخرى وذلك من أجل المحافظة على القوة الشرائية للسند⁽⁸⁾

VII. سندات ذات النصيب : وهي سندات لها الحق في فائدة ثابتة سنويا ويحصل بعض حاملتها والذين يعينون سنويا بالقرعة على جوائز مالية كبيرة⁽⁹⁾، وذلك من أجل التحفيز للاكتتاب فيها .

VIII. سندات بفائدة متزايدة : وهي السندات التي تصدر بسعر فائدة منخفض عن المستوى المتاح في الأسواق المالية - في الغالب - إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجيا حتى يصل في تاريخ معين إلى آخر معدل تم تحديده مسبقا لسعر الفائدة ويصبح السعر منذ ذلك الحين ثابتا .

¹ - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، مرجع سابق ، ص: 49 .

² - LIBOR : London Inter-bank Offering Rate

³ - عبد النافع عبد الله الزراري ، غازي توفيق فرح ، مرجع سابق ، ص: 166 .

⁴ - سعيد عبيد توفيق ، مرجع سابق ، ص: 51 .

⁵ - عبد الغفار حنفي ، سمية قرياقص ، مرجع سابق ، ص: 29 .

⁶ - عبد النافع عبد الله الزراري ، غازي توفيق فرح ، مرجع سابق ، ص: 166 .

⁷ - ضياء مجيد الموساوي ، مرجع سابق ، ص: 35 .

⁸ - محفوظ جبار ، سلسلة التعريف بالبورصة الجزء الثاني، مرجع سابق ، ص 59 ، 60 .

⁹ - صلاح السيد جودة ، مرجع سابق ، ص: 183 .

خامسا :من حيث عملة الإصدار :من حيث هذا المعيار نجد:

I. سندات محلية : وهي السندات التي يصدرها القطاع العام والخاص بالعملة الوطنية ويجرى تداولها بالسوق المالية المحلية. (1)

II. سندات دولية : وهي السندات التي تصدر في بلد ما لصالح مقترض أجنبي وهي على نوعين :
 ✓ سندات الأورو دولار: وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في سوق رأس المال لدولة أخرى وبعملة تختلف عن عملة الدولة التي تم فيها طرح هذه السندات.
 ✓ سندات أجنبية : وهي السندات التي يصدرها المقترضون المنتمون لدولة معينة خارج حدود دولتهم في أسواق رأس المال لدولة أخرى وبعملة نفس الدولة التي طرحت فيها السندات.

سادساً: من حيث الضمان : مع العلم أن سندات الحكومة مضمونة بحالة اقتصاد البلد.

I. سندات غير مضمونة : وهي على نوعين :

◆ سندات غير مضمونة في الاستحقاق: وهي السندات العادية.

◆ سندات غير مضمونة في التصفية : وتسمى سندات التسليف متأخرة الرتبة، وهي سندات غير مضمونة في حالة تصفية الشركة، حيث تكون درجة استحقاق حاملي هذه السندات في أصول الشركة أقل من الدائنين الآخرين، وفي المقابل يكون سعر فائدها مرتفعاً لتعويض المستثمرين في حالة التصفية. (2)

II. السندات المضمونة : وهي على نوعين:

◆ السندات المضمونة بأصل وتسمى سندات الرهن : وهي سندات مضمونة بأصل ثابت كالأرض أو العقار أو الآلات وتستوفي قيمتها عند التصفية من أصل الضمان (3)، لذلك يجب أن يكون الأصل المرهون أعلى قيمة من قيمة السندات وتلجأ إليها الشركة في حالة زعزعة سمعتها .

◆ سندات مضمونة بواسطة هيئات خارجية: ويكون الضمان سواء من ناحية قيمة السند أو الفائدة الدورية، وغالبا ما تكون الهيئة الضامنة إحدى الهيئات الحكومية أو البنوك ذات السمعة العالية. (4)

سابعاً :من حيث أجلها : و هنا يعتمد على مدة أجلها كقياس وهي على ثلاثة أنواع : (5)

I. سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا يتجاوز أجلها عاما واحدا وهي محبذة من طرف المستثمرين .

II. سندات متوسطة الأجل : وهي السندات التي تتجاوز السنة ولا تتجاوز السبع (07) سنوات على حسب من أصدرها، وتكون فائدها أعلى من الفائدة التي تعطى على السندات، قصيرة الأجل

1 - محمد بن مسلم الراددي، إدارة البنوك الإسلامية بعد عولمة أسواق المال ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث ودراسات ومنشورات المنظمة، مصر الطبعة الثانية، 2005، ص: 65 .

2- برايان كويل ، مرجع سابق ، ص: 34 .

3 - سعيد توفيق عبيد ، مرجع سابق ، ص: 51 .

4 - السيد جودة ، مرجع سابق ، ص: 183 .

5- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص، ص: 90، 91.

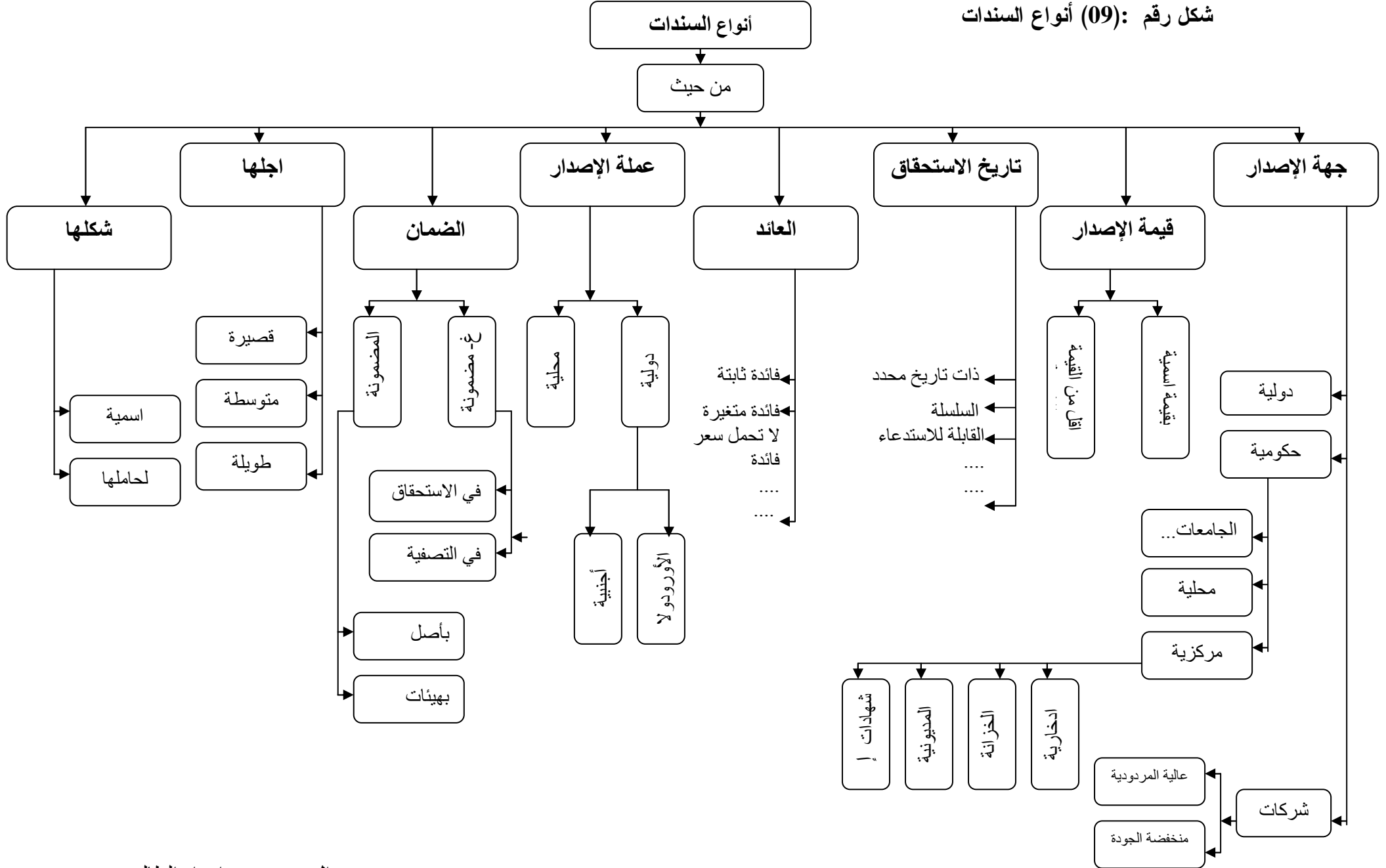
III. سندات طويلة الأجل : وهي السندات التي يزيد أجلها عن سبعة (07) أعوام وتعتبر أداة تمويلية طويلة الأجل ،لذا تتداول في سوق رأس المال ، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك الصادرة بالأجلين القصير والمتوسط ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

ثامناً: من حيث شكلها : (1)

- I. سندات اسمية أو مسجلة: وتكون كذلك متى حمل السند اسم مالكه وسجل أيضا في سجل المصدر.
- II. سندات لحاملها : وتكون كذلك متى خلا السند من اسم المستثمر (حامله) وتتداول بالمناولة . ويمكن في الأخير وضع رسم هيكلي يمثل لنا توزيع السندات حسب معاييرها المذكورة سابقا:

¹ - محمد مطر ، مرجع سابق ، ص: 223 .

شكل رقم : (09) أنواع السندات



المطلب الثاني : البدائل الشرعية للسندات الربوية

إن كتابة وثيقة لإثبات دين لشخص في ذمة شخص آخر جائز شرعا ، بل إن هذا الأمر مندوب: وذلك لقوله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنُتُمْ بِيَدَيْنِ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ (1) اكتبوه أي دوّنوه (2)، فالسند هو إثبات مكتوب بدين مستحق لشخص في ذمة الآخر ، ولكن الذي أريد بحثه في هذا المطلب هو حكم التعامل بالسندات التي مر تعريفها وبيان أنواعها وخصائصها والتي هي عبارة عن وثيقة لقرض يتعهد مصدرها - المقترض - بدفع قيمة القرض في تاريخ محدد وبفائدة محددة ومتفق عليها ولذلك سنحاول معرفة حقيقة حرمة هذه السندات ثم بدائلها الشرعية .

الفرع الأول: حقيقة حرمة السندات

من خلال تعريف السندات ومعرفة خصائصها وبيان أنواعها يتبين أن حقيقة هذه المعاملة ما هي إلا قرض فصاحب السند هو المقرض والمصدر له هو المقترض وذلك لأن المصدر للسند يستخدم قيمته ويتصرف فيها خلال مدة السند ويكون ضامنا لها بحيث يرد لها في المدة المتفق عليها وهذه حقيقة القرض، إلا أن اشتراط الفائدة الزائدة على قيمة القرض تجعل هذا القرض ربويا ولذلك سنبحث عن حقيقة القرض الربوي بتوضيح رأي الشارع الحكيم في القرض.

تعريف القرض: والقَرْضُ و القَرِضُ: ما يَتَجَاوِزُ به الناس بينهم و يَتَقَاضَوْنَهُ ، وجمعه قُرُوضٌ، وهو ما أَسْلَفَهُ من إحسان ومن إساءة (...) و القَرِضُ ما يعطيه من المال لِيُقْضَاهُ، و القَرِضُ في اللغة القطع (3) وسمي بالقطع لأنه قطعه من المال.

أما القرض عند الفقهاء فقد جاء تعاريفهم له متقارب (4) إلا أنهم أجمعوا على أن القرض هو دفع المال لمن ينتفع به ويرد بدله حين الميسرة (5)، وهو من باب التعاون بين المسلمين حيث يقول ﷺ « الْمُسْلِمُ أَخُو الْمُسْلِمِ لَا يَظْلِمُهُ وَلَا يُسْلِمُهُ وَمَنْ كَانَ فِي حَاجَةِ أَخِيهِ كَانَ اللَّهُ فِي حَاجَتِهِ وَمَنْ فَرَّجَ عَنْ مُسْلِمٍ كُرْبَةً فَرَّجَ اللَّهُ عَنْهُ كُرْبَةً مِنْ كُرْبَاتٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ » . (6)

وقد اجتمعت المذاهب حول القرض في النقاط التالية: (7)

1- إن الشيء المقرض يجب أن يكون مالا، أي كل ما له قيمة مالية أيا كانت نقدا أو سلعا سلعة (منقولة أو غير منقولة).

2- إن القرض في الشريعة الإسلامية يكون قرضا حسنا لا يتضمن عنصر الفائدة أو نفع المقرض من القرض بأي صور النفع، أو الفائدة المشروطة، وهو ما يعني أن تكون منفعة القرض عائدة على المقرض فقط.

1 - سورة البقرة، الآية، رقم 282 .

2 - أحمد مختار عمر ، مرجع سابق ،مادة كُتِبَ ، ص : 388.

3 - ابن منصور ، مرجع سابق، المجلد الخامس، الجزء الرابع والعشرون ،باب القاف ،مادة قُرِضَ ، ص : 3589

4 - شعبان محمد إسلام البرواري ، مرجع سابق ، ص : 216 .

5 - سعد الدين محمد المكي ، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، الطبعة الأولى، 2002 ، ص 224 .

6 - البخاري ، مرجع سابق ، كتاب المظالم ، باب 03، حديث رقم 2442 ، ص : 460.

7 - محمد الشحات الجندي ، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1996 ، ص : 30 .

3- محل عقد القرض مال معين معلوم من الأموال المثلية وهي ما لا تتفاوت أحادها تفاوتاً يختلف به القيمة ويستهلك بالانتفاع به مثل النقود والمكاييل والموازن.

4- تنتقل ملكية العين المقرضة من ملكية المقرض إلى ملكية المقترض، وتجب ديناً في ذمته يجب عليه رد مثلها أو قيمتها.

5- يجب على المقترض أن يرد للمقرض مثل المال الذي أخذه أو قيمته إن تعذر عليه رد المثل لأن القرض يقوم على المعاوضة المثلية أو المساوية للمال المقرض .

أما قرض الذي نعنيه هنا فهو قرض يجر نفعاً وبناء على عليه فإنه يحرم إصدار جميع أنواع السندات التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقرض وزيادة على أي وجه كانت سواء دفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض ، أو دفعت على أقساط شهرية أو سنوية أو غير ذلك سواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند ، كما في أغلب السندات أم خصماً منها كما في السندات ذات الكوبونات الصفرية. (1)

ولقد أجمع على تحريمه الكثرة الغالبة من الفقهاء والباحثين المعاصرين (2) ، وفي هذا الصدد جاء قرار مجلس الفقه الإسلامي الذي نظر في دورته السادسة المنعقدة في جدة في مارس 1990 والذي جاء فيه: (3)

1- أن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروع محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة تربط بالدولة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية ، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربيعاً أو عمولة أو عائداً .

2- تحريم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات.

3- كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم ، لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار [انتهى القرار] .

وفي الأخير أحب أن أثبت هنا الفتوى التاريخية التي أصدرها بالإجماع المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية والتي جاء نصها كالتالي: " الفائدة على أنواع القروض كلها ، ربا محرماً لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكي وما يسمى بالقرض الإنتاجي لأن نصوص الكتاب والسنة في مجموعها قاطعة بتحريم النوعين وكبر الربا في ذلك وقليله حرام. (4)

الفرع الثاني: البدائل الشرعية

قد اهتم الباحثون الاقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية بديلاً عن السندات المحرمة وهو اهتمام قديم، فقد عقد المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي سنة 1396هـ الموافق لـ 1976م ، ثم

1 - مبارك بن سليمان، مرجع سابق، ص: 222 /1- 223/1 .

2 - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق، ص: 314 و عثمان محمد شبيب ، مرجع سابق، ص: 219 وما بعدها ، وهبة الزحيلي ، مرجع سابق، ص: 369 وشعبان محمد إسلام البروراي، مرجع سابق، ص: 153 و اشرف محمد دواية ، نحو سوق مالي إسلامي، مرجع سابق، ص: 50 و عطية الفياض ، مرجع سابق، ص: 217 و مبارك بن سليمان ، مرجع سابق، ص: 222/1 و أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق، ص: 263 .

3 - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم (6/11) ص: 110 .

4 - على أحمد السالوس ، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي ، مرجع سابق ، ص: 153 .

جاءت بعد ذلك عدة دراسات تتناول موضوع الأوراق المالية الإسلامية، والدراستان المقدمتان في المؤتمر الذي عقد في القاهرة " موارد الدولة المالية في المجتمع الحديث من وجهة النظر الإسلامية " سنة 1407هـ الموافق لـ1986م والمؤتمر الذي عقد في كوالالمبور - ماليزيا- في 1407هـ الموافق 1986م وقدمت في هذين المؤتمرين أعمال وأبحاث تخدم دراسة هذا المجال⁽¹⁾ ومحاولة الدكتور سامي حمود في بحثه المقدم ضمن مشروع إنشاء البنك الإسلامي بالأردن عام 1987م⁽²⁾ إضافة إلى الأبحاث المقدمة للمجمع الفقهي الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي لدراساتها في قرار رقم 30 (4/5) من الدورة الرابعة المنعقدة في جدة سنة 1988م⁽³⁾ وقراره رقم 22(3/10) من الدورة الثالثة المنعقدة في عمان سنة 1986م⁽⁴⁾ إلى غير ذلك من المؤتمرات العالمية و الإقليمية والمحلية المنعقدة .

ومنذ تلك التواريخ تسعى الدول الإسلامية المهتمة إلى أسلمة الأدوات المالية و تجسيد فكرة الصكوك الاستثمارية الشرعية ، وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزانيتها وتعزيز الإنفاق العام وبناء المنشآت الحيوية ومن هذه الدول على سبيل الذكر لا الحصر ماليزيا والسودان ، باكستان و البحرين ... وفي مجال البدائل الشرعية عن المعاملات المحرمة للسندات الربوية توجد عدة صيغ مطروحة كبديل عن السندات ، وبعد تأملها ودراستها وجد أنه يمكن تقسيمها في هذا المجال إلى ثلاثة أقسام:

- الأوراق المالية القائمة على عقود الشراكة .
- الأوراق المالية القائمة على عقود البيع .
- الأوراق المالية القائمة على عقود الإجارة .

أولا قبل التطرق إلى أنواع الصكوك نأتي أولاً على تعريف مصطلح الصكوك:

تعريف مصطلح الصكوك

أ - الصك لغة: هو الضرب الشديد⁽⁵⁾ وهو كتاب وقيل الصك ما يكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه.⁽⁶⁾

ب- واصطلاحاً: هو ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كالتزام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقداً وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها ، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة⁽⁷⁾، مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة صكوك بدل السندات ، ذلك لأن السندات كما تم تعريفها سابقاً تمثل ديناً على المصدر وهو قائم على علاقة دائن ومدين وإذا تم بيعها فإنه بيع دين ، أما الصكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة وبيعهما يمثل بيع جزء من أصول المشروع .

1- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 324 .
 2- وليد خالد يوسف الشابيحي ، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005، ص 907 .
 3- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 30 (4/5) ، ص: 54.
 4- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم : 22 (3/10) ، ص: 32.
 5- ابن منصور ، مرجع سابق، باب الصاد مادة صك ، الجزء الثامن والعشرون ، المجلد الرابع ص 2474
 6- أحمد الشرباصي، مرجع سابق ، حرف الصاد ، ص 256 .
 7- خلف بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 263 .

أولاً: الأوراق المالية القائمة على عقود الشراكة : وهي الأوراق المالية التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك علاقة مشاركة، وتتطوي تحت هذا التصنيف مجموعة من الصكوك هي:

I. صكوك المقارضة : هي صكوك اقترحت من قبل الدكتور سامي حمود بديلا عن سندات القرض بفائدة، للبنك الإسلامي في الأردن⁽¹⁾ وذلك سنة 1407هـ الموافق لـ 1987م ولقد جاء تعريفها من قبله بأنها: " الوثائق الموحدة القيمة المحررة بها ، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح الصافية"⁽²⁾، وهي من البدائل التي أقرها مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع في جدة في 1407هـ ، فقد عرفها بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه من أرباح وذلك بنسبة ملكية كل مستثمر⁽³⁾، وهذه الصكوك تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة الشرعية.

خصائصها: (4)

✿ تعتبر أداة مناسبة لاستدراار المال، وهي قائمة على تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار .

✿ تمثل صكوك المقارضة حصصا في رأسمال المضاربة، تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع (إن وجدت) وبصورة غير محددة مقدما ، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.

✿ قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلا لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مخالف للشرع.

ولقد عرض هذا البديل على مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره الرابع بجدة لسنة 1408هـ الموافق 1988م وبعد الاطلاع على الأبحاث المقدمة في الموضوع جاء قراره رقم 30(5/4) الذي قرر فيه ما ينبغي أن تكون عليه صيغة صكوك المضاربة. (5)

أنواعها:

ويمكن أن تختلف هذه الصكوك باختلاف نوع المضاربة فيمكن أن تكون التالي: (6)

✿ **صكوك المضاربة المطلقة:** حيث إنها لا تكون مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب الحق في استثمارها في أي مشروع.

✿ **صكوك المضاربة المقيدة:** وتقيد هنا بمشروع معين كالاستثمار في العقارات أو الاستثمار في مصانع السيارات أو غيرها.

✿ **صكوك المضاربة المستمرة:** وهي التي لا يستحق رأس مالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأس ماله

1 - شعبان محمد إسلام البروراري ، مرجع سابق ،ص: 158.

2 - وليد خالد يوسف الشابيحي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ص 910 نقلا عن سامي حسن حمود ، سندات المقارضة 1994 ص 13 .

3 - محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه، مرجع سابق ، 137/1 .

4 - نادية أمين محمد علي ، صكوك الاستثمار الشرعية خصائص وأنواع ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل ،كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، يومي: 15-17 مايو 2005،ص: 988 .

5 - ملحق رقم 01 ص: 223

6 - علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه ،مرجع سابق ، ص:ص : 138/1. 139/1 .

❖ **صكوك المضاربة المحدودة أو (المستردة بالتدرج):** وتحدد هنا الجهة المصدرة تواريخاً بمثابة

محطات يمكن لأصحابها أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

وتتطوي تحتها هذا النوع كل أنواع الأوراق المالية القائمة على أساس المضاربة مهما اختلف اسمها من سندات أو صكوك أو شهادات وعلى سبيل الذكر لا الحصر:

أ - شهادات الاستثمار الإسلامية : حيث قام البنك الإسلامي للتنمية بإصدار هذه الشهادات، وهي شهادات استثمار مخصصة لتمويل تجارة الدول الإسلامية، فيقوم البنك بدور المضارب وله من صافي الأرباح 5% و 5% من الأرباح تبقى لدعم المركز المالي و 90% لأصحاب الشهادات كل بنسبة مما يملك (1).

ب- شهادات ودائع الاستثمار: التي تصدر عن بيت التمويل الكويتي حيث تعتبر بيت التمويل الكويتي هو المضارب وصاحب الشهادة هو رب المال وهي تقوم على أساس عقد مضاربة مطلق أو مقيد ويتفق على مدتها مع مشتريها بشرط أن لا تقل عن سنة واحدة ويجوز تجديد مدة الشهادة بناء على رغبة صاحبها فتكون بهذا محدودة الأجل. (2)

II. **صكوك المشاركة** : تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائر شرعا وهي مشابهة كثيرا لصكوك المقارضة أو المضاربة ولكن الاختلاف الأساسي بينهما يتمثل في أن أصحاب هذا النوع (صكوك المشاركة) لهم الحق في الإدارة (3) مثل الأسهم وتختلف عن هذه الأخيرة (الأسهم) في كونها مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة وهي على أنواع:

❖ صكوك المشاركة الدائمة : وهي تشبه كثيرا نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للاكتتاب سواء أكانت الإدارة للمصدر أو لحملت الصكوك أو لطرف ثالث محدد (4)، وتقوم مقام طرح أسهم جديدة حيث يقوم المصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازي فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يطرح للاكتتاب.

❖ صكوك المشاركة المحدودة: وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، و التي تحدد بفترة زمنية متوسطة وتكون بانتهاء المشروع أو بانتهاء الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية... الخ وتكون نهايتها وفقاً لإحدى الصورتين : (5)

❖ صكوك المشاركة المستردة بالتدرج : حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية ويصرف لحاملها من الأرباح إن وجدت ما بقي له من رصيد لم يستحق بعد .

❖ صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتملك إلى المصدر): وهنا في نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي ويكون ذلك في حالة

1- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ،ص: 329 .

2- نفس المرجع ،ص: 329

3- سليمان ناصر ، السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي بحث مقدم للدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية ،جامعة، سطيف، الجزائر، أيام 25-28-ماي-2003، ص 11.

4- نفس المرجع ،ص: 12

5- جمال لعمارة ،حده رابيس ، مرجع سابق ، ص: 12 .

التصفية الإجبارية مثلاً عند قيام مشروع حفر منجم ففي نهاية المشروع يقوم المصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو هذه الآلات والتجهيزات.

III. صكوك المزارعة : وهي التي يمثل الصك فيها ملكية مشاعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي تحدد فيه حقوق والتزامات الطرفين⁽¹⁾، حيث تقوم هذه الشركة بشراء مجموعة من الأراضي وتتكفل بشراء البذور معها من جهة وتجهيزها بالأدوات من جهة أخرى، ثم تطرح صكوك المزارعة بقيمة الأرض وتجهيزاتها، وتُبرم الشركة اتفاقاً مع من يستصلح الأرض حيث يُفرغ هذا الاتفاق في عقد مزارعة تتولى بموجبه الشركة أعمال الإدارة والمتابعة والمراقبة مقابل جزء من الربح، أما عائد مالك الصك فهو حصة من غلة الأرض، وهي تزيد وتتنقص حسب الموسم الزراعي وأساليب الزراعة وأسعار السوق وعوامل أخرى عديدة، وتستعمل هذه الصكوك من أجل استصلاح الأراضي الكبيرة التي لا تستطيع استصلاحها مجموعة قليلة من الأفراد و اعمارها بالأساليب الزراعية الحديثة ، ويمكن تطبيق هذا النوع من الصكوك على الأراضي التي تستصلحها الدولة (أو شركة استصلاح الأراضي) وترغب بتوزيعها على الناس ضمن برنامج للتنمية الزراعية، فتستصلح الحكومة أرضاً مثلاً مساحتها عشرة آلاف هكتار وتتعاقد مع شركة زراعية على زراعتها بنصف ما تنتجه من محصول، وفي الوقت نفسه تصدر الحكومة ألف صك أرض مزروعة كل منها يمثل عشرة هكتارات ، وتبيع هذه الصكوك في السوق إلى المستثمرين فتحصل الحكومة على ثمن الأرض لتستعمله في مشروعاتها الإنمائية أو في دعم ميزانيتها ، وتوزع الأرباح بحسب نتاج الأرض

ويمكن أن تقاس عليها أيضاً صكوك المساقاة إلا أن الاختلاف بين صك المزارعة وصك المساقاة يكمن في أن الأرض في هذه الأخيرة تكون مزروعة بشجر مثمر، حيث تقوم مثل مؤسسة تمويل ما بشراء مزرعة شجر مثمر ويقسم ثمنها على حصصاً تصدر بها صكوكاً، تباع إلى الجمهور ثم تتعاقد هذه المؤسسة مع طرف آخر ليقوم بسقي الأشجار والقيام عليها بجزء مشاع معلوم من الثمر، ويمكن لهذه المؤسسة أن تكون إما شريكة في رأس المال وإما هي العامل بعد بيعها جميع الحصص أو أن تكون قائمة على المشروع مقابل أجر معلوم.⁽²⁾

ثانياً: الأوراق المالية القائمة على عقود البيع: وفيها يكون العقد قائم بين (جهة الإصدار) و الطرف الآخر (حملت الصكوك) على عقد البيع من مرابحة وسلم واستصناع وغير ذلك

I. صكوك السلم : وقد اقترحتها الدكتورة سامي حمود بديل لأذونات الخزنة، التي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة⁽³⁾، وهي صكوك منبثقة من عملية قائمة على عقد سلم حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال عملية السلم، حيث يكون هنا رأس مال السلم مقسماً إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك⁽⁴⁾، وكما هو معروف السلم هو رأس مال معجل في

¹ - منذر قحف، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، بحث مقدم للندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي 2-4/ نوفمبر/ 1998م، ص: 08 .

² - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 341 .

³ - سليمان ناصر السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ، مرجع سابق، ص: 15 .

⁴ - وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ، ص: 912 - بتصرف-

مقابل سلعة مؤجلة حيث إن آلية عمل هذه الصكوك تكون بأن يدفع رأس مال السلم من طرف حملت الصكوك ل شراء سلعة بسعر متفق عليه على أن تكون هناك جهة ثالثة تقوم بإعادة بيعها (وهي هنا وكيل لحملت الصكوك تكتب في الصك) والفرق بين السعر المتفق عليه وسعر البيع يعتبر هو الربح أو الخسارة لحملة الصكوك ، ومن أمثلتها ما يتم ما بين الجمهور والدولة

❁ **صكوك البترول:** وهي صكوك تقوم على بيع السلم المعروف فهي تمثل كمية محددة من البترول تبيعه الدولة لحامل الصك ، ويستحق تسليمه في أجل محدد وتدفع قيمة الصك عند البيع.⁽¹⁾

مثلا تطرح الدولة في شهر أوت بيع كمية من النفط التي ستقوم باستخراجها من الآبار في آخر شهر ديسمبر مثلا، وتقوم البنوك والمؤسسات المالية بشراء تلك الصكوك النفطية بسعر يتم الاتفاق عليه مسبقا، ولا شك أن هذا السعر يأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية المتوقعة عند التسليم مع هامش ربح متوقع لصاحب الصك.

فمثلا تكون قيمة الصك عشرة آلاف دينار لكمية محددة ومعينة من البترول وتكون مدونة في الصك ولنفرض أن كل صك يمثل عشر براميل ، فعند تاريخ استحقاق هذه الصكوك (صكوك السلم النفطية) تقوم الدولة بتوفير الكمية المتفق عليها من النفط وتقدمها للجهة الموكلة من قبل أصحاب الصكوك (قد تكون وزارة أو تكون هيئة...) ، فتقوم ببيعها بصفقتها وكيلاً عن أصحاب الصكوك في السوق العالمية وتوزع قيمة المبيع على أصحاب الصكوك نسبة وتناسباً، وقد تكون النتيجة ربحاً وقد تكون خسارة على حسب السعر السوقي في وقت البيع .

كما يمكن للدولة استعمال السلم في أي إنتاج قومي كالقمح أو البترول أو المطاط وغير ذلك من المعادن وغيرها ... وذلك من أجل سد حاجياتها أو من أجل امتصاص الفائض المالي.

II. صكوك الإستصناع : وهي صكوك منبثقة عن عملية قائمة على عقد الإستصناع، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال عملية الإستصناع، إذ يكون هنا رأس مال الإستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك⁽²⁾، ويتم إصدار هذه الصكوك وفق آلية معينة ولتبسيطها نأخذ المثال التالي إذا أرادت شركة بحرية (النقل البحري) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم بعقد استصناع مع من يصنع السفن ، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ (المادة الأولية + الأتعاب) فنقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الإستصناع التي تمثل رأسمال العملية للاكتتاب لدى الجمهور ، وبعد الاكتتاب والحصول على الأموال اللازمة يتم انجاز المشروع (مشروع بناء السفن) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه .

أو تتم وفق آلية الإستصناع الموازي حيث يكون هناك بنك وسيط تبرم معه مؤسسة النقل البحري على عقد استصناع هذا من جهة ومن جهة أخرى يبرم البنك الوسيط مع المصنع (مصنع السفن) بعقد استصناع موازي يصنع بموجبه السفن بالمواصفات التي تطلبها مؤسسة النقل البحري ، ثم يطرح البنك صكوكاً مجموعها بقيمة العملية وبعد تنفيذ عقد الإستصناع الموازي وذلك بالانتهاء من الصنع، يقوم البنك ببيعها إلى

¹ - منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية - دراسة حالة الكويت ، البنك الإسلامي للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم 39، ص 48 .

² - وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ، ص: 913 - بتصرف-

مؤسسة النقل البحري وهامش الربح يقسم على أصحاب الصكوك والبنك يأخذ أجرة القائم على المشروع، أو يكون له نصيب من الربح باشتراكه في ملكية الصكوك .

III. صكوك المرابحة : وقد اقترحها الدكتور سامي حمود في ندوة البركة الثانية في تونس سنة 1984م وذلك بطلب إنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في صناديق المرابحة والإيجار والسلم، على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المرابحة⁽¹⁾ التي تعرف بأنها صكوكاً متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المرابحة (المرابحة بأمر الشراء) حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال السلعة المباعة بالمرابحة ، إذ يقسم رأس مال المرابحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبراً عنها بصك⁽²⁾ ويتم إصدارها وفق الآلية التالية

تتقدم بالوعد بالشراء للبنك بموصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المرابحة مجموعها بقيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها (حملت الصكوك ممثلين فيمن يوكلهم) عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجراً من طرف حملت الصكوك لكونه وكيلاً عنهم .

ثالثاً: الأوراق المالية القائمة على عقود الإجارة

I. تعريف صكوك الإجارة: تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل⁽³⁾، ويعرفها د. منذر قحف تحت اسم صكوك التأجير بأنها: " وثائق خطية تمثل أجزاء متساوية من أعيان مؤجرة".⁽⁴⁾

إذن هي صكوك متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية تعرف كل حصة باسم صك. وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها .

ولقد أقرها مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشر بمسقط (سلطنة عمان) من 14 إلى 19 محرم 1415 هـ الموافق لـ 6 إلى 11 مارس 2004 .⁽⁵⁾

ولقد جاء في النقطة الثالثة من هذا القرار أنه يمكن أن تكون هذه السندات لحاملها وأرى مما قد سلف في هذه النقطة (لحاملها) أنها تحمل من الجهالة الكثير وخاصة في هذا النوع من الصكوك حيث إنه إذا كان الصك الواحد يمثل شقة واحدة في عمارة فإن التنازل عن الصك يعني التنازل عن الشقة والعرف المعمول به في هذه الحالة تقييد المالك الجديد في السجل العقاري وتحويل سند الملكية إلى اسم المالك الجديد ، لهذا يجب أن يكون هذا النوع مما يتم تداوله بالتنازل الاسمي وليس بالمناولة .

1- سليمان ناصر ، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، مرجع سابق ، ص: 362
2- سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص 95 نقلا عن المعايير الشرعية لهيئة المراجعة المحاسبية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين ص: 311-بتصرف -
3- أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق، ص: 330 .
4- منذر قحف ، الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة ، بحث مقدم لدورة المجمع الفقه الإسلامي الدولي الثاني عشر المنعقد في مدينة الرياض من 21 إلى 27/09/2000 ، ص: 30 .
5- ملحق رقم 02 ص 226

II. صور صكوك الإجارة : ويمكن لصكوك الإجارة أن تتخذ صوراً عديدة سنقتصر على دراسة الصور

الأكثر أهمية منها، والتي يمكن تفريع صور أخرى كثيرة عنها: (1)

الصورة الأولى : وهي أبسط صورة لهذه الصكوك، وهي تقوم على وجود عقار مملوك لشخص واحد يحمل سنداً يمثل ملكيته للعقار، وهو مؤجر لطرف آخر هو المستأجر الذي يدفع للمؤجر أجره بصورة دورية في بداية كل شهر مثلاً، فالسند هنا هو أصل تأجير، ويتضمن هذا السند وصفاً دقيقاً للعقار، ويمكن بيع هذا العقار دون المساس بحقوق المستأجر ويكون انتقال الملكية بإجراء القيد اللازم في السجل العقاري، مع تبيان أن العين مؤجرة وإظهار مواصفات المستأجر.

وكما يمكن أن يكون الصك لعقار يمكن أن يكون أيضاً لأي عين مؤجرة مما تتوفر فيها الشروط الشرعية اللازمة، ويمكن أن تكون الأعيان التي يمثلها الصك شيئاً واحداً نحو طائرة أو عدة أشياء متجانسة مثل خمس طائرات أو غير متجانسة مثل مبنى بأثاثه، وفي كل ذلك يبقى أهم ما في الأمر أن الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية وأن الأعيان مؤجرة، وتدر عائداً هو الأجرة منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة .

الصورة الثانية : وهو مثل الصورة الأولى مع اختلاف بسيط هو أن مالك العين المؤجرة يحمل عدة صكوك تأجير بحصص متساوية شائعة من العين وبيعها متفرقة لأشخاص متعددين، فيكون كل صك ممثلاً لحصة شائعة محددة من ملكية العين مثلاً 1% أو 10% ويحصل مالك الصك على حصته من الأجرة بالشكل والميعاد الذي ينص عليه عقد الإجارة .

الصورة الثالثة : وهو أن تشتري العين المؤجرة من طرف وسيط مالي ثم تؤجر ويقوم الوسيط المالي بإصدار صكوك تأجير تمثل أجزاءً متساوية من العين ويساوي مجموعها العين بكاملها .

الصورة الرابعة : وهي شبيهة بسابقتها إلا أن الوسيط هنا يصبح قائماً بالوكالة عن حملت الصكوك، وذلك بالإدارة وتحصيل الأجرة وتوزيع الأرباح... وذلك مقابل أجر معلوم .

الصورة الخامسة : وهنا تعمد الجهة الراغبة في استئجار العين إلى دعوة الجمهور للاكتتاب بصكوك التأجير، وينص الاكتتاب على توكيل المستأجر شراء العين وقبضها وكالة عن أصحاب الصكوك، ثم يبرم عقد الإجارة بعد القبض بالشروط المتفق عليها في الدعوة للاكتتاب، كما يمكن أن تتم هذه العملية من القبض وعقد الإجارة تحت رقابة طرف ثالث.

ولكل صورة من هذه الصور الخمسة أحوالاً متعددة حسب طبيعة العين المؤجرة وشروط عقد الإجارة وستعرض فيما يلي إلى أهم هذه الأحوال :

1- حسب مدة الإجارة بالنسبة لعمر العين المؤجرة

❖ الحالة الأولى : أن يكون عمر العين المؤجرة أكبر من مدة عقد الإجارة: (2) وفي هذه الحالة إما

تسترجع العين المؤجرة، وإما يعاد التفاوض في تأجيرها مرة ثانية وهذا ما تقوم به الهيئة المكلفة بإدارة هذه الصكوك سواء كان بنكاً وسيطاً أو طرفاً مراقباً.

¹ - منذر قحف، الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة، مرجع سابق، ص: 42 وما بعدها.

² - نفس المرجع، ص: 46.

❖ الحالة الثانية : أن يكون عمر العين المؤجرة من عمر عقد الإجارة و من أمثلتها الآلات، وفي هذه الحالة يكون الأجر مرتفعاً ويكون الطرفين في غنى عن العين في نهاية المدة وهي شبيهة بالبيع بالتقسيط إلا أن العين المؤجرة في هذه الحالة بخلاف البيع بالتقسيط لا تؤول ملكيتها في النهاية إلى المستأجر.

❖ الحالة الثالثة : أن تكون العين المؤجرة مما لا يفنى بطبيعته مثل الأرض المعدة للبناء عليها والمباني فتتجدد هنا الإجارة تلقائياً ويسمى العقد هنا بالعقود المرادفة⁽¹⁾

2- حسب جهة ملكية العين المؤجرة في نهاية العقد

❖ الحالة الأولى: أن تباع العين المؤجرة في نهاية العقد⁽²⁾، وهذه الحالة تقوم على رغبة مستأجر العين بامتلاك هذه الأخيرة بعد انتهاء فترة الإيجار وهنا :

❖ إما تباع العين المؤجرة في نهاية المدة بسعر يقيم العمر الإنتاجي الباقي لها.

❖ إما تدفع أجرة متزايدة كل سنة بنسبة معلومة تغطي بها الإجارة والعين معا.⁽³⁾

❖ إما تدفع أجرة مرتفعة حيث إنها تغطي الإجارة وجزءاً من العين وتكون هنا للأشياء التي تنتهي صلاحيتها في مدة قصيرة مثل الآلات الالكترونية الحديثة وأجهزة الكمبيوتر، وتسمى صكوك الإجارة المتناقصة⁽⁴⁾، وتباع بعد ذلك بسعر رمزي أو تقدم كهبة .

❖ الحالة الثانية أن لا يأخذها لا المستأجر ولا المؤجر ، وذلك بسبب نهاية صلاحيتها وعدم جدواها .

III. أنواع صكوك الإجارة: لصكوك الإجارة ثلاثة أنواع إما أعيان مؤجرة أو منافع مؤجرة أو خدمات مؤجرة:

1) صكوك الأعيان المؤجرة : وهي تمثل صكوك ملكية لعين قد تكون أرضاً أو عقاراً أو آلة... الخ وتكون العين المملوكة مؤجرة فهي تدر عائداً محددًا في عقد الإجارة، إذن هي صكوك متساوية القيمة يمثل مجموعها قيمة الشيء المؤجر⁽⁵⁾.

