

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الأمير عبد القادر  
للعلوم الإسلامية  
-قسنطينة-

كلية الشريعة والاقتصاد  
قسم الاقتصاد والادارة  
تخصص: بنوك إسلامية.

مرقم التسجيل: د/ش.إ.إ.إ.إ. 17/03.

عنوان الأطروحة:

## مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الاقتصاد والإدارة تخصص: بنوك إسلامية.

إشراف الأستاذ:  
د/ ميلود نرنكري

إعداد الطالب:  
شعيب فيلابي

أعضاء لجنة المناقشة:

الرقم	الاسم واللقب	الصفة	الدرجة	الجامعة الأصلية
1	أد/ سمير جاب الله	رئيسا	أستاذ	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية
2	د/ ميلود نرنكري	مشرفا مقرها	أستاذ محاضرا	جامعة البشير الإبراهيمي - برج بوعسريرج
3	د/ عبد الناصر براني	عضوا	أستاذ محاضرا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية
4	د/ شعيب يونس	عضوا	أستاذ محاضرا	جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية
5	د/ حمزة شوادير	عضوا	أستاذ محاضرا	جامعة فرحات عباس - سطيف 1
6	د/ إسماعيل مومني	عضوا	أستاذ محاضرا	جامعة فرحات عباس - سطيف 1

السنة الجامعية

2021 - 2020 / 1442 - 1441 هـ





## شكر وتقدير

أولاً وقبل كل شيء أشكر الله عز وجل على كل نعمه وعطاياه، وهو الذي هدانا إلى نور العلم وميّرنا عن سائر خلقه بالعقل، فالحمد لله على موجبات رحمته التي أحاطت بنا وألهمتنا الإمرارة والعزيمة على إتمام هذا العمل، نحمدك ونشكر يا الله حمداً وشكراً بما يليق بمقامك وجلال سلطانك العظيم، تباركت يا ذا الجلال والإكرام،

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الفاضل المشرف على هذه الرسالة:

### فضيلة الدكتور: ميلود زكري

الذي تفضل وقبل تأطير والإشراف على هذا العمل، ومرافقني طوال فترة الإعداد بنصائحه وتوجيهاته القيمة، كما أعانني بالعديد من المراجع العلمية التي كانت منبعا لي في إثراء مضمون الرسالة، ومن باب الجميل عدم نسيان جميع من كانوا سندا لنا طوال مسيرتنا العلمية، وكل من تعلمنا ودرسنا على أيديهم، وكل من أسهم في تيسير تحصيلنا العلمي، والشكر موصول لكل من أعاننا بعلمه أو بدعائه أو بنصائحه، ولكل من كان يرجو لنا الخير وبلادنا الطيبة ولكل بلاد المسلمين.

الطالب/ شعيب فيلاي

## إهداء

أهدي ما طاب من هذا العمل إلى الوالدين الكريمين، الرحمة المهداة من المولى عز وجلّ،

أطال الله في عمرهما وشافاهما وعافاهما ومرزقهما الصحة والعافية

والسعادة في الدارين .

كما أهديه إلى أفراد العائلة الكريمة، وإلى أرواح أولئك الذين فارقونا إلى الدامر الآخرة، وإلى  
كل المسلمين والمسلمات والمؤمنين والمؤمنات الأحياء منهم والأموات .

الطالب / شعيب فيلاي

# مقدمة الرسالة

معلومات  
الإسلامية

الأخضر

علا

العلم



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين والمبعوث رحمة للعالمين نبينا محمد- عليه أفضل الصلاة وأزكى التسليم-، وعلى آله وصحبه أجمعين، أما بعد،

فيعتبر المال عنصر هام في النشاط الاقتصادي وضرورة من ضروراته، يسعى المتعاملون لكسبه والعمل على تنميته، وفق ضوابط عديدة ترتبط بأساليب خلق الثروة واستثمار الأموال في المشاريع، في ظل التطورات السريعة والمختلفة للأنظمة المالية، حيث يقوم البناء الفلسفي الرأسمالي الذي يشكل معالم النظام المالي العالمي السائد على نظرية المصلحة الفردية في كسب المال واستعماله، وتستند هذه النظرية على فرضية الرشاد في اتخاذ القرارات وتحرير المعاملات المالية من جميع القيود الممكنة، وفق ما يعرف بنظام القيم المحايدة الذي يستعمل التحليل المنطقي في تحديد مبادئه الأساسية، وهو ما يجعله قابلاً للعديد من التغيرات التي تفرضها الحاجات المتنامية للمصالح الفردية.

ومع التوسع الكبير في الأنشطة الاقتصادية والتجارية تضاعفت الحاجة إلى الأموال والعمليات التمويلية، فتطورت وتنوعت الأدوات والمنتجات المالية المستخدمة لسد هذه الحاجات ودفع حركة الأنشطة والمشاريع، إلا أنها تضمنت نمو غير منضبط وتعقيدات غير شفاف ارتبطت بنزعة المصالح الفردية المتطرفة في ظل ظروف عدم التأكد، وهو ما أسفر عن انتشار تعاملات مالية خطيرة قائمة على أساس الفوائد البسيطة والمركبة والتعامل بالقرار والمراهات والمجازفة في العقود المالية وغيرها، وتعاضمت المخاطر الناشئة عنها، وتأثرت الكفاءة الاقتصادية والعدالة الاجتماعية وكذلك الحريات الفردية بشكل سلبي، كما أدى الإفراط في اعتماد أدوات ومنتجات الديون بالفائدة إلى تهديد استقرار الاقتصاد المالي العالمي على المستوى الكلي والجزئي، في ظل الترابط الناجم عن انتشار مفاهيم العولمة وتشابك العلاقات المالية وزيادة حجم المبادلات بين المتعاملين الماليين في مختلف الأسواق، فازدادت مخاطر هذه الأدوات والمنتجات لتصل إلى مستويات صعب التحكم فيها، مما أدى إلى إحداث سلسلة من الأزمات والصدمات والاختلالات المالية، مع اهتزاز الثقة الراسخة في قدرة الروابط الرأسمالية على تنظيم نفسها بنفسها، وأضحت مظاهر عدم الاستقرار تشغل الرأي العام العالمي، وتشكل مصدر قلق واضطراب في مختلف الأوساط، فتوجهت جهود الباحثين لإيجاد حلول عملية للاختلالات المالية وتخفيف حدة الأزمات، والبحث عن أفضل السبل والمناهج المساعدة على حفظ مستوى استقرار النظام المالي ومختلف مكوناته وخاصة الأسواق المالية التي تعاضم دورها في تمويل الاقتصاد، وأضحت تشكل عصب النمو الاقتصادي بشكل عام.

ضمن ذات المسعى كان هناك توجهها للأنظار صوب صناعة التمويل الإسلامي باعتبارها بديل محتمل أو مكمل أو منافس للصناعة المالية التقليدية، يمكن من خلالها الوصول إلى تحقيق التكامل بين الاقتصاد المالي والحقيقي، فاستقطبت اهتمام المسلمين وغيرهم على حد سواء، كأحد المناهج الممكنة لتحقيق الاستقرار المالي المنشود، وذلك بعد أن تجاوزت مراحل التنظير حول التمويل بدون فائدة وبعض الجوانب النظرية، لتصل إلى مراحل جد متقدمة في



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

إصدار أدوات ومنتجات مالية قابلة للتداول وابتكار حلول مالية لمشاكل التمويل، تركز على القيم الأخلاقية والمسؤولية الاجتماعية وكل ما يؤسس على مقاصد الشريعة الإسلامية، لتحل هذه الصناعة أعلى مستويات النمو وأسرعها على الصعيد العالمي.