2) صكوك إجارة الخدمات : وهي صكوك متساوية القيمة تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي محدد⁽⁶⁾، وهي تصلح للجهات الحكومية التي تقدم خدمات معينة للمواطنين بمقابل مثل الخدمات الصحية وخدمات الهاتف والتعليم الجامعي ، وغيرها من الخدمات العامة ، ففي هذه الحالة يمكن لتلك الجهات الحكومية إصدار صكوك خدمات يستحق حاملها في الأجل المحدد الحصول على الخدمة الموصوفة في الذمة مقابل تعجيل ثمنها عند شراء الصك وبذلك فإن المواطن

¹ - نفس المرجع ، ص : 49 .

² - منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من جهة نظر إسلامية ، مرجع سابق، ص: 44 .

³ - منذر قحف ، الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة ، مرجع سابق ، ص : 52 .

⁴ - سليمان ناصر ، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية مع دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 360.

⁵ - أحمد بن محمد الخليل ، مرجع سابق ، ص: 331.

⁶ - منذر قحف سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، مرجع سابق، ص: 09.

المستثمر في صكوك إجارة الخدمات يستفيد من انخفاض ثمن الخدمة المدفوعة مقارنة بثمنها عند حلول الأجل، إضافة إلى ما تستفيده الدولة من توفير للسيولة (1).

ويمكن أن تستعملها الدولة لسد عجز في ميزانيتها ومن أمثلتها:

❀ صك يمثل خدمة نقل شخص واحد في طائرة من بلد معين إلى بلد معين.

❀ صك يمثل خدمة معدات مؤسسة الهاتف في مكالمات داخلية أو خارجية بعدد وحدات هاتفية محدد.

❀ صك يمثل حصصاً تعليمية محددة في جامعة... الخ.

(3) صكوك إجارة المنافع: وهي تمثل ملكية منافع أعيان موصوفة بالذمة مستأجرة بموجب عقد إجارة

تسلم لحامل الصك في الميعاد المضروب لاستيفاء منافعه المملوكة له، وهي تشبه السابقة إلا أن المملوك هنا هو منفعة، كمنفعة عقار مستأجر والمملوك في النوع السابق خدمة، وهنا يملك حامل الصك استيفاء هذه المنافع في وقت محدد في المستقبل، وينتفع بائع الصك بقيمته مقابل تسليم العقار لحامل السند في المستقبل لاستيفاء منافعه ويستطيع مالك الصك بيعه لطرف آخر فيكون بذلك مؤجراً لما استأجر. (2)

ومن صورها أن تبيع الدولة مثلاً صكوك منفعة (المنفعة تتمثل في الإيجار) إذ يستأجر حملت هذه الصكوك منازل لمدة عشرين (20) سنة مثلاً، وتدفع قيمة الصكوك بقيمة إيجار المباني لعشرين سنة، ثم تقوم الدولة بإيجار تلك المنازل وكالة عن حملت الصكوك ويقوم المستأجر النهائي بدفع أجرة شهرية هذه الأجرة تعطى لأصحاب الصكوك وفقاً لما جرى الاتفاق عليه بينهم وبين الدولة.

المطلب الثالث: أحكام مختلفة على التعامل بالصكوك

الصك من الأوراق المالية التي تتداول في الأسواق المالية ويكثر التعامل بها، ومن هنا تأتي أهمية طرح مسائل أحكام التعامل بالصكوك من إصدارها وتداولها وإطفائها.

الفرع الأول: آلية إصدار الصكوك

تعتبر عملية إصدار الصكوك الشرعية على جانب كبير من الأهمية وعليه فإن إصدارها يحتاج إلى حسن الإخراج وبخاصة في عمليات الإصدار الأولى وما تكونه لدى الناس من انطباع، حيث يمكن أن تقوم بها البنوك المركزية بدلاً من وزارة المالية في حالة إصدارها من قبل الحكومة ويمكن أن تصدرها بنوك إسلامية تتمتع بالثقة والمهارة العالية في عملية الإصدار التي تكون قائمة دائماً على الخطوات الثلاثة التي تقوم عليها بنوك الاستثمار (*): (3)

الخطوة الأولى: هي خطوة البحث والاستكشاف والاستقصاء حيث يقوم بنك الاستثمار في هذه الخطوة بدراسة جدوى إطلاق وطرح هذه الأوراق المالية الجديدة في الأسواق المالية.

¹ - حسام الدين فرفور، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط القواعد وسعة المقاصد بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سوريا، في 12-13 مارس 2007، بدون تصحيح.

² - أحمد بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص: 331.

* - بنوك الاستثمار أو بنوك الأعمال هي بنوك تقوم بإصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات والسندات الحكومية، حتى تضمن الشركة تغطية الأسهم والسندات المعروضة على الجمهور.

³ - محمد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية 2005، ص: 39.

الخطوة الثانية : بعد التأكد من جدوى إطلاق هذه الأوراق في هذا الزمان بمواصفاتها تلك يبرم الاتفاق بعد ذلك مع العميل ثم التسويق لها ، ويمكن أن يكون الاتفاق بإحدى الطرائق :

✪ على سبيل الوساطة لقاء عمولة بيع وتحصيل .
 ✪ على سبيل ضمان بيع جميع السندات المصدرة لزبائنه ولنفسه مع لقاء عمولات بيع وتحصيل أيضا .
الخطوة الثالثة : وهي آخر خطوة وهي عملية التوزيع، أي إيصال الأوراق المالية لجمهور المستثمرين .
 وبنفس الخطوات يمكن أن يقوم البنك الإسلامي بإصدار الصكوك وتوصيلها إلى المستثمرين، ولكن يجب عليه أن يمررها على الهيئة الشرعية للرقابة لإعطاء الرأي الشرعي فيما يتعلق بإصدار هذه الصكوك والتأكد من التزام الجهة المصدرة بأحكام الشريعة الإسلامية وضوابطها .

الفرع الثاني: آلية تداول صكوك الاستثمار الشرعية

إن آلية تداول صكوك الاستثمار الشرعية تختلف بطبيعة الحال عن تداول سندات القرض بفائدة بفارق اختلاف البيع عن الربا ، فالصكوك الشرعية هي حصة مشاركة وليست قرضا وهذه الحصة تبدأ نقوداً وقد تتحول إلى أعيان أو منافع أو ديون ناتجة عن بيوع فلذلك سنحاول أن نرى آلية تداول هذه الصكوك على حسب حالتها:

① إذا كانت أعياناً : فإذا كانت موجودات المشاريع القائمة بصكوك عبارة عن أعيان أو منافع موجودة فعلا فلا خلاف حول بيعها وتداولها، لكون البيع هنا جزءاً مشاعاً من شيء موجود فعلاً، أما إذا كانت موجودات المشروع خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، وهذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن المنظمة في دورته الرابعة حول سندات المقارضة ، وفي دورته السابعة عشرة (17) قراره 158 (17/7) لسنة 2006م أنه يجوز بيع الدين ضمن خلطة أغلبها أعياناً ومنافعاً⁽¹⁾ ، ويمكن أن تأخذ هذه الحالة كلا من :

✪ الصكوك القائمة على أساس عقد المشاركة من مضاربة ومشاركة ومزارعة ومساقاة إذ لا بد أن يكون للأعيان والمنافع هنا الحيز الأكبر من رأس المال أي أن النقود والدين لا يمثلان إلا نسبة بسيطة من رأس المال .

✪ الصكوك القائمة على أساس عقد الإجارة طبقاً للشروط نفسها أيضاً وأن يكون المشروع قائماً وبدأ عمله (مؤجر) .

② إذا كانت نقوداً : وتكون بهذه الحالة عند مرحلة بدأ الاكتتاب وحتى بدء التصرف وتحويلها من مال إلى أعيان، فإنها في هذه الحالة تخضع لأحكام الصرف وهي مع الربط بما ذكر في الفصل الأول حول عقد الصرف يجب مراعاة ما يلي عند بيعها:

- ✪ بياع فيه الصك دون زيادة ولا نقصان .
- ✪ يكون التقابض في المجلس لكونهما نقدين .

¹ - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم :158(17/7) ، ص:301

وفي هذه الحالة تكون الصكوك التي مازالت مشاريعها لم تبدأ بعد مثل صكوك المقارضة والمشاركة حيث لم يبدأ المشروع في الإنتاج... الخ.

③ إذا كانت ديناً: فإذا كانت ديناً تجب عليها شروطاً وقبل ذلك نعرف الدين

الدين لغة: قال ابن منظور " كل شيء غير حاضر دين " (1) ويعرفه الفقهاء بأنه: مال يثبت في الذمة بسبب يقتضي ثبوته (2) ، والمقصود ببيع الدين هو تصرف الدائن بهذا الدين وقد جاء تقسيم بيع الدين إلى ثلاثة أقسام (3) :

✽ بيع الدين للمدين نقداً وهو ما أجازته فقهاء المذاهب الأربعة .

✽ بيع الدين لغير المدين بالنقد : ذهب العلماء إلى منع جواز بيع الدين إلى غير المدين باستثناء المالكية الذين أجازوه بشروط ثمانية يمكن اختصارها في النقطتين التاليتين: (4)

✽ ألا يؤدي البيع إلى محذور شرعي كالربا والغرر أو المخاطرة ونحوهما ، فلا بد أن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه ، بأن يكون غير طعام ، وأن يباع بثمن مقبوض ، أي معجل لئلا يكون ديناً بدين وأن يكون الثمن من غير جنس الدين المبيع أو مع جنسه مع التساوي بينهما حذراً من الوقوع في الربا، وألا يكون الثمن ذهباً إذا كان الدين فضة وعلى العكس ، حتى لا يؤدي ذلك إلى بيع النقد بالنقد نسيئة من غير مناجزة ، فهذه هي الشروط الأربعة الأولى اختصرت في شرط واحد.

✽ أن يغلب على الظن الحصول على الدين بأن يكون المدين حاضراً في بلد العقد ليعلم حاله من عسر أو يسر ، لتقدير قيمة الدين وأن يكون المدين مقراً بالدين ، حتى لا ينكره بعدئذ ، فلا يجوز بيع حق متنازع عليه ، وأن يكون أهلاً للالتزام بالدين بأن لا يكون قاصراً ، ولا محجوزاً عليه مثلاً ليكون مقدور التسليم، وألا يكون بين المشتري وبين المدين عداوة ، حتى لا يتضرر المشتري ، أو حتى لا يكون في البيع إعانة للمدين بتمكين خصمه منه .

✽ بيع الدين بالدين وهو ما يعرف ببيع الكالئ بالكالئ وهو بيع ممنوع شرعاً.

أما بيع دين السلم فهو من قبيل البيع قبل القبض المنهي عنه شرعاً (5) و الاستصناع أيضاً الذي هو من باب عقود السلم.

الفرع الثالث: آلية توزيع الأرباح وتحمل الخسائر في الصكوك

إن إظهار آلية توزيع الأرباح من الضروريات الأساسية التي تمنع النزاع ، ولذلك يجب أن تكون في نشرة الإصدار ، التي تنص على كيفية التوزيع وأوقات التوزيع ويجب أن تكون النسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وأما الخسارة فهي لأرباب المال من مالهم (بقدر حصتهم في رأس المال) وأرباب الجهد من جهدهم.

1 - ابن منظور، لسان مرجع سابق ، المجلد الثاني، جزء الرابع عشر، باب الدال ، مادة دين ، ص 1467 .
2 - الصديق محمد أمين الضرير ، بيع الدين ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، مكة المكرمة برابطة العالم الإسلامي ، العدد الثالث عشر السنة الحادي عشر ص:19
3 - وهبة الزحيلي ، بيع الدين في الشريعة الإسلامية ، سلسلة أبحاث مراكز الاقتصاد الإسلامي ، بجامعة الملك عبد العزيز ، مركز النشر العلمي الجامعة السعودية، ص : 11-16 .
4 - نفس المرجع ، ص : 20 .
5 - الصديق محمد أمين الضرير ، مرجع سابق ، ص:33.

ويمكن تلخيص الضوابط العامة في استحقاق الأرباح وتوزيعها كالتالي : (1)

❀ الربح وقاية لرأس المال فلا ربح إلا بعد سلامة الأصل ، بمعنى أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي ، وهو الزائد على رأس المال وليس الإيراد أو الغلة ، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض (*) أو بالتنقويم المشروع بالنقد وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين أرباب المال وأرباب الجهد .

❀ الربح لا يكون بالافتراض وإنما بالتحقيق والمحاسبة.

❀ التوزيع لا يكون إلا من ربح متحقق أو معلوم.

❀ الربح ليس مختصا بالعاقدين وإنما يجوز الاتفاق على تخصيص قسم منه لصالح صندوق مخصص لمخاطر الاستثمار .

الفرع الرابع : إطفاء الصكوك

إن إطفاء الصكوك من قبل الجهة المصدرة لها يتم عن طريق استردادها بالتدرج (2) خلال سنوات الإصدار أو يكون الإطفاء كلياً مرة واحدة في نهاية مدة الإصدار .
وتكون صورته في نهاية المدة إما: (3)

1- تتم تصفية الموجودات التي تمثلها الصكوك وبيعها إلى طرف ثالث.

2- أيلولة الصكوك إلى الجهة المصدرة بالبيع أيضاً ، وتكون قيمتها حسب قيمة الصك في السوق إذا لم تكن هناك تصفية للمشروع ، أو ما قيمة باقي التصفية للمشروع إذا كان من المشاريع القابلة للإهلاك ، أما إذا تم استردادها تدريجياً فإن مصدر هذه الصكوك يدفع لأصحاب هذه الصكوك جزءاً من قيمتها في كل مرة .
وفي الأخير نأتي على تفصيل المقارنة بين الصكوك الشرعية والسندات الربوية في الجدول الموالي

1 - وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ، ص: 923 .

* - التحويل إلى نقد

2 - عثمان شبير ، مرجع سابق ، ص: 232 .

3 - وليد خالد يوسف الشايجي ، عبد الله يوسف الحجي ، مرجع سابق ، ص: 924 .

جدول رقم: (05) المقارنة بين الصكوك الشرعية والسندات الربوية

عناصر المقارنة	الصكوك الشرعية	السندات التقليدية (الربوية)
1- الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة وتعتبر من الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل	قرض ربوي فوائد دورية (ثابتة) ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل
2- آلية الإصدار	الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية	الاكتتاب العام
3- التداول	قابليتها للتداول مع مراعاة حالة الموجودات استثناء صكوك السلم والاستصناع لا تتداول	قابليتها للتداول
4- الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع إنما قائم طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة " المغنم بالمغرم"	الفوائد دورية ومحددة سلفاً
5- القابلية للتحويل إلى أسهم	غير قابلة للتحويل لأن الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة	قابلة للتحويل إلى أسهم
6- التزامها بالضوابط الشرعية	من شروط التعاقد التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية	لا يوجد التزام بأحكام الشريعة ويكون الالتزام بما يخدم المصالح الدنيوية
7- التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب مال	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم مقرضين
8- ضمان رأس المال	لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته مستقلاً بذمته المالية عن طرفي العقد	تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد
9- الإطفاء	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار مع مراعاة جميع الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدل والمساواة بين حملت الصكوك	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار .

المصدر: وليد خالد يوسف الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص: 938 "بتصرف".

المبحث الثالث : الأدوات الاستثمارية الحديثة في ضوء الاقتصاد الإسلامي

لقد عملت الهندسة المالية على استحداث الكثير من الأدوات المالية القائمة في السوق وهذا من أجل التنويع في الأدوات والتخفيف من المخاطر وعدم إبقاء التعامل قائماً على الأدوات التقليدية (أسهم وسندات) فجاءت بذلك المشتقات وما تحويه من عقود مختلفة وأيضاً المؤشرات وما تأتي به من إيجابيات ، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إليها، محاولين معرفة حقيقتها الإسلامية.

المطلب الأول: المستحدثات من أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الوضعية

لقد ظهرت مجموعة من المستحدثات على مستوى سوق الأوراق المالية التي لم تكن معروفة من قبل عهد السندات والأسهم، والمقصود بها تلك الأدوات المسماة بالمشتقات المالية .

الفرع الأول: تعريف المشتقات المالية

المشتقات المالية هي "عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثماراً لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد يصبح أمراً غير ضروري".⁽¹⁾ ولقد جاء في هذا التعريف مجموعة من النقاط أهمها:

- ✓ المشتقات المالية عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية تنشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة المعرفة بالمشتقات المالية .
- ✓ تأخذ الأدوات المشتقة قيمتها من قيمة الأدوات الاستثمارية الأساسية التي هي محل التعاقد (أدوات مالية ، عملات أجنبية، سلع... الخ)
- ✓ إنه في عقود المشتقات لا يتم تبادل الأصول مثل الأدوات التقليدية ولكن يتبادل فيها المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد.

الفرع الثاني: أنواع المشتقات المالية

إنه من الصعب أن نتناول على سبيل الحصر كافة أدوات المشتقات التي قدمت كنتاج للهندسة المالية لذا سنحاول من خلال هذه النقطة تناول أهم الأدوات المالية المشتقة المتعامل بها :

أولاً: عقود الخيار

I. تعريفها: هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها⁽²⁾ وهي عقود قانونية، لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل معين ، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة تحددها الشروط⁽³⁾ وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد، ونفهم من هذا التعريف أن عقد الخيار يحزر صاحبه من إلزامية العقد ويعطيه حق التنفيذ من عدمه مقابل علاوة تقدم للطرف الآخر للعقد .

¹ - سمير عبد الحميد رضوان ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية ، دار النشر للجامعات ، مصر ، الطبعة الأولى ، 2005 ، ص: 59 .

² - زياد رمضان ، مرجع سابق ، ص: 91 .

³ - مدحت صادق ، العقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، الطبعة الأولى، 1997، ص: 164

II. تاريخه: ويعود تاريخ عقود الخيار حسب المؤرخين إلى دولة الإغريق القديمة (550 سنة قبل الميلاد) والى الفيلسوف الرياضي الفلكي (ثاليس thales) فقد تنبأ طاليس بأن بلاده سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء الزيتون في تاريخ معين بسعر محدد مسبقاً⁽¹⁾، ومنذ ذلك التاريخ إلى غاية تاريخ 1973م الذي يعتبر نقطة استخدام الخيارات بصورة رسمية لم يكن لعقود الخيار أسواقاً منظمة ولا قوانين محكمة ففي تاريخ 26 أبريل 1973م قامت بورصة شيكاغو للتجارة بتأسيس بورصة للتعامل في الخيارات على الأسهم فقط وهي عقود الشراء فقط⁽²⁾ فيما لم يبدأ التعامل بعقود خيار البيع إلا في يونيو (جوان) 1988م⁽³⁾، ثم انتشرت هذه الأسواق فكانت أول سوق فتحت في أوروبا في مدينة أمستردام سنة 1978م.⁽⁴⁾

III. أركان عقد الخيار: يقوم عقد الخيار في سوق الأوراق المالية -البورصات - على أركان هي:⁽⁵⁾

- ❖ **مشتري الحق** : هو الشخص الذي يقوم بشراء حق الخيار مقابل علاوة .
 - ❖ **محرر الحق (البائع)**: وهو الشخص الذي يقوم بتحرير الحق لصالح مشتري الحق، نظير علاوة أو مكافأة يحصل عليها منه.
 - ❖ **الموجودات الأصلية** : لا بد لعقود الخيارات أن تكون لها علاقة بالموجودات المحددة ومثال على ذلك (أسهم معينة ، مؤشرات ، عملة أجنبية، سلع ...) وتسمى هذه الموجودات بالموجودات الأصلية.
 - ❖ **سعر التنفيذ** : وهو السعر المنفق عليه وعلى أساسه ينفذ الخيار، ومن الواضح أن مشتري حق الخيار سينفذه فقط إذا كان تنفيذه سيحقق له ربحاً، ويطلق على حق الخيار في هذه الحالة حق الخيار المربح وإذا كان تنفيذ حق الخيار سيؤدي إلى خسارة يسمى حق خيار غير مربح ، وعند تساوي السعر السوقي يوم التنفيذ بسعر التنفيذ يطلق عليه حق الخيار المتعادل (المتكافئ) .
 - ❖ **تاريخ التنفيذ**: يسمى أحيانا بمدة الاستحقاق أو تاريخ الانتهاء أو تاريخ الإعلان، وهو آخر يوم لتنفيذ حق الخيار فهناك أسلوبان أساسيان في تنفيذ حق الخيار:
 - ✓ الخيارات الأمريكية: يمكن للمشتري تنفيذها في أي وقت بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ الانتهاء.
 - ✓ الخيارات الأوروبية : يمكن للمشتري تنفيذها في آخر يوم للاستحقاق فقط .
 - ❖ **العلاوة** : وهي المبلغ المنفق عليه في مقابل الحق الذي يدفعه حامل الحق إلى محرره نظير منح للمشتري حق الخيار، وتسمى ثمن الخيار أو مكافأة لخيار .
- IV. أنواع عقود الخيار : هناك عدة تصنيفات لعقود الخيار منها ما يقوم على موعد التنفيذ ومنها ما يقوم على صاحب الحق وطبيعة الحق وهذه الأخيرة التي سيقوم عليها تقسيمنا :

1 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 145 .
 2 - خالد الراوي ، مرجع سابق ، ص: 308 .
 3 - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق ، ص: 147 .
 4 - سميري ابتسام ، مرجع سابق ، ص: 91 .
 5 - نورلياً مت سعيد جعفر ، سوق المشتقات المالية - تقدير اقتصادي وشرعي- رسالة ضمن نيل شهادة درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، السنة 2007/2006 رسالة غير منشورة ، ص: 21

1) خيار الشراء : هي أداة مالية مشتقة تعطي الحق لحاملها شراء أصل معين بسعر معين وخلال فترة معينة أو تاريخ معين⁽¹⁾، وله مطلق الحرية في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته في مقابل دفع العلاوة. آلية عمل خيار الشراء: لتوضيح آلية عمل خيار الشراء نقدم المثال التالي:

مثال :

نفرض أن خيار شراء يتضمن (100) سهما من شركة (ل) بسعر تنفيذ 20ون للسهم وذلك في تاريخ الاستحقاق 08/31 وتم العقد في تاريخ 08 /01 من السنة نفسها حيث كان سعر السهم 18ون وكانت علاوة الخيار تقدر بـ 1ون للسهم يدفعها حامل الخيار لمحرره .

إن هذا الخيار يعطي لصاحبه السيد (س) الحق في شراء من عند السيد (ع) 100سهم من أسهم الشركة (ل) بسعر 20ون في تاريخ 08/31^(*).

لكن يعتبر سعر تلك الأسهم في تاريخ 08 /31 مجهولاً إلا انه يحتمل ارتفاعاً وانخفاضاً في مجال سعري محدد ولذلك سنتتبع الخطوات التي سيقوم بها السيد (س) مشتري خيار الشراء في الحالات التالية :

الحالة الأولى: أن يكون السعر في 08/31 أقل من 20ون وليكن سعرها 15ون فإن السيد (س) مخير

بين:

أ. الشراء وذلك بسعر (100سهم x 20ون) = 2000ون

بالإضافة إلى العلاوة (100سهم x 01ون) = 100ون

فتكون تكلفة الشراء = 2100ون

ب. عدم الشراء وذلك يكلفه التنازل على العلاوة فقط بسعر: (100سهم x 01ون) = 100ون

وذلك مقابل أنه يساوي في السوق بـ (100سهم x 15ون) = 1500ون

الأمر الذي يستدعي

إذا تم العقد فإنه يخسر 1500ون - 2100ون = (-600)ون - خسارة-

إذا لم يتم العقد فإنه يخسر العلاوة (100سهم x 01ون) = 100ون - خسارة-

فإنه في هذه الحالة سيحاول أن يختار أدنى الخسارتين، وهي عدم تنفيذ العقد وخسران العلاوة المقدرة بـ

100ون .

الحالة الثانية: أن يكون السعر في 08/31 أكبر من 21ون^(Δ) وليكن سعره 24ون فإن السيد (س) مخير

بين:

أ. الشراء وذلك بسعر (100سهم x 20ون) = 2000ون

بالإضافة إلى العلاوة (100سهم x 01ون) = 100ون

فتكون تكلفة الشراء = 2100ون

ب. عدم الشراء وذلك يكلفه التنازل على العلاوة فقط بسعر: (100سهم x 01ون) = 100ون

¹ - سعد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سابق ، ص: 399 .

* - لم أستعمل خلال تاريخ لتسهيل العملية أي استعمال الخيار الأوربي بدل الأمريكي .

^Δ - وهو سعر السهم + سعر العلاوة (20ون+01ون=21ون)

وذلك مقابل أنه يساوي في السوق (100ون X 24ون) = 2400ون
الأمر الذي يستدعي أنه :

إذا تم العقد فإنه سيربح الفارق بين السعر السوقي وسعر الصفقة 2400ون - 2100ون = 300ون - ربح -
فإنه في هذه الحالة سيقوم بتنفيذ العقد وشراء الأسهم بعد حساب تكلفة العلاوة بـ 2100ون .
الحالة الثالثة: أن يكون السعر في 08/31 في المجال [20 ، 21] وليكن مثلاً 20.5 فإن السيد (س) مخير
بين :

أ. الشراء وذلك بسعر (100سهم x 20ون) = 2000ون

بالإضافة إلى العلاوة (100سهم x 01ون) = 100ون

فتكون تكلفة الشراء = 2100ون

ب. عدم الشراء وذلك بكلفة تنازله على العلاوة المقدرة بـ : (100سهم x 01ون) = 100ون

وذلك مقابل أنه يساوي في السوق (100سهم x 20.5ون) = 2050ون

الأمر الذي يستدعي أنه :

إذا تم العقد فإنه سيدفع مبلغ 2100ون في مقابل السعر السوقي 2050ون يؤدي لك إلى خسارة تقدر بـ
2050 - 2100 = -50ون

وإذا لم يتم العقد فإنه مجبر على دفع العلاوة المقدرة بـ 100ون

فإنه في هذه الحالة سيقوم بتنفيذ العقد بتكلفة 2100ون مقابل السعر السوقي 2050ون بخسارة تقدر بـ
50ون ، على أنه إذا لم ينفذ يخسر العلاوة المقدرة بـ 100ون.

(2) **خيار البيع:** وهي أداة مالية مشتقة تعطي لحاملها الحق في بيع أصل معين بسعر معين قبل أو بحلول
تاريخ محدد (1).

آلية عمل خيار البيع : لتوضيح آلية عمل خيار البيع نقدم المثال :

مثال : نفرض أن خيار بيع يتضمن (100سهما) من أسهم الشركة (ل) بسعر 20ون للسهم وذلك في
تاريخ الاستحقاق 08/31 حيث تم العقد في تاريخ 08/01 من نفس السنة حيث كان سعر السهم 18ون
وكانت علاوة الخيار (خيار البيع) تقدر بـ 01ون يدفعها حامل الخيار للمحرر باع أم لم يبيع .
إن هذا الخيار يعطي لصاحبه السيد (س) حق البيع للسيد (ع) 100سهم من أسهم الشركة (ل) بسعر
20ون في تاريخ 08/31 .

لكن يعتبر سعر تلك الأسهم في تاريخ 08/31 مجهولاً إلا أنه يحتمل أن يكون سعره يتراوح في مجالات
سعرية محددة ولذلك سنتتبع الخطوات التي سيقوم بها السيد (س) مشتري خيار البيع في الحالات التالية :

الحالة الأولى: أن يكون السعر في 08/31 أقل من 19ون وليكن سعره 15ون .

فإن السيد (س) مخير بين أمرين :

أ. البيع وذلك بسعر (100 سهم x 20ون) = 2000ون
بالإضافة إلى العلاوة (100 سهم x 01ون) = 100ون
فيكون سعر البيع الحقيقي = 1900ون

ب. عدم البيع وذلك بكلفة خسارة العلاوة أو المكافأة المتمثلة في (100 سهم x 01ون) = 100ون
مع العلم أن سعر هذه الأسهم في السوق هو 15ون وللشهم أي (100 سهم x 15ون) = 1500ون
فإنه في هذه الحالة سيقوم بتنفيذ العقد الذي يُربحه الفرق بين سعر السوق وسعر العقد المتمثل في :
(1900ون - 1500ون) = 400ون - ربح -

الحالة الثانية: أن يكون السعر في 08/31 أكبر من 20ون وليكن 22ون
فإن السيد (س) مخير بين :

أ. البيع وذلك بسعر (100 سهم x 20ون) = 2000ون
بالإضافة إلى العلاوة (100 سهم x 01ون) = 100ون
فيكون سعر البيع الحقيقي = 1900ون

ب. عدم البيع وذلك بكلفة خسارة العلاوة المقدرة بـ (100 سهم x 01ون) = 100ون
وذلك مقابل أنه يساوي في السوق (100 سهم x 22ون) = 2200ون
الأمر الذي يستدعي أنه إذا تم العقد فإنه يخسر الفرق بين قيمة بيعه وقيمة سعر هذه الأسهم في السوق
وهي (1900ون - 2200ون) = (-300ون) - خسارة -
أو يخسر العلاوة المقدرة بـ (-100ون) ون

فإنه في هذه الحالة سيختار أدنى الخسارتين المقدرة بـ 100ون وهي العلاوة المدفوعة.
الحالة الثالثة: أن يكون السعر في 08/31 في المجال بين [19، 20] وليكن مثلا 19.5
فإن السيد (س) مخير بين أمرين :

أ. البيع وذلك بسعر (100 سهم x 20ون) = 2000ون
بالإضافة إلى العلاوة (100 سهم x 01ون) = 100ون
فيكون سعر البيع الحقيقي = 1900ون

ب. عدم البيع وذلك بكلفة خسارة العلاوة أو المكافأة المتمثلة في (100 سهم x 01ون) = 100ون
وذلك مقابل أنه يساوي في السوق (100 سهم x 19.5ون) = 1950ون
فإذا تم التنفيذ فإنه يتحمل الفرق بين سعر التنفيذ (البيع) والسعر الموجود في السوق
(1900ون - 1950ون) = (-50ون) - خسارة -

وإذا لم ينفذ العقد فإنه سيخسر العلاوة المتمثلة في (100ون) - خسارة -
فإنه في هذه الحالة سيتحمل الخسارة ولكن أدنى الخسارتين المتمثلة في (50ون) .

3) **العقود المركبة** : وهي العقود المركبة من اختياريين أو أكثر من نوعي الاختيار السابقين (اختيار البيع واختيار الشراء)⁽¹⁾ وبمقتضى ذلك يصبح لحامله الحق في أن يكون مشترياً أو أن يكون بائعاً حسب ما تقتضيه مصلحته ، وهي على أنواع: ⁽²⁾

1. خيار مزدوج :

وهو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء، بمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شارياً للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعاً لها، وذلك رهناً لمصلحة الشاري ويسمى أيضاً بالتوليفة ⁽³⁾.

ويستعمل إذا كان صاحبه غير موقن لحالة تلك الورقة ويتوجس خيفة من تقلبات الأسعار في غير صالحه وهو يستعمل إذا أحس أن التقلبات ستكون كبيرة، وتكون العلاوة فيه أكبر من غيرها في العقود السابقة.

2. خيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع المسمى سترادل Straddle

وذلك بأن يجمع الشخص بين نوعي الاختيار السابقين، وذلك بأن يشتري خيار شراء صادر عن أسهم شركة معينة بسعر وتاريخ تنفيذ معين، كما يشتري خيار بيع صادر عن أسهم ذات الشركة بسعر و تاريخ التنفيذ نفسه ، بحيث ينفذ خيار الشراء في حال ارتفاع الأسعار وينفذ خيار البيع في حال انخفاضها ، وهو بذلك يشبه الاختيار المزدوج في صورته الباعث إليه ، إلا أنه يختلف عنه لأحقية المشتري هنا تنفيذ كلا العقدین إذا أتيح له ذلك ، وذلك بأن ينفذ عقد خيار الشراء ، إذا ارتفعت الأسعار ، ثم إذا انخفضت الأسعار بعد ذلك في مدة سريان الخيار نفذ عقد خيار البيع، وبذلك يستفيد من حركة السوق في كلا الاتجاهين.

3. خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع المسمى سبريد Spread :

وهو شبيهه بآلية الخيار السابق، إلا أن نقطة الخلاف بينهما تكمن في اختلاف سعر البيع عن سعر الشراء حيث يكون سعر الشراء غالباً أعلى من سعر البيع.

4. عقد الخيار المسمى ستراب Strap :

وهو العقد الذي يجمع فيه الشخص بين ثلاثة عقود خيار على أسهم شركة معينة، منها خياران شراء وخيار بيع وهو يكلف ثلاثة أضعاف ثمن عقد الخيار الواحد، ويلجأ إليه إذا توقع ارتفاع الأسعار فإذا ارتفعت الأسعار نفذ خيار الشراء أما إذا خابت توقعاته فإنه ينفذ خيار البيع .

5. عقد الخيار المسمى ستريب Strip :

وهو شبيهه بعقد الخيار المسمى ستراب Strap إلا أنه في هذه الحالة يكون خياران للبيع وواحد للشراء وتكون توقعاته انخفاض الأسعار.

آلية عمل الخيار المزدوج:

لنتتبع آلية العمل نقدم المثال التالي على أساس الخيار المزدوج البسيط (المقدم في النوع الأول).

¹ - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 1030/2 .

² - عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، مرجع سابق ، ص: 330 وما بعدها .

³ - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق ، ص: 168 .

مثال :

نفرض أن السيد (س) يملك خيارًا مزدوجًا لـ (100) سهم من أسهم الشركة (ل) بسعر تنفيذ 20ون للسهم في تاريخ الاستحقاق 08/31 وتم العقد في تاريخ 08/01 من السنة نفسها، حيث كان السعر 16ون وكانت علاوة هذا الخيار تقدر بـ 1.5ون يدفعها مالك الخيار لمحرره.

ولهذا فإن في تاريخ 08/31 يملك السيد(س) الحق في البيع بـ 20ون أو شراء بـ 20ون أو عدم البيع والشراء بعلاوة 1.5ون للسهم الواحد.

وبما أن السعر في 08/31 مجهول فإنه يحتمل أن يكون أقل أو أكبر من السعر المتفق عليه وعلى هذا الأساس سنحاول أن ندرس ربح وخسارة حامل الخيار مقابل تغير السعر السوقي صعودا ونزولا.

الحالة الأولى: نفرض أن سعر السوق في 08/31 هو في المجال $[21.5, +\infty]$ وليكن 25 ون فإن للسيد (س) مجموعة من الاختيارات هي :

- ✓ أن يبيع وذلك بسعر (100سهمx20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم100x1.5ون) = 150ون
- فتكون قيمة البيع الحقيقية = 1850 ون
- ✓ أن يشتري وذلك بسعر (100سهمx20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم100x1.5ون) = 150ون
- فتكون تكلفة الشراء = 2150 ون

وبما أن السعر السوقي في 08/31 كان بـ 25ون فإنه يفضل بأن يشتري بسعر 2150ون فيكون ربحه هو الفرق بين السعر السوقي (100سهمx25ون = 2500ون) وسعر التنفيذ (الشراء) المقدر بـ 2150ون وتكون النتيجة في النهاية $\Leftarrow 2150 - 2500 = 350$ ون - ربح -

الحالة الثانية: نفرض أن سعر السوق في 08/31 هو في المجال $]-\infty, 18.5]$ وليكن 14 ون فإن للسيد (س) مجموعة من الاختيارات هي :

- ✓ أن يبيع وذلك بسعر (100سهمx20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم100x1.5ون) = 150ون
- فتكون قيمة البيع الحقيقية = 1850 ون
- ✓ أن يشتري وذلك بسعر (100سهمx20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم100x1.5ون) = 150ون
- فتكون تكلفة الشراء = 2150 ون

وبما أن السعر السوقي في 31/ كان 14ون فإنه يفضل بأن يبيع بسعر 1850ون فيكون ربحه هو الفرق بين السعر السوقي المقدر بـ (100سهمx14ون = 1400ون) وسعر التنفيذ (الشراء) المقدر بـ 1850ون وتكون النتيجة في النهاية $\Leftarrow 1400 - 1850 = 450$ ون - ربح -

الحالة الثالثة : إذا كان السعر السوقي محددًا في المجال $[18.5, 21.5]$ وليكن مثلاً 20.5ون

فان للسيد (س) مجموعة من الاختيارات هي :

- ✓ أن يبيع وذلك بسعر (100 سهم x 20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم 100 x 1.5ون) = 150ون
- فتكون قيمة البيع الحقيقية = 1850 ون
- ✓ أن يشتري وذلك بسعر (100 سهم x 20ون) = 2000ون
- بالإضافة إلى دفع العلاوة (سهم 100 x 1.5ون) = 150ون
- فتكون تكلفة الشراء = 2150 ون

وبما أن السعر السوقي في 08/31 كان 20.5 ون فإن في هذه الحالة يفضل أن يختار أحد الخيارات التالية:

- ◆ خسارة قيمة العلاوة المحددة (100 سهم x 1.5ون) = 150ون
 - ◆ في حالة ما إذا باع فإنه يبيع بـ 1850 في حين أنه يباع في السوق بـ 2050 ون فإنه يخسر الفرق بينهما المقدر بـ 1850-2050=200ون
 - ◆ في حالة ما إذا اشترى فإنه يشتري بـ 2150ون، في حين أنه لو اشتراه من السوق في ذلك التاريخ لا اشتراه بـ 2050ون فإنه يخسر الفرق بينهما المقدر بـ 100ون.
- إنه في هذه الحالة يحاول أن يختار أدنى خسارة والمتمثلة في الشراء والتي تكلفه خسارة تقدر بـ 100ون إنه في هذه الحالة إذا كان التغيير خارج المجال [18.5 ، 21.5] يكون صاحب الخيار رابحاً بأي سعر أما إذا كان التغيير في وسط المجال فإنه يخسر وبذلك يحاول أن يختار في هذه الحالة أدنى خسارة ناتجة.
- ثانياً: العقود الآجلة والمستقبلية:** سنحاول إبراز كل من العقدين على حدى ثم إظهار الفروقات بينهما وبعد ذلك ندرس آليتهما .

I. تعريف العقود الآجلة : هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقاً أيضاً⁽¹⁾، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشترياً وبائع لمبادلة أصل ينفذ في تاريخ لاحق ويحدد الطرفان السعر والكمية عند التعاقد، حيث إنه يحدد في العقد مواصفات الأصل وسعر التسوية وتاريخ التسوية، ويتم التفاوض بشأن هذه العناصر التي تكون محل اتفاق بين المتعاقدين⁽²⁾ ما أدى إلى افتقارها للنمطية ولشروط محددة، حيث يخضع كل عقد في شروطه إلى الاتفاق والمفاوضات بين الطرفين⁽³⁾.

II. تعريف العقود المستقبلية : يطلق مصطلح العقود المستقبلية على العقود الآجلة التي يجري التعامل عليها من خلال أحد الأسواق المنظمة - البورصة -⁽⁴⁾، إذا فيكون تعريفها على أنها اتفاقية بين مشتري وبائع على استلام أو تسليم أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد سلفاً والعقود المستقبلية تكون موحدة من حيث

¹ - هوشيار معروف ، مرجع سابق ، ص: 154.

² - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 208.

³ - صالح محمد الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، مرجع سابق ، ص: 364.

⁴ - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 210.

تواريخ الاستحقاق بحيث يتم تداولها بوحدة نقدية موحدة أو مضاعفتها⁽¹⁾ لذلك تعرف هذه العقود بالنمطية والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد بينما دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه يكون في المستقبل ومن هنا جاء تعبير "مستقبلي" لوصف العقد⁽²⁾، وهي قائمة على التزام كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه⁽³⁾، من هنا تستخرج صفة الرسمية، وبذلك يمكن إعادة صياغة التعريف كالتالي "العقود المستقبلية هي عقود رسمية نمطية مستقبلية تتداول في البورصة يكون اتفاقها آني على أن يكون تسليمها مستقبلياً".

III. نشأة العقود الآجلة والمستقبلية: تعد العقود الآجلة هي أول صورة من صور العقود المستقبلية حيث ظهرت تلك العقود لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع الزراعية والمعادن⁽⁴⁾، ويعد سوق شيكاغو للتجارة أول الأسواق لهذه العقود فقد أنشأت هذه السوق من قبل تجار الحبوب المحليين سنة 1842م من أجل التخفيف من مخاطر التغيرات في الأسعار⁽⁵⁾، وفي 1972 قامت السوق النقدية العالمية وهو فرع من بورصة شيكاغو بطرح أول عقد مستقبلي على العملة وهذا من أجل مساعدة المستثمرين على تخفيف مخاطر أسعار الصرف⁽⁶⁾، ولقد تطورت العقود المستقبلية في أعقاب انهيار نظام بروتن وودز^(*) سنة 1973 حيث بدأت دول العالم في تعويم أسعار عملاتها، وفي عام 1977 بدأت بورصة شيكاغو للتجارة في تنظيم أكثر العقود نجاحاً وهي العقود المستقبلية على سندات الخزانة⁽⁷⁾.

IV. نقاط الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية: سنحاول إظهار نقاط الاختلاف بينهما من خلال

المعايير التالية:

جدول رقم (06) المقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

المعيار	آجلة	مستقبلية
طبيعة العقد	وهي عقود شخصية يتم تفصيلها وفقاً لرغبات و تفضيلات المتعاقدين وهي قائمة على التفاوض	هي عقود نمطية حيث يحدد وقت التسديد وكميات وأنواع الأصول والمبالغ المتفق عليها بدقة تامة ووفقاً لمعايير محددة من قبل إدارة السوق وتكون معلنة

1 - جمال جويدان الجميل ، الأسواق المالية والنقدية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الثانية ، ص: 185 .

2 - زياد رمضان ، مرجع سابق ، ص: 97 .

3 - حسين بن هاني ، مرجع سابق ، ص: 179 .

4 - محمد صالح الحناوي، مرجع سابق ، ص: 363 .

5 - سماري ابتسام، مرجع سابق ، ص: 79 .

6 - نورلياً مت سعيد جعفر ، مرجع سابق ، ص: 10 .

* - هو نظام النقد الدولي الذي ساد من بعد الحرب العالمية الثانية إلى غاية بداية السبعينيات ويقوم على جعل الذهب المحور الذي يقوم عليه النظام و يربط كل عملة بوزن من الذهب.

7 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 224 .

مكان التداول	تنظم العقود الآجلة في أسواق مالية غير منظمة غير نظامية تعرف بأسواق ما وراء الكاونتر	ترتب عقود المستقبلات في أسواق منظمة ومفتوحة لمنافسة ولا يجوز إبرام الصفقات إلا عن طريق بيوت السمسرة
سعر التسليم	بقاء سعر الأصل محل العقد ثابت خلال فترة العقد إلى غاية تاريخ استحقاقه	سعر التسليم في عقود المستقبلات يعدل أو يتابع احتسابه يوميا
طرفي التعامل	تقام العقود بين طرفين البائع والمشتري بأسلوب مباشر - تليفون ، وسائل الاتصال الحديثة -	تعتبر العقود هنا تتم بين مؤسسة النقص وبين البائع وبين مؤسسة النقص والمشتري
الهامش	يحدد الهامش مرة واحدة يوم توقيع العقد	يتم الاحتفاظ بهوامش متحركة لتعكس تحركات الأسعار
تاريخ التسوية	لا يمكن تسويتها إلا في تاريخ التسليم أو الاستحقاق	يمكن تسويتها في أي وقت قبل تاريخ الاستحقاق
تسليم الأصل محل العقد	يتم إنهاء العقد عادة بتسليم الأصل محل التعاقد	لا يسلم الأصل عادة وإنما تتم التسوية بصورة نقدية
المخاطر	لتفادي مخاطر عدم الوفاء بالتزامات العقد يجب التأكد قبل إبرام العقد من الملاءة التي يتمتع بها الطرفان وكذا قدرتهما على الوفاء بالتزامات	لا مخاطر للفشل أو عدم الوفاء وذلك بفضل وجود غرفة المقاصة وكذا نظام الهامش والتسوية اليومية
السيولة	أقل سيولة حيث لا يمكن لأي طرف الخروج من العقد إلا بإيجاد طرف آخر يحل محله ويتم قبوله من الطرف الآخر	تتمتع بسيولة كبيرة على عكس العقود الآجلة فإذ رغب أي طرف في تصفية مركزه يقوم بالدخول في مركز معاكس لمركزه الأصلي وذلك نتيجة نمطية العقود

المصدر: هوشيار معروف ، مرجع سابق ، ص: 156-157

مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص: 187-189

نورليما مت سعيد جعفر ، مرجع سابق ، ص: 12-13.

V. آلية عمل العقود المستقبلية:

سنوضح آلية عمل العقود المستقبلية بالمثال التالي :

المثال:

نفرض أن السيد (س) قام بإبرام عقد مستقبلي لشراء 100 سهم من أسهم الشركة (ل) من عند السيد (ع) الذي يعتبر الطرف الثاني، هذا في تاريخ 08/01 واتفقا ليكون التسليم في 09/01 من السنة نفسها على أساس سعر 20ون للسهم حيث يقوم كل طرف بدفع هامش مبدئي مقدر بـ 10% من الأصل حيث أن الهامش المبدئي هو نسبة من الأصل تدفع من طرف كل من المشتري والبائع إما نقدا أو شبه نقد (أوراق

مالية حكومية⁽¹⁾ إلى شركة الوساطة الخاصة لكل من البائع والمشتري كل على حدى، حيث يجب على كل منهما فتح حساب لدى شركة الوساطة المالية الذي يتعامل معها ويسمى إما بالهامش المبدئي أو التأمين المبدئي وعادة يكون ما بين 5% إلى 18%⁽²⁾ من سعر الصفقة ويهدف هذا الهامش إلى ضمان تنفيذ المستثمر للعقد عند تاريخ التسليم .

حيث يدفع كل من السيد (س) والسيد(ع) هامشاً مبدئياً يقدر بـ 10% من قيمة الأصل المقدر بـ (20ونx100سهم) = 2000ون فيكون الهامش انطلاقاً من 10% \Leftarrow (2000ون x 10%) = 200ون وتقوم العقود المستقبلية على التسوية اليومية للعقد حيث إن رصيد حساب أحد الطرفين يجب أن لا ينخفض عن حد معين هو **هامش الوقاية** الذي يمثل نسبة معينة من الهامش المبدئي الذي يكون في المجال ما بين 75% إلى 80% من قيمة الهامش المبدئي⁽³⁾، فإذا انخفض الهامش المبدئي عن أكثر من هذا الحد فإن صاحبه مطالب بزيادة الهامش فإذا لم يستطع فإن العقد يعلق ، ويسمى أيضا بهامش الصيانة وليكن لدينا في مثالنا هذا هو 75% الذي يقدر \Leftarrow (200ون x 75%) = 150ون . وبما أن هذه العقود تتم تسويتها يوميا سوف نتبع أسعارها اليومية حتى يوم التصفية من خلال الجدول التالي حيث يكون:⁽⁴⁾

- ✓ ربح المشتري (موجبة) = سعر التنفيذ - السعر المتفق عليه .
 ✓ ربح البائع (موجبة) = السعر المتفق عليه - سعر التنفيذ .

جدول رقم (07) آلية عمل العقود المستقبلية

التاريخ	السعر السوقي للسهم	السيد (س) المشتري			السيد (ع) البائع			
		الهامش اللازم	المضاف إلى الهامش	المتبقي من الهامش	الرصيد	الهامش اللازم	المضاف إلى الهامش	المتبقي من الهامش	الرصيد
08/01	20	200	-	200	-	200	-	-
08/02	21	200	-	200	100	150	50	-150
08/12	22	200	-	200	200	150	100	-350
08/31	21	200	-	200	100	150	150	-250

شرح الجدول :

بما أن التسوية تقوم على أساس يومي وانطلاقاً من الهامش المبدئي المدفوع من الطرفين فإن غرفة المقاصة والتسوية تقوم بتسوية العقود يوميا وتبديلها بعقود جديدة.

1 - سعيد عبيد توفيق، مرجع سابق، ص: 479 .

2 - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 218 .

3 - منير إبراهيم هندی، إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص: 652

4 - سعيد عبيد توفيق، مرجع سابق، ص: 481 .

ففي 08/01 كان سعر الاتفاق هو 20ون وقام السيدان (س،ع) بدفع قيمة الهامش المبدئي المقدر بـ 200ون لكل طرف منهما .

وفي تاريخ 08/02 يرتفع سعر السهم الواحد إلى 21ون وهو سعر سهم الشركة (ل) في العقود المستقبلية تسليم سبتمبر ، الأمر الذي يؤدي إلى ربح السيد (س) (المشتري) الفرق بين السعر الجديد وسعر الاتفاق وهو المقدار $100 = [(100 \times 20) - (100 \times 21)]$ ون فيصبح رصيده 100ون ويبقى هامشه 200ون ويكون الحال على عكسه بالنسبة للسيد (ع) (البائع) حيث يخسر الفرق بين سعر الاتفاق والسعر الجديد وهو المقدار $100 = [(100 \times 21) - (100 \times 20)]$ ون وهي خسارة تنقص من قيمة هامشه المبدئي حيث يصبح $100 = (100 - 200)$ ون فيكون مطالبًا برفع هامشه المبدئي إلى 150ون وهو قيمة هامش الصيانة فيضيف بذلك مبلغ 50ون من أجل ذلك فيصبح رصيده $(-100 - 50) = -150$ ون.

وفي تاريخ 08/12 يرتفع سعر السهم إلى 22ون وبالاتجاه نفسه السابق يصبح رصيد السيد (س) 200ون ويبقى هامشه على حاله وفي المقابل ينخفض رصيد السيد (ع) بنفس القيمة (-100) ون التي تؤخذ من الهامش الذي يصبح يساوي (50ون) وهو مطالب برفعه إلى 150ون الأمر الذي يؤدي به إلى دفع مبلغ 100ون مجددا فيصبح رصيده $-100 - 100 - 150 = -350$ ون حيث (-150) تمثل الرصيد السابق .

(-100) تمثل الرصيد الناتج عن الارتفاع .

(-100) تمثل الإضافة إلى الهامش .

وفي يوم التصفية النهائي 12/31 تراجع السعر إلى 21ون للسهم أدى بذلك خفض رصيد السيد (س) 100ون فيصبح رصيده بذلك $100 = (100 - 200)$ ون ويبقى هامشه على حاله بقيمة (200ون) أما رصيد السيد (ع) فيرتفع بقيمة 100ون فيصبح بذلك $(-350 + 100) = -250$ ون وتنتهي بذلك الصفقة على ربح السيد (س) .

ثانياً: عقود المبادلات عمليات SWAP

I. تعريفها : هي عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة⁽¹⁾ يتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق⁽²⁾ خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية ، لذلك عرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة التنفيذ.⁽³⁾

II. تاريخ عقود المبادلات : تعود أول ممارسته لتاريخ 1970م في أصل عمليات الإقراض والاقتراض الموازي بالنسبة للعملاء الأجنبية، وكانت هذه العملية تهدف أساساً لتجنب الرقابة على عمليات الصرف الخاصة بتمويل فروع هذه الشركات في الخارج، الأمر الذي أدى بالشركات الانجليزية والأمريكية إلى تبني هذه الآلية أي عملية الإقراض الموازي، وهو عقد بين شركتي أم تنشط الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية والثانية في إنجلترا من أجل الإقراض لفروعها في الخارج، وهذا بغرض تفادي تحويل العملة بين البلدين

¹ - هوشيار معروف ، مرجع سابق ،ص: 167 .

² - محمد مطر ، مرجع سابق ،ص: 316

³ - محمد صالح الحناوي ، جلال إبراهيم العبد ، مرجع سابق ،ص: 167 .

حيث تقوم الشركة الأم الأمريكية بإقراض فروع الشركة الانجليزية في الولايات المتحدة الأمريكية بالدولار وتقوم الشركة الأم الانجليزية بالإقراض إلى فروع الشركة الأمريكية في إنجلترا بالجنيه الإسترليني.⁽¹⁾ وقد نشأ أول عقد مبادلة للعملة سنة 1981 بين شركة I.B.M والبنك العالمي⁽²⁾ ، وقد شهدت الثمانينات في باكورة أيامها مولد مبادلات أسعار الفائدة في إنجلترا، ومنها انتقلت في غضون فترة قصيرة إلى مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية.⁽³⁾

III. أنواع عقود المبادلات : تسري عقود المبادلات على عدة أدوات يمكن إظهارها في النقاط التالية مع محاولة إظهار آلية كل نوع :

أ) مبادلة العملة : في هذه العملية يوافق الطرفان على تبادل عملتين على سعر صرف سائد مقابل سعر صرف أجل أي في وقت لاحق يحدد مسبقا⁽⁴⁾، وتنشأ من هذه العملية التزامات تتمثل في دفع فائدة القرض للعملة المقابلة⁽⁵⁾ وفي الأخير يسترجع كل طرف من الطرفين مبلغ القرض ومنه فإن هذه العملية تقوم على ثلاث مراحل:

✓ تبادل مبدئي لرأس المال عند بداية عقد المبادلة.

✓ دفع الفوائد على كل قرض

✓ تبادل نهائي لرأس المال عند تاريخ استحقاق عقد المبادلة

وسنوضح آلية عقود المبادلة العملة :

مثال :

لنفترض أن هناك شركة جزائرية قامت بإصدار سندات بمبلغ 20 مليون (دج)^(Δ) بسعر فائدة 7.5% ولكنها في الحقيقة في حاجة إلى مبلغ 2 مليون أورو (€)^(*) لشراء مواد نصف مصنعة ، فإذا اقتضت من السوق بـ€ فإنها ستدفع فائدة تقدر بـ 11% .

وفي المقابل فان هناك شركة فرنسية قامت بإصدار سندات بمبلغ 2 مليون أورو (€) بسعر فائدة 10% ولكنها في الحقيقة في حاجة إلى مبلغ 20 مليون دج لشراء بعض الخدمات من الجزائر، فإذا اقتضت من السوق بـ بالدينار الجزائري فإنها ستدفع فائدة تقدر بـ 8.5% .

وكان السعر الآني بين الأورو والدينار الجزائري هو €1 = 10 دج .

فليس أمام المؤسسات سوى التوجه إلى تاجر المبادلات .

فعندما تتحصل الشركة الجزائرية على المبلغ تقوم بتقديمه إلى تاجر المبادلات الذي يقوم بتحويله إلى

الشركة الفرنسية .

¹ - سماري ابتسام ، مرجع سابق ، ص: 106.

² - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص: 213

³ - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 247 .

⁴ - هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 171.

⁵ - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 243 .

Δ - رمز العملة (الدينار الجزائري)

* - رمز العملة (الأورو)

الفصل الثالث

وبإجراء مماثل وفي الجهة المقابلة تحصل الشركة الفرنسية على المبلغ وتقوم بدفعه إلى تاجر المبادلات الذي يقوم أيضا بتحويله إلى الشركة الجزائرية. فالنتيجة الأولى لهذه العملية هي حصول كل من الشركتين على المبلغ الذي كانت بحاجة بالعمله المطلوبة.

وكمرحلة ثانية تقوم كل شركة بدفع فوائد السندات للدولة الأخرى، فتدفع الشركة (أ) الجزائرية 10% من 2 مليون € أي 200 ألف €، وتدفع الشركة (ب) الفرنسية 7.5% من 20 مليون دج أي 1.5 مليون دج. وكمرحلة أخيرة تقوم الشركة الجزائرية بدفع مبلغ 2 مليون € إلى تاجر المبادلات الذي سيحولها إلى الشركة الفرنسية التي تسدد به قيمة السندات، وفي الصورة المعاكسة تقوم الشركة الفرنسية بدفع مبلغ 20 مليون دج إلى تاجر المبادلات الذي يحولها إلى الشركة الجزائرية التي تسدد بها قيمة السندات. وسنحاول أن نلخص تلك العملية في الجدول التالي بافتراض أن تاجر المبادلات لا يأخذ عمولة وأن مدة القرض 3 (ثلاث) سنوات.

جدول رقم (08) التسلسل الزمني لعملية المبادلة (آلية عمل المبادلة - عملة -)

السنة	الشركة الجزائرية	الشركة الفرنسية
السنة (0) صفر	تقترض بسعر فائدة 7.5% . ثم تدفع 20 مليون دج إلى الشركة الفرنسية	تقترض بسعر فائدة 10% . ثم تدفع 2 مليون € إلى الشركة الجزائرية
السنة (1) الأولى	دفع قيمة الفائدة إلى الشركة الفرنسية 2 مليون € x 10% ← 200 ألف €	دفع قيمة الفائدة إلى الشركة الجزائرية 1.5 مليون دج ← 7.5% x 20 مليون دج
السنة (2) الثانية	بنفس الكيفية في السنة الأولى	
السنة (3) الثالثة	تقوم برد المبلغ إلى الشركة الفرنسية 20 مليون	تقوم برد المبلغ إلى الشركة الجزائرية 2 مليون €

(ب) مبادلة أسعار الفائدة: تقوم فكرة أسعار الفائدة على تبادل سعر فائدة ثابت بسعر معوم (1) على أساس مبلغ أصل وهمي غير حقيقي، أما السعر المعوم فيحدد بمتوسط الأسعار فيما بين بنوك (لندن) والمعروف باسم ليبور LIBOR ويمكن أن يكون على سعري فائدة متغيرين حيث كل سعر قائم على معيار معين.

¹ - محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 138.

آلية عمل عقود مبادلات أسعار الفائدة: لفهم آلية عملها نأخذ المثال التالي :

مثال:

تم عقد مبادلة لسنتين بين السيد (س) والسيد (ع) في تاريخ 2005/06/01 على أن يدفع إلى السيد (س) إلى السيد (ع) معدل فائدة ثابتاً يقدر بـ 10% كل ستة أشهر على أصل وهمي قدره 100 مليون دج وبالمقابل يدفع السيد (ع) إلى السيد (س) سعر فائدة متغيراً وفق LIBOR لستة أشهر على الأصل نفسه.

تحدث المبادلة الأولى في 2005/12/01 أي بعد ستة أشهر من دخول الاتفاقية ، فيدفع السيد (س) إلى

$$\text{السيد (ع) مبلغاً قدره } (0.1 \times \frac{180}{360} \times 100,000,000 \text{ دج}) = 5 \text{ مليون دج}$$

أما السيد (ع) فيدفع إلى السيد (س) سعر الليبر السائد في السوق (LIBOR) (نفرضه 9.2%) ويكون

$$\text{المبلغ المدفوع هو } (0.92 \times \frac{180}{360} \times 100,000,000 \text{ دج}) = 4.6 \text{ مليون دج}$$

وفي تاريخ 2006/06/01 تحدث المبادلة الثانية

ويمكننا تتبع جميع المبادلات والتدفقات في الجدول التالي:

جدول رقم (09) : آلية عمل المبادلة سعر الفائدة

التاريخ	سعر LIBOR %	تدفقات النقد للفائدة		صافي التغير (بالمليون)
		العائمة من (ع) إلى (س)	الثابت من (س) إلى (ع)	
2005/6/1		تم في هذا التاريخ الاتفاق على العقد بين السيد (س) والسيد (ع)		
2005/12/1	9.2%	4.6 مليون	5 مليون	0.4+
2006/6/1	9.8%	4.9 مليون	5 مليون	0.1+
2006/12/1	10.3%	5.15 مليون	5 مليون	0.15-
2007/6/1	11%	5.5 مليون	5 مليون	0.5-
			النتيجة العامة	0.15-

المصدر : من إعداد الطالب

(ج) مبادلة السلعة : ويقصد بعقود المبادلة على السلع العملية التي يقوم من خلالها طرفا العقد بالاتفاق على شراء وبيع في تاريخ محدد خلال فترة محددة لكمية معينة من السلع (المواد الأولية) بسعر محدد وبيع أو شراء كمية مساوية للمادة نفسها بسعر متغير يتحدد دورياً على مستوى السوق ، ولا تتم عملية المبادلة هذه على أساس حقيقي ولكن عن طريق تبادل لتدفقات نقدية بين الطرفين. (1)

¹ - سماري ابتسام ، مرجع سابق ، ص: 113.

آلية عمل مبادلة السلع : سنوضح ذلك من خلال المثال التالي :

مثال :

لنفرض أنه لدينا الشركة (س) تنتج زيت البترول وتود أن يكون لها مدخول ثابت من هذا المنتج وهناك شركة أخرى (ع) تستعمل هذا المنتج وتريد أن تدفع سعراً ثابتاً خلال فترة معينة.

ولنفرض أن الشركتين قد وافقتا على إجراء مبادلة بينهما وتحدد في الاتفاق على:

✓ السعر الثابت هو \$ 19 .

✓ السعر المتغير يتحدد من التسوية اليومية للعقود المستقبلية للزيت الخام للسوق .

✓ العدد : مائة ألف برميل.

✓ المدة : ستة أشهر .

سنحاول أن نتتبع نتائج المبادلة حال ارتفاع وانخفاض سعر التسوية اليومي لزيت البترول.

• **الحالة الأولى :** إذا كان سعر التسوية المستقبلية هو \$21 ، فإن الشركة (س) تدفع إلى الشركة (ع)

الفارق (21-19) x 100 ألف برميل = \$200,000 ، وبالمقابل فإن الشركة (ع) ستقبض الفارق بين السعرين .

• **الحالة الثانية :** لو افترضنا أن سعر التسوية هو \$18 ، ففي هذه الحالة فإن الشركة (ع) ستدفع الفارق

إلى الشركة (س) المقدر بـ (19-18) x 100 ألف برميل = \$100,000 .

ونستنتج من ذلك أن:

◀ الشركة (س) بقيت تبيع منتوجها المقدر بـ 100 ألف برميل من زيت البترول بـ \$19 مهما كان

السعر أكبر أو أقل ، فهي بذلك تخلصت من خطر انخفاض الأسعار وتحملت خسارة ارتفاع الأسعار

◀ الشركة (ع) بقيت تشتري هذا المنتج بسعر ثابت مقدر بـ \$19 مهما ارتفع أو انخفض السعر في

السوق، فهي بذلك تخلصت من خطر ارتفاع الأسعار وتحملت خسارة انخفاض الأسعار .

إن أنواع المبادلات مازالت غير محدودة نتيجة الهندسة المالية التي تبتكر كل مرة نوعاً جديد حسب

متطلبات وحاجات المؤسسات والأفراد .

المطلب الثاني: المشتقات المالية من منظور إسلامي

إن المشتقات المالية عقود تتم بين طرفين أو أكثر، ومن أجل ذلك سنحاول قبل معرفة رأي الشرع في

المشتقات، نتناول العقود من منظور إسلامي ، لنعرف هل هذه العقود تتوفر فيها شروط العقود الصحيحة في

الإسلام وهل تندرج تحت العقود المباحة أم لا ؟

الفرع الأول: العقود

أولاً: تعريف العقود

أ- لغة: هي الربط والعهد قال صاحب لسان العرب المُعَاقَدَةُ: المُعَاهَدَةُ وعاقده عاهده وتعاقد القوم

تعاهدوا.(1)

¹ - ابن منظور ، مرجع سابق ، المجلد الرابع، الجزء الرابع والثلاثون، باب العين، مادة عقد ، ص 3031 .

ب- اصطلاحاً: العَقدُ - بفتح فسكون - هو ربط أجزاء التصرف بالإيجاب والقبول شرعاً. (1)

ثانياً: أركان العقد: إن أركان العقد ثلاثة: (2)

1. العاقدان: هما طرفا العقد تصدر عنهما الصيغة المنشئة، ويشترط أن يكونا أهلاً للتصرف بأن يكونا بالغين عاقلين راشدين، أما الصبي المميز (7 سنوات) فتجوز عقودة إذا كانت نافعة له نفعاً محضاً كقبول الهبة ولا تحتاج إلى إذن الولي، ولا تجوز إذا كانت ضارة ضراً محضاً كإعطاء الهبة ولو أجازها وليه وأما العقود الدائرة بين النفع والضرر كالبيع فتجوز بإذن وليه.

2. الصيغة: وهي الإيجاب الصادر من المملك والقبول الصادر من الممتلك.

3. المعقود عليه: وهو محل العقد وهو إما أن يكون مالا وإما منفعة وإما عملاً.

ثالثاً: مفسدات ومبطلات العقد (3)

العقود الباطلة: الباطل من العقود وهو ما ليس مشروعاً بأصله ولا بوصفه، ومعنى كونه غير مشروع بأصله أنه فقد شيئاً مما يتحقق به، ومعنى كونه غير مشروع بوصفه أنه بعد انعقاده فقد شيئاً مما لا يصير صحيحاً إلا به، كعقد المجنون والصبي غير المميز أو العقد على الميتة والدم ولحم الخنزير ونحوه.

العقود الفاسدة: وهو ما كان مشروعاً بأصله دون وصفه، بعبارة أخرى هو ما لم يحصل خلل في ركنه ولا في محله ولكن حصل خلل في أوصافه، ومثل الخلل الذي يحصل في أوصاف العقد جهالة المبيع أو الثمن أو مدة خيار الشرط فاحشة تؤدي إلى النزاع، أو عدم القدرة على التسليم أو خلو العقد من المنفعة أو كانت منفعة غير مقصودة شرعاً أو اقترانه بشرط فاسد.

الفرع الثاني: التقدير الشرعي للمشتقات المالية

أولاً: عقود الخيار

I. تعريف الخيار

أ- لغة: هو الاسم من الاختيار، وهو طلب خير الأمرين. (4)

ب- اصطلاحاً: وهو ما يثبت لأحد العاقدين من الحق في إمضاء العقد أو فسخه بناء على اشتراط ذلك. (5)

وقد ثبت خيار الشرط بما يروى في الصحيحين عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ قال: « الْمُتَبَايِعَانِ كُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا بِالْخِيَارِ عَلَى صَاحِبِهِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا إِلَّا بَيْعَ الْخِيَارِ » (6)، وأما الإجماع

على مشروعية خيار الشرط فقد نقله غير واحد من العلماء، قال النووي رحمه الله الأمة مجمعة على جواز شرط الخيار ثلاثة أيام. (7)

1 - أحمد الشرباصي، مرجع سابق، حرف العين، ص 298

2 - نورلياً مت سعيد جعفر، مرجع سابق، ص 100

3 - عبد الله المصلح، صلاح الصاوي، مرجع سابق، ص: 29 .

4 - ابن منظور، مرجع سابق، المجلد الثاني، جزء الخامس عشر، باب خاء، مادة خير، ص: 1300.

5 - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 521 .

6 - البخاري، مرجع سابق، كتاب البيوع، باب 44 حديث رقم 2110، ص: 398.

7 - عبد العزيز بن محمد بن عثمان الربيش، المدة في خيار الشرط في البيع، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برباطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، العدد الخامس عشر، السنة الثالثة عشر 2002/1423، ص: 232.

II. الفرق بين عقد الخيار وبين البيع الذي اشترط فيه الخيار: لعل أوجه الشبه الوحيد بينهما اتفاقهما في الألفاظ والمباني بينما وجه التناقض بينهما غير متناهية في المقاصد والمعاني حيث إن الخيار في الشريعة الإسلامية إنما شرع لكي يكون إلى كمال الرضا ودفع الغبن ، ومنع التغيرير ، والأمن من الانخداع بينما الخيار الواقع بالبورصات إنما يتم على محض المراهنة على اتجاهات الأسعار.⁽¹⁾ وفي نقطة أخرى فإن عقود الخيار تحتوي على عقدين أحدهما على الخيار والآخر على السلعة يكون فيه للخيار ثمن وللسلعة ثمن آخر... أما البيع الذي اشترط فيه الخيار فهو عقد واحد يكون الخيار مشروطاً فيه دون أن يستقل بعقد ودون أن يكون له ثمن.⁽²⁾ وقد جاء عدم جواز التعامل بعقود الخيار وعدم تداولها من قبل جمهور العلماء⁽³⁾ معتمدين على الأدلة التالية:

1. إن التعامل في هذه العقود قائم على الغرر : والغرر هو مجهول أو مستور العاقبة⁽⁴⁾ وهذا المعنى موجود في عقود الخيار، حيث أن أسعار العقد أثناء التنفيذ مجهولة بالنسبة لبائع الخيار فقد يخسر خسارة كبيرة إذا كانت الأسعار في صالح المشتري، وكذلك بالنسبة لمشتري الخيار فإذا كانت الأسعار في صالحه فإنه يخسر أموال الخيار (لأنه لا يستعمله).

2. إن التعامل في هذه العقود قائم على القمار : والقمار هو ما يكون فاعله متردداً بين أن يغنم أو أن يغرّم وهذا المعنى موجود في عقود الخيار في الحالة التي تنتهي فيها الصفقة بالتسوية النقدية التي يكتفي فيها المتعاقدان بقبض فرق السعرين أو دفعه (الفرق بين سعر التنفيذ وسعر السوق)، سواء أكان غرض المتعاقدين المضاربة على فروق الأسعار أو الاحتياط ضد تقلبات الأسعار، وذلك لتردد كل واحد منهم بين الغنم والغرّم ، حيث نرى هذه العقود على أنها توسيع في صور القمار واستنباط طرائق جديدة تمكن من الحصول على الكسب أو تحمل الخسارة تبعاً للحظ وأن ربح أحدهما يكون على حساب خسارة الآخر وهذا ما يكون في الميسر الحرام.⁽⁵⁾

3. إنه من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك : إذ إن بائع الخيار (خيار الشراء) قد لا يملك الأسهم المباعة بل إنه عندما يتحقق البيع يذهب ويشتره من السوق وربه أو خسارته من الفارق سعري بين الشراء والبيع .

4. صورية أغلبية البيوع : عقود الخيار صورية ولا يجرى تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تملكاً ولا تملك فلا المشتري يملك المبيع ولا البائع يملك الثمن ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة

¹ - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 526 .

² - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 1044/2

³ - عبد الله بن محمد العمراني ، مرجع سابق ، ص: 335. و سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 531، و مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 1052/2 ، و أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ، ص: 443 ، وعلي محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه ، مرجع سابق ، ص: 180/1 و قرارات وتوصيات المجمع الفقهي الإسلامي ، قرار 7/6/65 ، ص: 67.

⁴ - الصديق محمد الأمين الضريير ، الغرر في العقود وأثاره في التطبيقات المعاصرة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية ، الطبعة الأولى 1993 ، ص: 11 .

⁵ - عبد الله بن محمد العمراني ، مرجع سابق ، ص: 338.

التملك ولما كانت عقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض أصبحت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل. (1)

5. تعارض عقود الخيار مع قصد الشرع من إباحة خيار الشرط: كما ذكرنا سالفاً فإن خيار الشرط شرع لحماية العاقد من التزامه بعقد تكون الرغبة فيه لم تتأكد بعد ، إذن فخيار الشرط لم يرد به تأكد المستفيد من تطور سعر السلعة (الورقة المالية) فإذا ما كانت في صالحه ينفذ وإلا فلا (2) وإن مدة الخيار كانت ثلاثة أيام بلياليها كما ذكر في الحديث ، وهذه المدة للتأكد من الرغبة في الشراء وحيازة المبيع .

6. اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيار من الشروط الفاسدة : ذهب جمهور الفقهاء إلى أن كل شرط يخالف مقتضى العقد فهو باطل ، إذ أن المال المدفوع الذي يحصل عليه أحد طرفي العقد مقابل بيعه حق الخيار ودفع الطرف الآخر لهذا المال مقابل تخويله الحق في فسخ العقد خلال الفترة المحددة، يبين أن هذا الشرط ينافي مقتضى العقد ومقصوده للأسباب التالية : (3)

❀ إن هذا الشرط لا يفهم من صيغته العقد إذا لم يرد ذكره بالعقد.

❀ إن الثمن المدفوع مقابل حق الخيار إنما جرى دفعه من جانب مشتري هذا الحق على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها في السوق أثناء فترة العقد، وهذا ما ينافي مقصود العقد الذي يعتبر بدوره مقصود الشرع.

8. تعارض عقود الخيار مع قاعدة العدل المطلوبة في المعاملات: حيث إنه يتيح لأحد الطرفين الفرصة الواسعة لأن يحقق مكاسب كبيرة على حساب الطرف الثاني وفي هذا ظلم وجور (4) فتتيح له الفرصة في معرفة الأسعار من خلال مدة الخيار ثم المقارنة إما بالتنفيذ أو عدمه .

ثانياً: العقود الآجلة المستقبلية: إن العقد المؤجل في الشريعة الإسلامية هو عقد السلم لذلك سنحاول توضيح الفروق بين عقد السلم والعقود المؤجلة في النقاط التالية: (5)

❀ إن رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات ، لا يدفع معجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البديلين مؤجلين أما في عقد السلم فوجوب دفع الثمن في المجلس ما عدا ما ذكر عن المالكية أنه يمكن تأخيرها ثلاثة أيام كما ذكر سابقاً .

❀ إن هدف البائع والمشتري ليس امتلاك السلعة وإنما غرضهما تحقيق الأرباح وهذا في العقود الآجلة والمستقبلية .

❀ يتم تسليم السلعة في عقد السلم، أما العقود المستقبلية فإن أغلبها تنتهي بالتسوية.

ومن هذا نصل إلى أن العقود الآجلة والمستقبلية ليستا من قبيل عقود السلم.

وللوقوف على موقف الفقه الإسلامي من البيوع الآجلة سنحاول التطرق إلى النقاط التالية :

1 - كمال حطاب ، نحو سوق مالية إسلامية ، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي الذي تنظمه كلية الشريعة ، جامعة أم القرى، مكة المكرمة ، مارس 2003 ،ص: 16.

2 - أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ،ص: 443.

3 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ،ص: 541 .

4 - أحمد محي الدين أحمد ، مرجع سابق ،ص: 443.

5 - كمال حطاب ، مرجع سابق ،ص: 26، 27 .

1. مدى اتصال العقود بأحكامها وأثارها : إن عقود البيع وضعت شرعا لإفادة التمليك والتملك في الحال فهذا أثرها والحكمة منها ، فإذا كانت الصيغة غير مؤدية لذلك كانت غير محققة لهذا المقتضى ، وبالنظر إلى العقود التي يتم إنشاؤها في أسواق البيوع الآجلة يتبين من أول وهلة إن هذه العقود لا تترتب عليها آثارها فور إنشائها ، رغم إن عقد البيع من العقود التي تفيد التمليك في الحال حيث لا يتم عند إنشاء هذه العقود تسليم الثمن ولا المثمن ، وإنما تتأجل آثار العقد وأحكامه إلى يوم التصفية ، لذلك كانت صيغة العقد غير مؤدية لإحداث آثاره وأحكامه التي رتبها الشارع وكانت غير محققة لهذا المقتضى. (1)

2. لا يملك البائع في الغالب الأدوات (الأسهم) التي ابرم عليها العقد فيكون بائعاً لما هو مملوك لغيره (ما لا يملك).

3. تباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول قبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيعات وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائع والمشتري وهي من قبيل بيع الإنسان ما لم يقبض. (2)

4. لما كانت البيوع التي تجرى في هذه الأسواق يتأجل فيها تسليم المبيع كما يتأجل فيها تسليم الثمن كانت من قبيل النسبة بالنسيئة ودخلت بالتالي في معنى بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعا بإجماع الفقهاء (3).

5. تنتهي غالبا العقود المستقبلية على الأسهم بالتسوية النقدية بين المتعاقدين وهذا قمار ظاهر إذا كان مشروطاً في العقد (4).

أما بالنسبة للهوامش فإنها عبارة عن رهن بالدين وهي في أصلها جائزة والتصرف فيها بإنفاقها إذا خسر جائز ولكن بالنظر إلى العقد الذي نشأ عنه الدين المرهون فإنها غير جائزة لأن أصل الدين باطل. (5)

ثالثاً : عقود المبادلات : لقد جاءت عقود المبادلات على ثلاثة أنواع لذلك سنحاول توضيح مدى تطابق هذه العقود مع مبادئ الشريعة الإسلامية لكل نوع على حدى :

I. عقود مبادلات العملة : تتبع لآلية عقود مبادلات العملة نجد أنها تقوم على عدة عقود منها الصحيحة ومنها الفاسدة :

✓ **العنصر الأول :** وهو عقد قرض بزيادة مشروطة ومحددة سلفاً وزماناً ومقداراً (6)، تقوم به الشركتان الجزائرية والفرنسية وذلك بطرح سندات قرض بفائدة معينة ومحددة ، وهو غير جائز لأنه من باب الربا ولقد تم توضيحه في الفصول السابقة.

✓ **العنصر الثاني :** بيع عملة بعملة آخر بيعاً حلالاً وهذا لا إشكال فيه بحد ذاته إذا حصل التقابض في مجلس العقد لأنه صرف توفرت فيه شروط الحلول و التقابض (7)، أما إذا كان غير ذلك فإنه يخرج من نطاق الجواز لما فيه من هدم لإحدى هذين الشرطين ، هذا من جهة العقود ومن جهة أخرى نجد أن الآلية قد

1 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 493 .

2 - قرارات المجمع الفقهي الإسلامي برباطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة ، الدورة السابعة ، القرار الأول ، ص: 135.

3 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 519 .

4 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 961/2 .

5 - نفس المرجع ، ص: 991/2 .

6 - سمير عبد الحميد رضوان ، مرجع سابق ، ص: 553.

7 - مبارك بن سليمان ، مرجع سابق ، ص: 1110/2 .

تمت بتبادل مشروط للقروض حيث إن الشركة الأولى تقرض الثانية على شرط أن تقرض الثانية الأولى وسنبحث ما هو حكم القروض المتبادلة بالشرط.

حكم القروض المتبادلة بالشرط : وهي إذا أقرض إنسان آخر قرضاً وشرط عليه أن يقرضه في مقابل ذلك وهو مما لا خلاف في منعه بين المتقدمين من أهل العلم في عدم جوازه ، لأن ذلك قرض جر نفعاً وهو محرم بإجماع أهل العلم (1).

ولهذه المفاسد جاء عدم جواز مبادلة العملة وذلك لاحتوائها: (2) على الربا، وقرض متبادل على أساس شرط (قرض جر نفعاً)، إضافة إلى أن هذه العقود لا تترتب عليها أحكامها وآثارها.

II. عقود أسعار الفائدة: (3) عقد مبادلة أسعار الفائدة كما تقدم هو عقد مبادلة فائدة ثابت على مبلغ محدد بفائدة متغيرة على ذات المبلغ ، والحقيقة أن المبادلة ليست بين فوائد القروض كما قد يظهر وإنما هي بين مقدار معلوم من النقود يقدر بمعدل الفائدة على مبلغ محدد بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد، وإنما يتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في السوق المحددة لإجراء المبادلة .

وإذا كان الأمر كذلك اعتبر في حقيقته الشرعية بيع نقود بنقود ، مع التفاضل والتأجيل فأدخل بذلك عنصر الربا بنوعيه ربا الفضل و ربا النسيئة إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة) وتكون ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عمليتين)، وهو ظاهر في تحريم هذا النوع من عقود المبادلات ، لما سبق ذكره من الأدلة الدالة على تحريم الربا بنوعيه، وان الواجب في بيع النقود بالنقود (الصرف) التماثل والحلول والتفاضل في المجلس إذا كانت النقود من جنس واحد والحلول والتفاضل فقط إذا كانت من جنسين .

وأمر آخر يقتضي تحريم هذا النوع من العقود هو اشتغالها على القمار وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما للآخر الفرق بين المبلغين في الآجل المحددة بحسب ما تكون عليه أسعار الفائدة في ذلك الآجل على النحو الذي سبق توضيحه فكان كل واحد من المتعاقدين إما غانماً وإما غارماً وهذه هي حقيقة القمار.

والعقود المبرمة بين الشركتين من قبيل بيع عقود الغرر المنهي عنه شرعاً بالإضافة إلى أنه عقد آجل يتأجل فيه العوضين فكان من بيع الدين بالدين أو الكالئ بالكالئ المجمع على حرمة وكذلك هو من العقود التي لا يترتب عليها شرعاً أحكامها وآثارها. (4)

III. مبادلة السلع : إن هذا النوع من أنواع المبادلات غير جائز لقيامه على المخالفات الشرعية التالية: (5)

❀ بالنظر إلى عقد مبادلة السلع يظهر فيه قصد التحايل على الربا وان المراد فيه أخذ النقود بنقود أكثر منها بدليل أن السلعة ليست مقصودة بالعقد ولهذا لا يجرى لها قبض فعلي.

❀ وكذا ما فيه من قمار لانعدام تبادل المبيع ولكن بدفع الفارق بين السلعتين.

1 - نفس المرجع ،ص: 112/2 .

2 - سمير عبد الحميد رضوان ،مرجع سابق ،ص: 562 ،و مبارك بن سليمان ،مرجع سابق ،ص: 1125/2 .

3 - مبارك بن سليمان ،مرجع سابق ،ص، ص: 1104/2 ، 1105 .

4 - سمير عبد الحميد رضوان ،مرجع سابق ،ص: 569 .

5 - مبارك بن سليمان ،مرجع سابق ،ص: 1131/2 .

وما فيه من غرر لعدم تبيان سعر البيع أو سعر الشراء الذي يترك يومياً لسعر السوق.

المطلب الثالث: المؤشرات في سوق الأوراق المالية الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم المؤشر

هو قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة أو أرقام قياسية، تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية أو التغيرات المقطعية بين المنشآت والصناعات والأسواق والأقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين، والحاصلة في سوق رأس المال وبشكل رسمي سوق الأسهم سواء كانت السوق منظمة أو غير منظمة (1)

وهي تعكس لنا: (2)

✓ حالة سوق الأسهم .

✓ حالة سوق الأسهم لصناعة معينة (قطاع معين).

✓ حالة سوق الأسهم لإقليم معين .

ويقدم لنا المؤشر (إيجابيتها) (3)

✓ يلخص أداء السوق الإجمالي .

✓ يساعد في تلخيص حركة النشاط الاقتصادي.

✓ يمكن للمستثمرين من مقارنة أداء مؤشر سوق المال المحلي بمؤشرات أسواق المال العالمية.

الفرع الثاني: مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية

أولاً: تاريخها

يعود ظهورها وانتشارها في الأسواق المالية العالمية إلى نهاية القرن العشرين بإصدار مؤشر داو جونز للسوق الإسلامية في تاريخ 9 فبراير شباط من عام 1999 وذلك في المنامة - البحرين - إذ يتكون مؤشر داوجونز DJIMI^(*) من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين، وليست من الدول الإسلامية فقط ولكن من 30 دولة من العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية وتم اختيارها من 2700 سهم شركة التي تدخل في مؤشرات داو جونز العالمية. (4)

والبلد الإسلامي الوحيد الذي يضمه هذا المؤشر هو اندونيسيا (5)، وتشرف عليه لجنة شرعية تسمى بالمجلس الاستشاري الشرعي لداوجونز المكون من ست (06) علماء شريعة واقتصاد إسلامي من الدول (سوريا ،باكستان ،البحرين ،المملكة العربية السعودية ،ماليزيا ،الولايات المتحدة الأمريكية). (6)

1- محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 298 .