حيث تركز تصورات القائمين على أنشطة الصناعة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي المنشود، من منطلق ضرورة أخلاقية التعاملات المالية وضمان سلامة المقاصد في إبرام العقود، خصوصا وأن أكثر ما يهدد استقرار العالم في زمننا هذا يعود إلى غياب البعد الأخلاقي عن مختلف المجالات الإنسانية، سياسية كانت أو اجتماعية أو ثقافية أو اقتصادية أو غير ذلك، وذلك راجع بالدرجة الأولى إلى مخلفات وآثار ظاهرة العولمة التي حملت في طياتها انحرافات خلقية وأفكار غير سوية مست قوام المجتمعات، لذلك كان منطلق الصناعة المالية الإسلامية يقوم على وضع مبادئ ومركزات تستهدف إصلاح الفرد الذي يشكل أساس المجتمع وتضبط تصرفاته، وبالتالي ضمان انضباط مختلف تعاملاته وعلى رأسها المعاملات المالية، وهو ما يعزز عنصر الثقة في السوق وينعكس أثره على المستوى الكلي، أين تشمل الصناعة المالية الإسلامية على نظام مالي يتسق مع الشريعة وفق ما يحقق البعد العقائدي لدى المسلمين، ويعد ذلك شرط مسبق لصحة وسلامة عقود المعاملات المالية، ترتبط نواتها بمفاهيم التمويل الإسلامي، والتي توسعت من مجرد تعاليم دينية تحث الناس على توفير التمويل الخيري، إلى أسلوب جديد للتمويل بجانب التمويل التقليدي، يركز على مجموعة من المبادئ والضوابط والمعايير الرقابية، والذي أخذ في التطوير والتخصص بعد إنشاء مؤسسات مالية إسلامية، والتي عرفت طريقا نحو العالمية بإنشاء هيئات داعمة للصناعة المالية الإسلامية، كما توجهت هذه الصناعة لتطوير الابتكارات المالية الإسلامية بعد بروز مجموعة من التحديات أمام أهدافها الاستراتيجية، حيث تم إدراج مفاهيم الهندسة المالية الإسلامية لتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية، فبرزت منتجات الصناعة المالية الإسلامية وانتشرت بشكل متسارع بعد مخلفات الأزمات المالية الأخيرة.

ومن خلال تحليل جذور الاختلالات الحاصلة في العديد من الأسواق والتي أسفرت عن وقوع أزمات مالية عالمية وعصفت باستقرار العديد من الأنظمة المالية التي تتصف عقود معاملاتها المالية بالهشاشة، وتبين في المقابل صلابه المبادئ التي تقوم عليها الصناعة المالية الإسلامية في تحمل آثار الأزمات منذ البداية، حيث ركز الاقتصاديون المسلمون في تعليقاتهم حول الأزمات المالية السابقة على أن العقود المالية المبنية على ثقافة الدين والحجازة والعقود التي تنطوي على غرر تمثل أسباب رئيسية لنشوء الأزمات، وأكد معظمهم أن وجود صناعة مالية تعمل وفقا لتعاليم الدين الإسلامي مثل تقاسم المخاطر وتحريم التعامل بالفائدة ومنع تداول الديون وتحريم العقود التي تنطوي على غرر فاحش، من شأنه أن يمنع وقوع أزمات مالية مشابهة، وقد تطرق هذا النقاش إلى أسباب عدم تأثر الصناعة المالية الإسلامية بالأزمات المالية التي سبقت، واتفق الجميع على أن السبب الرئيس لبقاء التمويل الإسلامي بمنأى عن مخاطر الأزمة هو قيامه على أسس صلبة دعمت ارتباطه الوثيق بالاقتصاد الحقيقي، كما تطرق العديد من الاقتصاديين





## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

الغريبين لموضوع الصناعة المالية الإسلامية، وانقسمت آراؤهم بين مشيدين بالمبادئ التي تحكم هذه الصناعة وتبقيها بعيدا عن مظاهر الاختلالات الحاصلة، وبين آراء تستهدف استئصال واستقطاب رؤوس الأموال من الدول الإسلامية الغنية، وبين متحفزين غير مقتنعين تماما، لتبقى الأحكام المرتبطة بمدى صلابة وثبات مبادئ الصناعة المالية الإسلامية رهينة لمستقبل هذه الصناعة بالنظر إلى التحديات التي تعترض مسيرتها مستقبلا ويتعين الوقوف عندها ومجابهتها والتكيف معها للحفاظ على نسق الاستمرارية والتطور مستقبلا، حيث تحدد طريقة الاستجابة لهذه التحديات مدى كفاءة الصناعة المالية الإسلامية كبديل معتبر للنظام التقليدي في الأسواق المالية المحلية وحتى العالمية.

ونظرا لزيادة الاهتمام على المستويين المحلي والعالمي بموضوع التمويل الإسلامي والصناعة المالية الإسلامية ومبادئها ومنتجاتها المختلفة التي عرفت سبيلا للتداول في مختلف الأسواق المالية، ارتأيت تقديم هذا الموضوع الموسوم بـ "مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال" كأطروحة دكتوراه علوم تخضع لقواعد البحث العلمي الأكاديمي والذي يحدد موقع هذه الصناعة المالية الإسلامية بين المثالية والواقعية.

### أولا- إشكالية البحث:

تعرض المعاملات والعقود القائمة في الأسواق المالية مجموعة من المخاطر النظامية التي تنشأ من طبيعة العلاقات المالية وسلوك المتعاملين فيها، ويمكن لهذه المخاطر أن تتوسع لتشكل صدمة مالية بإمكانها تجاوز إجراءات التحوط الاحترازية، فتتحول الصدمات إلى اختلالات أو أزمات مالية مهددة لاستقرار الأنظمة وعناصرها المختلفة ومن ضمنها الأسواق المالية، لذلك يتطلب المشهد العام الذي يسبق حدوث الأزمات الإحاطة بالضوابط الاحترازية الكفيلة بحفظ الاستقرار والأمان المالي، ومن بين البدائل المطروحة استخدام مبادئ الصناعة المالية الإسلامية التي زاد الاهتمام بها بعد أن أبدت قدرتها على تجنب آثار الأزمات المالية التي مست العالم خلال العشرية الزمنية السابقة، وبذلك تظهر إشكالية هذه الدراسة في تصور أثر إدراج مبادئ الصناعة المالية الإسلامية لضبط تعاملات أسواق المال، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال طرح التساؤل المركزي التالي: "كيف يمكن ضبط التعاملات الحاصلة في أسواق المال من خلال اعتماد مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ووفق ما يحقق الاستقرار المالي؟"، وللإجابة على هذه الإشكالية يقتضي منا الأمر تقسيمها إلى التساؤلات الفرعية التالية:

1. ماذا نعني بالصناعة المالية الإسلامية وما هو المقصود بمبادئها. ؟
2. ماذا نقصد بتعاملات أسواق المال وما هي العوامل اللازمة لتحقيق الاستقرار المالي. ؟
3. ما هي متطلبات تعزيز استقرار تعاملات أسواق المال من خلال الضوابط الشرعية المستمدة من مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ضمن البدائل المطروحة لمعالجة المخاطر الناشئة؟

### ثانيا- فرضيات البحث:

يؤسس هذا البحث على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي:



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

1. تفترض الدراسة أن مكونات النظام المالي السائد على المستوى العالمي المعروف بنظام القيم المحايدة، وفي ضوء بنائه الفلسفي الرأسمالي المبني على نظرية المصلحة الفردية، والتي تستند على الرشاد في اتخاذ القرارات، لا يأخذ في الاعتبار القيم الأخلاقية ويعتبر أن عقيدة التحرر من أحكام القيم المستندة على أساس المصلحة الفردية تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية للمجتمع وتعتبر حجر الأساس في بناء الاقتصاد المالي التقليدي.
2. كما تفترض الدراسة بأن الصناعة المالية الإسلامية تندرج ضمن نطاق نصوص وتعاليم الشريعة الإسلامية المبنية على مجموعة من القيم والمبادئ الواضحة، والشاملة لجميع جوانب التعامل، والتي تستهدف تحلي الانسان بالأمانة والعدالة والقيم الأخلاقية عند التعامل مع غيره، وتدعو إلى دمج الأخلاقيات والقيم في التمويل باعتبار ذلك خطوة ضرورية لضمان الاستقرار وتحسين أداء أسواق المال.
3. كذلك تفترض الدراسة أن النظام المالي القائم على أسس الفكر العلماني المحايد للقيم والذي يستعمل التحليل المنطقي كأداة علمية لتحديد المبادئ الأساسية التي تحكم عمل هذا النظام، يبقى عرضة لعدم استقرار تعاملاته في السوق، نتيجة لإخضاعه للتغيرات بالتوافق المستند على الأهواء والأطماع والمصلحة الفردية، ويبقى مهدداً بحدوث صدمات وهزات واختلالات دورية.
4. الفرضية الرابعة لهذه الدراسة تشير إلى أن الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها مجهود بشري يستهدف البحث في توظيف الأحكام والنصوص المستمدة من الشريعة الإسلامية لخلق نظام من المعاملات المالية التي يتحقق فيها مبدأ العدالة والمساواة تبقى عرضة لبعض النقائص والانتقادات، ورغم عديد المزايا التي تكتنفها إلا أنها في حاجة لأفكار جديدة وتطوير مستمر للوصول إلى أعلى مستويات الكفاءة في الأداء.

### ثالثاً-أهمية البحث:

تظهر أهمية البحث من خلال النقاط التالية:

1. المكانة المميزة التي بلغتتها الصناعة المالية الإسلامية في توليد القيمة للاقتصاد الحقيقي وتمويل مشاريع البنية التحتية التي تحقق التنمية المستدامة وتحفظ حقوق المجتمع الحالي والمستقبلي، ومن الأهمية إبراز هذه المكانة والدوافع الرئيسية وراء انتشار أدوات التمويل الإسلامية لتلبية متطلبات التعامل في أسواق المال.
2. بيان خصائص وميزات فروع الصناعة المالية الإسلامية التي تشمل المصرفية الإسلامية والتأمين التكافلي والتصكيك الإسلامي وغيرها، فهما سليما يمكن من خلاله إجراء المعاملات وتنفيذ العقود المالية الإسلامية بما يعكس مقاصد وأهداف الشريعة الإسلامية.
3. البحث في البدائل التي تحقق الاستقرار في الأنظمة المالية بشكل عام، وضبط التعاملات القائمة في أسواق المال لزيادة كفاءتها في تمويل وتعزيز الدورة الاقتصادية، انطلاقاً من توفير المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية والتنموية، مع تسهيل تدفق المنتجات والخدمات.



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

4. ضرورة البحث عن تطوير منتجات وعقود الصناعة المالية الإسلامية بشكل يضاهاى مستوى التقدم في منتجات وعقود الصناعة المالية التقليدية، مع المحافظة على التوافق مع أحكام العقيدة الإسلامية ومقاصد الشريعة لتلبية حاجة المستثمرين المسلمين في التعامل المالي المباح، وبالتالي ضمان التوازن بين مستوى التعامل المالي ومشروعيته.
5. الرغبة التي تحدد غالبية الشعوب المسلمة في إجراء تعاملات مالية مشروعة وإقامة صناعة مالية إسلامية بجميع فروعها تتحقق فيها الجودة الشرعية وسلامة المقاصد والكفاءة التمويلية، وهو ما يضمن إقامة مشاريع كبرى لتوطين هذه الصناعة بكتل مالية هامة، خاصة منها تلك المتواجدة في السوق الموازية وخارج رقابة السلطات النقدية.
6. تجسيد تفوق منتجات التمويل المبنية على المشاركة وتقاسم المخاطر على منتجات التمويل المبنية على الدين والعائد الثابت، والابتعاد قدر المستطاع عن محاكاة النظام المالي التقليدي.
7. الوقوف عند أهم التحديات التي تعترض نمو الصناعة المالية الإسلامية، وآفاقها المستقبلية خصوصا في الأسواق المالية، ودعم الجهود المبذولة لإخراج هذه الصناعة من مأزق التقليد إلى ابتكار منتجات جديدة تحقق الأصالة وتحافظ على الجودة الشرعية.

### رابعا-أهداف البحث:

نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف من بينها:

1. إبراز أسس ومبادئ الصناعة المالية الإسلامية ومكوناتها المختلفة وفروعها المتنوعة وأبعادها الدولية، ومدى اعتمادها على أساليب تمويل رشيدة، وقابليتها للابتكار والتطوير، وتسييل الضوء على أهميتها ومكانتها وتاريخ وجودها كصناعة مالية أصيلة، والتأكيد على متانة التمويل الإسلامي وقابليته للتطبيق.
2. بيان النظرة الشاملة والمتكاملة لتعاليم الدين الإسلامي لكل الجوانب المتعلقة بكسب الأموال واستعمالها، وبيان مدى اعتماد الصناعة المالية الإسلامية على تعاليم الشريعة في جميع معاملات السوق المالية وممارساتها وخدماتها.
3. الوقوف عند أهمية الصناعة المالية الإسلامية في تعزيز القيم الأخلاقية والسلوكية، من خلال مراعاة المقاصد الشرعية، وتشجيع القيم والمبادئ التي تهدف إلى العدالة، والانصاف، والثقة، الأمانة، والنزاهة، بخلاف التمويل التقليدي القائم على المصلحة الفردية والمحايد للقيم الخلقية بشكل عام.
4. بيان تأثير التمويل القائم على الدين بالفائدة الربوية والقمار والمراهنات والتلاعب وغيرها على استقرار التعامل في الأسواق المالية، وتسببه في حدوث الصدمات المالية والعديد من الاختلالات، وتسييل الضوء على منتجات وأدوات التمويل المبنية على المشاركة وتقاسم المخاطر ودورها في تحقيق مظاهر الاستقرار، والكفاءة التمويلية المطلوبة.



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

5. الاهتمام بمثل هذه المواضيع والتي لها صلة وثيقة بالحياة الاقتصادية والاجتماعية في مختلف المجتمعات، ومتابعة المستجدات الأدبية والتطورات العلمية في مجال الصناعة المالية الإسلامية وعلاقتها بأسواق المال، بالإضافة إلى تقديم مساهمة بسيطة لإثراء النقاش حول موضوع البحث.

### خامسا-أسباب اختيار موضوع البحث:

من بين أهم الأسباب التي دفعتني لاختيار موضوع هذا البحث أذكر: الرغبة في دعم رصيدي المعرفي بأكثر قدر ممكن من المعلومات التي تخص موضوع البحث، باعتباره يدخل ضمن مجال تخصصي في الدراسات العليا "بنوك إسلامية"، ويعد امتداد لمذكرة التخرج في طور الماجستير الموسومة بـ "أهمية التمويل الإسلامي في معالجة اختلالات السوق المالية"، أين تطرقنا فيها إلى أهمية استخدام المفاهيم والآليات المختلفة للتمويل الإسلامي للحد من الاختلالات المسجلة في أسواق المال، وذلك من خلال تحليل ماهية التمويل الإسلامي وآلياته، والوقوف عند مختلف الجوانب النظرية لأسواق المال، مع تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م والرؤية الشرعية لها ولأسبابها وكذلك سبل معالجتها عبر أدوات التمويل الإسلامي، وتبين لنا في نتائج الدراسة أن معالجة الاختلالات الحاصلة في السوق المالية تتطلب عناصر أكبر وأشمل من أساليب التمويل الإسلامي، ويتعدى ذلك إلى المبادئ التي تقوم عليها الصناعة المالية الإسلامية في ظل نظام مالي إسلامي، مع ضرورة العمل على التطوير والابتكار المستمر لمواجهة التحديات المستجدة في أسواق المال، وهو ما نسعى إلى بيانه في هذه الدراسة، كما أن من بين الأسباب التي دفعتني لاختيار الموضوع اعتباره من المواضيع المستحدثة والمستجدة، والتي تحظى باهتمام كبير على المستويين المحلي والعالمي، خصوصا ما تعلق بتنوع جوانب البحث في مجال الصناعة المالية الإسلامية، التي شغلت الرأي العام العالمي وأخذت حيزا كبيرا من الأبحاث والتقارير والمقالات العلمية المنشورة، ولكونها موضوع نقاش في العديد من الندوات والمؤتمرات العلمية على المستوى المحلي والدولي والتي تعنى بأهميتها ومكانتها في النظام المالي العالمي الجديد، بالإضافة ذلك فإنّ اختياري لموضوع البحث كان وراءه إمكانية الاعتماد على أنواع عديدة من المراجع البيبليوغرافية المتوفرة التي يمكن أن تساهم في إثراء المادة العلمية لهذا البحث.

### سادسا-الدراسات السابقة:

في حدود الأبحاث التي أجريناها على مستوى رفوف عددا من المكتبات الجامعية وعلى مستوى الشبكة المعلوماتية فقد تبين لنا من خلالها أن الدراسات التي سبقت موضوع بحثنا هذا قليلة ومحدودة، باستثناء ما كان ضمن بعض الأبحاث المتعلقة بالصناعة المالية الإسلامية والأسواق المالية وموضوع الاستقرار في أسواق المال، وجاءت في شكل أجزاء موجزة ومختصرة وليست على شكل دراسة قائمة في حد ذاتها، وفي بعض الدراسات الأخرى المحدودة نوعا ما والتي تناولت موضوع الضوابط الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية وتطرقت فيه لجوانب أخرى ووفق معطيات مختلفة مرتبطة بتحليل بعض الأزمات المالية المحددة من منظور إسلامي وشرعي، في حين ينصب اهتمامنا في بحثنا هذا حول إسقاط مبادئ ومركزات الصناعة المالية الإسلامية بشكلها الموسع ومن ضمنها الضوابط الشرعية على



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

تعاملات أسواق المال وأثر ذلك في تحقيق الاستقرار المالي بشكل عام، ومن أهم الدراسات التي يمكن أن يكون لها علاقة بالموضوع نذكر:

1. رسالة دكتوراه منشورة بعنوان: "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" من إعداد الباحث مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، وإشراف الدكتور عبد الرحمان بن صالح الأطرم، بمساعدة الدكتور محمد بن علي القري، نوقشت في كلية الشريعة بجامعة الامام محمد بن سعود الإسلامية، ونشرت في شكل كتاب عن دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع سنة 2005م، وهي دراسة قيمة وثرية من حيث المعلومات الشرعية المتعلقة بالأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها، تضمنت جانب فقهي توغل من خلاله الباحث عميقا لبيان مختلف الأحكام الشرعية الواردة بخصوص تعاملات أسواق المال، وجانب نظري حول مفاهيم الأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها، احتوت الرسالة المقسمة إلى جزء أول وثاني على أربع أبواب رئيسية، يتضمن كل باب مجموعة من الفصول التي قسمت بدورها إلى مباحث بشكل يتناسب مع محتوى المضمون والمنهجية المعتمدة، بدءا من باب تمهيدي حول حقيقة الأسواق المالية، وباب حول الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المعاصرة وأحكامها الفقهية، وباب خاص بإجراءات التعامل في الأسواق المالية المعاصرة مع أحكامها الفقهية، وصولا إلى باب حول عقود المعاملات في الأسواق المالية المعاصرة وأحكامها الفقهية، واختتمت الدراسة بجملة من النتائج تضمنت الأحكام الشرعية التي توصل إليها الباحث، مع وضع توصيات تصب في ضرورة الالتزام الشرعي والإحاطة بالأحكام الفقهية لعمليات السوق المالية، وما يميز هذه الرسالة احتوائها لنقاش واسع في المسائل الفقهية ويغلب عليها الجانب الشرعي الذي يتماشى مع اختصاص الباحث، في حين يتركز موضوع دراستنا على تحليل الجوانب الاقتصادية الوضعية مع الاستعانة بنقل الأحكام الشرعية لبعض التعاملات القائمة في الأسواق المالية.