2- نفس المرجع، ص: 298 .

3- محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 251 .

* -DJIMI = Dow . Jones . Islamic .Market .Index

4- حنان إبراهيم النجار، آلية بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامية ومتطلباته في أسواق المال العالمية بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر - المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وأفاق المستقبل - كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، أيام 15-17-مايو-2005 ص:1479

5- أنور مصباح سويره، مرجع سابق، ص: 120 .

6- عصام الزين الماحي، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة، بحث مقدم إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الذي ينظمه معهد التدريب المالي والمصرفي التابع لأكاديمية العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن أيام 25-27-سبتمبر 2004، ص: 13 .

ثانياً: عوامل إنشاء هذا المؤشر: (1)

ظهر ما يسمى بالمسؤولية الاجتماعية للاستثمار، حيث ظهر كثير من صناديق الاستثمار التي تتجنب بعض الفئات من الأسهم مثل شركات الدخان والأسلحة والطاقة النووية وتلك التي تلوث البيئة... كما أن كثيراً من المسيحيين المحافظين أصبحوا يرفضون الاستثمار فيما يسمى بأسهم الخطيئة، وقد زادت مع كل هذه العوامل استثمارات الأفراد والمؤسسات في محافظ المسؤولية الاجتماعية في الولايات المتحدة الأمريكية من 1.85 مليار \$ سنة 1998 إلى 2.18 مليار \$ سنة 1999 م .

وجود أكثر من مليار و600 مليون مسلم في العالم وذلك سنة 1999م (2) وتزايد الطلب على الخدمات المالية الإسلامية، مما أدى إلى انتشار موجة التمويل الإسلامي والاستثمار الإسلامي، ودفع العديد من المؤسسات المالية العالمية إلى تطوير المنتجات الإسلامية لتحقيق الأرباح وقد بلغ تقدير الخدمات المالية للسوق الإسلامية عام 2000م حوالي 100 مليار \$ بمعدل نمو 15% سنوياً .

ظهر وانتشار البنوك الإسلامية وكذلك المؤسسات التي تقدم خدمات التمويل والاستثمار الإسلامي بالإضافة إلى انتشار صناديق الاستثمار الإسلامية.

تزايد وانتشار الدراسات والمؤتمرات عن التمويل والاستثمار الإسلامي في كل دول العالم الإسلامي وغيرها، مما ساهم في فهم ودعم هذا الاتجاه.

إضافة إلى داو جونز الإسلامي هناك مؤشر فايننشال تايمز الإسلامي العالمي، إذ صممت بورصة فايننشال تايمز البريطانية في 13 يوليو (جويلية) 2000م مؤشرها الإسلامي العالمي، حيث يتم حساب هذا المؤشر على الأساس الإقليمي وتوجد خمسة مؤشرات من مؤشر بورصة فايننشال تايمز الإسلامية وهي (3):

1. المؤشر الإسلامي العالمي.
2. المؤشر الإسلامي لأمريكا.
3. المؤشر الإسلامي لأوروبا.
4. المؤشر الإسلامي لآسيا والباسيفيك.
5. المؤشر الإسلامي لجنوب إفريقيا.

ثالثاً: آلية بناء مؤشر داو جونز لسوق الأسهم الإسلامية

يتم اختيار مكونات مؤشرات داو جونز لسوق الأسهم الإسلامية على خطوتين: (4)

الخطوة الأولى : استبعاد أسهم الصناعات التي حرمتها الشريعة الإسلامية من بيع للخمر ولحم خنزير والملاهي والتعاملات الربوية... الخ

¹ - حنان إبراهيم النجار، مرجع سابق، ص: 1376 .

² - http://www.islam.gov.kw/site/topics/current/details.php?sdd=71&cat_id=26

³ - حنان إبراهيم النجار، مرجع سابق، ص: 1382 .

⁴ - نفس المرجع، ص: 1387 .

الخطوة الثانية : يأتي هنا تطبيق معايير النسب المئوية المسموح بها في مديونية الشركة التي تم اختيارها في الخطوات الأولى حيث تستخدم ثلاث نسب للمديونية وتحدد لها حدود قصوى يجب أن لا تتعداها الشركة لكي تقبل في المؤشر الإسلامي وتبقى ممثلة فيه وهي: (1)

1. نسبة الديون إلى الأصول أقل من 33 %.

2. نسبة الديون قيد التحصيل أقل من 49 %.

3. نسبة دخل الفائدة إلى الدخل التشغيلي العام (*) أقل من 10 %.

أما بالنسبة لنسبة دخل الفائدة إلى الدخل التشغيلي العام التي هي أقل من 10 % فإنها كما تقدم سالفا في نقطة الأسهم المختلطة لا يجوز التعامل بأسهم شركة تتعامل بالربا حتى وإن كانت قد أسست بنشاط حلال.

ولقد جاء في ندوة البركة الرمضانية سنة 1998م عن أسهم الشركات التي تودع الأموال الفائضة لديها في المصارف الربوية وتدخل الفوائد الربوية في مجموع أموال الشركة ولو كانت المبالغ ضئيلة ،حيث كان للعديد من المشاركين آراء ثابتة في هذا الموضوع نقتبس منها بعض الآراء: (2)

✽ د. وهبة الزحيلي :رئيس الهيئة الشرعية للمضاربة والمقاصة الإسلامية ، أستاذ الفقه بكلية الشريعة بجامعة دمشق: "إن الحلال بين والحرام بين والأمر مرفوض تماما ، وقال إنني أرفض رفضا كاملا المشاركة في الأنشطة المحرمة ولو جزئيا".

✽ الشيخ محمد تقى العثماني عضو الهيئة الشرعية الموحدة والقاضي بالمحكمة العليا كراتشي: " الشركة غرضها الأساسي مشروع ولكن قد تحصل الشركة على مساهمات من شركات أخرى غرضها حرام أو تساهم هي في شركات غرضها حرام ، ويجب على الصناديق تجنب هذه الأنشطة كليا"(أنشطة أسهم هذه الشركة).

✽ محمد المختار السلامي عضو الهيئة الشرعية الموحدة ومفتي الجمهورية التونسية: " إن المبني على الفساد فهو فاسد والفقيه لا يمكن أن يعطي قولاً لا يؤمن به وإن كانت بعض الصناديق دخلت في مجالات أخرى محرمة فلا يمكن أن نقول إن نشاطها حلال "

✽ الصديق محمد الأمين الضريير رئيس الهيئة الشرعية لبنك البركة السوداني وأستاذ قسم الشريعة بكلية القانون بجامعة الخرطوم " : إن الأصل هو حرمة التعامل مع أنشطة تتعامل بالربا حتى ولو كان هدفها مشروعا ، وإنني مع حرمة الاستثمار في هذه الشركات ، فالمبررات لا تبرر الإسهام في هذه الشركات، أما مسألة النسبة الحلال في الفائدة فإنه أمر لا يجوز وهذا غير مقبول إطلاقا أما الاقتراض بالفائدة فحرام ولو كان درهماً واحداً "

هذا بالإضافة إلى أن التعامل بالمؤشرات (بيع وشراء) يعتبر صورة من صور القمار وهذا ما ذهب إليه الدكتور القرى والدكتور القره داغي ، لأن ما يدفعه المشتري يحصل في مقابله على فرصة ربح تعتمد على الحظ والمخاطرة فقط ، ولأن ما يحصل عليه من عائد ليس له مصدر حقيقي ، ولكنه شبيه بالميسر لأن

1- أنور مصباح سوبره ، مرجع سابق ،ص: 120.

* - المتوسط السنوي للقيمة الرأسمالية الجارية

2- أنور مصباح سوبره ، مرجع سابق ،ص: 121.

الفصل الثالث ❀❀❀❀❀

المقصود منه هو التسوية النقدية بكسب الطرف الأول خسارة الطرف الثاني⁽¹⁾، وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63(7/1) بتاريخ 1992م المنعقد بجدة المملكة السعودية بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بالمؤشرات بيعا وشرا حيث جاء القرار : " لا يجوز بيع وشراء المؤشرات لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده " ⁽²⁾.

¹ - علي محي الدين القره داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه ، مرجع سابق .ص 177/1 .
² - القرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، قرار رقم (7/1/63) ص: 122

خلاصة الفصل الثالث

انه لقيام سوق أوراق مالية ضمن إطاره الإسلامي لا بد أن تكون له أدوات مالية قائمة وفق منظوره وتتماشى مع قواعده .

لقد أخذ سوق الأوراق المالية الإسلامية من نظيره الوضعي فكرة الأدوات، وقننها بقوانينه ووفق شرعيته وجعل لها شروط :

- 1- أن يكون مصدرها أساس نشاطه موافقاً للشريعة ولا يتعامل إلا بما توافق عليه الشريعة.
- 2- أن تكون قائمة على مبادئ الشريعة من عدل ومساواة و الابتعاد عن ما هو مخالف له من غرر وجهالة وأكل أموال الناس بالباطل بامتياز أحدهم عن الآخر.
- 3- أباح تداولها باعتبارها جزءاً مشاعاً من المشروع على شروط :
 - ❁ إذا كان المشروع قائماً وبدأ الإنتاج فتباع بسعر السوق (العرض والطلب).
 - ❁ إذا كان المشروع مازال نقوداً فتباع على أساس قواعد الصرف.
- 4- كما أباح بيعها بالتقسيط في كل من السوقين الأول والثاني.

أما ما وجده غير صالح له فحاول استبداله ووضع له البدائل الشرعية، فكانت الصكوك بدل السندات (لقيامها على دين بفائدة) واعتمدها في سوقه، وهي قائمة في الأصل على العقود الشرعية (عقود الاستثمار الشرعية) مثل : صكوك المضاربة ، صكوك المرابحة ، صكوك المشاركة ، صكوك السلم ، صكوك الاستصناع ،صكوك الإجارة ... كما تم استخراج من هذه الصكوك صكوك أخرى قائمة عليها مثل صكوك البترول.

وغيرها من الصكوك التي كانت نتاج اجتهاد، وأن لهذه الصكوك آليات قائمة عليها، وحدود يجب أن لا تتجاوزها :

- ❁ فلا يجوز تداول الصكوك القائمة على الدين مثل صكوك السلم.
 - ❁ لا يجوز تداول الصكوك التي لم ينطلق مشروعها بعد مثل صكوك المضاربة في بداية نشاطها.
 - ❁ يجب توضيح آلية توزيع الأرباح وآلية إطفاء الصكوك.
- أما بالنسبة للمستحدثات مما يجري في السوق الربوية، فأغلب تلك المعاملات من عقود خيار ومبادلات وعقود مستقبلية وأجلة كلها قائمة على الجهالة والمقامرة والميسر ومما لا يقبله الشرع، فكان بطلانها لما هي قائمة عليه من باطل.
- وكذلك بالنسبة للمؤشرات فإذا استعملت بصفتها أداة تداول فهي عبارة عن ميسر أما إن استعملت للمقارنة والمقاربة ففي هذا لا حرج في استعمالها وعلى هذا تم الاتفاق بين أهل العلم.

الفصل الرابع

دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

تمهيد

المبحث الأول : ماليزيا مدخل اقتصادي

المبحث الثاني : سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

خلاصة الفصل

الفصل الرابع : دراسة حالة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

مَهَيِّدٌ

إن المفهوم الذي يقوم عليه سوق الأوراق المالية التقليدي، يختلف عما يقوم عليه سوق الأوراق المالية الإسلامية، وهذا ما تم التعرض له في الفصل الثاني والثالث من هذا البحث، ويظهر الاختلاف بينهما من حيث في عناصر المقومات و الأدوات ،ومن خلال هذا الفصل سنحاول إبراز سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وتحليل ضوابطه التي يقوم عليها والأدوات التي يستعملها وربطه مع ما تم ذكره سالفًا، فنرى مدى تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية مع نظيره الوضعي في ماليزيا، ومدى استعماله للأدوات المتوافقة والشريعة الإسلامية و مدى شرعيتها.

في السنوات الأخيرة اتجهت الأنظار نحو ماليزيا، لما تحققه من نجاحات في سوقها للأوراق المالية الإسلامية، وذلك ناتج عن اهتمام السلطات الماليزية بهذا المرفق، وتكاتف الجهود بينها وبين السلطة القائمة على السوق فحققت بذلك نتائج جيدة مقارنة مع دول الخليج فأصبحت رائدة في هذا المجال وستتناول التجربة الماليزية من خلال هذا الفصل الذي يتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث نتعرض في:

المبحث الأول إلى ماليزيا مدخل اقتصادي: وهنا سنحاول إبراز الوضعية الاقتصادية وموقع سوق الأوراق المالية في ماليزيا.

أما المبحث الثاني فسنخصصه إلى سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا ونبحث هنا عن ماهية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا من تاريخها وتعريفها وما يميزها عن السوق الوضعية في ماليزيا وكذا مقوماتها من ضوابطها الشرعية وأسس الرقابة فيها.

والمبحث الثالث ونتعرض فيه إلى الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وندرس هنا ما يوجد في هذا السوق من أدوات ونحلل ما مدى توافرها الشرعي وما مدى تطورها ،مع معرفة كيفية التعامل مع المستجدات المتواجدة في سوق الأوراق المالية الوضعية للاستفادة منها في سوق الأوراق المالية الإسلامية .

المبحث الأول: ماليزيا مدخل اقتصادي

تحولت في السنوات القليلة الماضية أنظار العالم إلى شرق وجنوب آسيا لنتطلع بإعجاب بالغ إلى المعجزة الآسيوية التي تتحقق على أيدي النمر الآسيوية في كافة المجالات بما فيها القطاع المالي، حيث فرضت أسواق المال الآسيوية نفسها بين أكبر وأعرق الأسواق العالمية التقليدية، ومن بين فريق النمر الجدد برزت التجربة التي يقودها أحد أولئك النمر ليحول الأنظار من توجهها القديم لمنطقة الخليج إلى جنوب شرق آسيا وبالتحديد ماليزيا، و سنحاول هنا أن نلقي نظرة على ماليزيا واقتصادها وبالتحديد سوق الأوراق المالية فيها.

المطلب الأول : نظرة عامة على ماليزيا واقتصادها

تقع ماليزيا في وسط جنوب شرق آسيا، قريبة من خط الاستواء، بين خطي عرض 1-7 شمالا وتتكون من منطقتين هما شبه الجزيرة الملايوية وهي متصلة بقارة آسيا، وسراواك وصباح وهما ضمن جزيرة برنيو، يحد ماليزيا شمالا تايلاند ومن الجنوب ترتبط مع سنغافورة عبر جسر يمر فوق مضيق جوهور، ومن الشرق تطل على بحر جنوب الصين، ومن الغرب مضيق مالاکا الذي يفصلها عن جزيرة سومطرة الاندونيسية . (1)

الفرع الأول: معطيات عامة على ماليزيا

نقوم بتلخيص أهم المعطيات العامة و الاقتصادية لماليزيا في الجدول التالي:

الجدول رقم (10) :أهم المعطيات العامة والاقتصادية لماليزيا

الاسم الرسمي	ماليزيا	
العاصمة	كوالالمبور	
نظام الحكم	ملكية دستورية	
الملك	السلطان ميزان زين العابدين	معلومات
رئيس الوزراء	عبد الله أحمد بدوي	
المساحة	329.758 كلم ²	عامة
دين الدولة	الإسلام، حيث يقدر عدد المسلمين 55% من السكان، وينص الدستور على أن ملك الدولة يجب أن يكون مسلما (2)	
العملة	رينغت ، رمزها RM = 100sent / 1RM	
الصناعات الرئيسية	-[شبه جزيرة ماليزيا] المطاط ،زيت النخيل، تصنيع وتجهيز الصناعات التحويلية ، صناعات الالكترونيات ، التعدين قطع الأشجار ،تجهيز الأخشاب . -[الصباح] الزراعة ، زيت النخيل ، السياحة ، إنتاج النفط ، قطع الأشجار . -[سراواك] تكرير النفط ، قطع الأشجار	معلومات اقتصادية

¹ - <http://www.arabmalaysia.com> visited in 01/10/2007

² - قطب مصطفى سانو ، آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية - تجربة ماليزيا نموذج - بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، بعنوان المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل كلية الشريعة والقانون جامعة دبي 15-17 مايو 2005 ص 1554

الرئيسيون	الولايات المتحدة الأمريكية ، سنغافورة ، اليابان ، هونغ كونغ بالإضافة إلى ألمانيا، كوريا الجنوبية.
أهم المعادن	القصدير 35% من الإنتاج العالمي

المصدر : تاريخ الزيارة 07/09/2007 <http://www.wikipedia.org/wiki/malaysi>

الفرع الثاني: معطيات اقتصادية على ماليزيا

الجدول رقم (11) الإحصاءات الاقتصادية للسنوات (2001-2006) لماليزيا

بيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006
عدد السكان مليون نسمة	24.0	24.5	25.0	25.6	26.1	26.6
اليد العاملة مليون نسمة	9.9	9.9	10.2	10.8	11.3	11.5
العمالة مليون نسمة	9.5	9.5	9.9	10.5	10.9	11.1
% البطالة من اليد العاملة	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5
دخل كل فرد رينغت	12.855	13.722	14.838	16.838	18.040	19.764
دخل كل فرد بالدولار	3.383	3.611	3.905	4.378	4.763	5.388
الناتج الإجمالي المحلي مليار RM	210.6	220.0	231.7	246.3	262.2	277.7
نمو الناتج الإجمالي المحلي	0.3	4.4	5.3	6.3	6.4	5.9
الصادرات f.o.b مليار RM	334.3	358.5	399.0	481.2	537.0	589.6
الواردات f.o.b مليار RM	280.2	286.4	301.3	376.8	411.4	454.6
الدين الإجمالي الخارجي مليار RM	173.6	185.7	186.6	200.6	197.7	179.4

المصدر: Bank Negara Malaysia Annual Reports (2002-2003-2004-2005-2006)

نستنتج من الجدول رقم (11) أن الحالة الاقتصادية لماليزيا في نمو وهذا راجع إلى النقاط التالية :

- نموا الناتج الإجمالي الخام حيث انتقل من 0,3 سنة 2001م إلى 5,9 سنة 2006م حيث بلغ سنة 2006م 277,7 مليار رينغت ماليزي .
- إضافة إلى ذلك من ناحية العمالة نجد أن نسبة البطالة تكاد تكون ثابتة مع نمو في اليد العاملة والزيادة في عدد السكان .

- ويظهر ذلك في الدخل الفردي الماليزي وهو في ارتفاع مستمر بالرغم من انخفاضه مقارنة بأعلى دخل فردي عالمي وهو الدخل الفردي السويسري الذي يقدر بـ 37 ألف دولار أما دخل الاتحاد الأوروبي بصفة عامة هو 24 ألف دولار⁽¹⁾ .

- أما بالنسبة للدين الخارجي يعتبر مستقرًا مقارنة مع الناتج الإجمالي الخام المتزايد .
- وكذلك بالنسبة لحركتها التجارية الخارجية هي موجبة وهذا راجع لارتفاع نسبة الصادرات مقارنة مع الواردات .

المطلب الثاني : سوق الأوراق المالية الماليزية

الفرع الأول: الخلفية التاريخية

بدأ النظام المالي الماليزي المنظم بتأسيس البنك المركزي الماليزي* في تاريخ 24 جانفي 1959 ، بينما بدأت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا في أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية في الصناعة المطاطية والقصديرية.⁽²⁾

ويعود تاريخ سوق الأوراق المالية الماليزية إلى عام 1930م أين أسست نقابة سماسرة بورصة سنغافورة كنقابة منظمة للتعامل في الأوراق المالية ، وفي تاريخ 9 ماي 1960م تشكلت بورصة مشتركة بين سنغافورة وكوالالمبور حيث أدخل نظام الغرف التجارية، إذ يكون في كل واحدة منهما نفس الأوراق المالية المدرجة ونفس الأسعار، وذلك من خلال ربطهم بالخطوط الهاتفية (خط هاتفي مباشر) وفي سنة 1964م انفصلت سنغافورة عن ماليزيا رسميا وأسست بورصة مستقلة لها ، وفي تاريخ 14/12/1976 تم إنشاء بورصة لتداول الأسهم تحت اسم بورصة كوالالمبور للأوراق المالية المحدودة.⁽³⁾

وتطورت سوق الأوراق المالية الماليزية تطورًا ملحوظًا بعد عام 1993 بتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية وسوق المشتقات، وبغرض تدعيم هذه السوق التزمت الحكومة الماليزية بالاعتماد على الخطط الرئيسية لسوق رأس المال الماليزي (Malaysian Capital Market Masterplan) التي افتتحها وزير المالية الماليزية في تاريخ 22 فبراير 2001م بستة أهداف جوهرية منتظمة:⁽⁴⁾

- 1) جعل سوق رأس المال مركزا للحصول على الموارد التمويلية لشركات ماليزية.
- 2) تشجيع إدارة الاستثمار و جعل بيئة استثمارية أمثل للمستثمرين.
- 3) إيجاد موقع تنافسي وكفاءة لمؤسسات السوق.
- 4) تطوير بيئة حسنة وتنافسية لخدمات الوساطة.

¹ - محمد عبد الشفيق عيسى الدول الصغيرة المتفوقة.. ظاهرة جديدة في النظام العالمي ، مجلة العرب الدولية ، للشركة السعودية للأبحاث و النشر، إدارة النشر الإلكتروني، تاريخ الزيارة : 12/11/2007 على الموقع الإلكتروني

<http://www.al-majalla.com/PrintNews.asp?DB=MainNews&NewsID=1504>

* -Bank Negara Malaysia

² - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص 12.

³ - موقع البورصة كوالالمبور قسم تاريخها تاريخ الزيارة 11/09/2007

http://www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/history.html

⁴ -Wong Wing Seong , The Malaysian Capital Market - Overview & Selected Issues-, Second Meeting of the Expert Group on the Challenges of the Asian Economy and Financial Markets , March 6, 2001 ,p9

(5) جعل أنظمة الرقابة قوية ومنظمة.

(6) جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامي.

وفي 2004/09/14 تم تغيير اسمها إلى بورصة ماليزيا برهاد المحدودة Bursa Malaysia Berhad⁽¹⁾

الفرع الثاني : وظائف سوق الأوراق المالية الماليزية

أصبح سوق الأوراق المالية في ماليزيا ركنا هاما وأساسيا من أركان النظام المالي والاقتصادي الماليزي، وتتبع أهميته من كونه إحدى الأدوات الهامة التي تعمل على تحرير المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة، والمشاريع التنموية في ماليزيا، ويتحقق ذلك من خلال قيامه بالأعمال والوظائف التالية:⁽²⁾

1- يعتبر سوق رأس المال الماليزي أحد عناصر القطاع المالي الماليزي، وأصبح الوسيط الذي يتم عبره تدفق الأموال بين القطاعات التي تحقق فوائض لاسيما المؤسسات المالية والتأمينات الماليزية، وهيئة شؤون صندوق الحاج(*)، والأفراد من جهة، و القطاعات التي تعاني عجزاً على وجه الخصوص من جهة أخرى، مثل قطاعات الصناعة، والزراعة، والسياحة، والخدمات والأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا، أي بمعنى آخر الوساطة بين عرض الأموال والطلب عليها لغرض تحقيق التوازن المالي المطلوب داخل الاقتصاد، ويتم ذلك التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في سوق الأوراق المالية الماليزي وهذه من عموم وظائف سوق الأوراق المالية.

2- من خلال هذه السوق، استطاعت المؤسسات المالية الماليزية التي تتكون من المصارف الماليزية والشركات المالية، وشركات التأمين، وصندوق التوفير للعاملين والأفراد تجميع رؤوس الأموال بعضها إلى بعض للوصول إلى تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية، وتلبية احتياجات القطاعات الخاصة في ماليزيا.

3- تشجيع تطور الشركات الخاصة في ماليزيا، بتوفير خدمة الوسطاء لتجميع المدخرات والصناديق للحصول على الموارد المالية، ورؤوس الأموال بهدف استثمارها في الأنشطة الاقتصادية الماليزية، وتطور الملكية للشركات ذاتها.

4- يساعد السوق عمليات التطور للاقتصادي الماليزي وذلك بتجميع الموارد المالية متوسطة وطويلة الأجل من كل مشاركي السوق لتمويل المشاريع التنموية العامة، واستثمارات الشركات الخاصة.

5- يعتبر سوق رأس المال الماليزي أداة لقياس ومعرفة مستوى النمو والتقدم الماليزي، لاسيما في تدفق أسعار الأسهم المتغيرة وتعاملاتها يوميا في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والتدفق الجاري في الأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا.

¹ - موقع البورصة كوالالمبور قسم تاريخها تاريخ الزيارة 11/09/2007

http://www.klse.com.my/website/bm/about_us/the_organisation/history.htm

² - سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص 14.

* - تعريف صندوق الحج (حج تابو) حيث كان الراغبون في الحج من المسلمين يدفعون أقساطا ادخارية لهذا الصندوق، ويتم استثمارها لهم على مدى سنوات يتم عبرها توفير تكاليف الحج.

6- يساهم سوق رأس المال الماليزي في تعبئة الموارد المالية المعطلة، وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة طويلة ومتوسطة الأجل في ماليزيا، ويساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية.

الفرع الثالث: أقسام سوق الأوراق المالية الماليزية

ويقسم سوق رأس المال الماليزي إلى ثلاثة أقسام وهي: (1)

أولاً: سوق الملكية: إن سوق الملكية الماليزي هو عبارة عن تلك السوق التي تتوفر فيه المنتجات والخدمات

المتعلقة بالملكية، مثل الأسهم وصناديق الاستثمار وخدمات السمسرة، وتتكون أدواتها من: (2)

I. الأسهم العادية: وهي الأسهم التي تعطي لأصحابها حقوق الملكية في الشركة، مثل حق المشاركة في الأرباح، حق التصويت في الاجتماعات العامة وانتخاب وعزل المديرين، وهي عادة ما تشكل الجزء الأكبر من رأس مال الشركة، وليس لها أي حقوق خاصة على غيرها من الأسهم.

II. الأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي لها الأفضلية في حل الشركة وهي تحمل حقاً عائداً ثابتاً، وهي عموماً لا تحمل أي حق في التصويت ولكن قد يكون هذا الحق مع عدم دفع الأرباح لفترة معينة وهي على أنواع:

أ/ أسهم ممتازة مشاركة: يحق لها المشاركة في الأرباح مع مكسب ثابت.

ب/ أسهم ممتازة تراكمية: لها حق ثابت قبل الأسهم العادية كما تحمل حقوق متأخرات الأرباح.

ج/ أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية .

III. شهادات الشراء من الأسهم الموجودة: هي حق يسمح لصاحبها بشراء كمية من أسهم الشركة المعينة القائمة في البورصة في فترة محددة وبسعر معين مسبقاً وليس التزاماً⁽³⁾ إذا هي حق وليس التزاماً.

IV. شهادات الشراء من الأسهم الجديدة: وهي تعطي لحاملها الحق وليس الالتزام في شراء كمية محددة من الأسهم العادية الجديدة التي ستصدرها الشركات المدرجة في البورصة الماليزية بثمن معين في فترة محددة مسبقاً، ولها مدة استحقاق محددة (بحدود عشر سنوات) حيث إذا كان حامل الحق (المستثمرون) لم ينفذ هذه الشهادات خلال فترة الاستحقاق، فليس له حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة، وفي وقت التنفيذ لهذه الشهادات، ستصدر الشركة أسهماً إضافية لتنفيذ التزامها للحصول على سيولة من الأسهم. (4)

ثانياً: سوق السندات: سوق السندات في ماليزيا عبارة عن سوق غير منظمة يتم فيها تداول السندات الصادرة عن الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة في ماليزيا، والسندات المتداولة في هذه السوق تشير إلى قروض طويلة الأجل بمدة استحقاق أكثر من سنة واحدة، ومن بين السندات المتداولة في ماليزيا ما يلي: (5)

I. سندات حكومية: وكان أول إصدار للسندات الحكومية في ماليزيا في أواخر السبعينيات للاكتتاب العام وكانت معروفة بالأوراق المالية الحكومية الماليزية، ولقد أصدرت هذه الصكوك من أجل تمويل المشاريع

¹ - سحاسورياني، مرجع سابق، ص: 17 وما بعدها .

² - موقع بورصة ماليزية قسم الأدوات تاريخ الزيارة 25/09/2007

[http:// www.bursamalaysia.com/xebite/bm/broducts_and_service](http://www.bursamalaysia.com/xebite/bm/broducts_and_service).

³ - سحاسورياني، مرجع سابق، ص: 18 .

⁴ - نفس المرجع، ص: 19 .

⁵ - نفس المرجع، ص، ص : 22، 23.

التموية الحكومية والجدول الموالي يبين حجم إصدار السندات الحكومية الماليزية في سوق السندات خلال السنوات الأخيرة كما يلي :

الجدول رقم (12) حجم إصدار السندات الحكومية الماليزية في سوق السندات خلال السنوات (2001-2005)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005
الحجم مليون RM	103,450	109,550	130,800	154,350	166,050

المصدر: Bank Negara Malaysia Annual Reports (2002-2003-2004-2005)

التزايد المستمر في حجم إصدار السندات رغم النسبة الصغيرة للنمو إلا أنه تعتمد عليهم الحكومة الماليزية في انجاز بعض المشاريع التنموية

II. سندات الشركات: يتم إصدارها في ماليزيا من طرف القطاع الخاص لتمويل مشاريعها ويمكن أن تصدر الشركات على أسس المبادئ التقليدية أو الإسلامية، وكان حجم إصدار سندات الشركات على الأساس التقليدي.

الجدول رقم(13)حجم إصدار سندات الشركات بالمبادئ التقليدية في ماليزيا خلال السنوات (2001-2006)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الحجم مليون RM	26.696,5	38.369,67	35.299,35	32.679,98	19.345,62	33.813,80

المصدر: Bank Negara Malaysia Annual Reports (2002-2003-2004-2005-2006)

ثالثاً: سوق المشتقات: ⁽¹⁾سوق المشتقات في ماليزيا عبارة عن البورصة التي يتم فيها تداول منتجات المشتقات ، وبدأت سوق المشتقات في ماليزيا بتأسيس بورصة كوالالمبور للسلع في جويلية 1980م وأول عقود المستقبلية المتداولة في هذه البورصة في ذلك الوقت هي عقود المستقبلية لزيت النخيل الخام، وبعد ذلك تم تداول عقود المستقبلية للمطاط في عام 1986م وعقود المستقبلية للتصدير وفي عام 1987م كما تداول عقود المستقبلية للكاكاو.

و لقد تم إنشاء بورصة للمشتقات المالية في ماليزيا لأول مرة وهي التي تسمى بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبلية المالية واعتبرت هذه البورصة كبورصة الخيارات والمستقبلية في 11/12/1995م وفي 11/07/2001 أصبحت تسمى البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة (Malaysia Derivatives Exchange Berhad-MDEX)

وفي تاريخ 5جانفي 2004م أصبحت بورصة كوالالمبور للأسهم الشركة المسيطرة على البورصة الماليزية للمشتقات المحدودة.

والعقود المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية المحدودة تنقسم إلى قسمين وهما عقود المستقبلية وعقود الخيارات :

I. **عقود المستقبلية** : تنقسم هذه العقود في ماليزيا إلى ثلاثة أقسام:

¹ - نورليامت سعيد جعفر ، مرجع سابق ، ص:31 .

1) عقود المستقبلية للسلع : تنقسم هذه العقود إلى قسمين :

أ) عقود المستقبلية لزيت النخيل الخام: طُرحت في أكتوبر 1980.

ب) عقود المستقبلية لنواة النخيل الخام : طُرحت في فبراير 2004.

2) عقود مستقبلية الملكية : وتتمثل في عقود المستقبلية لمؤشر كوالالمبور المركب طُرحت في

ديسمبر 1995.

3) عقود المستقبلية المالية : و تتكون من :

أ) عقود المستقبلية لمعدل الاقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر طُرحت في ماي 2004.

ب) عقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات طُرحت في سبتمبر 2003.

ج) عقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات طُرحت في مارس 2002.

د) عقود المستقبلية للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات طُرحت في سبتمبر 2003.

II. عقود الخيار : هناك نوع واحد لعقود الخيارات المتداولة في بورصة المشتقات الماليزية

المحدودة وهي عقود الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب التي طُرحت في ديسمبر 2000 .

ومن جهة أخرى تتم التعاملات في أسواق الأوراق المالية في ماليزيا من خلال سوقين أساسيين هما: (1)

أ- السوق الأولية أو السوق الإصدارات: عبارة عن السوق الذي يشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية

(سواء كانت من قبل الحكومة الماليزية أو الشركات الخاصة) المعروضة للجمهور، وهي الإصدارات التي

تتم بهدف الحصول على رأس المال الأساسي للشركات تحت التأسيس أو بهدف زيادة رأس المال للشركات

القائمة بالفعل.

ب- السوق الثانوية (سوق التداول) : هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات القائمة أو

للحكومة الماليزية ، المكتتب بها في السوق الأولية .

¹ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص 27.

المبحث الثاني : سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

إن التكلم عن سوق الأوراق المالية الإسلامية بصورة عامة يستدعي منا التطرق إلى مفهومها، نشأتها ما تمتاز به وما تقوم به من وظائف، وذلك على ضوء ما هو معمول به في ماليزيا وواقع الأوراق المالية الإسلامية فيها.

المطلب الأول : مفهوم وتطور سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

الفرع الأول: تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

لقد عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية أنها " السوق التي تتوفر فيها فرص الاستثمار والتمويل متوسط وطويل الأجل ،والمنتجات والخدمات المتوفرة فيها تلتزم التزاما تاما بأحكام الشريعة الإسلامية، إذ يجب أن تكون خالية من الأنشطة المحرمة شرعا مثل التعامل بالربا والمقامرة والغرر وما إلى ذلك".⁽¹⁾

وبعبارة أخرى هي السوق التي تتم النشاطات فيها بطريقة لا تتعارض مع مبادئ الإسلام، وهذا ما يمثل تأكيد العزم والنية على استسقاء صفات سوق الأوراق المالية من الشريعة الإسلامية ، أين تكون السوق حرة أو خالية من جميع النشاطات والعناصر المحرمة مثل الربا والميسر والغرر.⁽²⁾

الفرع الثاني: تاريخ سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية

تعود بداية أنشطة الاستثمار الإسلامي إلى أوائل الستينات، بتأسيس هيئة صندوق الحجاج المذكورة سابقا في نوفمبر 1962م حيث يدير هذا الصندوق أموال الحجاج بشكل متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أما عن أول بداية حقيقية لتطوير نظام العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا فتعود إلى عام 1983م مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي والذي بدأ سريانه في 7 أبريل 1983م وتم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية⁽³⁾، وجاء مع ذلك تأسيس أول بنك إسلامي ماليزي وهو "بنك إسلام ماليزيا برهارد" [Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB)] الذي انشأ بمبادرة حكومية وبدأ البنك عملياته في 1 جويلية 1983م بفرع وحيد في العاصمة كوالالمبور، الذي استمر طيلة عشر سنوات تقريبا يمثل بمفرده محور العمل المصرفي الإسلامي هناك⁽⁴⁾، بالإضافة إلى إطلاق مشروع " نظام العمليات المصرفية بدون فوائد " الذي يتمثل في السماح للمؤسسات المالية القائمة بتقديم خدمات مصرفية إسلامية حيث انطلق العمل به في 4 مارس 1993م⁽⁵⁾، و هو معروف الآن باسم " نظام العمل المصرفي الإسلامي"، إذ يمكن وصفه بنظام النوافذ الإسلامية في المؤسسات المالية غير الإسلامية.

أما بالنسبة لتطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية فيعود إلى أوائل التسعينات من القرن الماضي حيث أصدرت الشركة الخاصة (شيل .أم.دي.أس) الخاصة المحدودة (shell Mds Sdn Bhd) الصكوك

¹ - Islamic capital market in Malaysia , securities commission of Malaysia ,2004,p1

² - the Islamic capital market, bursa Malaysia p:02 visited in 2007/10/02

http://www.bursamalaysia.com/websitebproducts_and_services/information_services/downloads/bm2ICM.pdf

³ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:38.

⁴ - أسامة محمد أحمد الفولي تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي مجلة المال والصناعة العدد السابع عشر 1999ص: 24.

⁵ - نفس المرجع ،ص:43 .

الإسلامية الأولى في السوق المحلية في عام 1990م⁽¹⁾، وقد أدى ذلك إلى إصدار العديد من الأدوات المالية الإسلامية الأخرى مما أدى إلى تعميق سوق رأس المال الإسلامية في ماليزيا واتساعها⁽²⁾، حيث بلغت نسبة الأسهم الموافقة للشريعة الإسلامية في نهاية 2006م 86,1% من إجمالي الأسهم المسجلة في السوق وبلغت نسبة رسملة السوق الإسلامية إلى السوق الإجمالية في نفس الفترة 64,6%⁽³⁾، ولقيام السوق بضوابطها الشرعية كان لا بد من وجود رقابة ومتابعة تهتم بالمصدرين والإصدارات ومن بينها هيئة الأوراق المالية الماليزية واللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الشرعية.⁽⁴⁾

الفرع الثالث: أسباب تطور سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا⁽⁵⁾

1- تأسيس أول صندوق استثمار مالي إسلامي في 1993م تحت اسم [Arabe Malaysia Tabung Ittikal].

2- إنشاء أول شركة سمسة إسلامية تحت اسم BIMB Securities Sdn. Bhd سنة 1994م.

3- تكوين قسم سوق المال الإسلامي سنة 1994م.

4- إنشاء أول إصدار عالمي للصكوك الماليزية سنة 2001م وهو إصدار الصكوك العالمية للإجارة ناهيك عن الإصدارات المحلية.

الفرع الرابع: مميزات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

تختلف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا عن نظيرتها الربوية في نقاط عديدة أهمها ما يلي:⁽⁶⁾

I. الخضوع للرقابة الشرعية: تخضع سوق رأس المال الإسلامية في ماليزيا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية، وهذا للتأكد من التزام أنشطته بأحكام الشريعة وضوابطها التزاما تاما، ولكن هذه اللجنة لا تتدخل مباشرة في أعمال هذه السوق لأنها تحصل على المعلومات المتعلقة بهذه السوق من جهة الإدارة للهيئة (قسم سوق رأس المال الإسلامي) (Islamic Capital Market Department - ICMD) بشكل مباشر، وتعتبر "جهة الإدارة" جهة مسؤولة في دراسة وتحليل أنشطة هذا السوق.

II. تجري عمليات هذه السوق خالية من أي محظور شرعي: وتعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي تتميز بها سوق رأس المال الإسلامية عن السوق التقليدية، وأهم معالمها هي (إسقاط الفائدة الربوية من كل عملياتها أخذًا أو إعطاء) لاسيما في تعاملات الأوراق المالية بالفائدة إلى جانب عناصر محرمة أخرى مثل الغرر، والميسر، وغيرها.

وعلى المستثمرين المسلمين أن يتأكدوا من أن الشركات المساهمة المدرجة في البورصة الماليزية أنها لا تتعامل بالعناصر المحرمة شرعا، بل تقوم في دائرة الحلال، وهذا لأن بعض هذه الشركات تتطوي على

¹ - Securities Industry Development Centre , aug04 p 05 visited in 2007/11/07

<http://www.sc.com.my/eng/html/sidc/eduseries/sidc%20bulletin%20-%20aug04.pdf>

² - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص:39.

³ - securities commission of Malaysia Annual Report 2006 ,p:6-46

⁴ - سنتحدث عليها في النقاط القادمة.

⁵ - the Islamic capital market, bursa Malaysia p:03 visited in 02/10/2007

http://www.bursamalaysia.com/websitebproducts_and_servicesinformation_servicesdownloads2ICM.pdf

⁶ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص:42.

عناصر محرمة شرعا كالمصارف الربوية، وشركات الخمور ونحوها، وأن تكون الجهات المصدرة تصدر الصكوك الإسلامية وفقاً لأسس وضوابط الشريعة المقررة من اللجنة الشرعية.⁽¹⁾

III. التعامل بالأدوات المالية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية: إنه لقبول الأدوات المالية يجب أن تتضمن عدة خطوات تتمثل فيما يلي:⁽²⁾

- ✓ فحص التقارير الرسمية للحسابات المالية واستخلاص المعلومات المالية المناسبة.
- ✓ مراجعة نشاطات الشركة وهذا يسمح بمعرفة ما إذا كانت نشاطاتها موافقة للشريعة.
- ✓ جدولة نتائج المجلس الاستشاري الشرعي.
- ✓ جمع النتائج ووضع قائمة الإصدارات المصادق عليها شرعا.