2. موضوع رسالة دكتوراه بعنوان: " دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية-دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي"، إعداد الباحثة بلقيس دنيا زاد عياشي بإشراف من الأستاذ الدكتور محفوظ جبار، وهي أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة دكتوراه الطور الثالث، شعبة العلوم الاقتصادية، تخصص مالية بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، نوقشت خلال الموسم الجامعي 2018/2017م، تضمنت أربع فصول تراوحت بين التأصيل النظري للصناعة المالية الإسلامية وضوابطها الشرعية، والتعريغ على إبراز أهم مسببات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008م، مع إسقاط الجانب النظري للدراسة على الجانب التطبيقي بإجراء مقارنة لأثر الأزمة المالية العالمية على سوقين ماليين مختلفين، أحدهما تقليدي يمثل السوق المالي لدولة الإمارات العربية المتحدة، والآخر سوق إسلامي كما هو في السوق المالي الماليزي، بهدف معرفة الدور الذي لعبته الضوابط الشرعية في الحد



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008م، وخلصت الدراسة بعرض مجموعة من النتائج والتوصيات، في حين نسعى من خلال موضوع دراستنا إلى تحديد مختلف النقاط المتعلقة بمبادئ ومركزات الصناعة المالية الإسلامية ومن ضمنها الأحكام والنصوص الفقهية المستمدة من الشريعة الإسلامية والجوانب التنموية والاستثمارية والاجتماعية، وذلك لضبط التعامل في الأسواق المالية وخلق نظام مالي تتحقق فيه كفاءة السوق وتعزز العوامل السلوكية للوصول إلى تحقيق الاستقرار المالي، ونشارك مع هذه الدراسة في تحليل الأزمة المالية من منظور إسلامي، إلا أننا نتعمق أكثر في بيان تأثير المخاطر النظامية على استقرار التعاملات في الأسواق المالية، بينما نستعرض في الجانب التطبيقي أهم التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال ممثلة في التجربة الماليزية والبحرينية والسعودية.

3. رسالة دكتوراه منشورة للباحث شعبان محمد إسلام البراوي بعنوان: "بورصة الأوراق المالية من

منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية"، تحت إشراف الدكتور حسن عبد الله الأمين، ومساعدة الدكتور محمد فريد الشيخ، نوقشت سنة 2001م، وطبعت في شكل كتاب صادر عن دار الفكر دمشق-سوريا بتاريخ 2002، حيث تناول الباحث دراسة وافية لموضوع التعامل في الأسواق المالية المنتظمة، من خلال التركيز على بورصة الأوراق المالية، وتحليل مختلف الجوانب التي تشكل منها، حيث تم تقسيم الدراسة إلى خمسة فصول مترابطة بشكل منهجي، بداية من الفصل التمهيدي يتضمن مقدمة تعريفية بعناصر الموضوع، وفي الفصل الثاني المعنون ب: أضواء على البورصة حاول فيه الباحث تسليط الضوء على المفاهيم النظرية للبورصة، وفي الفصل الثالث أجرى الباحث دراسة تتعلق بتداول الأسهم من منظور إسلامي مستعينا بالعديد من الأحكام الفقهية التي سبقت في هذا الشأن، وفي الفصل الرابع تناول الباحث الشق المتعلق بتداول السندات من منظور إسلامي، وأما الفصل الخامس والأخير فتضمن جوانب العمليات في بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، واختتمت الدراسة بجملة من النتائج والتوصيات، وقد كان الباحث يسعى من خلال دراسته إلى بيان طبيعة العمل في بورصة الأوراق المالية والعمليات التي تجري فيها، وذلك بدراستها وتحليلها ونقدها من منظور إسلامي، وبالتالي فهي تتقاطع مع دراستنا هذه في بعض الأجزاء والاختلاف ظاهر في كثير منها بشكل عام.

4. موضوع رسالة دكتوراه علوم بعنوان: "محاولة اختبار كفاءة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات

المالية"، من إعداد الباحث بوزيد عصام تخصص مالية المؤسسة، نوقشت بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة خلال السنة الجامعية 2016/2015م، حيث عمل الباحث على دراسة موضوع قياس كفاءة الصناعة المصرفية الإسلامية وكفاءة مؤشرات الأسهم الإسلامية خلال فترة الأزمات المالية الأخيرة، مستعملاً نموذج الحد العشوائي لاختبار الكفاءة في أفضل خمسين مصرف إسلامي، وذلك في نهاية سنة 2012م، واستخدم الباحث في دراسته أشهر أدوات قياس الأداء المالي ومنها مؤشرات ترينور، شارب، ألفا جنسن، وذلك لقياس الأداء المالي لعدد



من مؤشرات داو جونز الإسلامي في أربع (04) مناطق مختلفة، بالإضافة إلى إجراء نماذج مختلفة لتقبلات عوائد هذا الأخير، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات التي تعبر في مجملها عن مجموعة من التحديات التي يمكنها اعتراض مسار صناعة الصيرفة الإسلامية مستقبلاً، حيث تتقاسم هذه الدراسة مع موضوع بحثنا في الجانب المتعلق بتحليل كفاءة التمويل الإسلامي في مواجهة الأزمات المالية، بينما نضيف تحليل عوامل أخرى في دراستنا من بينها العوامل السلوكية وإدارة المخاطر النظامية في التمويل الإسلامي.

5. موضوع دراسة منشورة في شكل كتاب صادر في سنة 2006م تحت عنوان: "أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)"، من إعداد الباحث الهيتي قيصر عبد الكريم، تضمنت في جانبها النظري إحاطة بالإطار العام للاستثمار الإسلامي، مع التركيز على أهم آلياته التي حصرتها الباحث في أساليب المشاركة وأساليب البيوع وأساليب الإجارة وبعض الآليات الأخرى التي تميز التمويل الإسلامي، كما تطرق الباحث لموضوع الاستثمار في الأسواق المالية من خلال جوانبه المختلفة، وتعرض لآثار أساليب التمويل الإسلامي على الأسواق المالية، ومنها الآثار الاقتصادية، والآثار الاجتماعية، وكذلك الآثار العامة، وخلصت الدراسة إلى أن أساليب التمويل الإسلامي في قلبها المعاصر، تماشياً مع التطورات الحاصلة، قد وفرت البدائل الشرعية والحلول المالية المناسبة في الأسواق المالية مقارنة مع نظيرتها التقليدية، وهو ما يتماشى مع رغبات المستثمرين المسلمين في تحقيق الضوابط الشرعية التي حددها فقهاء الشريعة، وموضوع بحثنا هذا أشمل وأوسع من حيث الإحاطة بتأثير أساليب الاستثمار الإسلامي، نظراً لكونه يتطرق لمختلف المبادئ والمرتكزات التي تؤسس لبناء الصناعة المالية الإسلامية، ومن ضمنها ما يتعلق بأساليب الاستثمار الإسلامي.

6. موضوع بحث أكاديمي تم إصداره في شكل كتاب صدر عام 2011م بماليزيا بعنوان: "خلق بيئة مالية مرنة لمستقبل آمن للتمويل الإسلامي"، من تأليف مجموعة من الباحثين هم: حسين العسكري، زامير إقبال، نور الدين كريشين، تم إصداره من قبل الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA بماليزيا، وانصب التركيز الرئيسي فيه حول تحليل استقرار التمويل الإسلامي، والبداية من خلال التطرق لمصادر عدم الاستقرار المالي التي تبدو متأصلة في النظام التقليدي كمكون رئيسي لها، كما تعرض الكتاب لحلقات متسلسلة من الاضطراب وعدم الاستقرار في سياق تاريخي تمتد أحداثه منذ منتصف القرن التاسع عشر حتى وقتنا الحاضر، كما قدموا تفسيرات نظرية مختلفة إلى جانب حلول وأنظمة مالية بديلة مقترحة من طرف العديد من الباحثين على مرور الزمن لتجنب مظاهر عدم الاستقرار المتفشي، وكذلك استعرض الكتاب وناقشوا بنية النظام المالي الإسلامي، الذي يشترك في العديد من الخصائص الظاهرة في النظام المالي المستقر الذي اقترحه العلماء الغربيون عبر التاريخ لتجنب الوقوع في مظاهر عدم الاستقرار السائدة حالياً، كما توقف البحث أمام محطات مختلفة من الأزمات المالية، بداية من



## مقدمة..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

الأزمة المالية العالمية لسنة 2009م ومسبباتها، والأزمة المالية لعام 1997م في جنوب شرق آسيا وروسيا وأمريكا اللاتينية، وتم مناقشة أزمة الديون في البلدان منخفضة الدخل، مع الإشارة في ختام هذه الدراسة لإمكانية تخفيف حدة الأزمات في ظل النظام المالي الإسلامي أو أي نظام آخر له نفس العمارة، وهذه الدراسة رغم تطرقها لجوانب هامة بشكل منهجي مميز إلا أنها أغفلت الحديث عن الأسواق المالية التي تشترك كمصدر رئيسي في حلقات الاضطراب وعدم استقرار النظام المالي التقليدي وتدخل في تشكيل الخصائص الظاهرة للنظام المالي المستقر وهو ما نسعى لبيانها في نص دراستنا هذه.