IV. الخضوع للقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهة المعنية: وهي تصدر من الجهات المعنية لهذه السوق لاسيما هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة الماليزية وغيرها، طالما لم تخالف الشريعة الإسلامية، وأصبح قسم سوق رأس المال الإسلامية في الهيئة المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في هذه السوق ولقد جاءت مجموعة من التوجيهات والتعليمات لإصدار وعرض الصكوك الإسلامية وعمل السمسار وشركات الوساطة في السوق.⁽³⁾

الفرع الخامس: وظائف السوق الإسلامية للأوراق المالية في ماليزيا

تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بوظائف كبيرة تتمثل فيما يلي:⁽⁴⁾

- (1) تلبية حاجة المستثمرين المسلمين: تتيح سوق رأس المال الإسلامي فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالمحرمات الشرعية، وبإيجاد جهة رقابية شرعية لضمان التزام أنشطة هذه السوق بأحكام الشريعة الإسلامية يمكن أن تزيد ثقتهم بهذه السوق، بجانب حماية حقوقهم من خلال إعداد التشريعات والقوانين التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة من الجهات الرقابية.
- (2) تلبية حاجة الجهات المصدرة: تتيح السوق الفرصة للجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لاسيما الأسهم العادية والصكوك الإسلامية القابلة للتداول في هذه السوق، وقد تم إصدار هذه الأدوات المالية والتداول بها بناء على القرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، والتعليمات على عرض الصكوك الإسلامية الصادرة عن هذه الهيئة وذلك كله لأجل زيادة الثقة بين الجهات المصدرة لإصدار الأدوات المالية الشرعية، وحماية حقوقها في كافة الأمور المتعلقة بإصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها في السوق.
- (3) عمل الجهة الرقابية العليا: أصبحت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهة رقابية رئيسية، وهي مسؤولة عن تطوير وتدعيم سوق رأس المال الإسلامية في المستوى المحلي والعالمي، بالتعاون مع مشاركي السوق

¹ -Guidelines on the Offering of Islamic Securities, took effect from 26 July 2004, p.1, A-1 – A-4

² -Mohamed akram laaldin, shariah approved securities screening process in Malaysia the 15th annual scientific meeting the capital market –bursa-, U.A.E university , 15-17/2006,p:11

³ - لمزيد من التفصيل راجع:

Guidelines on the Offering of Islamic Securities, took effect from 26 July 2004.

⁴ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:41، 42.

وبذلك طرحت الهيئة هدفا في الخطط الرئيسية لسوق رأس المال الماليزية لكون ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الإسلامية ولتحقيق هذا الهدف فالهيئة قامت بالترويج للأدوات المالية الإسلامية، المتداولة في السوق المحلية إلى المستوى العالمي من خلال الندوات والدورات وغيرها، و يمكن لهذا أن يجذب المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم في المشاريع المحلية.

4) تدعيم الاقتصاد الماليزي ونموه : تساهم سوق رأس المال الإسلامية في التنمية الاقتصادية الماليزية لاسيما في المشاريع التنموية للقطاعين العام والخاص، وهذا من خلال تعبئة الأموال الفائضة لأصحاب الأموال، وتوجيهها إلى استثمارات نافعة ومتوافقة مع أحكام الشريعة⁽¹⁾، حيث قدرت رسملة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بـ 548.7 مليار رينغت ماليزي مع نهاية 2006م وإن رغبة المستثمرين في توظيف أموالهم في المشاريع الاستثمارية الإسلامية تتمثل في الحصول على العوائد والأرباح المشروعة في الإسلام، وليس على عنصر الفائدة المحرمة شرعا، وتساعد هذه السوق على جذب رؤوس الأموال الأجنبية لتوظيفها في المشاريع المحلية التي لا تتعامل بالمعاملات المحرمة شرعا، وهذه الحالة قد أدت إلى تطوير النظام المالي الإسلامي في ماليزيا والنمو الاقتصادي الماليزي وارتقائه نحو الأفضل، والدال على ذلك هو تطور رسملة سواق الأوراق المالية الإسلامية مقارنة بالسوق الربوي .

الجدول رقم(14) تطور رسملة سواق الأوراق المالية الإسلامية مقارنة بالسوق الربوية في ماليزيا

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006
رسملة السوق الأوراق المالية ككل مليار RM (*)	465.0	481.6	640.3	722.04	695.3	848.7
رسملة السوق الأوراق المالية الإسلامية مليار RM (**)	296	289	384	448	440	548
نسبة رسملة السوق الأوراق المالية الإسلامية إلى السوق ككل %	63,65	60,00	59,97	62,04	63,28	64,56

(*) Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006).

(**) Burse Malaysia Annual Report-2005,p: 52

حيث نلاحظ من الجدول أن نسبة رسملة السوق الأوراق المالية الإسلامية إلى السوق ككل تفوق أكثر من النصف خلال سنوات الدراسة من هنا نستنتج أن أكثر من نصف الأموال المدارة في السوق هي أموال موافقة للشريعة الإسلامية حسب اللجنة الاستشارية الشرعية .

يعود ذلك إلى ارتفاع عدد الشركات الإسلامية المدرجة المقبولة شرعا في البورصة حيث بلغت سنة 2006م 886 شركة مقارنة مع العدد الكلي الذي كان 1029 شركة وذلك بنسبة تزيد عن 86%.⁽²⁾

¹ -Alhabshi, Datuk Dr. Syed Othman, **Development of Capital Market Under Islamic Principles**, conference on Managing & Implementing Interest-Free Banking/Islamic Financial System, Concorde Hotel, Kuala Lumpur, Malaysia, January 25-26 1994.

² -Securities Commission Annual Report 2006, p. 6-47

المطلب الثاني: هيئة الرقابة ودورها الشرعي

بما أننا نتحدث عن مؤسسة إسلامية فلا بد أن تكون لها هيئة رقابة شرعية فالحديث عن سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا يدفعنا إلى البحث عن دور هيئة الرقابة الشرعية في المحافظة على شرعية أدواتها وتعاملاتها.

الفرع الأول : هيئة الأوراق المالية الماليزية

إن هيئة الأوراق المالية الماليزية هي الجهة العليا لسوق الأوراق المالية بصفة عامة في ماليزيا فهي الجهة الرقابية.

حيث قامت الحكومة الماليزية بإنشاء هذه الهيئة في 1 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الماليزية لعام 1993م وأسندت لها الوظائف التالية : (1)

- 1- تسجيل نشرة الاكتتاب لكافة الشركات المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية.
- 2- السماح بإصدار سندات الشركات (*).
- 3- الرقابة والإشراف وتحديد العقود المستقبلية والخيارات.
- 4- الرقابة على الاندماجات للشركات في ماليزيا .
- 5- مراقبة صناديق الاستثمار.
- 6- مراقبة أنشطة البورصات وبيت المقاصة
- 7- تقديم الاعتمادات ومراقبة الأشخاص المعتمدين.

ومن أهدافها : (2)

- 1- تأكيد حماية مناسبة للمستثمرين.
- 2- تطوير النظام وجعله مرناً .
- 3- تشجيع المنافسة بين وسطاء السوق.
- 4- تعزيز شفافية السوق.
- 5- دعم وحدة السوق .

الفرع الثاني: ماهية الرقابة الشرعية في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

الرقابة الشرعية من الوظائف التي ظهرت مع ظهور قسم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا لهيئة الأوراق المالية الماليزية، لأن بعض الأنشطة في هذه السوق تحتاج إلى الاجتهاد لذلك كانت الحاجة داعية لإيجاد هذه الرقابة. (3)

وفي التجربة الماليزية فإن الرقابة الشرعية تنتسب إلى اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council-SAC)، وهي عبارة عن أهم الأجهزة المستحدثة في هيئة الأوراق المالية

¹ - [http:// www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role_MOF.pdf](http://www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role_MOF.pdf) p 05 visited in 2007/10/02

* - السندات الحكومية خاضعة للبنك المركزي الماليزي بصورة عامة (سحاسورياني ، مرجع سابق ، ص:29)

² - http://www.sc.com.my/eng/html/resources/discussion/Role_MOF.pdf p 06 visited in 2007/10/02

³ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص:61.

الماليزية لمعاونتها في تحقيق أهدافها في بناء مكونات سوق رأس المال الإسلامية في ماليزيا، وهي الأساس الذي يعتمد عليه العديد من مشاركي السوق لاسيما المستثمرين المسلمين لمعرفة مدى التزام سوق رأس المال الإسلامية بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، كما أنها تعد إحدى السمات الأساسية المميزة لسوق رأس المال الإسلامية عن السوق التقليدية في ماليزيا. (1)

الفرع الثالث: لجان الرقابة

وفي هذا الإطار قامت هيئة الأوراق المالية في ماليزيا بتأسيس: (2)

☆ قسم سوق رأس المال الإسلامي.

☆ اللجنة الاستشارية الشرعية.

أولاً : قسم سوق رأس المال الإسلامي (Islamic Capital Market Department – ICMD) : وقد تم إنشاء هذا القسم في عام 1994م وهو يمثل جهة الإدارة لهذه الهيئة في عمل الدراسة فيما يتعلق بأنشطة سوق الأوراق المالية الإسلامية والأدوات المالية فيها، وهو يضم الإطارات المؤهلة والمعروفة في الأوساط الإسلامية لاسيما المتخصصين في فقه المعاملات المالية الحديثة.

الوظائف الأساسية التي يقوم بها هذا القسم:

- 1- الاهتمام بالبحوث والدراسات الخاصة بإصدار الأدوات المالية الإسلامية .
- 2- يعتبر مسئولاً مسؤولاً كاملة عن إصدار القوانين الجديدة المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية .
- 3- القيام بتعديل القوانين السابقة التي تخالف مبادئ الشريعة الإسلامية ليكون ممكن تنفيذها في هذا السوق .
- 4- دراسة وتقييم الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية الإسلامية وتقديم الدراسة إلى اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية .

ثانياً : اللجنة الاستشارية الشرعية (Shariah Advisory Council – SAC) : لقد بذلت هيئة الأوراق المالية الماليزية جهداً لدراسة أنشطة سوق رأس المال الإسلامي، وقد قامت عدة اجتماعات ولقاءات فقهية بين العلماء المحليين والدوليين في الجامعات الماليزية ومجلس الإفتاء وجمعية العلماء الماليزيين بالتعاون مع المركز الإسلامي الماليزي وغيرهم، وقد خلصت هذه الاجتماعات إلى إنشاء اللجنة الشرعية الخاصة في 10 أكتوبر 1994م التي تعرف باللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية (Islamic Instrument Study Group – IISG) .

على الرغم من أن اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، تعتبر لجنة غير رسمية إلا أنها حققت بعد مرور عام واحد فقط من تأسيسها، النجاح المرجو منها في دراسة أسس تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وتبعاً لذلك اعتبرت هيئة الأوراق المالية الماليزية أن هذه اللجنة تلعب دوراً هاماً في هذا السوق ، وفي هذه الحالة يحتاج الأمر إلى السعي بخطوات فعالة وكفاءة كبيرة نحو توسيع دورها لكي تصبح لجنة رسمية ومنظمة، لذا حلت اللجنة الاستشارية الشرعية

¹ - موقع هيئة الأوراق المالية تاريخ الزيارة 2007/10/05

² - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص: 62-64.

(IISG) (Shariah Advisory Council-SAC) محل اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في 16 ماي 1996م لبدء مسؤوليتها الرسمية.

ومنذ ذلك التاريخ أصبحت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية لجنة رقابة شرعية وطنية رئيسية فيما يتعلق بأنشطة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وهي تقوم بالوظائف التالية: (1) **الرقابة:** تمتلك هذه اللجنة السلطة المطلقة في مراقبة أنشطة سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا والتأكد من أن معاملاتها تتم وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، وتعمل هذه اللجنة بالتعاون مع جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية على إبداء الرأي الشرعي في تطوير موارد الأموال الإسلامية وأدواتها وفقا للشريعة الإسلامية.

(2) **مركز للاستشارة والمراجعة:** وتعتبر هذه اللجنة مركزا للاستشارة والمراجعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية في كافة الأمور المتعلقة بتطوير رأس المال الإسلامي في ماليزيا بصورة شاملة، وتساعد الأطراف ذات العلاقة بهذه السوق في إبداء الرأي الشرعي للأمور المرتبطة بهذه السوق إن طلب منها ذلك، مثل تقديم الاستشارات القانونية والتدقيقية، وهذه اللجنة أيضا مسؤولة عن إبداء النصيحة مباشرة للمستثمرين المسلمين لاسيما مساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية بالإبقاء أو الخروج من التعاملات في الشركات المدرجة في البورصة الماليزية للأوراق المالية، ودورها الآخر يتمثل في وضع توجيهات أساسية فيما يتعلق بتعاملات الأوراق المالية غير المشروعة، والسماح بممارسة مبادئ الشريعة وضوابطها في إصدار الصكوك الإسلامية.

(3) **الجهة الوحيدة في إصدار القرارات:** وذلك فيما يتعلق بكافة القضايا الشرعية المتعلقة بسوق الأوراق المالية الإسلامية، لتوجيه جمهور المسلمين، وذلك بغرض التأكد من ثبات القرارات الشرعية وخلوها من مخالفة الآراء الشرعية للفقهاء الماليزيين.

(4) **الرد على الأسئلة والاستفسارات الفقهية:** وتردّ هذه اللجنة طوال العام على الأسئلة المطروحة والاستفسارات الفقهية التي لها علاقة بسوق الأوراق المالية الإسلامي، لاسيما معاملات هذه السوق والأحكام المتعلقة بها من منظور شرعي، إن هذه الأسئلة والاستفسارات توجه إليها من طرف إدارة هيئة الأوراق المالية الماليزية، وسائر الباحثين أو الموظفين فيها، وشركات المساهمة، والمستثمرين، والحكومة الماليزية نفسها، وجمهور المسلمين، ليعرفوا جميعا مدى التزام هذا السوق بأحكام الشريعة الإسلامية.

(5) **توعية العاملين والمتعاملين:** تقوم هذه اللجنة بالتوعية والتعريف عن النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، لاسيما المتعاملين والعاملين فيه، وذلك بعقد الدورات التدريبية المكثفة والندوات والمؤتمرات في المراحل المختلفة للاستفادة من البحوث والدراسات والمناقشات فيها، وتتيح الفرصة للخبراء الشرعيين والمفكرين الاقتصاديين لتبادل المعرفة والخبرات في كل القضايا المعاصرة المتعلقة بالمنتجات المالية الإسلامية والقوانين الشرعية، بجانب إمكانية ممارسة أسس الشريعة في المعاملات والأدوات المالية

الإسلامية في السوق المالية الإسلامية في ماليزيا، ويكون ذلك من خلال توضيح عملية إصدار الأدوات المالية الشرعية والتداول بها، وتشجيع المستثمرين المسلمين المحليين للاستثمار فيها. هذه وظائف اللجنة الاستشارية الشرعية بصورتها العامة أما من جهة الأدوات فاعتمدت اللجنة اتجاهين أساسيين هما:

1) دراسة وتحليل الأدوات المالية التقليدية وفقا لأحكام الشريعة: واتخذت اللجنة هذا الاتجاه من خلال تحليل وتقييم بعض الأدوات المالية القائمة في سوق رأس المال التقليدي، والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية بشروط معينة، وعلى سبيل المثال نذكر منها، الأسهم العادية، وشهادات الشراء من الأسهم الموجودة والجديدة، عقود المستقبلات لزيت النخيل الخام، لذلك كانت هناك ضرورة لتقليل التعامل بالأدوات المالية التقليدية وزيادة الأدوات المالية وفقا لأحكام الشريعة.

2) تفعيل الأدوات المالية الشرعية: ويكون ذلك عن طريق تشكيل الأدوات المالية الإسلامية، التي لا يتعامل بها في سوق الأوراق المالية التقليدية التقليدي في ماليزيا، إنما يتم تداولها في سوق مستقلة أي سوق الأوراق المالية الإسلامية، وتلعب اللجنة الاستشارية الشرعية دورا عظيمًا في دراسة الأدوات المالية الشرعية بالتعاون مع جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية (قسم سوق رأس المال الإسلامي).

المطلب الثالث : ضوابط سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

وفي هذه النقطة نتكلم عن ضوابط الإصدار وضوابط المعاملات التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية.

الفرع الأول : ضوابط إصدار الأوراق المالية

في اجتماع اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية (IISG) الإسلامية الخامس في 23 أوت 1995م، قررت أربعة معايير أساسية لتحليل وتقييم الأوراق المالية المدرجة في البورصة الماليزية بعد الرجوع إلى القرآن الكريم، والسنة النبوية الشريفة، وعموم الشريعة ومبادئها، ومن معاييرها ما يلي: ⁽¹⁾

أولا :معايير تقييم الأوراق المالية المدرجة في البورصة الماليزية: ومنها

المعيار الأول : أن يكون النشاط الأساسي للشركة خاليا من المعاملات الربوية، بعكس ما هو معمول به في المؤسسات المالية التقليدية، التي تشمل على البنوك التجارية، وبنوك الاستثمار أو البنوك التجارية غير الإسلامية، وشركات التمويل وغيرها، فلا يجوز للمسلمين شراء أسهمها باعتبارها خارجة عن القائمة (قائمة الشركات المقبولة في السوق الإسلامية).

المعيار الثاني : إذا كان النشاط الرئيسي للشركة هو التعامل بالقمار، أو الميسر، وما أشبه ذلك مثل الكازينوات (Casinos)، فيحرم للمستثمرين المسلمين شراء أسهمها.

المعيار الثالث : إذا كانت من بين الشركات التي تتكون عملياتها من الغرر كشركة التأمين التقليدية (التأمين التجاري أو التأمين ذو القسط الثابت)، فيحرم للمستثمرين المسلمين شراء أسهمها.

¹ - نفس المرجع ،ص:71

المعيار الرابع : إذا كانت من بين الشركات التي تتضمن أنشطتها إنتاج سلع وخدمات وتوزيعها من خلال طرق محرمة شرعاً، فهي لا تجوز للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها. وهي تتضمن:

(1) المشاركة في صنع المشروبات الكحولية، وإنتاجها، وتسويقها.

(2) تجهيز لحوم الخنزير في توزيعها الأسواق.

(3) توفير الخدمات اللا أخلاقية كالدعارة، والحانات، والخمّارات وغيرها.

فيحرم على المستثمرين المسلمين شراء أسهمها، ونفس الحكم ينطبق أيضاً على الشركات التي تتعامل بالمعاملات غير المشروعة كشركة المباني التي تقوم مثلاً ببناء محل للقمار، والخمارة وغيرها، فتشطب مثل هذه الشركات من قائمة الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة.

ثانياً: خطوات استخلاص الأوراق المالية الشرعية (1)

الخطوة الأولى: استخلاص المعلومات المالية: وهي خطوة تتضمن التعرف على مصدر الدخل ونشاطات الشركة حيث تقوم اللجنة الاستشارية الشرعية بجمع المعلومات على الشركات من عدة مصادر مثل التقارير المالية السنوية للشركات ومن خلال تحقيقها حول التسيير.

الخطوة الثانية : النظر إلى نشاطات الشركة: إن اللجنة الاستشارية الشرعية طبقت معايير عامة في التركيز على النشاطات للشركات المدرجة في البورصة الماليزية، إذ فرضت عدة شروط على نشاطات الشركة كلها تصب في قالب واحد وهو أن تكون هذه النشاطات مطاوعة للشريعة وذلك من أجل قبول إدراج أوراقها المالية، وبذلك فإن نشاطات الشركة تكون غير مطاوعة للشريعة إذا كانت تدرج تحت إحدى النشاطات التالية :

1- الخدمات المالية القائمة على الربا.

2- القمار والميسر.

3- صناعة أو بيع المنتجات غير الحلال.

4- صناعة التأمين التقليدي.

5- نشاطات التسلية غير المسموح بها شرعاً.

6- صناعة أو بيع منتجات تعتمد على التبغ.

7- سمسرة أو تجارة أسهم لمؤسسات غير مطاوعة شرعاً.

إضافة إلى ذلك يجب أن تكون متمتعة بصورة جيدة في المجتمع. (2)

الخطوة الثالثة: وضع مؤشرات أو معايير اجتهادية للشركات التي أصلاً عملها في الحلال ولكن لها معاملات حرام وتتضمن هذه المؤشرات ما يلي: (3)

¹ - Mohamed akram laaldin , prev.cit ,p12

² - the Islamic capital market, bursa Malaysia p:02 visited in 02/10/2007

http://www.bursamalaysia.com/websitebproducts_and_services/information_services/downloads/bm2ICM.pdf

³ -List of Shariah-Compliant Securities by the Syariah Advisory Council of the Securities Commission, p.14-15.

- معييار أو مؤشر 5% : وهذا المؤشر أو المعيار يستخدم لقياس المستوى المختلط بين مساهمة المستثمرين في أنشطة مشروعة و أخرى محرمة شرعا ، مثل تعامل الشركات بالربا والقمار والخمر ولحم الخنزير .
- معييار أو مؤشر 10% : هذا المؤشر أو المعيار يستخدم لقياس المستوى المختلط بين مساهمة المستثمرين في الأنشطة المشروعة والأنشطة التي تتضمن عموم البلوى مثل المساهمة في أسعار الفائدة في حساب الإيداع الثابت من المصارف التقليدية والنشاطات المتعلقة بالتبغ.
- معييار أو مؤشر 25% : يستخدم هذا المؤشر أو المعيار لقياس المستوى المختلط لمساهمة المستثمرين في الأنشطة المتوافقة مع أحكام الشريعة بصورة عامة ومع تحقيق المصلحة العامة، وهي التي تحتوي على عنصر المصلحة للشعب بالرغم من احتوائها على عنصر مخالف للشريعة، أي هناك عناصر أخرى تؤثر على منزلة الشريعة في هذه الأنشطة، ومنها أنشطة وعمليات الفنادق والمصارف وغيرها لأن هذه الأنشطة قد تتضمن أنشطة أخرى غير مشروعة.

وبالتالي إن كل المشاركات ذات النشاطات غير المسموحة في الشركات المعنية سوف تقارن مع المؤشرات السابقة فإذا كانت النشاطات والمداخل تندرج تحت ما هو محرم مثل الربا والميسر والخمر يجب أن لا تتجاوز 5% من المداخل العامة وكذلك الأمر بالنسبة إلى مؤشر 10% و 25%. وبناء على هذه الضوابط والمؤشرات السابقة فإن اللجنة الاستشارية الشرعية قد طرحت معايير للشركات المختلطة بين الأنشطة المشروعة والمحرمة شرعا ومنها ما يلي: (1)

- 1- أن تكون الأنشطة الرئيسية للشركة قائمة وفقاً لمبادئ الشريعة المذكورة في ضوابط المعايير كما سبق شرحها وأن تكون العناصر المحرمة المستخدمة في أنشطتها قليلة جداً.
- 2- أن تكون الشركة ذات سمعة حسنة من وجهة نظر المجتمع.
- 3- أن تكون أنشطتها الرئيسية تستجيب للمصلحة العامة.
- 4- أن تكون نسبة الحرام قليلة في عمل الشركة وعلى وجه الخصوص ما يتعلق بقاعدة عموم البلوى والعرف.

فقد جاء جواز الاستثمار في الشركات المساهمة ذات الأعمال المشروعة في الأصل إلا أنها تتعامل بأمور محرمة شرعا أحيانا من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية وقد جاء هذا بحجة أن مساهمة المسلمين في الشركات المختلطة حيث تكون نسبة الأنشطة المشروعة أغلب من الأنشطة المحرمة شرعا، تؤدي إلى تطوير الاقتصاد الماليزي. (2)

رأي الباحث

بالنسبة للمعايير والنسب واختلاط الحرام القليل مع الحلال فإنه وكما قد تم سرده في القسم النظري في نقطة الشركات المختلطة. (3)

1 - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:78.

2 - نفس المرجع ،ص:74.

3 - راجع الصفحة 14 من البحث

وكذلك ما جاء في نقطة جواز مؤشر داو جونز الإسلامي رغم ما تحمله تلك الشركات على نسب محرمة وأقوال العلماء على تحريم التعامل به ومنهم قول: الشيخ الصديق محمد الأمين الضرير: "إن الأصل هو حرمة التعامل مع أنشطة تتعامل بالربا حتى ولو هدفها مشروع"، وهذا كاف لجعلها في خانة المحرمات.⁽¹⁾

الخطوة الرابعة: جدول نتائج اللجنة الاستشارية الشرعية من أجل وضع التقديرات النهائية وتقوم هنا اللجنة بالتقييم النهائي للشركة بأن يكون اسمها مدرجا في قائمة الأوراق المالية المطاوعة أو الموافقة للشريعة أم لا؟

الخطوة الخامسة: تصنيف النتائج وإنشاء القوائم النهائية للأوراق المالية المطاوعة مع الشريعة حيث أنها تقوم بإنشاء هذه القوائم مرتين في السنة في كل من شهر أفريل وشهر أكتوبر إذ تقوم بإدراج أسهم جديدة ونزع أسماء قديمة أصبحت غير متوافقة والشريعة.

- أما إذا كانت هناك قضايا جديدة ومعاصرة من حيث المنتجات والأدوات المالية فإنها تدارس بين اللجنة الاستشارية الشرعية وجهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وتتلخص خطوات الدراسة فيما يلي: ⁽²⁾
- 1) تطلب الجهة العليا لهيئة الأوراق المالية الماليزية من قسم سوق الأوراق المالية الإسلامية عمل دراسات معمقة ودقيقة في إطار أنشطة سوق الأوراق المالية الإسلامية لحاجات معاصرة، لاسيما أسس الاستثمار وقواعده، والأدوات المالية القائمة والجديدة.
 - 2) مناقشة تلك القضايا أو المنتجات على مستوى الخبراء في مجال المعاملات الإسلامية، والمحترفين في المعاملات المعاصرة.
 - 3) دراسة وتحليل من قبل جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية من الناحية التقليدية والشريعة.
 - 4) تقديم نتائج الدراسة من قبل جهة الإدارة إلى اللجنة الاستشارية الشرعية.
 - 5) إعادة الدراسة إن كانت هذه اللجنة غير مقتنعة بنتائج الدراسة.
 - 6) اتخاذ القرار من قبل اللجنة، ويجب أن يكون القرار الذي يتخذ سليما من وجهة نظر شرعية، وأن يراعى فيه عرف البلاد ومصصلحة الأمة.
 - 7) تسجيل القرار وطرحه إلى الجهة العليا لهيئة الأوراق المالية الماليزية.
 - 8) تشكيل التشريعات أو التعليمات المعنية (إن كانت بحاجة إليها).
 - 9) تصدر جهة الإدارة لهيئة الأوراق المالية الماليزية القرار إلى الجهات المعنية .

الفرع الثاني: ضوابط المعاملات

من أجل دعم الإطار التنظيمي والرقابي فيما يتعلق بمعاملات سوق الأوراق المالية الإسلامية أصدرت التعليمات والتشريعات والإرشادات اللازمة لذلك.

أولاً: التعليمات على صناديق الاستثمار (Guidelines on Unit Trust Funds)

أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية التعليمات على صناديق الاستثمار في عام 2002م، وهي تقديم المعلومات والإجراءات المعنية بهذه الصناديق لتوجيه المستثمرين قبل الاستثمار فيها، هذه التعليمات لحماية

¹ - للمزيد راجع الصفحة 166 من البحث

² - سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص: 65.

الفصل الرابع

حقوق المستثمرين، وفي هذه التعليمات طرحت بندين فيما يتعلق بإدارة صناديق الاستثمار وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية في ماليزيا هما⁽¹⁾:

- 1- **البند رقم 18** : المتطلب الإضافي لنظام إدارة الصندوق، الذي ينص على أن يلتزم الصندوق بمبادئ الشريعة في المعاملات الإسلامية القائمة فيه، وهذا البند قد طبق بالفعل في 1 جانفي 2003م.
- 2- **البند رقم 19** : تقوم إدارة الصندوق فيما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية بإجراءات التسجيل وتعيين المستشارين الشرعيين للمناقشة والمراجعة فيما يتعلق بالمعاملات فيها، هذا البند قد طبق بالفعل في 10 جويلية 2002م.

ثانيا: التعليمات على عرض الصكوك: Guidelines on the Offering of Islamic Securities:

وقد أصدرت هذه التعليمات لتوجيه المتعاملين في هذه السوق، في إجراءات إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا، وتوفير معلومات عن التشريعات والقوانين المتعلقة بها، وركزت هذه التعليمات أيضا على تعيين المستشار الشرعي المستقل ودوره فيما يتعلق بالصكوك الإسلامية، وينبغي للجهات المصدرة والمستثمرين الراغبين في إصدار الصكوك الإسلامية والتداول بها مراجعة هذه التعليمات، وإتباع التوجيهات فيها لاسيما فيما يتعلق بالاستثمار في الصكوك الإسلامية.

¹ - Securities Commission Annual Report 2004, p. 2-29.

المبحث الثالث: الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا

إن من مقومات السوق أدواتها فان صلحت واعتدلت وضبطت بالشريعة دعت إلى صلاح واعتدال السوق وقيامها على أصول الشريعة ، لذا تعتبر الأدوات المالية الإسلامية ركيزة من خلالها نرى بوضوح حال السوق وشرعيتها ، ومن هذا المنطلق سنرى مدى شرعية الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية.

المطلب الأول : أدوات الملكية

أدوات الملكية الإسلامية عبارة عن الأدوات المالية المتمثلة في الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية حيث تعتبر الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة إحدى الأدوات المالية الأقرب للتطبيق والقبول في ماليزيا، ويتم إدراجها في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية للأوراق المالية، وهي عبارة عن أسهم للشركات المسموح بها من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية، ويمكن للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها.

وتحتاج قائمة هذه الأسهم إلى المراقبة والتجديد من وقت لآخر، وهي متجددة مرتين سنويا حيث تصدر في كل من شهر أبريل و شهر أكتوبر ، لأن أي تغيير في أنشطة الشركات يؤثر في السماح المسلمين بالاستثمار فيها.

لقد طرحت هيئة الأوراق المالية الماليزية الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في قائمة البورصة الماليزية للأوراق المالية لأول مرة في جويلية 1997م ،لبدء تعاملها رسميا، وتتيح الفرصة للمستثمرين المسلمين الاستثمار في أي قطاع،وفي ذلك الحين كان عدد الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة 371 ورقة مالية بنسبة 57% تقريبا من كافة الأوراق المالية المدرجة فيها.⁽¹⁾

و الجدول التالي يوضح تطور الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية للفترة بين 2001 إلى 2006، و يتضمن الجدول عدد الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية.

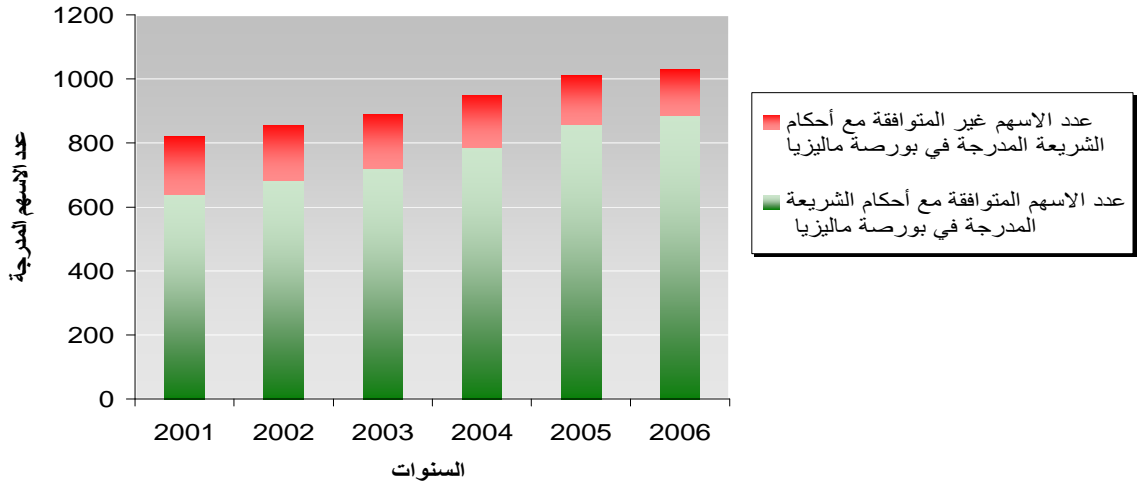
الجدول رقم(15)تطور الأسهم الموافقة للشريعة الإسلامية مقارنة مع العدد الإجمالي للأسهم المدرجة في البورصة الماليزية للفترة 2001 إلى 2006م

2006	2005	2004	2003	2002	2001	السنوات الأسهم
						المدرجة في بورصة ماليزيا
886	857	787	722	684	640	عدد الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة
143	154	162	169	171	180	عدد الأسهم غير المتوافقة مع أحكام الشريعة
1029	1011	949	891	855	820	عدد الأسهم الكلية المدرجة في بورصة ماليزيا
%86.1	%85	%83	%81	%80	%78	نسبة الأسهم الإسلامية

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006).

¹ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:70.

الشكل رقم: (10) الأسهم الشرعية وغير الشرعية المدرجة في بورصة ماليزيا للفترة (2001-2006)



المصدر : من إعداد الطالب انطلاقا من الجدول السابق

من خلال الجدول أعلاه والرسم البياني المرفق له نلاحظ ما يلي:

- إن عدد الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية كانت متزايدة خلال فترة الدراسة (2001-2006م).
 - عدد الأسهم في السوق ككل كان متزايدا.
 - نسبة الأسهم غير المتوافقة مع الشريعة كانت متناقصة.
 - الارتفاع في عدد الأسهم الكلية كان نتيجة زيادة عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة.
- ويمكن سبب كون الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في السوق الماليزية أعلى من الأسهم غير المتوافقة، بانتشار التوعية بين الشركات المساهمة في ماليزيا لممارسة أنشطة مشروعة أكثر من أنشطة محرمة شرعا في كافة عملياتها، وهذا يؤدي إلى ارتفاع مستوى ثقافة المستثمرين المسلمين للاستثمار⁽¹⁾، بالإضافة إلى توجه الأغلبية المسلمة في ماليزيا إلى التعامل مع الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة وإلى صناديق الاستثمار الإسلامية، حيث يمكننا ملاحظة ذلك من خلال نمو صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا وحجم التدفقات فيها.

الجدول رقم(16) صافي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا

السنوات	2006	2005	2004	2003	2002	2001
صافي قيمة الموجودات في صناديق الاستثمار الإسلامية مليار RM	9.17	8.49	6.97	4.75	3.21	2.42

المصدر: (2001-2002-2003-2004-2005-2006) Securities Commission Annual Reports:

¹ - نفس المرجع، ص:88.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية

تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا على مجموعة من الصكوك، منها ما ابتدأ بها العمل ومنها ما هو حديث العمل به في هذه السوق.

و في التجربة الماليزية تعرف الصكوك الإسلامية بأنها الصكوك التي يتم إصدارها وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية⁽¹⁾، وهنا لا نجد تعريفا اصطلاحيا يفسر المعنى الصحيح للصكوك ولكن نجد لها وصف لشرعيتها من عدمه .

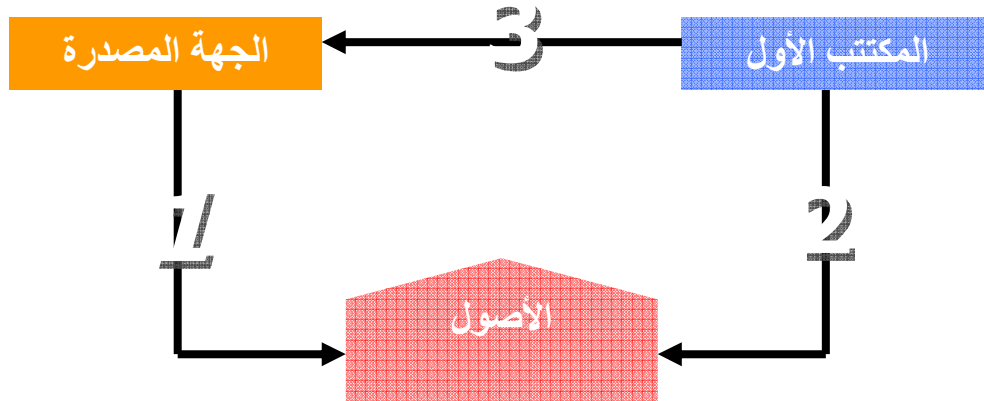
يتداول في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا مجموعة من الصكوك من أهمها صكوك المضاربة والمشاركة ببيع بالثمن الآجل و المرابحة، على انه يقوم هذه السوق على صكوك البيع بالثمن الآجل وصكوك المرابحة بالرغم لما فيها من نقاط جدل في تداولها إلا أن هذه السوق تسعى لأن تكون صكوكها المستقبلية قائمة على المضاربة والمشاركة والإجارة.⁽²⁾

الفرع الأول: صكوك البيع بثلثين آجل / المرابحة

أولاً تعريفها : وتعرف صكوك البيع بثلثين آجل / المرابحة من الناحية التطبيقية في ماليزيا بأنها الوثائق أو الشهادات الممثلة لقيمة الأصول التي تصدرها الجهة المصدرة للجهات الأخرى لإثبات المديونية فيها وإصدارها مبني على أساس عقد البيع بالثمن الآجل / المرابحة⁽³⁾ وفي هذا التعريف نجد أن بنية هذه الصكوك قائمة على أساس أنها أدوات دين لبيع بثلثين آجل / المرابحة.

ثانياً: آلية إصدار صكوك البيع بثلثين آجل في ماليزيا يمكن تلخيص خطوات الإصدار في الشكل التالي :

الشكل رقم (11) آلية إصدار صكوك البيع بثلثين آجل / المرابحة في ماليزيا



المصدر: سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:94.

وتتم الآلية وفق الخطوات التالية : (4)

(1) تُعيّن الجهة المصدرة، الأصول التي ستحرزها من قبل جهة المكتب الأول.

¹ - Guidelines on The Offering of Islamic Securities, Securities Commission of Malaysia, took effect from 26 July 2004, p.1.

² - Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine , The Islamic bonds market possibilities , and challenges , International Journal of Islamic Financial Services Vol. 3 No.1 visited in 21/11/2007 <http://www.cba.edu.kw/elsakka/albashir.pdf>

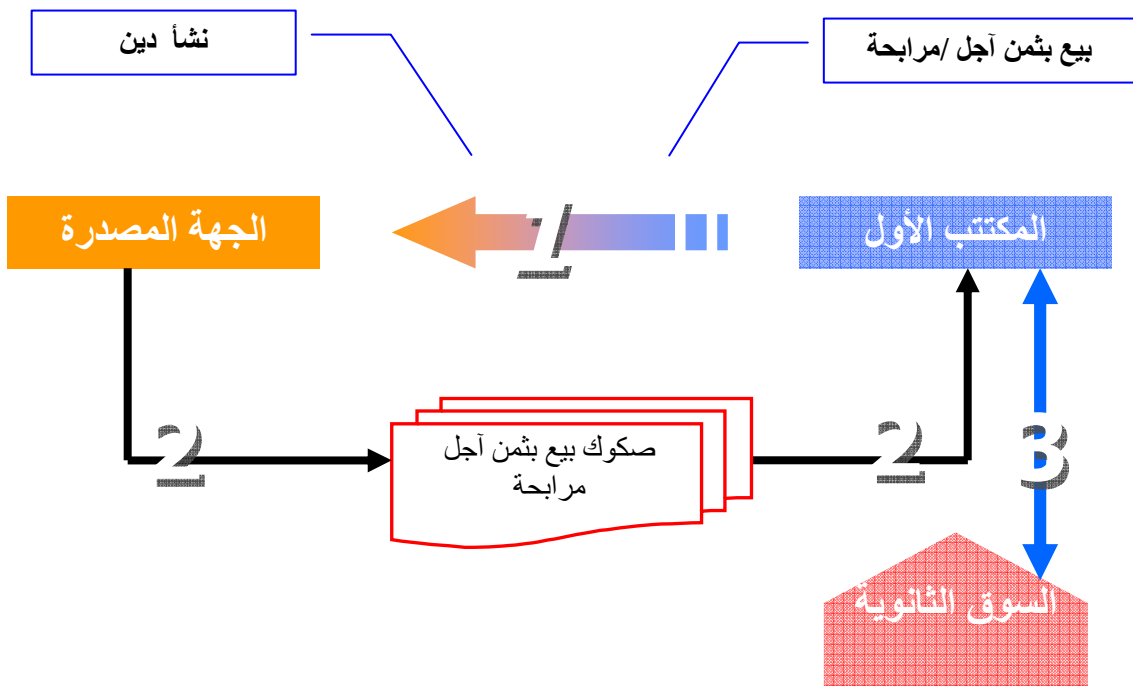
³ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:94.

⁴ - نفس المرجع ،ص:95.