7. مجموعة من البحوث والدراسات العلمية الأكاديمية الشاملة جمعت في كتاب بعنوان: "النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات" تم إصدار نسخته الأصلية باللغة الإنجليزية بواسطة الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA بماليزيا عام 2011م، ونسخة مترجمة صادرة عن كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، بالرياض عام 2014م، وشارك فيه العديد من المساهمين والمراجعين والمترجمين، ضمن برنامج تنظيم المعرفة المتخصصة، كأحد البرامج الرئيسية لكرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، يتضمن تسعة عشرة فصل، يستهل كل فصل بعرض عام وبيان أهدافه التعليمية، ويختتم بملخص للفصل وأهم المصطلحات التي وردت فيه، مع قائمة بعناوين للقراءة الإضافية، واشتمل الكتاب استعراض جميع الموضوعات ذات العلاقة بالتمويل الإسلامي، مع الجوانب الاقتصادية والشرعية الحاكمة له، كما استفاض في مناقشة العديد من ممارسات الصناعة المالية الإسلامية المطبقة في المؤسسات والأسواق المالية، كما تركزت البحوث في بعض فصولها للمعاملات المالية الجارية في الأسواق الماليزية باعتبارها من الدول الرائدة في تطبيقات المنتجات المالية الإسلامية وبعض التجارب الدولية الأخرى حول صناعة التمويل الإسلامي في دول إسلامية وغيرها، كما تعرض الكتاب لأهم التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية وأسواقها المختلفة، والإشكالات الشرعية المثارة حولها من جمهور الفقهاء المتقدمين والمعاصرين، مع تقديم مقترحات لتطويرها وزيادة مستوى قبولها الشرعي والاقتصادي.

يتبين لنا من خلال عرض الدراسات السابقة لموضوع بحثنا هذا، أن جل هذه الأبحاث ورغم أهميتها وقيمتها الأدبية وثراء محتواها العلمي، إلا أنها لم تكن مخصصة بشكل دقيق وكافي لموضوع مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في تحقيق الاستقرار المالي وضبط تعاملات أسواق المال، في حين تطرقت إلى بعض أجزائه ومن بينها الضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية وأحكام التعامل في أسواق المال والاستقرار المالي وكفاءة التمويل الإسلامي وغير ذلك ضمن مواضيع وإشكالات أخرى، لذلك كان على قدر من الأهمية تناول موضوع: "مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال" والبحث فيه بصورة أكثر تفصيلا وتدقيقا للخروج بنتائج وتوصيات على قدر من الدقة والموضوعية، وتساعد على وضع إطار ملائم لتكثيف التعامل في الأسواق المالية مع مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية.





### سابعاً- منهجية البحث:

تقتضي طبيعة البحث في هذا الموضوع الاعتماد على عدة مناهج يكمل بعضها البعض، وتعطي الصورة اللازمة والضرورية لإعداد بحث على مستوى عالي من الموضوعية، ومن هذه المناهج نذكر:

1. المنهج الوصفي: يعتبر البداية التي تنطلق منها مناهج البحث الأخرى، حيث يسمح لنا استخدام هذا المنهج في وصف العناصر المحيطة بالصناعة المالية الإسلامية، وآليات التمويل المرتبطة بها، وكذلك تلك العناصر المرتبطة بالسوق المالي وغير ذلك، يكون الوصف دقيق ويليق بمجال البحث ويسمح بإعطاء صورة علمية مناسبة للموضوع.

2. المنهج التحليلي: استخدام المنهج التحليلي يسمح لنا بتحليل مختلف العناصر المشكلة للبحث، منها ما تتضمنه العناصر المتعلقة بالصناعة المالية الإسلامية ومختلف آلياتها ومبادئها، وكذلك بالنسبة للعناصر الخاصة بمفاهيم التعامل في أسواق المال، وكذلك فيما تعلق بتحليل عناصر الاستقرار المالي وتقويم العوامل السلوكية للمتعاملين وغيرها من العناصر، ويكون فيه التحليل علمياً وشاملاً من أجل وضع دراسة نمطية مناسبة للموضوع.

3. المنهج المقارن: ويتجلى ذلك من خلال إجراء دراسة مقارنة بين بعض العناصر المكونة للبحث خاصة فيما يخص مقارنة مبادئ الصناعة المالية الإسلامية مع مبادئ الصناعة المالية التقليدية، وكذلك من خلال الفروق الظاهرة بين أسواق المال بالمفهوم التقليدي وأسواق المال بالمفهوم الإسلامي، ويسمح لنا هذا المنهج بإجراء مقارنة علمية وشاملة تسمح بالوصول إلى نتائج علمية وموضوعية.

4. المنهج التاريخي: يبدو واضحاً استخدام هذا المنهج في بيان مراحل نشأة الصناعة والمالية الإسلامية وتطور فروعها المختلفة، وكذلك من خلال سرد مختلف المحطات التاريخية لحالات الاختلال في أسواق المال، والتعريج على أهم الأزمات المالية في سياقها التاريخي، وعرض الوقائع التاريخية لتطور البعض من عناصر موضوع الدراسة كالصيرفة الإسلامية وصناديق الاستثمار.

### ثامناً- هيكل البحث:

لمعالجة موضوع هذه الدراسة والإجابة عن الإشكالية الموضوعية والوصول به إلى تحقيق الأهداف المرجوة، نضع منهجية تنظيمية محكمة للالتزام بها والتقيد بمختلف متطلباتها ومن ذلك نذكر:

1. تقسيم البحث ومصادره: وذلك من خلال تقسيم البحث إلى فصول ومباحث ومطالب وفروع متوازنة في أغلبها، ووفق ما يناسب العرض العام للدراسة، والبداية بمقدمة شاملة للتعريف بالموضوع ثم العرض الشامل لفصول البحث الذي يختتم بخاتمة نهائية.



## 2. إعداد البحث وتدقيق المعلومات: من خلال تحرير البحث بالاعتماد على المنهج العلمي

المناسب، والتقيد بالخطوات اللازمة لإعداد تحليل علمي موضوعي ومنهجي، وكذلك فيما يخص الحرص على توثيق المعلومات المستخدمة، بالاعتماد على النقل الحرفي إن اقتضت الضرورة أو الاقتباس في حالات أخرى، ففي حالة النقل الحرفي يجب وضع العلامة الدالة على ذلك، ونفس الشيء بالنسبة للاقتباس والإضافة والحذف الخ.