(2) تشتري جهة المكتب الأول تلك الأصول بقيمة معينة ولتكن 100 مليون رينغيت ماليزي نقدا.
 (3) تبيعها ثانية إلى الجهة المصدرة (الصاحب الأصول الأول) بثمن أعلى من الثمن الأول أقساطا مؤجلة وليكن بقيمة 124 مليون رينغيت ماليزي مثلا على أساس البيع بالثمن الآجل أو المرابحة. أما عملية التصكيك^(*) فتعتبر الخطوة الثانية في إصدار هذه الصكوك في التجربة الماليزية وتقوم وفق الخطوات التالية:

- 1- بعد إعادة الأصول من جهة المكتب الأول إلى الجهة المصدرة بثمن مؤجل أعلى من ثمن الحال وهذا البيع قائم على البيع بثمن آجل أو المرابحة.
 - 2- تقوم الجهة المصدرة بإصدار صكوك البيع بالثمن الآجل أو المرابحة بهذه القيمة باعتبارها إثبات دين لها لدى جهة المكتب الأول
 - 3- ثم يقوم بعد ذلك المكتب الأول ببيعها في السوق الثانوية وتتداول هناك.
- ويمكننا إعادة صيغتها في الشكل التوضيحي التالي:

الشكل رقم (12) عملية التصكيك في إصدار صكوك البيع بثمن آجل / مرابحة في ماليزيا



Ahmad Ibrahim, applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر :

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

ثالثًا: الفرق بين صكوك البيع الآجل وبيع المرابحة⁽¹⁾

تكون الفروق من حيث آجال الاستثمار ومدة الاستحقاق لتلك الصكوك ،فإن إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل للاستثمارات التي يكون الأجل فيها طويلا تبدأ مدتها من خمس سنوات فما فوق ، أما إصدار صكوك

* - و التصكيك هو مترجم مصطلح الاقتصادي الانجليزي Securitization ويعرف بأنه عملية تحويل الأصول والموجودات والديون إلى صكوك تصدر في السوق الأولية وتتداول في السوق الثانوية (سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:103).
¹ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:94.

المرابحة للاستثمارات فتكون متوسطة وقصيرة الأجل وتكون مدة استحقاقها من ثلاثة أشهر إلى سنة تقريبا (القصيرة الأجل).

رابعاً: التقدير الشرعي لصكوك البيع بثمن آجل /المرابحة في ماليزيا⁽¹⁾

بما أن آلية قيام هذه الصكوك قائمة على عملية بيع العينة المتمثل في شراء الأصول من الجهة المصدرة بثمن نقدي وإعادة بيعها لها بثمن أعلى من المشتري به وآجل وهذا هو أصل بيع العينة كما قد تعرضنا له سابقا في الفصل الثاني، وقد جاءت موافقة كل من اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية في اجتماعها بتاريخ 29 جانفي 1997م واللجنة الاستشارية الشرعية الوطنية للبنك المركزي الماليزي على القرار الذي يقتضي بجواز ممارسة بيع العينة في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا لا سيما في إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة. وكانت حججها قائمة على النقاط التالية :

(1) تطبيق بيع العينة لتحقيق المصلحة العامة في التغلب على مسألة نقص السيولة.

(2) الاعتماد على قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾⁽²⁾.

(3) اللجوء إلى هذا البيع في سوق الأوراق المالية الماليزية، وهذا من أجل رفع الضرر الأكبر وهو الربا المحرم شرعا، و بناء على هذه القاعدة فإن هذا البيع أفضل من عمل عناصر أخرى محرمة شرعا. كما وافقت اللجنة الاستشارية الشرعية الوطنية للبنك المركزي الماليزي على قرار اللجنة الاستشارية لهيئة الأوراق المالية الماليزية الذي يقضي بجواز ممارسة بيع العينة في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا لا سيما في إصدار صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة

إن قرار هاتين اللجنتين في ماليزيا حول بيع العينة يختلف اختلافا تاماً عن قرار مجمع الفقه الإسلامي لأنه يعتبر هذا البيع صورة واضحة للتحايل على مقاصد الشريعة الإسلامية، لذا قرر مجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي في دورته الخامسة عشرة المنعقدة في مكة المكرمة بتاريخ 11 رجب 1419 هـ الموافق 31 أكتوبر 1998م، قد جاء بعدم جواز هذا البيع في موضوع حكم بيع التورق، فعليه أن لا يلجأ إلى مثل هذا التحايل لأنه يفتح باب الربا من حيث تم إغلاقه.⁽³⁾

أما من حيث تداول هذه الصكوك وبالنظر إلى هذه الأخيرة فإن بيعها يعتبر من قبيل بيع الدين لغير المدين ونذكر في هذه النقطة أن الفقهاء لم يجيزوا هذا البيع إلا المالكية منهم بشروط ثمانية تم التكلم عنها^(*). أما اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية فقد جاء في اجتماعها الثاني بتاريخ 21 أوت 1996م بأنه يجوز بيع الدين للمدين نفسه أو لغيره، وهو يعتبر إحدى قواعد تشكيل وتنظيم الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، وفي اجتماع آخر لها ، عقدته قبل الاجتماع المذكور

¹ - نفس المرجع ،ص:99

² - سورة البقرة ، الآية ، رقم 275

³ - قرر مجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي في المنعقدة في مكة المكرمة في دورته الخامسة عشرة ، القرار الخامس ، ص:320.

* - انظر الصفحة 140 من البحث

سابقاً أكدت فيه اللجنة بأن العلة في تحريم بيع الدين من بعض الفقهاء كان لأسباب معينة منها، مخاطر تمس المشتري عندما لا يقدر البائع على تسليم المبيع، والغرر، والربا، وعدم التقابض⁽¹⁾ ومن حجج هذه اللجنة على جواز بيع الدين في توسيع وتعميق سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا ما يلي: (2)

يجوز بيع الدين بثمن حال لأنه لم يوجد نص على حرمة هذا البيع إلا الحديث المتعلق ببيع الكالئ بالكالئ، وهو ما فسره العلماء ببيع الدين بالدين أما هنا القبض حالاً.

وبناء على هذا الدليل، فقد جاء قرار اللجنة بأن إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا على أساس بيع الدين بثمن حال جائز، هو مختلف عن بيع الكالئ بالكالئ.

إن القرار الصادر عن اللجنة الاستشارية الشرعية استند إلى آراء بعض الفقهاء التي تبيح وتجزئ بيع الدين بشروط معينة (المذهب المالكي)، وعلى هذا الأساس قام سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا الذي يرى أن هذه الشروط تنضبط أو تتحقق عليه، في حالة وجود نظام للرقابة منظم وفعال وذلك بهدف ضمان المصلحة العامة وحماية حقوق المتعاملين، مسايرة في ذلك لأهداف اللجنة.

ومن جهة أخرى فإن اللجنة ترى أن هذه الصكوك تباع حالاً لا آجلاً وبقيمتها الاسمية، هذا ما ينفي انطباق الكالئ بالكالئ عليها.

رأي الباحث:

إن جواز بيع الدين المؤجل إلى غير الدائن بثمن الحال كما هو عند المالكية، وهذا على شروط قد حددت أما من حيث بيعه مؤجل فهو الذي قد سبق القول فيه بأنه بيع الكالئ بالكالئ والذي قد ثبت تحريمه.

وبما أن هذا الصك في الأصل قائم على بيع العينة المحرمة شرعاً فإنه في هذه الحالة لا يجوز إصداره ولا بيعه ولا حتى تداوله ومن هذا نستنتج أن صكوك البيع بثمن آجل /المرابحة في ماليزيا غير متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وقد دل أيضاً على ذلك ما جاء بمقال في المجلة الدولية للخدمات المالية الإسلامية "إنه بالرغم من الجدل الذي أحاط بإصدار وتداول صكوك (بيع بثمن آجل والمرابحة) إلا أنها هي الصكوك المتداولة بقوة في ماليزيا وفي الوقت نفسه ثمة رغبة محسوسة في زيادة إصدار الصكوك القائمة على المشاركة والإجارة والتي هي مقبولة شرعاً على نطاق واسع". (3)

وقد قامت هيئة الأوراق المالية في ماليزيا على التوعية لتغيير الاتجاه من صكوك البيع بثمن آجل/مرابحة المختلف في شرعيتها إلى الصكوك القائمة على المشاركة، ويمكننا ملاحظة تطور صكوك البيع بثمن آجل/مرابحة في السنوات الأخيرة (2001-2006) من خلال الجدول التالي:

¹ - سحاسورياني صفر الدين جعفر، مرجع سابق، ص:112
² - نفس المرجع، ص:110

³ -Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine prev.cit
<http://www.cba.edu.kw/elsakka/albashir.pdf> visited in 2007/11/21

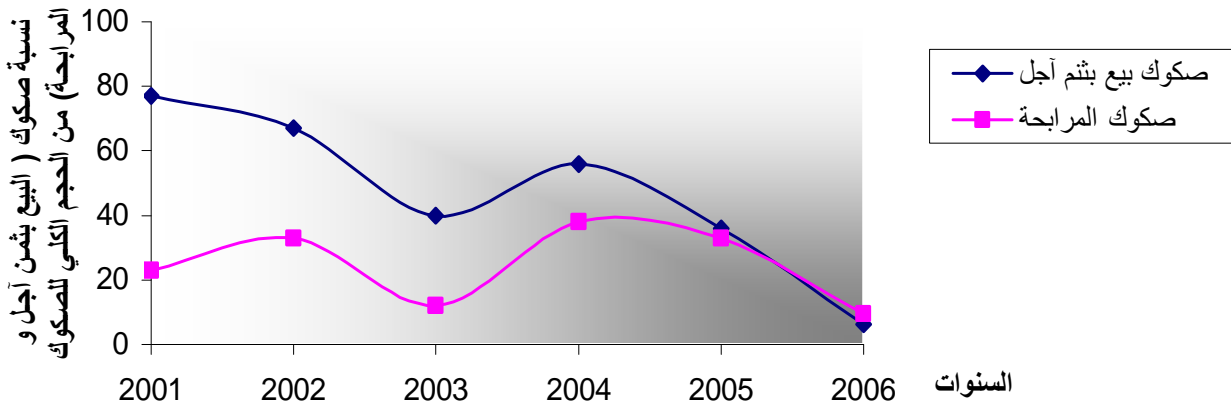
الجدول رقم (17) تطور إصدار صكوك البيع بئمن آجل / مرابحة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006
صكوك البيع بئمن آجل %	77	67	40.8	56.88	36.3	6.2
صكوك المرابحة %	23	33	12.7	38.27	33.5	9.4
نسبة من مجموع الصكوك المصدرة في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية %	100	100	53.5	95.15	69.8	15.6

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006).

ويمكننا إعادة تصوير الجدول التالي وفق الشكل التالي :

الشكل رقم (13) :تطور إصدار صكوك البيع بئمن آجل / مرابحة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)



المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من الجدول السابق

لقد كانت صكوك البيع بئمن آجل وصكوك المرابحة مسيطرة على سوق الصكوك الماليزية وذلك لسهولة إصدارهما وقدرتهما على خلق السيولة للمصدرين إلى أن تم إصدار صكوك الإستصناع وذلك سنة 2003 كما سيأتي بيانه، ثم تعاود الارتفاع سنة 2004م وذلك لاعتمادها في مشاريع شبكة التنمية المستدامة الماليزية.⁽¹⁾

و نلاحظ أيضا انخفاض إصدار هذه الصكوك في السنتين الأخيرتين 2005 و 2006 و هما سنتا إصدار صكوك المشاركة والمضاربة حيث احتلت صكوك المشاركة لوحدها في سنة 2006 نسبة 70.0%⁽²⁾ وهذا نتيجة توجه المصدرين من هذه الصكوك لما فيه من نقاط شبيهة.

¹ -Securities Commission Annual Report 2004, p. 2-22

² - Securities Commission Annual Report 2006, p. 6-45

الفرع الثاني صكوك الاستصناع

أولاً: تعريف صكوك الاستصناع حسب التجربة الماليزية

هي الوثائق أو الشهادات التي تمثل بها قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة (المستصنع) للجهة الممولة⁽¹⁾ ونجد هنا أنه تعريفٌ لإثبات دين عملية بيع ناتجة عن استصناع ولم نجد له تعريف واضحاً لأن "التعليمات على عرض الصكوك الإسلامية" الصادرة من الهيئة قد ركزت على تعريف الاستصناع فقط، وهو عبارة عن عقد شراء العين حيث يطلب المشتري من البائع أو المقاول لصنعه أو بنائه الذي سينجز في المستقبل، وفقاً لمواصفات معينة تم الاتفاق بشأنها وبسعر وتاريخ تسليم محددين، وفي بيع الاستصناع لا يشترط الدفع المسبق عند العقد، بل يمكن تأخير الدفع أو الأقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع الكامل، ولا يشترط في بيع الاستصناع أن يكون المستصنع هو الذي يقوم بنفسه بتنفيذ العمل المطلوب، إذ بإمكانه أن يعهد بذلك العمل أو بجزء منه إلى جهات أخرى تنفذه تحت إشرافه ومسؤوليته.⁽²⁾

وقد جاء في هذا التعريف تعريف كل من الإستصناع و الإستصناع الموازي وحتى عملية تقسيط الدين الذي أقره المجمع الفقهي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامية في قرار (7/3)65 .

وأول إصدار لصكوك الاستصناع في ماليزيا كان سنة 2003م من طرف شركة SKS Power Sdn Bhd بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي ومدة استحقاق هذه الصكوك من خمس إلى تسع سنوات.⁽³⁾

ثانياً : آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا: ويتم إصدار هذه الصكوك في ماليزيا وفق الآلية التالية:⁽⁴⁾

(1) إبرام عقد الاستصناع بين الجهة المصدرة (المستصنع) والمقاول (الصانع) على شيء موصوف مثلاً ببناء مشروع (المصنوع).

(2) إن الجهة المصدرة تبيع المصنوع إلى الجهة الممولة نقداً بثمن تكلفة المصنوع للحصول على تمويل لهذا المشروع.

(3) إن الجهة الممولة تدفع ثمن تكلفة المصنوع إلى الجهة المصدرة عاجلاً، وفي هذه الحالة، تدفع الجهة المصدرة إلى المقاول نقداً ليصنع المصنوع نيابة عنها، وفي الغالب قد يكون المقاول تابعاً للجهة المصدرة.

(4) تقوم الجهة الممولة بإعادة بيع المصنوع للجهة المصدرة فوراً بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم على دفعة واحدة أو أقساط، بحسب مراحل تصنيع المشروع وفقاً لبيانات يوفرها خبير بالصناعة بحسب مراحل سير الصناعة، فهذه المعاملة تكون على أساس البيع بالثمن الآجل أو بيع المرابحة.

(5) ولإثبات أن الجهة المصدرة سوف تلتزم بسداد ثمن شراء المصنوع، فإنها تصدر صكوك الإستصناع وتسلمها إلى الجهة الممولة كإثبات مديونية لها على الجهة الممولة.

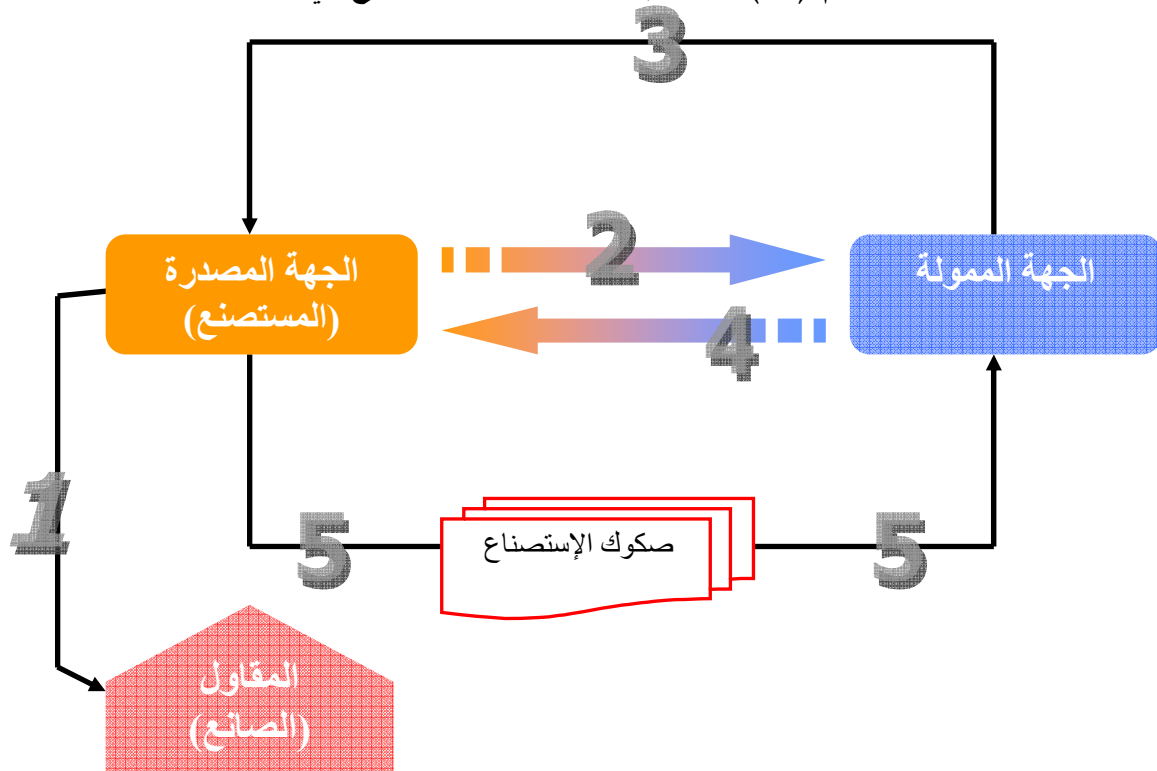
¹ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:114

² - **Guidelines On the Offering of Islamic Securities**, Securities Commission of Malaysia, p. A-2 (Appendix 1).

³ - Securities Commission Annual Report 2003 , p. 2-45

⁴ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ،ص:117

يمكن تمثيل آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا وفق الشكل التالي :
الشكل رقم (14) : آلية إصدار صكوك الاستصناع في ماليزيا



المصدر : سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص:117

وفي التجربة الماليزية يسمح بتداول الصكوك في السوق الثانوية ولكن وضعت لذلك هيئة الأوراق المالية الماليزية شرطاً وهو : ضرورة وجود الضمان في العقد وذلك لتسديد سعر المصنوع، وهي مسؤولية كاملة من قبل جهة المصدر وهذا ليكون الدين مستقرًا من جهة المصدر في استيفاء ثمن المصنوع المصكوك⁽¹⁾

ثالثاً: التقدير الشرعي لصكوك الإستصناع المتبعة في ماليزيا

ومن خلال تعريف صكوك الإستصناع المتبعة في ماليزيا بأنها الوثائق التي تمثل بها قيمة الأصول ويتم إصدارها على أساس بيع الإستصناع لإثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة ، نجد أنها تختلف عن تعريف صكوك الإستصناع الوارد في القسم النظري والذي بموجبه تعتبر هذه الصكوك وثائق تمثل ملكية جزئية من رأس مال عملية الإستصناع، حيث يكون هنا رأس مال الإستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك وليست إثبات دين من عملية ناتجة عن استصناع.

إذن هي عبارة عن شهادات إثبات دين صادر من الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة ، وهو لإثبات دين الأصول المباعة على بيع بثمن آجل /مرابحة، المصنوعة وفق آلية الإستصناع.

بنية صكوك الإستصناع في ماليزيا تنقسم إلى قسمين هما:

القسم الأول هو عملية استصناع مواز تكون فيها الجهة الممولة مستصنع أول و الجهة

المصدرة صانعاً أول ومستصنعاً ثاني والمقاول صانعاً نهائياً .

¹ - نفس المرجع ،ص:117.

القسم الثاني هو بيع بئمن أجل للأصل من الجهة الممولة إلى الجهة المصدرة وينتج عن هذا دين يغطي بإصدار صكوك من الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة لضمان الدين.

إذن الصكوك ناتجة عن عملية بيع بئمن أجل .

إننا لو لاحظنا في آلية إصدار صكوك الإستصناع المعروضة سابقا نجد أن: النقطة رقم (2) وهي بيع الجهة المصدرة إلى الجهة الممولة، ثم النقطة (3) وهي تسديد قيمة البيع نقد (مع الملاحظة أن المقاوله تابعة للجهة المصدرة)، ثم النقطة (4) تباع الجهة الممولة المصنوع ذاته ثانية للجهة المصدرة بئمن أعلى من الثمن الأول، والنقطة (5) إصدار صكوك تغطية الدين لو لاحظنا هذه النقاط لوجدنا أنها هي نفسها النقاط التي يقوم عليها إصدار صكوك البيع بئمن أجل المتكلم عنها سابقا والقائمة على مخالفة بيع العينة.

أما من ناحية تداولها فإنها تداول دين غير مضمون بثوته، فإذا حكمنا بحكم المالكية القاضي بتداول الدين بشروط فإننا لا نرى شروطه تتحقق لوجود الغرر فيه وذلك بطرح التساؤل هل سينجح إتمام الصنع أم لا ؟ فلهذا انه لا يمكن تداول هذه الصكوك حتى وإن كانت هناك رقابة من الهيئة، و من هذا المنطلق فإن تداول هذه الصكوك غير متوافقة مع الشريعة.⁽¹⁾

ويمكننا تتبع تطورها لفترة (2001-2006) في ماليزيا من خلال الجدول التالي :

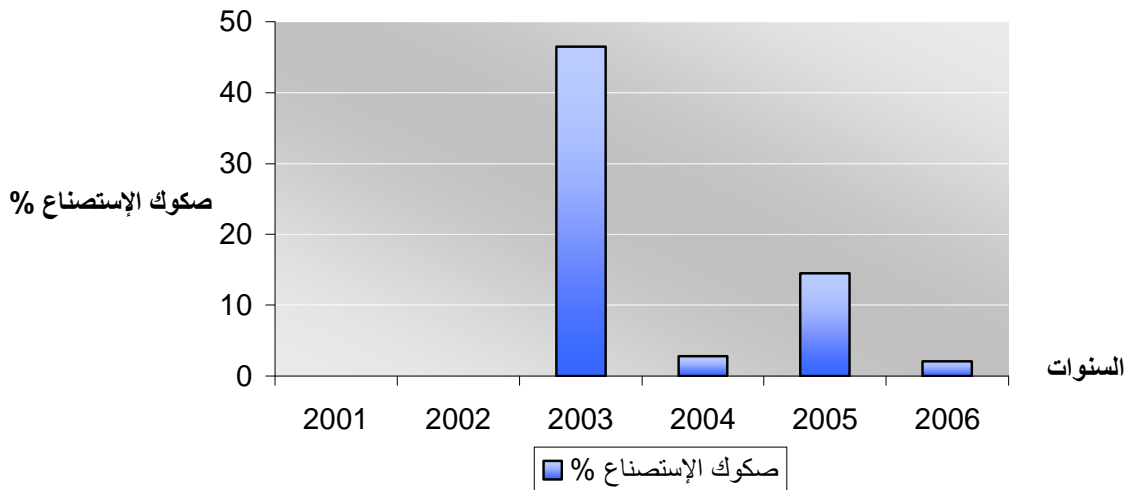
الجدول رقم: (18) تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2003-2006)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006
نسبة صكوك الإستصناع %	-	-	46.5	2.8	14.5	2.1

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2003-2004-2005-2006).

ويمكن إعادة صياغة الجدول السابق إلى المنحنى التالي:

الشكل رقم (15) تطور إصدار صكوك الإستصناع في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)



المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من الجدول السابق

¹ - سحاسورياني ، مرجع سابق ،ص: 118.

نلاحظ من الجدول والمنحنى أن أعلى نسبة لإصدار هذه الصكوك كانت في عام إصدارها الأول أي سنة 2003 بنسبة 46.5% من الصكوك إجمالاً وهي أول سنة إصدار وكانت بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي والتي تعتبر من أكبر الإصدارات في ماليزيا ، وتراوحت في السنوات التي بعدها بنسب متفاوتة ولكنها منخفضة مقارنة مع نسبة الإصدار الأولى حيث عاودت الارتفاع سنة 2005 وذلك نتيجة التعديل الضريبي بحيث أعلن وزير المالية الماليزي على عدة تدابير ضريبية لتشجيع استخدام التمويل الإسلامي في المعاملات وذلك بخفض الضريبة المدفوعة عند انتقال الأصول وهذا ما يحدث في صكوك الاستصناع و البيع بثمن آجل والمرابحة⁽¹⁾، وانخفضت في سنة 2006 لأخذ صكوك المشاركة أغلبية الإصدار.

الفرع الثالث: صكوك الإجارة

أولاً: تعريف الإجارة حسب التجربة الماليزية

تعرف صكوك الإجارة في التجربة الماليزية بصكوك ملكية الموجودات المؤجرة، وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك العين المؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، وتتيح لحاملها فرصة للحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من العين المؤجرة، بالإضافة إلى تحمل مخاطر الخسارة والضرر على العين المؤجرة، وإصدار هذه الصكوك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملت الصكوك، وقد قررت اللجنة الاستشارية الشرعية بأن صكوك الإجارة هي الصكوك الإسلامية المبنية على عقد الإجارة⁽²⁾، نجد هنا أن التعريف قد مس جوانب صكوك الإجارة السابق ذكرها في القسم النظري.

وتعتبر صكوك الإجارة الدولية أول إصدار لصكوك الإجارة في ماليزيا ، ففي 3 جويلية 2002م، كانت الحكومة الماليزية قد أصدرت صكوك الإجارة (الصكوك الدولية الماليزية) (Malaysian Global Sukuk) المتداولة في البورصة لابوان المالية العالمية – (Labuan International Financial Exchange) بعملة أجنبية (بقيمة 600 مليون دولار أمريكي) لمدة استحقاق خمس سنوات أي إلى غاية 2007م⁽³⁾

ثانياً : آلية إصدار صكوك الإجارة الدولية في ماليزيا

وكان إصدارها وفق الخطوات التالية:⁽⁴⁾

I. مراحل الإصدار

- 1 - بيع للمستفيد وهو الهيئة الخاصة بالمشروع أراضٍ بـ 600 مليون دولار من طرف اللجنة الفدرالية للأراضي Federal Lands Commission.
- 2- عقد إجارة للأرض مع الحكومة الماليزية.
- 3- إصدار الصكوك.

¹ -Securities Commission Annual Report 2003 , p. 2-44

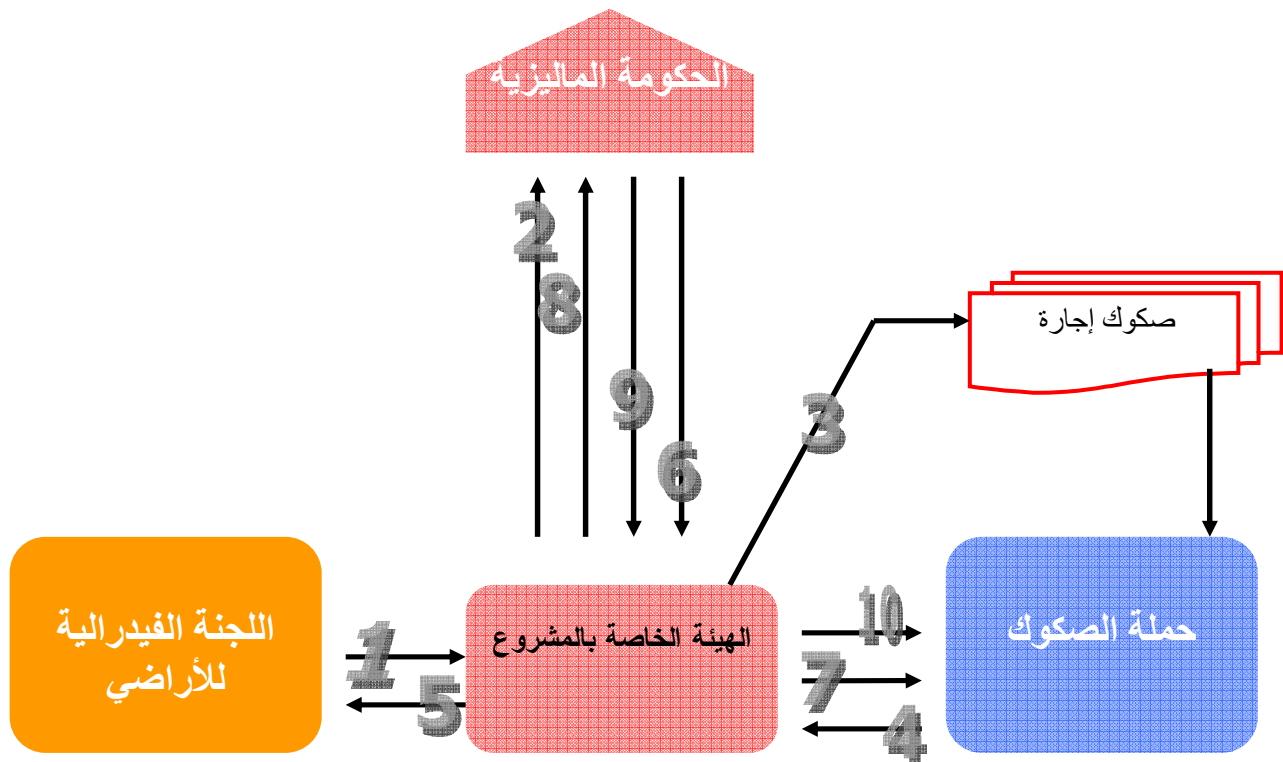
² - نفس المرجع ،ص118.

³ -Tariq, Ali Arsalan, **Managing Financial Risks Of Sukuk Structures**, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, September 2004 p33

⁴ -Ahmad Ibrahim ,**applied shari'ah in financial transactions** p23 visited in 2007/11/02
ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf

- 4- دفع قيمة الصكوك من طرف حملت الصكوك.
 - 5- تسديد قيمة البيع للجنة من طرف الهيئة الخاصة بالمشروع.
 - 6- دفع قسط التأجير من طرف الحكومة الماليزية للجنة
 - 7- تقديم أقساط دورية لحملت الصكوك
 - 8- بيع الأصل عند التصفية النهائية
 - 9- تسديد قيمة البيع من طرف الحكومة الماليزية
 - 10- تسديد قيمة البيع لحملت الصكوك وانتهاء العملية
- II. تمثيل آلية إصدار صكوك الإجارة (الدولية) في ماليزيا:

يمكن تمثيل لآلية إصدار صكوك الإجارة (الدولية) في ماليزيا وفق الشكل التالي:
الشكل رقم (16): آلية إصدار صكوك الإجارة (الدولية) في ماليزيا



Ahmad Ibrahim, applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر :

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

ثالثاً : آلية إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا

أما عن أول إصدار محلي لصكوك الإجارة في ماليزيا كان في جويلية 2004 أصدرت من طرف

الشركة إنكرس المحدودة (Ingress Corporation Bhd) وذلك بقيمة 160 مليون رينغت ماليزي.⁽¹⁾

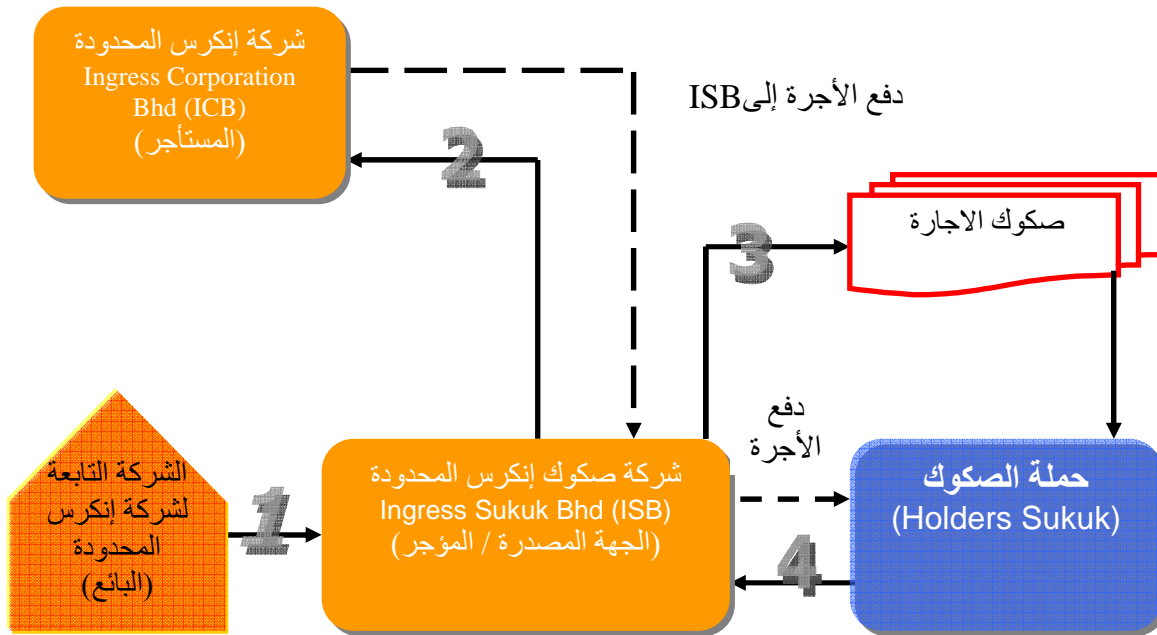
ويمكن تمثيل آليتها في النقاط التالية:⁽²⁾

¹ - Securities Commission Annual Report 2004,p: 2-24

² - سحاسورياني ، مرجع سابق ،ص: 124

الفصل الرابع

- 1-تتبع الشركة التابعة لشركة إنكرس المحدودة (البائع) أصولها إلى شركة صكوك إنكرس المحدودة Ingress Sukuk Bhd (ISB) (الجهة المصدرة) بقيمة 160 مليون رينغيت ماليزي.
 - 2-وتقوم الجهة المصدرة بإعادة تأجير أصولها إلى شركة إنكرس المحدودة Ingress Corporation Bhd (ICB) لمدة معينة، بدفع أجرة نصف سنوية من خلال إبرام عقد الإجارة بقصد حصول الجهة المصدرة فيها على الأجرة.
 - 3-ولتمويل شراء الأصول من الشركة التابعة لشركة إنكرس المحدودة، لا بد أن تصدر الجهة المصدرة صكوك الإجارة لاستيفاء ثمن الشراء لتلك الأصول، وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة في ملكية الأصول المؤجرة.
 - 4-ويدفع المستثمرون (حملت الصكوك) القيمة لشراء الصكوك إلى الجهة المصدرة بئمن الحال للحصول على الصكوك، وفي تاريخ الاستحقاق، ستقوم شركة صكوك إنكرس المحدودة (ISB) (الجهة المصدرة) بإعادة بيع تلك الأصول إلى شركة إنكرس المحدودة (ICB) بئمن أصلي (قيمة اسمية في إصدار الصكوك مثلاً)، وحصيلة بيع الأصول ستستخدم لإيفاء القيمة الاسمية للصكوك إلى المستثمرين.
- ويمكن تمثيل آلية إصدار صكوك الإجارة (المحلية) في ماليزيا وفق الشكل التالي:
- الشكل رقم (17): آلية إصدار صكوك الإجارة (المحلية) في ماليزيا**



Ahmad Ibrahim ,applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر :

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

إن التجربة الماليزية في إصدار صكوك الإجارة سواء كانت الدولية منها أو المحلية توفر المعايير المناسبة لصكوك الإجارة المتطرق إليها في القسم النظري، وقد أقرت اللجنة الاستشارية الشرعية مصداقية هذه الصكوك. (1)

¹ - نفس المرجع، ص: 121 .

ويمكن أن نمثل تطور إصدار صكوك الإجارة في الجدول التالي:

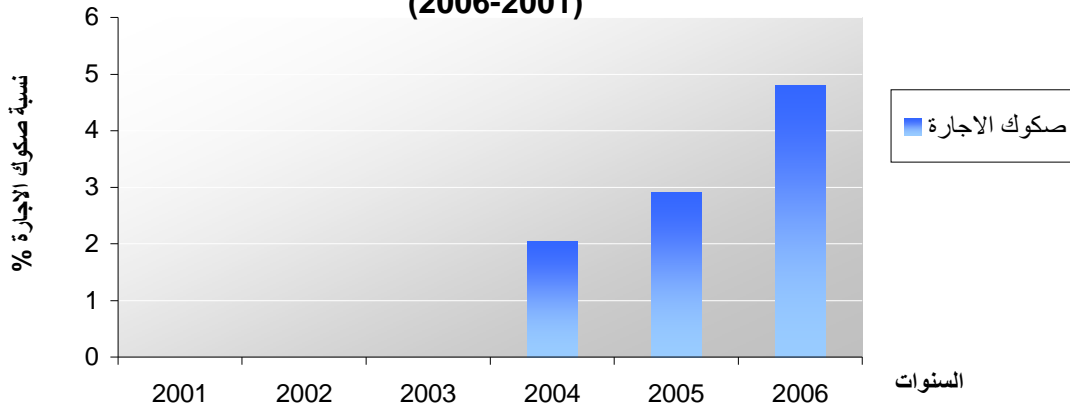
الجدول رقم (19) : تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006
صكوك الإجارة %	-	-	-	2.05	2.9	4.8

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2004-2005-2006).

ويمكننا إعادة ترجمة الجدول في المنحنى التالي:

الشكل رقم (18) : تطور إصدار صكوك الإجارة المحلية في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)



المصدر : من إعداد الطالب من الجدول السابق

نلاحظ أن هناك تزايداً في إصدار هذه الصكوك من سنة إلى أخرى وقد نمت بنسبة 39% ما بين سنتي 2005 إلى 2006 ولقد بلغت خلال النصف الأول من سنة 2007 إلى 43% من مجموع الصكوك⁽¹⁾. حيث إن عدد الإصدارات كان قليل أيضاً، ففي سنة 2004 تم تسجيل إصداران في حين سجلت ثلاثة إصدارات في سنة 2006م.

الفرع الرابع: صكوك المشاركة

أولاً: تعريف صكوك المشاركة

لم نجد لها تعريفاً صريحاً لدى هيئة الأوراق المالية الماليزية حيث تم الاكتفاء على مستواها بوضع تعريف للمشاركة كعقد استثمار وذلك في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية في جويلية 2004. حيث كانت أول إصدار لصكوك المشاركة سنة 2005 من طرف Musyarkah One Capital Bhd بقيمة 2.50 مليار رينغت ماليزي.⁽²⁾

ثانياً : آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا

¹ -Malaysia icm september 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12

http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf

² - Securities Commission Annual Report 2005 P 2-21

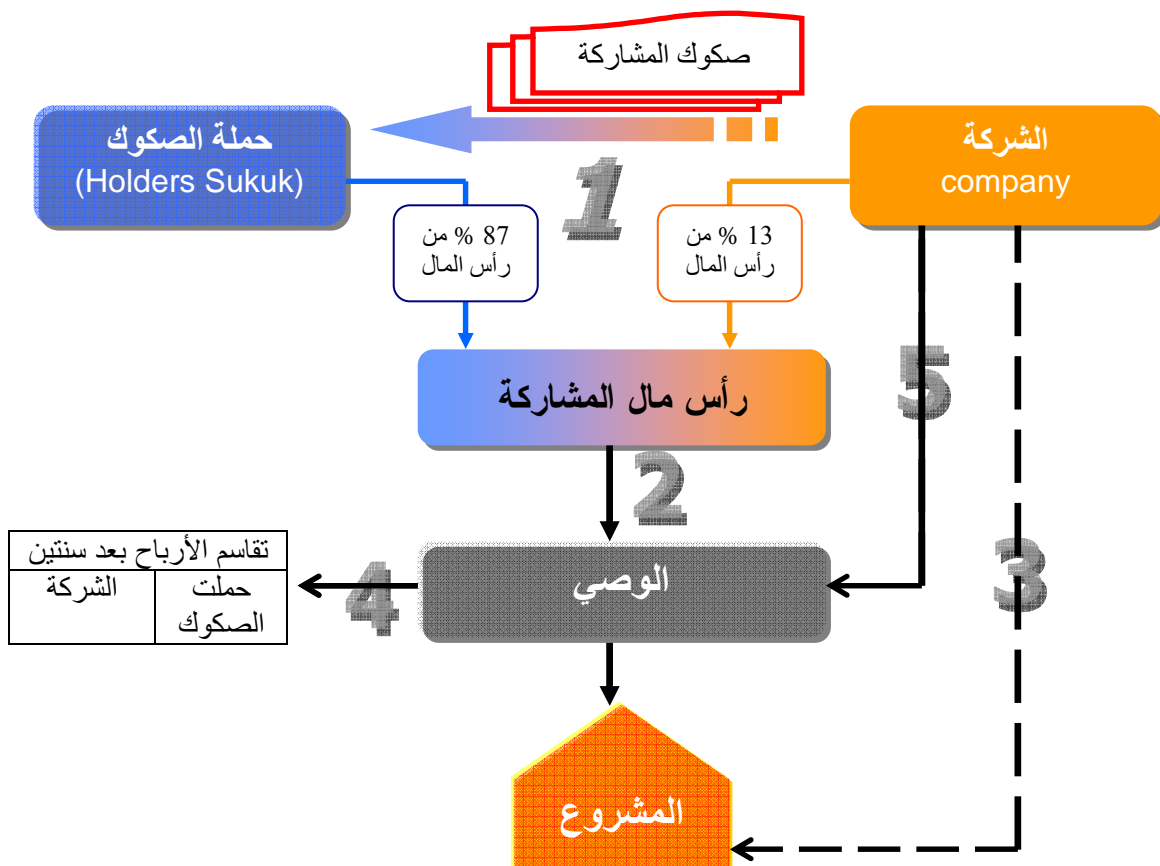
I. مراحل الإصدار

ويتم إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا وفق الخطوات التالية:

- 1- تقوم الشركة بإصدار الصكوك ويقوم حاملت الصكوك بتسديد القيمة المكتتب بها والمقدرة بـ 87% من قيمة المشروع، وتقوم الشركة المصدرة بدفع 13% الباقية من قيمة المشروع، وبذلك يتشكل رأس مال المشاركة.
- 2- دفع رأس مال المشاركة إلى الوصي.
- 3- مساعدة الشركة للوصي في إدارة المشروع.
- 4- إنهاء المشروع، ويقوم الوصي بتقسيم الأرباح بين الشركة والمستثمرين (حملة الصكوك) كل حسب نسبة مساهمته، ويكون هذا بعد سنتين من بدء المشروع.
- 5- دفع أجرة الوصي من طرف الشركة.