كما تتم هيكلة البحث من خلال وضع خطة مناسبة من حيث الترتيب المنطقي للفصول والمباحث والمطالب وتحقيق التوازن بينهم، بعد أن تم تقسيم الدراسة إلى أربع فصول أساسية، يتضمن كل فصل تمهيد وعدد من المباحث وخلاصة عامة، تستهل بمقدمة شاملة تلخص إشكالية الموضوع والفرضيات المؤسسة له وأهميته وأهدافه وكذلك أهم الدراسات السابقة، وتحتّم بجائمة عامة تتضمن مجموعة من النتائج والتوصيات، مع عرض لقائمة المصادر والمراجع المستخدمة، وملخص عام لموضوع البحث باللغات الثلاث العربية والانجليزية والفرنسية.

في الفصل الأول المعنون ب: "مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها" وضمن مباحثه الأربع تنطرق لوضع مقارنة نظرية حول المفاهيم المرتبطة بالصناعة المالية الإسلامية، والتعريج على عقود التمويل الشرعية فيها، وبعدها نقف عند تركيبة فروعها الأساسية، مع تحديد مبادئ ومرتكزات هذه الصناعة المالية.

أما في الفصل الثاني الذي يعد امتداد لسابقه، حيث خصص ل: "تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية" انطلاقاً من أربع مباحث نتعرض فيها للهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية، وتحديد مقارنة حول مؤسساتها المالية، وكذلك مؤسسات البنية التحتية الداعمة لها، وعنصر المخاطرة المتشكلة في هذه الصناعة وسبل إدارتها.

وفي الفصل الثالث الذي كان بعنوان: "الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي" تضمن أربع مباحث تعرضنا من خلالها لوضع مقدمة عن الأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها، وعرض الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية، وتحليل مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية، مع الوقوف عند ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي.

أخيراً في الفصل الرابع والأخير والذي تم تخصيصه للجانب التطبيقي من الدراسة من خلال: "عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال" وتضمن ثلاث تجارب في مباحثه الثلاثة، بداية من عرض وتحليل التجربة الماليزية في إنشاء سوق مالي إسلامي، وإجراء قراءة في تجربة البحرين نحو إنشاء سوق مالي إسلامي، وأخيراً التعرض لتجربة المملكة العربية السعودية في مجال السوق المالي الإسلامي.

## الفصل الأول

مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية  
ومبادئها

## الفصل الأول: مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية

### ومبادئها



يتضمن هذا الفصل تمهيد وأربع مباحث أساسية:

- ❖ المبحث الأول: مقارنة نظرية حول مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الثاني: عقود التمويل الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الثالث: تركيبة الفروع الأساسية في الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الرابع: مبادئ ومركبات الصناعة المالية الإسلامية.



## الفصل الأول:

### مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

أصبحت الصناعة المالية الإسلامية صناعة مالية صاعدة مستفيدة من الانكماش الائتماني الكبير الذي لا يزال يخفق الاقتصاد الرأسمالي والنظام الليبرالي، فرغم حداثة العهد بها باعتبارها لا تزال في مراحلها المبكرة مقارنة مع نظيرتها التقليدية، إلا أن حجم أصولها المالية المنتشرة على المستوى العالمي في تزايد مستمر، ومرشح لبلوغ مستويات قياسية، فهي تنمو بمعدلات مركبة ومتراكمة سنويا، وبرزت الصناعة المالية الإسلامية كإحدى مجالات التنافس والتأثير على الأسواق المالية اعتبارا لإمكاناتها التمويلية، ومساهمتها بشكل فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية، وكذلك في تحقيق رفاهية المجتمع.

وللوقوف على مختلف المفاهيم المرتبطة بمهية الصناعة المالية الإسلامية، والإحاطة الشاملة بأدواتها المالية، وأساليب تطويرها، ومدى قابليتها لابتكار منتجات حديثة تتماشى مع التطورات الحاصلة في الأسواق المالية، وقدرتها على تلبية الحاجات المتنامية للمتعاملين الماليين، والتعرف على أهم المبادئ والمرتكزات التي تستند عليها في توسيع أنشطتها، وتنطلق من خلالها، وتميزها عن غيرها من الصناعات التمويلية، مع التعرّيج على مختلف العناصر ذات الصلة، ارتأينا تقديم هذا الفصل المعنون بـ: "مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها" كتمهيد لجوانب من هذه الرسالة، وذلك بإجراء دراسة وصفية تحليلية تنطلق من خلال وضع مقارنة نظرية حول المفاهيم المرتبطة بالصناعة المالية الإسلامية، ثم التعرّيج على أدوات التمويل الأساسية في لصناعة المالية الإسلامية، وبعدها الوقوف عند فروع الصناعة المالية الإسلامية، ونختتم هذا الفصل بتحديد مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، وكل ذلك من خلال المباحث التالية:

☞ **المبحث الأول:** مقارنة حول مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية.

☞ **المبحث الثاني:** عقود التمويل الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية.

☞ **المبحث الثالث:** تركيبة الفروع الأساسية في الصناعة المالية الإسلامية.

☞ **المبحث الرابع:** مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية.



مقاربة حول مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية

ننتقل في دراستنا لمفاهيم الصناعة المالية الإسلامية من مختلف المفاهيم المرتبطة بالتمويل الإسلامي، حيث يمثل التمويل الإسلامي جوهر المعاملات المالية الإسلامية، تأسس على مقاصد الشريعة التي رسخت مبدأ المسؤولية الاجتماعية والقيم الأخلاقية، ويستهدف تحقيق سلامة المعاملات الاقتصادية والمالية على مستوى الأفراد أو المؤسسات أو الحكومات وتغليب المصلحة المجتمعية وتشجيع التوازن والاعتدال في التصرف.

المطلب الأول- مفاهيم حول ماهية التمويل الإسلامي:

أولاً- المعنى اللغوي للتمويل:

التمويل لغة مشتق من "المال" حيث يقال<sup>1</sup>: "تمولت واستملت أي كثر مالك، وموله غيره، والمال ما ملكته من كل شيء أموال، ومُلْت تَمَالُ، ومُلْت مُلْتُهُ بالضم أي أعطيته المال"، كما نجد أن<sup>2</sup>: "جمع مال أموال وهو ما ملكته من جميع الأشياء"، وكذلك<sup>3</sup>: "مَوْلُهُ أي قدم له ما يحتاجه من أموال، يقال مَوْل فلاناً ومَوْل العمل"، وكذلك<sup>4</sup>: "تَمَوَّلْتُ واستَلَمْتُ أي كثر مالك، ومَوْلُهُ غيره تمويلاً"، ومعنى التمويل في اللغة الفرنسية فأصله يقابل مصطلح «Finance» أي مال-مالية، للفعل Financer<sup>5</sup>: «v.tr soutenir financièrement (une entreprise), procurer les capitaux nécessaires au fonctionnement de» وفي اللغة الإنجليزية أصل المفردة متقارب مع المعنى في اللغة العربية وفي اللغة الفرنسية ونجد في قاموس اللغة الإنجليزية ما يلي<sup>6</sup>: «Financing : thanks to private financing, and financing the project won't be easy».