II. تمثيل آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا: و تتمثل آليتها وفق الشكل التالي: (1)

الشكل رقم (19): آلية إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا



Ahmad Ibrahim, applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر :

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

¹ - I Ahmad Ibrahim ,applied shari'ah in financial transactions pred .cit p30 visited in 2007/11/02
<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

الفصل الرابع

نلاحظ من هذه الآلية أن صكوك المشاركة في ماليزيا تتماشى مع الطرح الوارد في القسم النظري والمتعلق بصكوك المشاركة.

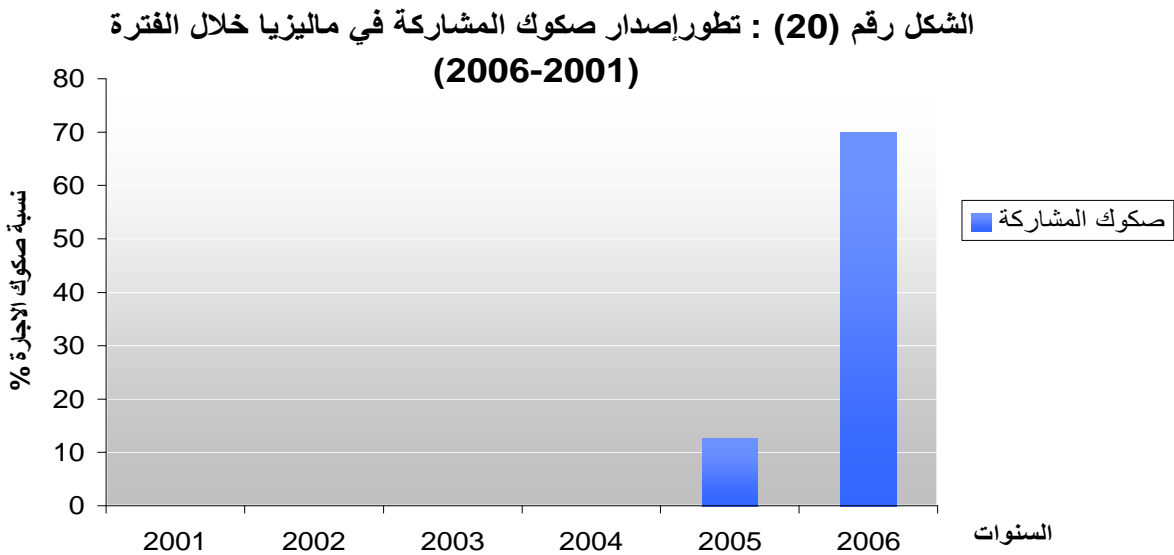
ولصحتها حثت اللجنة الاستشارية الشرعية الماليزية على استعمالها، وكان هذا واضحا في مدة انطلاقتها حيث كان أول إصدار لها سنة 2005م وذلك بنسبة 12.6% من مجموع الصكوك ونما بعد ذلك بنسبة 455.44% خلال سنة 2006م حيث بلغت نسبتها مقارنة بنسبة الصكوك الأخرى 70.0% . ويمكننا أن نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (20): تطور إصدار صكوك المشاركة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)

السنوات	2006	2005	2004	2003	2002	2001
صكوك المشاركة %	70.0	12.6	-	-	-	-

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2005-2006).

ونمثل المنحنى السابق في المنحنى التالي:



المصدر : من إعداد الطالب من الجدول السابق

نلاحظ من خلال المعطيات السابقة ارتفاعا كبيرا جدا وتوجها جديدا نحو صكوك المشاركة على حساب الصكوك القائمة على البيع بثمن آجل /مراوحة وذلك لتوعية القائمة من طرف هيئة الأوراق المالية للمستثمرين والمصدرين وقد بلغ في النصف الأول من سنة 2007 نسبة 31% من مجموع الصكوك الإسلامية المطروحة في السوق. (1)

¹ - Malaysia icm September 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12
http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf

الفرع الخامس: صكوك المضاربة

أولاً: تعريف صكوك المضاربة

لم يُعط لها تعريفاً صريحاً ما عدا التعريف الموجود لعقد المضاربة الشرعية في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية لشهر جويلية 2004 الصادر من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية. وكان أول إصدار لصكوك المضاربة من طرف PG Municipal Assete Bhd بقيمة 80.0 مليون رينغت ماليزي.⁽¹⁾

ثانياً آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا

I. خطوات الإصدار ويتم إصدارها وفق الخطوات التالية:

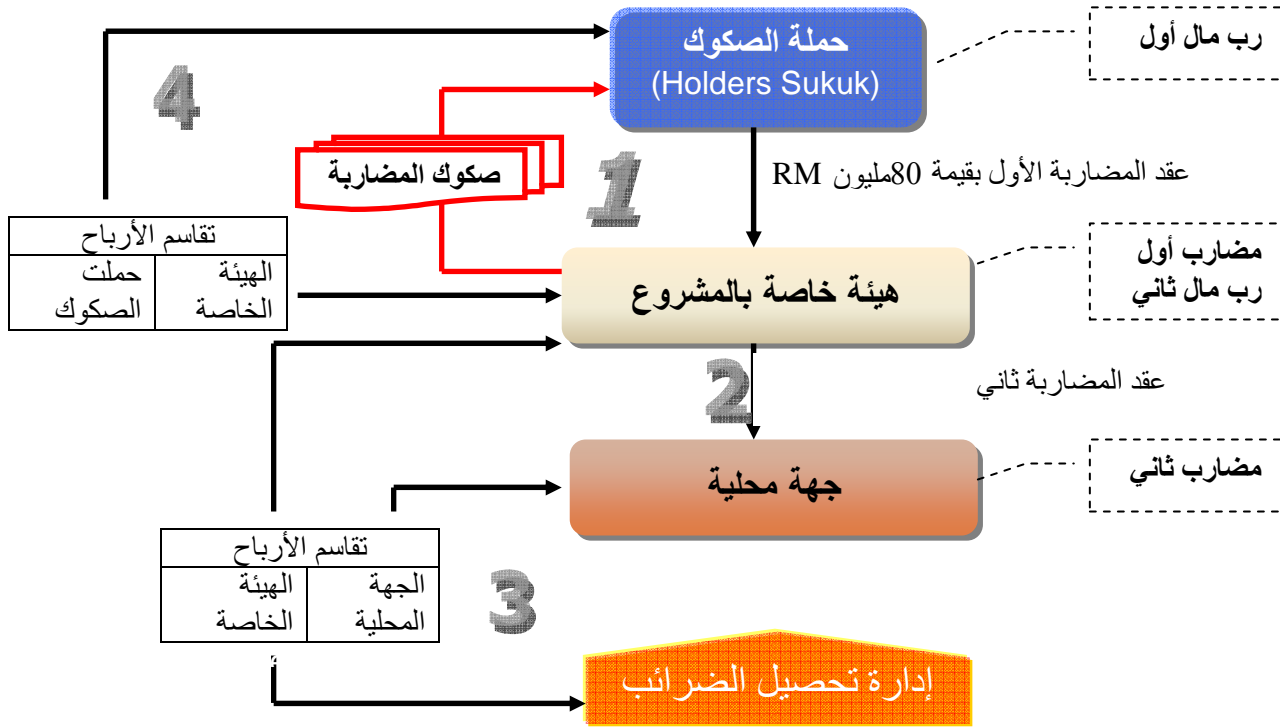
- 1- تقوم البلدية بإنشاء هيئة خاصة بالمشروع وتقوم هذه الأخيرة بإصدار صكوك مضاربة بقيمة 80 مليون رينغت ماليزي ويقوم حملت الصكوك (جهة المكتتب الأول) بالتسديد نقداً حيث يعتبر هنا حملت الصكوك (رب المال الأول) وتكون الهيئة الخاصة (مضارب أول) والعقد بينهما مضاربة أولى.
- 2- تقوم هذه الهيئة بالمضاربة بهذا المال فتصبح (رب مال ثاني) مع جهة محلية وتكون هذه الجهة المحلية في مقام (مضارب ثاني) والعقد هنا مضاربة ثانية.
- 3- بعد الانتهاء تقسم الهيئة المحلية (مضارب ثاني) بينها وبين الهيئة الخاصة بالمشروع (رب مال ثاني) وذلك بعد اقتطاع الضرائب من طرف مصلحة الضرائب.
- 4- تقوم الهيئة الخاصة بالمشروع باعتبارها (مضارب أول) بتقسيم الأرباح بينها وبين حملت الصكوك.

II. تمثيلها آليتها

¹ -Securities Commission Annual Report 2005 P 2-22

وتتمثل آليتها وفق الشكل التالي: (1)

الشكل رقم (21): آلية إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا



Ahmad Ibrahim ,applied shari'ah in financial transactions p12

المصدر :

<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

وبالنظر لآلية عمل صكوك المضاربة في ماليزيا نجدها تتماشى وتتوافق مع ما تم تفصيله في القسم النظري بالنسبة لصكوك المضاربة الشرعية .

وقد زاد تداولها من عام إصدارها 2005 إلى عام 2006م بأكثر من 37 مرة ويدل هذا على التوجه الايجابي نحو هذا النوع من الصكوك.

ويمكننا تتبع تطورها خلال سنتي الإصدار 2005 و2006م من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(21): تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)

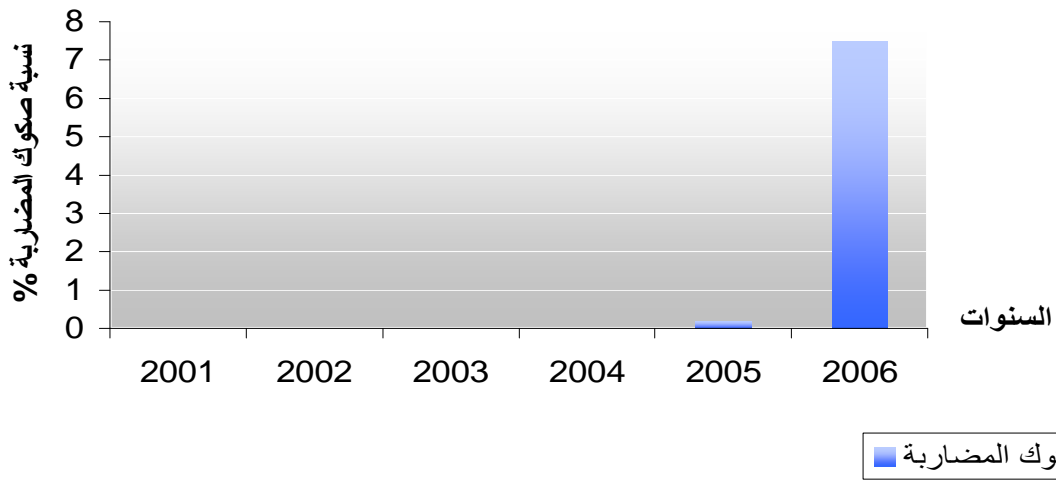
السنوات	2006	2005	2004	2003	2002	2001
صكوك المضاربة %	7.5	0.2	-	-	-	-

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2005-2006).

ويمكن تمثيلها وفق الأعمدة البيانية التالية

¹ -I Ahmad Ibrahim applied, shari'ah in financial transactions pred .cit p33 visited in 2007/11/02
<http://ribh.files.wordpress.com/2007/10/applied-shariah-in-financial-transactions.pdf>

الشكل رقم (22): تطور إصدار صكوك المضاربة في ماليزيا خلال الفترة (2001-2006)



المصدر : من إعداد الطالب من الجدول السابق

نلاحظ الارتفاع الكبير الذي سجله نمو إصدار صكوك المضاربة وذلك لقيام اللجنة الاستشارية الشرعية على الاعتماد على هذا النوع من الصكوك القائمة على مقاسمة الربح والمخاطر (الخسارة) حيث بلغ إصدارها في نهاية سنة 2006م حوالي ثلاث (03) مليارات رينغت ماليزي.

ونأتي في الأخير على عرض تطور الصكوك التي أقرت بتوافقها الشرعي لجنة الاستشارة الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية خلال الفترة 2001-2006م في الجدول التالي:

الجدول رقم (22) : تطور إصدار الصكوك مقارنة مع السندات في ماليزيا خلال الفترة (2006-2001)م

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
تنوع الصكوك الإسلامية %	صكوك البيع بالثمن الآجل	77	67	40.8	56.88	36.3	6.2
	صكوك المرابحة	23	33	12.7	38.27	33.5	9.4
	صكوك الإستهناج	-	-	46.5	2.8	14.5	2.1
	صكوك الإجارة	-	-	-	2.05	2.9	4.8
	صكوك المشاركة	-	-	-	-	12.6	70.0
	صكوك المضاربة	-	-	-	-	0.2	7.5
مجموع الصكوك مليار RM	18.99	17.6	12.0	15.16	43.32	42.02	
مجموع السندات الكلية مليار RM	45.68	56.00	47.3	47.84	62.66	75.83	
نسبة الصكوك من السندات %	41.57	31.42	25.36	31.68	69.13	55.41	

المصدر: Securities Commission Annual Reports: (2001-2002-2003-2004-2005-2006).

ومن الجدول نستنتج:

إن تزايد الصكوك الإسلامية خلال السنوات الأربع الأولى، كان متذبذبا بين ارتفاع وانخفاض وصولا إلى سنة 2005، أين ارتفع إصدار هذه الصكوك إلى حوالي ثلاث مرات ضعف إصدار السنة الماضية 2004م وذلك نتيجة التعديل الضريبي الذي تم على مستوى إصدار الصكوك الإسلامية ومع ذلك أُعيد تسجيل انخفاض طفيف في السنة 2006م وهذا مقارنة بتواصل ارتفاع إصدار السندات خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

وصلت نسبة الإصدار للصكوك الإسلامية إلى أكثر من نصف الإصدار، خلال السنتين الأخيرتين (2005-2006م)، ويرجع الانخفاض الذي حدث للصكوك في السنوات 2001-2002-2003، نتيجة انخفاض في عدد الإصدارات الذي تراوح خلال السنوات المذكورة على الترتيب 35-34-31 إصدارًا وهذا مقارنة بالإصدار ككل للسنوات نفسها 114-171-118 إصدارًا، وهذا راجع لعدم وجود توازن في الضريبة بين الصكوك والسندات حيث تدفع الصكوك ضريبة مضاعفة نتيجة انتقال الملكية لأن أغلب الصكوك كانت صكوك بيع بثمن أجل واستصناع وفيها يتم تحويل الملكية عن طريق البيع الذي يتطلب دفع ضريبة على ذلك إلى أن تم تسوية الأمر في سنة 2004 وكذلك انطلاق إصدار الصكوك القائمة على المشاركة في السنة نفسها.

ونستنتج من هذا أن سوق الإصدار الإسلامي للصكوك، يلقي رواجًا كبيرًا وتوسعًا في السوق الماليزية، حيث بلغ خلال النصف الأول من سنة 2007 حجم إصدار الصكوك الإسلامية 9.99 مليار رينغت ماليزي مقارنة بإصدار السندات التقليدية الذي بلغ قيمة 24.26 مليار رينغت ماليزي وذلك بنسبة 41.17%، وقد احتلت كل من صكوك الإجارة وصكوك المشاركة الصدارة في الإصدار خلال النصف الأول من سنة 2007م وذلك بـ 43% و 31% على التوالي، وهذا يدل على التوجه من إصدار الصكوك القائمة على بيع العينة من مرابحة وبيع بثمن أجل الذي كان إصدارهما على التوالي 9% و 2% خلال نفس السنة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: المشتقات والمؤشرات في سوق الأوراق المالية الماليزية

الفرع الأول: المشتقات

يتم تداول المشتقات في بورصة خاصة بهم وهي بورصة المشتقات الماليزية وهي بورصة لها سمسارتها الخاصون بها المختلفين عن سماسرة ووسطاء بورصة ماليزيا المحدودة وهي تخضع لقانون صناعة المستقبلات لعام 1993 ومن أسس الاختلاف بينها وبين بورصة ماليزيا المحدودة الأدوات.⁽²⁾ ومن خلال هيكل بورصة المشتقات الماليزية التنظيمي⁽³⁾ نجد أنه لا وجود فيه للجنة الاستشارية الشرعية ولا وجود كذلك لقسم سوق رأس المال للمشتقات الماليزية الإسلامية بعكس ما هو عليه الحال في سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، والذي له لجنة استشارية شرعية.

¹ -Malaysia icm september 2007 vol 02 no 3 p 18 visited in 2007/10/12
http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf

² - نورليامت سعيد جعفر، مرجع سابق، ص: 39
³ - الملحق رقم 03 ص رقم 228

إلا أن اللجنة الاستشارية الشرعية المنبثقة عن هيئة الأوراق المالية الماليزية، تتكفل بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الإسلامي بالتقدير الشرعي للمستقبليات، إذ إن اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية في اجتماعها الحادي عشر، الذي انعقد في 26 نوفمبر 1997 قررت بأن عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام جائز التعامل فيها شرعا وهي متوافقة مع الشريعة. (1)

وتعتمد في إيجازها للمستقبليات على النقاط التالية: (2)

- 1- حقيقة التعامل في عقود المستقبليات تكيف على أنها من قبيل بيع الموصوف في الذمة بصيغ البيع لذلك يجوز تأجيل المبيع والتمن إلى المستقبل ومن هنا كان رأيهم أنه ليس من بيع الدين بالدين .
- 2- عقود المستقبليات على السلع أيضا ليست من بيع ما ليس عند المتعاملين لأن السلعة في الحقيقة موجودة في المخازن كما حدّتها البورصة في ماليزيا ، حيث توجد ثلاثة مخازن متخصصة لتسليم السلعة وهي بورت كلنج (Port Kelang) وبينانج (Penang) وفي باسير كوداج جوهر (Pasir Gudang, Johor) حسب اختيار البائع كما كتب في مواصفات العقد.
- 3- إنه من أساسيات العقود النمطية حيث تحدد كل الأمور المؤدية إلى الغرر من كمية السلعة ونوعها والسعر ووقت التسليم وكل هذه الأمور مكتوبة بدقة ووضوح في العقد، بالإضافة إلى إشراف السوق والقانون لضمان عدم حدوث الغش أو الخداع كل ذلك ينفي الغرر.
- 4- عقود المستقبليات على السلع لا تتضمن عنصر الربا المحرمة شرعا على عكس عقود المستقبليات على السندات والعملات الأجنبية المحرمة شرعا ، لقيامها على التعامل بالربا.
- 5- أما من ناحية أنها مقامرة ومضاربة، فإن المضاربة تحرم إذا صاحبها ممارسات غير أخلاقية كالكذب والإشاعات والاحتكار وتقديم المعلومات المضلّة، كما أن المستثمرين إذا كانوا يشترون ويبيعون عقود المستقبليات لغرض المقامرة فهذا لا يجوز شرعا، ولكن إذا قام المستثمرون ببيع أو شراء هذه العقود من أجل التحوط من تقلبات الأسعار ويتحقق ذلك بتسليم السلعة في مدة الاستحقاق فهي جائزة، على أساس أنها بيع موصوف في الذمة بصيغة البيع بتأجيل الثمن والمثمن.
- 6- أما من ناحية أنه بيع قبل القبض فإنهم يحتجون برأي المالكية الذي يرى فيه أنه يصح للمشتري أن يتصرف في المبيع قبل قبضه سواء كان المبيع منقولاً أو غير منقول وقصر المنع على بيع الطعام قبل قبضه وذلك لغلبة تغير الطعام بخلاف ما سواه وأجازوه في غير الطعام لأنه بمجرد العقد يكون المبيع في ضمان المشتري فهو في حكم المقبوض.
- 7- أما من ناحية التسوية النقدية فتجوز لأن القيمة النقدية مفيدة للمستثمر، فهدفه من إبرام عقود المستقبليات هو التحوط وهذه الحالة لا تجعل عقود المستقبليات للسلع من الغرر باعتبار أن الشريعة تجيز التسليم والتسوية بقيمتها من النقود بشرط الاتفاق بين طرفي العقد.

¹ - نورليامت سعيد جعفر، مرجع سابق، ص: 176.

² - نفس المرجع، ص: 105-120.

الرد على الحجج :

1- حقيقة بيع الموصوف في الذمة :

تعريف بيع الموصوف في الذمة : وهو بيع على أساس الإخبار بهيئة المبيع وصفته من غير رؤيته⁽¹⁾ صورته :⁽²⁾

❁ إذا وقع بلفظ البيع:

- إذا كان الثمن حالاً واستوفى بقية شروط السلم فهو سلم مجاز.
- إذا كان الثمن مؤجلاً فهو بيع الكالئ بالكالئ وقد أقر الإجماع على منعه.

❁ إذا وقع بلفظ السلم:

- انعقاد السلم على أن المبيع والثمن حالان، فهو السلم الحال وهو محل خلاف.
- إذا كان الثمن حالاً فهو السلم المؤجل وهو جائز بالإجماع.
- إذا كان الثمن مؤجلاً فهو بيع الكالئ بالكالئ وقد أقر الإجماع على منعه.

نصل مما سبق إلى أن تأخر الثمن والمثمن سواء كانت الصيغة بلفظ البيع أو بلفظ السلم فإنه من باب الكالئ بالكالئ وهو ممنوع شرعاً بالإجماع كما سلف.

2- إنه من شروط بيع الموصوف في الذمة، أن العين لا تكون معدومة أو غير مملوكة، ووجودها في المخازن المسماة ليس دليلاً للملكية (للبيع) ، إضافة إلى قيام البائع بالتحوط إذ لم نقل للمقامرة وهذا يؤكد عدم ملكيته للسلعة.

3- إن نقطة البيع قبل القبض التي هي أحد أبواب حجتهم تدل على عدم الملكية للسلعة المبيعة.

4- أما من ناحية التسوية النقدية فهي من باب القمار المحرم شرعاً.

5- إضافة إلى هذا، ما في عقود المستقبلات من علل قد جاء تم عنها في الفصل الثالث.⁽³⁾

أما عقود الخيار فإن اللجنة الاستشارية الشرعية لا تحيزها وتعتبرها غير جائزة وغير متوافقة مع الشريعة الإسلامية.⁽⁴⁾

الفرع الثاني: المؤشرات

المؤشر الشرعي في ماليزيا يعرف بأنه مؤشر لمعرفة حركة أسعار جميع الأسهم العادية، المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة، ويتم قياس أدائها الاستثماري، ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار الأسهم لهذه الشركات، فعندما يصعد مثلاً مؤشر الشريعة من مستوى 115 نقطة إلى 120 نقطة، يعني هذا أن متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة فيه قد ارتفعت بـ 5 نقاط، والنقطة هنا تعني مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعوداً أو هبوطاً.⁽⁵⁾

¹ - العياشي فداد ، البيع على الصفة للعين الغائبة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بحث 56 ، الطبعة الأولى 2000م ص 22

² - نفس المرجع ، ص ، ص :58.57

³ - لمزيد من التفصيل راجع الفصل الثالث ، ص : 161، 162

⁴ - نورليامت سعيد جعفر ، مرجع سابق ، ص : 176.

⁵ - سحاسورياني صفر الدين جعفر ، مرجع سابق ، ص : 47.

ويوجد نوعان من مؤشرات الشريعة في البورصة الماليزية وهما: (1)

المؤشر الإسلامي الماليزي لرشيد حسين المحدودة - داو جونز (Dow Jones- Rashid Hussain Berhad Islamic Malaysia Index)

فقد بدأ عام 1992م من قبل شركة رشيد حسين المحدودة وهو أحد البنوك المشهورة في ماليزيا في الوقت الحالي، ولكنه طرح رسميا في 10 ماي 1996م، وهو يسمى بالمؤشر الشرعي رشيد حسين المحدودة (Rashid Hussain Berhad Shariah Index [RHBSI]) في ذلك الحين، ومنذ شهر جانفي 1998م فقد أصبح المؤشر خاضعا لرقابة اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ولجنة الشريعة لرشيد حسين المحدودة بذاتها، وهذا المؤشر يعبر عن بيئة إسلامية في أنشطة الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وفي الوقت الحاضر صار يعرف بالمؤشر الإسلامي الماليزي لرشيد حسين المحدودة - داو جونز، لأنه يخضع لمعايير داو جونز لتقييم أداء الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة والمرخص بها من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية وكما قد سبق بيانه فإن مؤشر داو جونز الإسلامي يعتمد على نسب تبيع دخول عنصر الربا ولكن بنسبة 10% من أموال التشغيل ولقد جاء التفصيل في عدم جوازها. (2)

المؤشر الشرعي كوالالمبور : لقد طرح المؤشر الشرعي كوالالمبور (Kuala Lumpur Shariah

Index - KLSI بتاريخ 17 أبريل 1999م، وفي ذلك الحين عرف بالمؤشر الشرعي لبورصة كوالالمبور للأوراق المالية وجاء لتلبية الطلب من قبل المستثمرين المحليين والأجانب، الراغبين في الاستثمار في الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية المدرجة في البورصة الماليزية⁽³⁾، وهذا المؤشر يعتبر دليلا على الوضع العام للبورصة الماليزية في إطار الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة، ويمكن أن يكون مفيدا للمستثمرين عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء الأسهم لأنهم يستطيعون بواسطته عمل التخطيط الأمثل لمستقبل استثماراتهم لذا تحتاج الشركات التي يقاس أداؤها حسب المؤشر الشرعي كوالالمبور إلى النظر من حيث أنشطتها إذ لا تستثمر أموالها في صناعة الكحوليات أو التبغ أو منتجات يدخل فيها لحم الخنزير، كما لا تتعامل مع البنوك الربوية.

وقررت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، في اجتماعها الثامن عشر المنعقد بتاريخ 19 مارس 1998م بجواز التداول بمؤشر الأسهم (مؤشر كوالالمبور للشريعة) طالما كان متوافقا مع الشريعة بحيث يكون المؤشر متكوناً من الأسهم المتوافقة مع الشريعة، وحجتهم في جواز تداول هذه العقود كانت كما يلي: (4)

1- إن ميزات العقد ليست مشابهة للمقامرة والجهالة والغرر، وذلك لأن التداول في الكمية والتسعير واضح ولا يوجد فيه غموض ويحدد السعر في السوق بالاعتماد على العرض والطلب .

¹ - نفس المرجع، ص: 48

² - لمزيد من التفصيل راجع الفصل الثالث، ص: 166

³ - <http://www.sc.com.my> visited in 2007/11/21.

⁴ - نورليامت سعيد جعفر، مرجع سابق، ص: 118.

- 2- إن في تداول العقود مصلحة خاصة للمستثمرين ومصلحة النظام الاقتصادي عامة، اعتباراً من أن هذه العقود تعد من بين الأدوات المالية التي يستخدمها المستثمرون للتحوط .
- 3- العرف الاقتصادي : العرف هو التقاليد المعروفة التي اعترف بها الناس المحليون في حياتهم اليومية سواء بالفعل أو الكلام ، إن عقود المستقبلات للمؤشر هي من الأدوات المالية المستخدمة للتحوط ولتحويل الخطر فمن حيث المبدأ إن عقود المستقبلات للمؤشرات هي من العرف هذا الأخير الذي لا يخالف مبادئ الشريعة إذ إنه يحمل قائمة الأسهم المتوافقة ;الشريعة الإسلامية .
- أن حجج اللجنة ضعيفة وواهية في شرعية تداول المؤشر الشرعي إذ إن المؤشر وكما سبق تعريفه هو عملية حسابية إذا هو في الأصل شيء خيالي لا يمكن بيعه ولا شرائه وهذا ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (7/1)65 بشأن الأسواق المالية القاضي بحرمة التعامل بالمؤشرات بيعا وشراءً حيث جاء في القرار أنه: " لا يجوز بيع وشراء المؤشرات لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده ".⁽¹⁾

¹ - القرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي ، قرار رقم (7/1/63) ص: 122

خلاصة الفصل الرابع

لقد اجتهدت الحكومة الماليزية في إنشاء أحد أهم قواعد الاقتصاد الإسلامي ألا وهي سوق الأوراق المالية الإسلامية، وهذا لما لها من وظائف وأهميته في الاقتصاد ككل لأن هذه السوق أنشئت تحت رعاية السلطات الماليزية.

وأنة لقيام سوق أوراق مالية إسلامية بمعناه ومضمونه الإسلامي كان من الضروري توافر هيئات للرقابة فقد قامت هيئة الأوراق الماليزية بإنشاء سلطتين على سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا وهما:

1- قسم سوق رأس المال الإسلامي .

2- اللجنة الاستشارية الشرعية.

وهذا من أجل مراقبة الإصدار والتعاملات التي تتم في هذا السوق.

فقد عملت هذه الهيئات على مد السوق بالقواعد والإرشادات فجعلت له :

1- ضوابط للإصدار .

2- ضوابط لقبول الورقة ضمن الأدوات الموافقة للشريعة .

3- ضوابط لعرض الصكوك والعمل على تغيير الأدوات المدرجة مرتين في السنة - أكتوبر، أبريل

4- ضوابط على صناديق الاستثمار.

وعلى هذا قامت سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بأدواتها المستقلة عن نظيرتها السوق الوضعية إذ تتمتع بالاستقلالية من حيث السماسرة والعمليات وكذا صناديق الاستثمار الإسلامية.

ويقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا على مجموعة من أدوات التداول :

1- الأسهم: لقد بلغت الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خلال الفترة (2001-2006) حوالي ثلثي

الأسهم المدرجة في السوق ككل ، على الرغم من أن اللجنة الاستشارية الشرعية قد قامت بوضع معايير

محددة تعطي للشركات المختلطة شرعية التداول في سوق الأوراق المالية الإسلامية ، رغم عدم إجازة

الأسهم المختلطة من طرف جمهور الفقهاء

2- الصكوك : وهي صكوك منبثقة عن عقود الاستثمار الشرعية، ومن بين أول الصكوك المتعامل بها

في ماليزيا نجد صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة، التي كانت تستحوذ على كل نسبة الصكوك في

السوق خلال سنتي 2001-2002 والتي تبين أنها قائمة على بيع محرم فلم يجزه العلماء بالرغم ما تحجبت

به اللجنة الاستشارية الشرعية في قبول بيع العينة لما جاء به المذهب الشافعي دون غيره من المذاهب ومن

هنا بدأت اللجنة الاستشارية الشرعية في التقليل من هذه الأداة بالإضافة إلى صكوك الإستصناع والتحول

إلى أدوات المشاركة من صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وأيضا صكوك الإجازة التي أصبحت

تستحوذ على جل نسبة الصكوك المطروحة في السوق الإسلامية الماليزية منذ ظهورها .

كما أن اللجنة الاستشارية الشرعية لسوق الأوراق الإسلامية في ماليزيا قد أجازت العمل بالمستقبليات

السلعية وكذا تداول المؤشرات الشرعية على خلاف ما جاء في قرارات المجامع الفقهية المعتمدة في الدراسة

الفصل الرابع ❀❀❀❀❀

من عدم جوازه وذلك بتقديم حجج قائمة على العرف والحاجة وعدم النظر إلى هذه المستجدات من باب ما هو محرم.

نلمس من كل هذا أن سوق الأوراق المالية الإسلامية القائمة في ماليزيا وبما فيه من تجاوزات ، رغبة ومحاولة الهيئات القائمة عليها العمل على تصفيتها مما يشوبها من محرمات ، ويظهر ذلك جليا في تقليص العمل بالصكوك القائمة على بيع العينة والتوجه إلى الصكوك القائمة على المشاركة والإجارة. يستحوذ السوق حاليا على 63 % من رسملة السوق ككل وذلك لأهميته ولأغلبية السكان المسلمين الحريصين على دينهم في البلد حيث تبلغ نسبتهم 55% من السكان إجمالا .

الخاتمة

العامّة

الخلاصة العامة:

إن أهم ما يميز أسواق الأوراق المالية في إطارها الإسلامي عن نظيرتها أسواق الأوراق المالية الوضعية، هي تلك الضوابط والأسس المنبثقة من الشريعة الإسلامية، التي هي تمثل روح الاقتصاد الإسلامي المقيمة لمبادئه المحركة لقوانينه، فسوق الأوراق المالية الإسلامية لها مقومات مضبوطة بالشريعة وأدوات مستمدة آلياتها من عقود الاستثمار الشرعية، أما نظيرتها الوضعية فلها قوانين وضعية مستمدة من قانون المصالح الدنيوية التي لا خلاف بين طياتها في أن المعاملات الربوية أو المقامرات وغيرها من محرمات البيوع جائز العمل بها.

وعلى ركائز بني عليها سوق الأوراق المالية الإسلامية، يسعى العقلاء من الاقتصاديين الوضعيين لتتبع خطواتها والأخذ منها بعد تأكدهم من أنها دعائم الأمان لسوق حر، فنجد أن لسوق الأوراق المالية الوضعية هيئات ولجان مراقبة، تحول دون انكسار هذه السوق بإشاعات كاذبة أو معلومات مضلة، وكذلك العمل على مراقبة المضاربات بجعل الأدوات اسمية للحيلولة دون أن تكون للمضاربات آثار جانبية.

ف نجد بعد كل هذا أن الإسلام قد اهتم بهذه السوق، من خلال وضع أسس يقوم عليها، فقد ضبط الاستثمار بصورته العامة، وجعل له ضوابط وجعل له دوافع، وقيده بعقود وكل عقد له شروط فإن اخلت شرط من شروط الاستثمار بطل العقد، وان ضيع شرطاً من شروط هذا العقد ضيع معه العقد كله، وعلى هذا الأساس فإن الإسلام قد وضع ركائز للسوق بصفته العامة ومن خلالها استمد سوق الأوراق المالية الإسلامية ركائزه منها، فنجد أنه ما من عملية من عمليات سوق الأوراق المالية التي مررنا عليها في الدراسة إلا ووجد لها أصل في صحتها أو عدمها، وكذلك بالنسبة للأدوات والمستحدثات المتعامل بها في سوق الأوراق المالية الوضعية.

أما من ناحية سوق الأوراق المالية الإسلامي في ماليزيا نجد أنه اجتهاد حكومي سعت من خلاله السلطات الماليزية إلى أسلمت هذا المرفق الهام في الاقتصاد، وجعله يتماشى مع الشريعة الإسلامية ومع هذا الاجتهاد كانت هناك بعض النقائص التي رأينا محاولة الهيئات القائمة على السوق لإصلاحها فتحوّلت من الصكوك القائمة على بيع العينة إلى الصكوك القائمة على المشاركة والإجارة.

❁ نتائج اختبار فرضيات البحث:

❁ الفرضية الأولى: تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية على أسس الشريعة الإسلامية المرنة، هذا ما جعل لها خاصية القدرة على التكيف مع المستجدات الاقتصادية الحديثة، والعمل على إيجاد البدائل الشرعية لها إن خالفت مبادئه، وذلك بإنشاء مؤسسات وسيطية قائم عملها على قواعد الاستثمار الشرعية وبالإضافة إلى إيجاد الأدوات الاستثمارية الشرعية، حيث أن ميزة المرونة في نموذج جعلت له القدرة على النمو والتطور وقد لاحظنا تلك المقدرة والمرونة متمثلة في عقود الاستثمار الشرعية من العقود القائمة على المشاركة والعقود القائمة على البيوع وعقد الإجارة وعقد الجعالة، والتي يمكن توظيفها في السوق وبناء عليها الأدوات الاستثمارية الشرعية، وحتى العلاقة بين السمسار و طرفي العملية الاستثمارية، إذ يمكن أن يكون السمسار أجيراً أو وكيلاً أو عاملاً جعالة.

الفرضية الثانية : إنه من أساسيات نقطة الاتصال أو إطار الاتصال بين جهتين احدهما ذات فائض مالي والأخرى ذات عجز مالي، تحويل ذلك الفائض من جهته إلى أصحاب العجز هذا التحويل يتطلب وجود آليات الانتقال وهذا ما تمثله أدوات الاستثمار في السوق وذلك في إطارها العام، أما من منظورها الإسلامي فلا بد لتلك الأدوات من الالتزام بالضوابط الشرعية وهذا ما نجده في الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وصكوك الاستثمار الشرعية التي جاءت كبديل للسندات القائمة عن الربا والمتمثلة في صكوك المضاربة وصكوك المشاركة وصكوك المرابحة وصكوك السلم وصكوك الإستصناع والصكوك المشتقة منها كصكوك البترول مثلا.

الفرضية الثالثة : إن الاقتصاد الإسلامي قد حمل في طياته ما يجعله متماسكا بمبادئ الفقه الإسلامي وشرعية العمل به وما يجعله يتكيف ويتأقلم مع المستجدات العصرية في المجال الاقتصادي ، فله من الآليات ما يمكن تكيفه للعمل في هذا العصر كعقود الاستثمار العاجلة المتمثلة في حضور البديلين الثمن والمثمن، وكذا يمكن تكيف بيع الخيار في الإسلام والبيع التي يتأجل فيها أحد البديلين كعقد السلم الإستصناع والبيع المؤجل والمرابحة لاستعمالهم في الأسواق الآجلة الإسلامية .

نتائج البحث :

من خلال هذه الدراسة تم الوقوف على جملة من النتائج يمكن حصرها فيما يلي :

أولا نتائج الدراسة النظرية :

1- إن الاستثمار من منظوره الإسلامي، بعيد كل البعد عن الاستثمار من منظوره الوضعي، لاعتماد الأول على قواعد وأسس شرعية ووفق عقود شرعية وله دوافع وضوابط تختلف عن نظيرتها الوضعية.

2- إن سوق الأوراق المالية الإسلامية يتفق مع نظيره الوضعي في إطار العمل، ألا وهو الربط بين أصحاب العجز وأصحاب الفائض، إذ إن الأول يقيم الربط بمؤسسات وسيطة من صلبه قائمة على أسس وضوابط شرعية، على عكس الثاني الذي يقيمها بقواعد المصلحة الدنيوية باعتماده على وسائل الاستثمار الوهمية من احتكار و ربا ومقامرة.

3- يتم التعاقد مع الوسيط على الوساطة في سوق الأوراق المالية الإسلامية بعوض، يمكن أن يكون العقد وكالة بأجر ويمكن أن يكون إجارة ويمكن أن يكون جعالة .

4- الأوامر الصادرة إلى الوسطاء لبيع أو شراء الأوراق المالية هي في حقيقتها توكيل بالبيع أو الشراء فيجوز إصدار الأوامر بأنواعها، بتحديد السعر أو بسعر تقريبي أو بأمر مطلق أو غيرها من الأوامر المذكورة التي لم تثبت مخالفتها.

5- قيام سوق الأوراق المالية الربوية على عمليات، منها ما يقبلها سوق الأوراق المالية الإسلامية مثل عمليات البيع العاجلة التي يتم فيها دفع الثمن كاملا وتسلم المبيع (على أن تكتمل أركان البيع) أما غيرها من العمليات الآجلة والشرطية القائمة على عقود الربا فلا خلاف في منعها.

6- تتمتع سوق الأوراق المالية الإسلامية بأدوات إسلامية متنوعة، تقضى بها الحوائج المرجوة، القائمة في الأصل على أساسها، ويمكن تقسيمها إلى أدوات منبثقة من:

❁ دين والتي لا يجوز تداولها إلا عند الملكية بشروط، كصكوك السلم والمرابحة والبيع بثمن أجل.

❁ أعيان وهي الصكوك القائمة على المشاركة والتي بدأ العمل في مشروعها مثل الأسهم وصكوك المضاربة وصكوك المشاركة وهي التي يجوز إصدارها وتداولها.

❁ نقد وهي الصكوك المنبثقة عن مشاريع مازالت نقود فيجب مراعاة قواعد الصرف في تداولها.

7- من جهة الأسهم منها ما هو على اتفاق في جوازها، ومنها ما هو على خلاف ولذلك تم وضع أسس قبول الأسهم وجعلها شرعية من بينها قيام مصدرها على أسس شرعية، وأنها لا غرر فيها ولا جهالة.

8- السهم في حقيقته الشرعية هو جزء من رأس مال الشركة المصدرة له، فهو يمثل حصة شائعة في ممتلكات هذه الشركة من أثمان وأعيان ومنافع وديون وعلى ذلك فإن محل التصرفات الواردة على السهم هو هذه الحصة الشائعة في موجودات الشركة.

9- إن حقيقة تحريم السندات قائم على اشتراط رد المبلغ الأصلي المقرض مضافا إليه زيادة على أي وجها كانت.

10- لا يمكن جعل المشتقات المالية بصورتها الحالية من الأدوات المالية الإسلامية وذلك لقيامها على محرمات شرعية من الربا والغرر وأكل أموال الناس بالباطل .

11- يمكن استغلال مفهوم المؤشرات الإحصائية وجعلها أدوات إحصائية وليس أدوات مضاربة .
ثانيا نتائج الدراسة التطبيقية :

1- إن سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا يعتبر سوق يقوم على تشريعات وتعليمات لا يعتمد عليها السوق الوضعي .

2- انه ومن أجل المحافظة على مصداقية سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا تم إنشاء اللجنة الاستشارية الشرعية التابعة لهيئة الأوراق المالية الماليزية وأيضا قسم سوق رأس المال الإسلامي .

3- يقوم كل من قسم سوق رأس المال الإسلامي و اللجنة الاستشارية الشرعية بالتعاون لوضع الإرشادات والتوجيهات المناسبة للسوق الإسلامية.

4- اعتماد اللجنة الاستشارية الشرعية على معايير ومؤشرات لقبول الأسهم الصادرة من الشركات المختلطة، بين أساس العمل المشروع وبعض المداخل غير المشروعة ليتاح للمستثمرين المسلمين الاستثمار فيها وهي مؤشرات 5 % و 10 % و 25 % ، بالرغم مما فيها من تجاوزات للضوابط الشرعية .

5- تقوم سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا بطرح مجموعة من الصكوك منها:

❖ صكوك البيع بثنى آجل وبيع المرابحة: وهي صكوك قائمة على بيع محرم ألى وهو بيع العينة فلهذا آاء عدم آوازها بيعا وتداولاً.

❖ صكوك الإستهناع : وهي صكوك تعتمد على تصكيك الدين الغير قابل للتداول بالإضافة لما فيها من شبهة الربا .

❖ صكوك الإآارة وهي صكوك قائمة على عقد التأجير والتي ثبت صحة العمل بها.

❖ صكوك المشاركة و صكوك المضاربة: وهي صكوك لم يتم التعامل بها إلا في سنة 2005م وهي تحتل مكانة عالية بالنسبة للصكوك الأخرى بحوالى 77.5% من إجمالى الصكوك في نهاية 2006م .

6- تجيز اللجنة الاستشارية الشرعية التعامل بالمستقبليات السلعية وتداول المؤشرات (المؤشرات الشرعية - مؤشر كوالمبور الشرعي ومؤشر داو جونز الإسلامى المالىزى)على آلاف المجمع الفقهي الذى يرى عدم الآواز في التعامل بالمستقبليات ولا تداول المؤشرات .

❖ التوصيات:

- 1- العمل على أن تكون سوق الأوراق المالية الإسلامية سوقاً مستقلة عن نظيرتها، وذلك بأدواتها وعملياتها ووسطائها وهيئات ولجان الرقابة فيها، ولا مانع من أن تكون هناك هيئة عليا للرقابة على السواقين معا.
- 2- إنشاء هيئة قائمة على ضبط التعليمات والإرشادات لأسواق الأوراق المالية الإسلامية بحيث تكون قراراتها وتنظيماتها قائمة على أحكام الشريعة الإسلامية، وتكون مطبقة على جميع الأسواق العربية .
- 3- جعل لجنة في كل سوق مكونة من باحثين اقتصاديين وشرعيين، تقوم هذه اللجنة بالنظر إلى العمليات والأدوات في السوق من التزامها أو عدمه.
- 4- تعتبر خطوة الحكومة أو السلطات (جعل انشأ هذا المرفق ضمن خططها) في قيام هذا النوع من الأسواق، خطوة كبيرة في طريق إنشاء أسواق الأوراق المالية الإسلامية.
- 5- إنشاء مجموعة اقتصادية وذلك من أجل شراء الأسهم الصادرة من الشركات التي تتعامل بالآلال والحرآم، وذلك من أجل أسلمة تلك الشركات بعد الحصول على أكثر الأصوات والتحكم في الإدارة .
- 6- توجيه أموال أصحاب الثروة إلى أسواق الأوراق المالية الإسلامية لدعمها وتوسيع قاعدتها المالية.
- 7- على الحكومة الماليزية أن تجعل سوق الأوراق المالية الإسلامية مستقلة عن نظيرتها الوضعية وأن تعطى صيغة عالمية وتحفيز المسلمين للاستثمار فيها.
- 8- على اللجنة الاستشارية الشرعية الاعتماد على الفتاوى المتداولة عالميا الصادرة عن المآمع الفقهية العالمية وذلك لتجنب الشبهات في أدواتها وعملياتها.
- 9- الاستغناء النهائى عن الصكوك القائمة على بيع العينة، وتحويل الآآاه إلى العمل بالصكوك القائمة على المشاركة (صكوك المضاربة و صكوك المشاركة) والصكوك القائمة على التأجير (صكوك الإآارة).
- 10- الاعتماد في مؤشراتنا على الأسهم المتوافقة مع الشريعة بنسبة كاملة دون غيرها مع عدم تداولها (المؤشرات) بل جعل تلك المؤشرات علامات إظهار لآالة الشركات المدرجة تحت آطاء تلك المؤشرات

أو كإظهار للقوة الاقتصادية الإسلامية وذلك عملاً بقوله تعالى : ﴿وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ

وَمِنْ رِبَاطِ الْخَيْلِ تُرْهَبُونَ بِهِءٍ عَدُوَّ اللَّهِ وَعَدُوَّكُمْ﴾⁽¹⁾

11- الاستغناء التام عن تداول المستقبلات لما ثبت من حرمتها.

❁ آفاق البحث :

إن للحديث على سوق أوراق مالية إسلامية يحتاج منا، التركيز على أعمدة السوق التي تستمد قوتها من روح الاقتصاد الإسلامي، ومن ضوابط الشريعة الإسلامية وأهم تلك الركائز الأدوات والعمليات وأطراف التعامل والمتدخلين في السوق، حيث إنه يمكن طرح آفاقاً بحثية في هذا المجال كدراسة أحد تلك الأعمدة على غرار ما تم في هذا البحث :

❁ البحث في كيفية تحول الأسواق من طابعها الوضعي إلى إطارها الإسلامي.

❁ دراسة دور هيئات الرقابة الشرعية في قيام سوق أوراق مالية إسلامية.

❁ دراسة ما مدى تأثير هذه الأسواق على الوضع الاقتصادي الوطني (دراسة كمية اقتصادية).

❁ مساهمة عملية لإزالة العقبات التي تواجه إنشاء أسواق مالية إسلامية في الدول الإسلامية .

¹ - سورة الأنفال آية رقم 60

الاصحاح

قرار رقم : 30 (4/5)

بشأن

سندات المقارضة وسندات الاستثمار

مجلة المجمع (ع 4، ج 3 ص 1809)

إنّ مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخر 1408هـ الموافق 6-11 شباط (فبراير) 1988م،

بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار ، والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ 6-9 محرم 1408هـ الموافق 2-8 أيلول 1987م تنفيذاً للقرار رقم (3/10) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع وشارك فيها عدد من أعضاء المجمع وخبرائه وباحثي المعهد وغيره من المراكز العلمية والاقتصادية ، وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه ،

للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمل ، وبعد استعراض التوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها ،

قرر ما يلي :

أولاً : من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة :

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

2- الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية :

العنصر الأول :

أنّ يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله ، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته .

وترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها ، مع ملاحظة أنّ الصكوك تمثل رأس مال المضاربة .

العنصر الثاني :

يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أنّ شروط التعاقد تحدها نشرة الإصدار وأنّ الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك ، وأنّ القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة .

ولابد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية .

العنصر الثالث :

أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بع انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية :

1- إذا كان مال القراض المجتمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف .

2- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون .

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع . أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة .

وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة .

العنصر الرابع :

أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة، ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، فهو رب مال بما أسهم به، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس .

وأن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية .

3- مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول : يجوز تداول صكوك المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين . كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة، وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع . كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص، على النحو المشار إليه .

4- لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل .

5- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل . وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين .

6- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً .
ويترتب على ذلك :

أ- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها .

ب - أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة . ويعرف مقدار الربح، إما بالتنقيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند النقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد .

ج- أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك .

7- يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة . وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنقيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب .

8- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنقيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال .

9- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين، على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد .

قرار رقم: 137 (15/3)

بشأن صكوك الإجارة

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عمان) من 14 إلى 19 المحرم 1425هـ، الموافق 6 - 11 آذار (مارس) 2004م، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجارة، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله،
قرر ما يأتي:

(1) تقوم فكرة صكوك الإجارة على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريق) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجارة تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلّق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجري عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عُرِّفت بأنها ((سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل)).

(2) لا يمثل صك الإجارة مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معنية - سواء أكانت شخصية طبيعية أو اعتبارية - وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية - المتماثلة أو المتباينة - إذا كانت مؤجرة، تدرّ عائداً محدداً بعقد الإجارة.

(3) يمكن لصكوك الإجارة أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيّد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.

(4) يجوز إصدار صكوك تُمثل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصح أن تكون محلاً لعقد الإجارة - معقار وطائرة وباخرة نحو ذلك، مادام الصك يمثل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.

(5) يجوز لمالك الصك - أو الصكوك - بيعها في السوق الثانوية لأي منتشر، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء كان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).

(6) يستحق مالك الصك حصته من العائد - وهو الأجرة - في الآجال المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة، على وفق أحكام عقد الإجارة.

(7) يجوز للمستأجر الذي له حق الإجارة من الباطن أن يصدر صكوك إجارة تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي ملكها بالاستئجار بقصد إيجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل

إيرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجارة الأولى أو أقل منها أو أكثر. أما إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تمثل ديوناً للمصدر على المستأجرين. (8) لا يجوز أن يضمن مصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائده، وإذا هلك الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك. ويوصي بما يأتي:

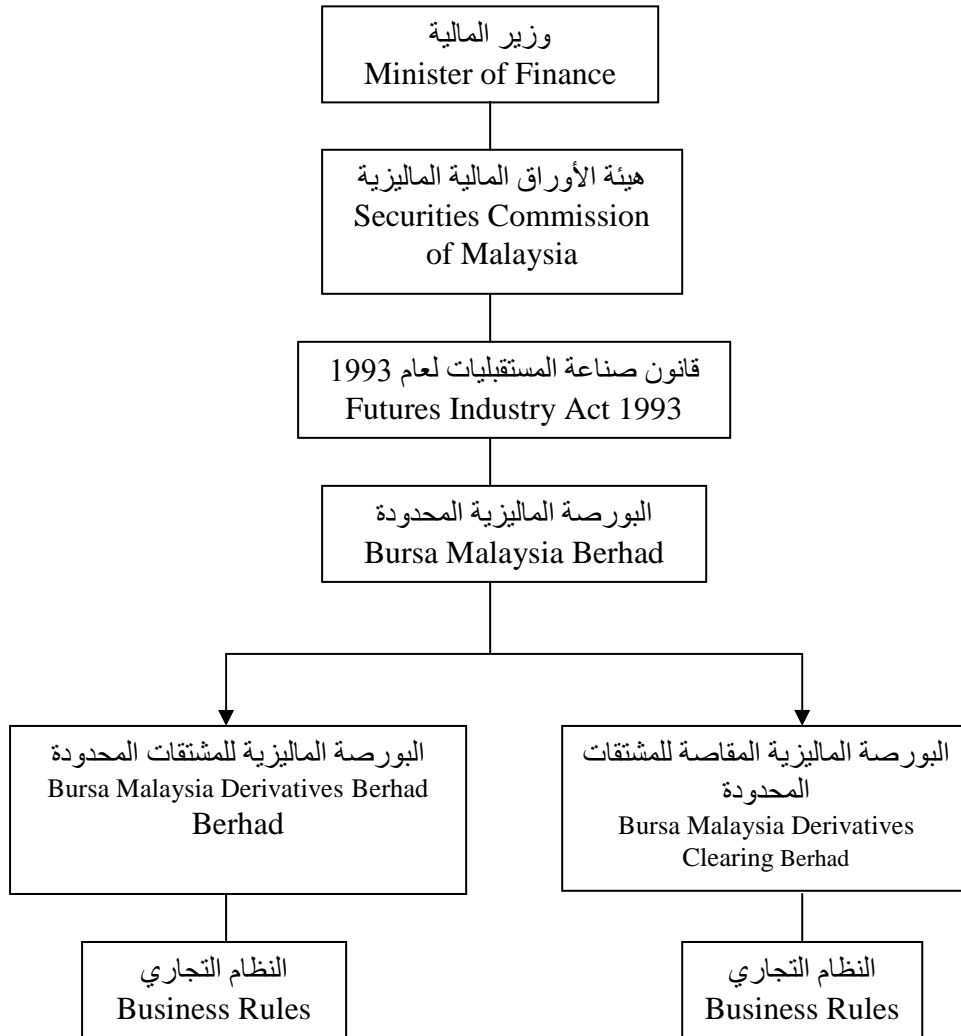
• عقد ندوة متخصصة لدراسة الحكم في الصور التطبيقية التي اشتملت عليها بعض البحوث، ولم يتضمن هذا القرار حكماً لها، وذلك بالتنسيق مع المؤسسات المالية المعنية، ليصدر المجمع قراره فيها في ضوء نتائج تلك الندوة. ومن أبرز تلك الصور:

(1) الحكم في إصدار صكوك بملكية الأعيان المؤجرة إجارة منتهية بالتملك على من اشترت منه تلك الأعيان.

(2) حكم إصدار الصكوك وتداولها في إجارة الموصوف في الذمة.

والله الموفق

الهيكل التنظيمي لسوق المشتقات المالية



المصدر : هيئة الأوراق المالية الماليزية.

قائمة

المراجع

قائمة المصادر و المراجع

I. المصادر

القرآن الكريم

كتب الحديث

1. صحيح البخاري ، البخاري ، بيت الأفكار الدولية للنشر ،الرياض.
2. صحيح مسلم ، أخرج أحاديثه محمد عبد العظيم بشرح النووي ، الجزء 11 ، دار التقوى ، بدون ذكر البلد ، 2004

المعاجم

1. ابن منظور ، لسان العرب دار المعارف ،القاهرة 1981 .
2. أحمد الشرباصي ، المعجم الاقتصادي الإسلامي ، دار الجيل ، بدون ذكر بلد النشر 1981 .
3. أحمد مختار عمر ، المعجم الموسوعي لألفاظ القرآن الكريم وقرآته، مؤسسة التراث الرياض ،الطبعة الأولى، 2002

II. المراجع

I. اللغة العربية

أ - الكتب

1. أبو زهرة محمد ، تحريم الربا تنظيم اقتصادي ،الدار السعودية للنشر والتوزيع، جدة ، الطبعة الثانية، 1985م.
2. أبو سليمان عبد الوهاب إبراهيم ، عقد الإجارة مصدر من مصادر التمويل الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة الثانية، 2000.
3. أبو غادة عبد الستار ، البيع المؤجل، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثانية، سنة 2000.
4. أحمد عبد الرحمن يسري ، قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
5. أحمد محي الدين أحمد ، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة صالح كمال للرسائل الجامعية ، في الاقتصاد الإسلامي ، مجموعة دالة البركة ، جدة ، الكتاب الثاني 1995/1415 .
6. الأمين حسين ، المضاربة الشرعية وتطبيقاته الحديثة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الثالثة، 2001.
7. البروراري شعبان محمد إسلام ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر ، دمشق ،الطبعة الأولى ، 2002 .

8. التميمي أرشد فؤاد ، سلامة أسامة عزمي ، الاستثمار بالأوراق المالية - تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان ، الطبعة الأولى ، 2004 .
9. الجارحي معبد علي ، الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام - الإدارة المالية في الإسلام، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان الجزء الأول، 1989.
10. الجميل جمال جويدان ، الأسواق المالية والنقدية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان ، الطبعة الثانية بدون ذكر تاريخ النشر.
11. الجندي محمد الشحات ، القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1996.
12. الجيلالي عجة ، عقد المضاربة في المصارف الإسلامية بين الفقه الإسلامي والتقنيات المصرفية ، دار الخلدونية للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2006 .
13. الحكمي علي بن عباس ، البيوع المنهي عنها نصا في الشريعة الإسلامية وأثر النهي فيها من حيث الحرمة والبطان ، بدون دار وبلد نشر ، 1990 .
14. الحناوي محمد صالح ، جلال إبراهيم العبد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ،الدار الجامعية ، مصر ، 2005
15. الخليل أحمد بن محمد ، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، دار ابن الجوزي، السعودية ، الطبعة الثاني 1426هـ ، رسالة منشورة
16. الخياط عبد العزيز ،الشركات في ضوء الإسلام - الإدارة المالية في الإسلام ، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية ، مؤسسة آل البيت، عمان، الجزء الأول، 1989.
17. الداغر محمود محمد ، الأسواق المالية - مؤسسات ،أوراق ، بورصات - ، الأردن، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ، عمان ، 2005.
18. الراوي خالد وهيب ، الاستثمار - مفاهيم ، تحليل ، إستراتيجية - ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، الطبعة الأولى 1999.
19. الرادادي محمد بن مسلم ، إدارة البنوك الإسلامية بعد عولمة أسواق المال ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، بحوث ودراسات منشورات المنظمة ، مصر، الطبعة الثانية، 2005 .
20. الرفاعي فادي محمد ، المصارف الإسلامية، تقديم ريمون يوسف فرحات ، منشورات الحلبي للحقوق ، لبنان ، الطبعة الأولى ، 2004.
21. الزحيلي وهبة ، المعاملات المالية المعاصرة ، دار الفكر ، سوريا ، الطبعة الأولى ، 2002 .
22. --- --- ، بيع الدين في الشريعة الإسلامية ، سلسلة أبحاث مراكز الاقتصاد الإسلامي ، جامعة
23. الزراري عبد النافع عبد الله ، فرح غازي توفيق ، الأسواق المالية ، دار وائل للنشر ، عمان ، الطبعة الأولى ، سنة ، 2001.
24. الزرقا مصطفى أحمد ، عقد الإستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية ، 1999 .

25. السالوس أحمد على ، الاقتصاد الإسلامي و القضايا الفقهية المعاصرة ، الدوحة ، الجزء الثاني ، دار الثقافة 1998.
26. السيسي صلاح الدين ، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية، عالم الكتاب ، مصر ، الطبعة الأولى ، 2003
27. الشرقاوي المالقي عائشة ، البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق – أطروحة لنيل شهادة الدكتوراة ، المركز الثقافي العربي ، الطبعة الأولى ، 2000 ، رسالة منشورة .
28. الشمري ناظم محمد نوري ، البياتي طاهر فاضل ، صيام أحمد زكرياء ، أساسيات الاستثمار العيني والمالي ، دار وائل للنشر والطباعة ، عمان ، 1999 .
29. الشناوي إسماعيل أحمد ، مبارك عبد النعيم ، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية ، الدار الجامعية ، مصر ، بدون ذكر تاريخ النشر .
30. الصاوي صلاح ، المصلح عبد الله ، مالا يسع التاجر جهله ، مؤسسة الرسالة ناشرون ، سوريا ، الطبعة الأولى ، 2005.
31. الضرير الصديق محمد الأمين، الغرر في العقود وأثاره في التطبيقات المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الأولى 1993.
32. الطيار عبد الله بن محمد بن أحمد، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الرياض، دار الوطن الطبعة الثانية، 1994.
33. العمراني عبد الله بن محمد بن عبد الله ، العقود المالية المركبة ، كنوز اشبيليا ، السعودية ، الطبعة الأولى ، 2006 .
34. الفقي محمد علي عثمان، فقه المعاملات – دراسة مقارنة- دار المريخ للنشر، الرياض، سنة 1986.
35. المصري رفيق يونس ، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، دار الكتيبى ، سوريا الطبعة الأولى ، 2001 .
36. المكاوي محمد، مستقبل البنوك الإسلامية في ظل التطورات الاقتصادية العالمية، بدون ذكر دار النشر ، المنصورة، 2005.
37. المكي سعد الدين محمد، المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الإسلام ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، الطبعة الأولى ، 2002 .
38. المودودي أبو العلى ، الربا ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، الطبعة الثانية، 1999.
39. الموسوي ضياء مجيد ،البورصات – أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات- ، منشورات image ، الطبعة الأولى، 1998.
40. النجار فريد، البورصات والهندسة المالية ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2004.
41. النمري خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000 .

42. الهندي خليل ، الناشر أنطوان ، العمليات المالية والسوق المالية ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، الجزء الثاني ، 2000
43. الهيتي عبد الرزاق رحيم جدي ، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، دار أسامة للنشر ، الأردن، عمان، الطبعة الأولى ، 1998.
44. الهيتي قيصر عبد الكريم ، أساليب الاستثمار الإسلامي وآثارها على لأسواق المالية -البورصات- درا رسلان للطباعة والنشر والتوزيع ، سوريا ، الطبعة الأولى، 2006.
45. بن سليمان مبارك ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الجزء الأول ، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض ، الطبعة الأولى ، 2005 .
46. --- --- --- ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الجزء الثاني ، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض ، الطبعة الأولى ، 2005.
47. بن منصور حسن ، البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، مطبعة عمار قرفي باتنة ،الجزائر ، الطبعة الأولى ، 1992 .
48. بني هاني حسين ، الأسواق المالية طبيعتها، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، بدون ذكر دار النشر ، عمان ، 2002 .
49. بيكيت مايكل ،كيف تعمل البورصة دليل المستثمر الصغير ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ،مصر ، الطبعة العربية الأولى، 2006.
50. جودة صلاح السيد ، بورصة الأوراق المالية -علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2000.
51. حسن زيد محمد عبد العزيز الإجارة بين الفقه الإسلامي والتطبيق المعاصر، المعهد العالمي لفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، سنة 1996،
52. --- --- --- ،التطبيق المعاصر لعقد السلم في المصارف الإسلامية ،المعهد العالمي للفكر الإسلامي ،القاهرة ، الطبعة الأولى ،سنة 1996.
53. حمودة محمود ، حسنين مصطفى ، أضواء على المعاملات المالية في الإسلام، الأردن ، مؤسسة الوراق للنشر .
54. حنفي عبد الغفار ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005 .
55. حنفي عبد الغفار ، قرياقص رسمية ، أسواق المال- بورصات ، مصارف ، شركات تأمين ،شركات استثمار، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية، 2003 .
56. خلف فليح حسن ،الأسواق المالية والنقدية ، عالم الكتب الحديث، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2006
57. دوابة أشرف محمد ، نحو سوق مالي إسلامي ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر ، الطبعة الأولى ، 2006 .

58. رضوان سمير عبد الحميد ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى دار النشر للجامعات، مصر، 2005
59. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار النشر والتوزيع الطبعة الأولى ، 1988.
60. سانو قطب مصطفى ، الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي ، دار النفائس ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2000.
61. سلطان محمد أنوار ، إدارة البنوك ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية 2005 .
62. سوبره أنور مصباح ، شركات استثمار الأموال من منظور إسلامي ،رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية، رسالة منشورة، مؤسسة الرسالة للنشر ، لبنان ، الطبعة الأولى 2004
63. شاهين إسماعيل عبد النبي ،مسؤولية الوكيل في الفقه الإسلامي ، جامعة الكويت، لجنة التأليف والنشر التعريب ، الطبعة الأولى، 1999 .
64. شبير محمد عثمان ،المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي دار النفائس ، الأردن ، الطبعة الرابعة ، 2001 .
65. شحاته حسين ، فياض عطية ، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية - البورصة- ، دار الطباعة للنشر الإسلامية ، مصر ، الطبعة الأولى، 2001.
66. شمس الدين محمد مهدي ، الاحتكار في الشريعة الإسلامية - بحث فقهي مقارن - المؤسسة الدولية للدراسات والنشر ، بيروت ، الطبعة الثانية ،سنة 1998.
67. صادق مدحت ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبية ، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 1997 .
68. صالح صالح ، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي ، دار الفجر للنشر والتوزيع ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 2006 .
69. صوان محمود حسن ، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، دار وائل للنشر، الأردن، بدون سنة.
70. عبد الجواد محمد عوض ، الشديفات علي إبراهيم ، الاستثمار في البورصة -أسهم ، سندات ،أوراق مالية - دار حامد للنشر والتوزيع ، الأردن الطبعة الثانية، 2006 .
71. عبد العال طارق المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية، مصر
72. ---- ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، مصر 2005
73. عبيد سعيد توفيق ، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1999.
74. عربيات وائل ، المصارف الإسلامية والمؤسسات الاقتصادية - أساليب الاستثمار ، المشاركة المتناقصة و الإستصناع ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2006 .
75. عمر حسين ، سلسلة مبادئ المعرفة الاقتصادية ، الاستثمار والعولمة ، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، الطبعة الأولى، 2000

76. عمر محمد عبد الحليم ، الإطار التشريعي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر ، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 19، الطبعة الثانية، سنة 2000.
77. عمورة عمار ، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري ، دار المعرفة ، الجزائر سنة 2000 .
78. فداد العياشي ، البيع على الصفة للعين الغائبة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بحث 56 ، الطبعة الأولى 2000م .
79. فياض عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 1998.
80. قادي عبد العزيز ، الاستثمارات الدولية ، دار هومه للطباعة والنشر والتوزيع ، الجزائر، الطبعة الأولى ، 2004 .
81. قحف منذر ، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية - دراسة حالة الكويت ، البنك الإسلامية للتنمية ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، بحث رقم :39.
82. كويل برايان ، نظرة عامة على الأسواق المالية ، إعداد قسم الترجمة بدار الفاروق ، دار الفاروق للنشر والتوزيع ، مصر ، الطبعة العربية الأولى 2006 .
83. لعمارة جمال ، المصارف الإسلامية، دار النبأ، الجزائر، سنة 1996.
84. محفوظ جبار ، سلسلة التعريف بالبورصة ، الجزء الأول ، دار هومه ، الجزائر ، الطبعة الأولى 2002
85. ---- ، سلسلة التعريف بالبورصة ، الجزء الثاني ، دار هومه ، الجزائر ، الطبعة الأولى 2002
86. مصطفى محمد عبده محمد ، سلسلة دليل صناع القرار رقم 05، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار الاستثماري، القاهرة، 1998.
87. مطاوع سعد عبد الحميد ، الأسواق المالية المعاصرة ، مكتبة أم القرى، مصر، 2001.
88. مطر محمد ، إدارة الاستثمارات - الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، الطبعة الثالثة ، 2004 .
89. معروف هوشيار ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى، 2003 .
90. ناصر سليمان ، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية م دراسة تطبيقية حول مجموعة من البنوك الإسلامية، غرداية ، الجزائر، جمعية التراث ، الطبعة الأولى ، 2002 .
91. هندي منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف ، مصر، 1999.
92. ---- ، إدارة الأسواق و المنشآت المالية ، منشأة المعارف الإسكندرية ، 1999 .

93. وليم اندراوس عاطف ، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية ، 2005.

ب - المجلات والدوريات

1. الربيش عبد العزيز بن محمد بن عثمان ، المدة في خيار الشرط في البيع ، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي ، مكة المكرمة ، العدد الخامس عشر ، السنة الثالثة عشر 2002/1423 .

2. السالوس أحمد علي ، هل يجوز تحديد ربح المال في شركة المضاربة بمقدار معين من مال (المضاربة ومعاملات البنوك) مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة ، الطبعة الثانية، العدد التاسع السنة السابعة، 2004.

3. السبهاني عبد الجبار حمد عبيد ، الاستثمار الخاص - محدداته وموجهاته في اقتصاد إسلامي ، مجلة الشريعة والقانون ، جامع اليرموك ، الأردن ، العدد السابع والعشرون ، جويلية 2006 .

4. الضرير الصديق محمد أمين ، بيع الدين ، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي ، مكة المكرمة ، العدد الثالث عشر، السنة الحادي عشر.

5. الفولي أسامة محمد أحمد تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي مجلة المال والصناعة، العدد السابع عشر، سنة 1999.

6. القره داغي علي محي الدين ، الاستثمار في الأسهم ، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي العدد التاسع، السنة السابعة، الطبعة الثانية ، مكة المكرمة، 2004 .

7. --- --- --- --- --- ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السابع .

8. غانم محمد عبد الواحد ، تحريم الربا في القرآن والسنة ، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي ، العدد الأول، السنة الأولى، الطبعة الخامسة، سنة 2003 .

9. غزالي عبد الحميد ، أساسيات المصرفية الإسلامية ، دراسات اقتصادية البصيرة ، الدار الخلدونية ، الجزائر ، العدد الخامس ، مارس 2005

10. كيجل كمال ، عقد المضاربة في الشريعة الإسلامية ، مجلة الحقيقة، جامعة أدرار، العدد السادس، ماي 2005 .

11. لعمارة جمال ، اقتصاد المشاركة بديل لاقتصاد السوق ، دراسات اقتصادية ، دار الخلدونية ، العدد الأول ، 1999 .

ج- الملتقيات والأيام الدراسية

1- أبو النصر عسان ، الحكم الشرعي في تملك الأسهم وكيفية تطهير أسهم الشركات التي أختلط فيها الحلال بالحرام ، مداخلة في المؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية - البورصات ، جامعة الإمارات العربية المتحدة 2006.

- 2- أبو غادة عبد الستار ، المصرفية الإسلامية خصائصها وآلياتها وتطويرها بحث مقدم إلى المؤتمر الأول للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، سوريا دمشق في 13-14- مارس 2006.
- 3- أحمد الوائلي عطا المنان محمد ، عقد المراجعة - ضوابطه الشرعية صياغته المصرفية وانحرافات التطبيقية بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي جامعة أم القرى، مكة المكرمة مارس 2003 .
- 4- الحداد أحمد بن عبد العزيز ، الأسهم والسندات - تصور وأحكام ، مداخلة مقدمة للمؤتمر السنوي العلمي الخامس عشر ، سوق الأوراق المالية - البورصات - جامعة الإمارات العربية المتحدة ، أيام: 15-17 مايو / 2006
- 5- الختلان سعد بن تركي ، الأسهم الجائزة والمحظورة مداخلة في مؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر سوق الأوراق المالية ، جامعة الإمارات العربية المتحدة يومين 15-17 مايو 2006 .
- 6- الخطيب محمود إبراهيم مصطفى ، من صيغ الاستثمار الإسلامية المراجعة الداخلية في البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار ، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي جامعة أم القرى مكة المكرمة مارس 2003 .
- 7- الرقاني علاء الدين ، السوق ومكانتها في الإسلام ، بحث مقدم لليوم الدراسي الذي تعقدته كلية الشريعة والقانون بالجامعة الإسلامية بغزة بعنوان : تحديد الأسعار والأرباح في الفقه الإسلامي ، الثلاثاء 2006/08/08 .
- 8- الزهار خالد محمد ، عبده رامي صالح ، نحو أسواق مالية إسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ، الجامعة الإسلامية غزة ، يومي 08-09 ماي 2005 .
- 9- السوسي ماهر ، التكليف الفقهي لعقد المناقصة ، اليوم الدراسي الرابع ، عقود المناقصات في الإسلام ، 15-مايو 2005 م كلية الشريعة بالجامعة الإسلامية ، غزة .
- 10- الشايجي وليد خالد ، الحجي عبد الله يوسف ، صكوك الاستثمار الشرعية، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، بعنوان المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل كلية الشريعة والقانون جامعة دبي 15-17 مايو 2005 .
- 11- الماحي عصام الزين ، تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة ، بحث مقدم إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع ، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية الذي ينظمه معهد التدريب المالي والمصرفي التابع لأكاديمية العلوم المالية والمصرفية ، عمان ، الأردن أيام 25-27- سبتمبر 2004.
- 12- النجار حنان إبراهيم ، آلية بناء مؤشرات سوق الاسهم الإسلامية ومتطلباته في أسواق المال العالمية بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر - المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل - كلية الشريعة والقانون ، جامعة الإمارات العربية المتحدة ، أيام 15-17-مايو 2005-

- 13- بوراس أحمد ، بريكة سعيد ،مداخلة بعنوان كفاءة الأسواق العربية وتمويل الاقتصاد بالجزائر في
الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر
والدول النامية -بسكرة يومي : 22/21 نوفمبر 2006
- 14- حسن سامي ، المرابحة والإجارة وأدوات أخرى ، واقع الندوة البنوك الإسلامية ودورها في تنمية
اقتصاديات المغرب العربي التي عقدها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي
للتنمية بمدينة المحمدية بالمملكة المغربية مع جمعية الاقتصاد الإسلامي خلال الفترة 18.22 يونيو
1990.
- 15- خطاب كمال ، نحو سوق مالية إسلامية ، مداخلة مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد
الإسلامي الذي تنظمه كلية الشريعة ، جامعة أم القرى مكة المكرمة مارس 2003 .
- 16- حمش عبد الحق-في حكم تداول الأسهم المختلفة ،مداخلة في مؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر
جامعة الإمارات العربية المتحدة يومين 15-17 مايو 2006 .
- 17- زيدان محمد، نورين بومدين ، مداخلة بعنوان دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية
بالجزائر في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة
حالة الجزائر والدول النامية -بسكرة يومي : 22/21 نوفمبر 2006
- 18- سانو قطب مصطفى ،آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية -تجربة ماليزيا
نموذج - مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر ، بعنوان المؤسسات المالية
الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل كلية الشريعة والقانون جامعة دبي 15-17 مايو 2005 .
- 19- شويح أحمد زياب ، ضوابط الربح في الشريعة الإسلامية ، بحث تقدم لليوم الدراسي الذي تعقده
كلية الشريعة والقانون بالجامعة الإسلامية غزة بعنوان تحديد الأسعار والأرباح في الفقه الإسلامي
الثلاثاء 2006/08/08.
- 20- علي نادية أمين محمد ، صكوك الاستثمار الشرعية خصائص وأنواع ، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر
العلمي السنوي الرابع عشر ، بعنوان المؤسسات المالية الإسلامية، معالم الواقع وآفاق المستقبل كلية
الشريعة والقانون جامعة دبي 15-17 مايو 2005 .
- 21- فرفور حسام الدين ، التمويل واستثمار الأموال في الشريعة الإسلامية نظرة موجزة في ضوابط
القواعد وسعة المقاصد بحث مقدم للمؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، دمشق
،سوريا ، في 12-13 مارس 2007 .
- 22- قحف منذر ، الإجارة المنتهية بالتملك وصكوك الأعيان المؤجرة ، بحث مقدم في دورة المجمع
الفقه الإسلامي الدولي الثاني عشر المنعقدة في مدينة الرياض من 21 إلى 27 /09/ 2000 .
- 23- --- --- ، سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل، ورقة مقدمة للندوة الفقهية الخامسة لبيت
التمويل الكويتي 2-4 نوفمبر 1998 م .

24- قرأوي أحمد الصغير ، محددات وموجهات الاستثمار من منظور إسلامي بحث مقدم إلى الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية سطات ، الجزائر أيام 25-28 ماي 2003 .

25- كامل صالح عبد الله ، تجربة مجموعة دالة البركة في أسلمت الشركات عن طريق شراء أسهمها ، مداخلة في ندوة قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة أيام 10/14/04/1993 .

26- لعمارة جمال ، رابح حدة ، تحديات السوق المالي الإسلامي بحث مقدم للملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات ، دراسة حالة الجزائر والدول النامية ، بسكرة ، الجزائر ، يومي 21-22 نوفمبر 2006 .

27- مقداد زياد إبراهيم ، الضوابط الشرعية لاستثمار الأموال ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول " الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة بالجامعة الإسلامية ، غزة في الفترة 8-9 ، مايو 2005

28- ناصر سليمان ، السوق المالي الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي مداخلة في الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية جامعة سطات الجزائر أيام 25-28 ماي -2003 .

هـ - الرسائل والأطروحات الجامعية

1. جعفر سحاسورياني صفر الدين ، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملته رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، السنة 2006/2007 غير منشورة

2. جعفر نورليامت سعيد ، سوق المشتقات المالية - تقدير اقتصادي وشرعي- رسالة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة اليرموك ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، السنة 2006/2007 غير منشورة

3. سماري ابتسام ، اثر تداول المشتقات المالية على أداء السوق المالي - دراسة حالة السوق المالي الفرنسي ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير ، جامعة فرحات عباس سطات ، سنة 2005/2006، غير منشورة .

4. صافي وليد أحمد ، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية - حالة تطبيقية ، سوق عمان المالي- رسالة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية - فرع نقود وتمويل- جامعة الجزائر (1996-1997) ، غير منشورة.

5. فلاق علي ، تمويل الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، الجزائر ، 2001/2002 غير منشورة .

6. مسدور فارس، تقنيات التمويل بلا فوائد لدى البنوك الإسلامية - نموذج بنك البركة الجزائري ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على درجة الماجستير ، جامعة الجزائر سنة 2002/2001 ، غير منشورة.

7. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى تقيم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية - دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية ، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي ، الجامعة الأمريكية ، المفتوحة قسم الاقتصاد الإسلامي مكتب القاهرة 2006 غير منشورة.

8. نصابة مسعودة ، الفعالية الاقتصادية للسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير جامعة بسكرة 2004/2003 غير منشورة .

د - القرارات

1. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، من القرارات من: 1 إلى 162 جدة

2. قرارات المجمع الفقهي الإسلامي التابع للرابطة، الدورات من الأول إلى السابعة عشر، القرارات من الأولى إلى الثانية بعد المائة (1977-2004).

3. اللغة الأجنبية

Conference and Seminar Papers

1. Alhabshi, Datuk Dr. Syed Othman, **Development of Capital Market Under Islamic Principles**, conference on Managing & Implementing Interest-Free Banking/Islamic Financial System, Concorde Hotel, Kuala Lumpur, Malaysia, January 25-26 1994.
2. Mohamed akram laaldin, **shariah approved securities screening process in Malaysia** the 15th annual scientific meeting the capital market -bursa-, U.A.E university , 15-17/2006
3. Wong Wing Seong , The Malaysian Capital Market - Overview & Selected Issues-, Second Meeting of the Expert Group on the Challenges of the Asian Economy and Financial Markets , March 6, 2001 .

Thesis

1. Tariq, Ali Arsalan, **Managing Financial Risks Of Sukuk Structures**, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, September 2004

Guidelines

2. Guidelines on the Offering of Islamic Securities, took effect from 26 July 2004, p.1, A-1 – A-4
3. List of Shariah-Compliant Securities by the Syariah Advisory Council of the Securities Commission, p.14-15

Reports

- 1) Bank Negara Malaysia Annual Report 2002.
- 2) Bank Negara Malaysia Annual Report 2003.
- 3) Bank Negara Malaysia Annual Report 2004.
- 4) Bank Negara Malaysia Annual Report 2005.

- 5) Bank Negara Malaysia Annual Report 2006.
- 6) Bursa Malaysia Annual Report 2005
- 7) securities commission of Malaysia Annual Report 2001.
- 8) securities commission of Malaysia Annual Report 2002.
- 9) securities commission of Malaysia Annual Report 2003.
- 10) securities commission of Malaysia Annual Report 2004.
- 11) securities commission of Malaysia Annual Report 2005.
- 12) securities commission of Malaysia Annual Report 2006.

4. مواقع الانترنت

- (1) برنامج أساليب الاستثمار الإسلامي في المجالات المصرفية والتجارية
<http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Finance/221.doc>
- (2) حسن عبد المطلب الأسرج ، تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994-2003)
http://www.New.gdnet.ws/fulltext/alarag_arab_stock.pdf
- (3) حسن حسين شحاتة، الحكم الشرعي للتلاعب في سوق الأوراق المالية
<http://Www.darelmadhora.com>.
- (4) سلسلة فقه المعاملات ، فقه السوق سامر مظهر كنتاكجي
<http://Www.kantakji.org>
- (5) أحمد محمد ناصر الأسواق المالية الإسلامية مبادئها وأدواتها
<http://Www.kantakji.org/fiqh/files/banks/101044.doc>
- (6) محمد عبد الحليم عمر ، السوق المالية الإسلامية الدولية (1 - 2) ، جريدة الاقتصادية
<http://www.badlah.com/page-91.html>
- (7) ----- ، السوق المالية الإسلامية الدولية (2 - 2) ، جريدة الاقتصادية
<http://www.bltagi.comfiles08019.doc>
- (8) أشرف محمد دوايبة ، سوق دبي المالي نافذة إسلامية
<http://Www.uaesm.makktoob.com>
- 9) Bursa Malaysia
<http://www.bursamalaysia.com>
<http://www.klse.com.my>
- 10) Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine , **The Islamic bonds market possibilities , and challenges** , International Journal of Islamic Financial Services Vol. 3 No.1
<http://www.cba.edu.kw/elsakka/albashir.pdf>
- 11) Malaysia icm september 2007 vol 02 no 3 p 18
http://www.sc.com.my/eng/html/icm/0709_msianicm.pdf
- 12) Securities Industry Development Centre , aug04
<http://www.sc.com.my/eng/html/sidc/eduseries/sidc%20buletin%20-%20aug04.pd>
- 13) Securities Commission of Malaysia
<http://www.sc.com.my>
- 14) <http://www.hiqhacademy.org.sa/ndwat/3.htm>
- 15) http://www.islam.gov.kw/site/topics/current/details.php?sdd=71&cat_id=26
- 16) <http://www.wikipedia.org/wiki/malaysi>
- 17) <http://www.arabmalaysia.com>