ثانياً- المعنى الاصطلاحي للتمويل:

يعتبر التمويل من المصطلحات الشائعة الاستعمال يأخذ جوانب كثيرة في الاقتصاد والنظام المالي كونه يتناول المسائل المرتبطة بالمال، وينصب المعنى الاصطلاحي للتمويل في كونه كل ما يتعلق بالمال أو كل ما يهتم بتخصيص الموارد

<sup>1</sup>- الفيروز أبادي مجد الدين محمد بن يعقوب، القاموس المحيط، دار الجبل، ج/4، بيروت، د.ت، ص52.

<sup>2</sup>- ابن المنظور جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، دار المعارف، ج/14، القاهرة، جمهورية مصر، د.ت، ص152.

<sup>3</sup>- إبراهيم أنيس وآخرون، إشراف حسن علي عطية وآخرون، المعجم الوسيط، دار الفكر، ج/2، سوريا، د.ت، ص899.

<sup>4</sup>- الإمام مرتضى الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، دار الفكر للطباعة والنشر، ج/15، بيروت، د.ت، ص703.

<sup>5</sup>- هناء قباني وآخرون، معجم الطلاب الأساسي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1971م، ص:327.

<sup>6</sup>-Hachette et oxford, grand dictionnaire anglais, p36



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

وإدارتها واكتسابها واستثمارها، فتعددت التعاريف وتباين المختصون في وضع تعريف موحد وشامل خاصة في ظل اختلاف مبادئ وأسس المدارس الاقتصادية، ومن بين هذه التعاريف نذكر:<sup>1</sup>

1. تعريف التمويل في المدرسة القديمة "الكلاسيك": من ورائها "Dougall و Guthman" حيث

يعرفان التمويل بأنه: "الفعالية المتعلقة بتخطيط الأموال وكذلك رقابتها وإدارتها في المؤسسة"، بمعنى تحديد مجالات الإيراد والإنفاق المالي التي تشكل التدفقات المالية والنقدية، الحالي والمستقبلي للمؤسسة، وإدارتها والرقابة عليها.

2. تعريف التمويل في المدرسة المجددة "النيوكلاسيك": حيث يرى كل من "Howad و Upton" أن

التمويل هو: "ذلك الحقل الإداري أو مجموعة الوظائف الإدارية، المتعلقة بإدارة مجرى النقد وإلزاميته لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد"، ويشير هذا التعريف إلى مجموع الوظائف الإدارية التي تمثل عمليات التسيير المالي وكل ما يرتبط بإدارة حركة النقد في المؤسسات، والتي تسمح تنفيذ الأهداف وتحقيق الالتزامات وفق الآجال المحددة.

3. تعريف التمويل في المدرسة الحديثة "المعاصرة": يمثل هذه المدرسة "Johnson" ويعرف التمويل من

خلال وظيفته: "كونه يلعب دورا مهما في التخطيط المالي ومواجهة المشاكل الاستثنائية لضمان استمرار المنشأة، بالإضافة إلى تجهيز وسائل الدفع"، ويعبر في ذلك عن مدى تطور أهمية وظيفة التمويل في استمرار عمل المنشآت، ومواجهة المشاكل الاستثنائية من خلال عمليات التخطيط المالي وتجهيز وسائل الدفع لتجنب مخاطر السيولة.

ويعرف التمويل من خلال وظيفته الأساسية بأنه:<sup>2</sup> "عملية تدبير الموارد المالية اللازمة للمؤسسات الخاصة أو العامة من أجل تسييرها أو تطوير أنشطتها وتحقيق أهدافها، كما أن الوظيفة التمويلية في المشاريع والعمليات الاقتصادية المتنوعة تعني:<sup>3</sup> "التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية"، ويقصد بالنشاط التمويلي بشكل أوسع وأدق:<sup>4</sup> "توفير المستلزمات المالية للمشاريع والخطط"، وفي مفهوم آخر أكثر شمولية نجد أن التمويل يعبر

<sup>1</sup>-مقال علمي منشور على شبكة الأنترنت، شوهد على الرابط المبين على الموقع الإلكتروني بتاريخ 13 جانفي 2017م:

<http://www.sidiamer.com/montader-f105/topie=t30956.htm>

<sup>2</sup>-Grand dictionnaire encyclopédique -Larousse, paris: librairie Larousse, (1983), V4, P, 281.

<sup>3</sup>-سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية-، جمعية التراث، ط/1، غرداية، الجزائر، 2002م، ص38.

<sup>4</sup>-علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية الإسلامية، مكتبة العبيكان، ط/1، الرياض، 2000م، ص190.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

عن معنى التخطيط المالي الاستراتيجي أو ما يعرف بالإدارة المالية أي: <sup>1</sup> "تحديد كمية ونوعية الاحتياجات المالية واتخاذ القرارات اللازمة لاختيار مصادر الأموال".

ومن مجمل التعاريف السابقة يمكن القول بأن التمويل يتمثل في توفير الأموال اللازمة بالقدر الكافي والمطلوب، لاستخدامها في تحقيق المشاريع وتطويرها في أوقات الحاجة إليها، مع مراعاة كيفية الحصول على الأموال ومجالات استثمارها واستخداماتها المتنوعة وضرورة تحقيق التكامل بين العمليات المالية والإدارية.

### ثالثاً- المقصود بالتمويل الإسلامي وخصائصه:

لقد أسهم النمو السريع للتمويل الإسلامي منذ نشأته في ستينيات القرن الماضي في تزايد الاهتمام به في أوساط المسلمين وغيرهم، سواء كانوا أكاديميين أو ممارسين أو مهنيين أو عامة الناس، ويتكون مصطلح التمويل الإسلامي من مفردتين لهما معنيين محددين، الأولى "التمويل" والتي تمت الإشارة إلى معناها مسبقاً، وكلمة "إسلامي" والتي توحى ببعض الاختلافات الجوهرية عن المعنى التقليدي.

#### 1. تعريف التمويل الإسلامي: من بين التعاريف التي سبقت لمعنى التمويل الإسلامي نذكر <sup>2</sup>: "هو

عبارة عن تقديم شيء ذي قيمة مالية لشخص آخر إما على سبيل التبرع أو على سبيل التعاون بين الطرفين من أجل استثماره بقصد الحصول على أرباح تقسم بينهما على نسب يتم الاتفاق عليها مسبقاً وفق طبيعة عمل كل منهما ومدى مساهمته في رأس المال واتخاذ القرار الإداري والاستثماري، ولم يقتصر التمويل الإسلامي على المشاركة والمضاربة فقط، بل تعداهما في العصور الإسلامية الأولى إلى أشكال متعددة من التعاون العفوي غير المنظم الذي كان يتم بين الأفراد أو بين الجماعات"، حيث أن الجوانب المختلفة من عمليات التمويل الإسلامي القائمة على أساس تحقيق أهداف غير مادية لها علاقة بعقيدة المسلم ومن بينها التمويل عبر الصدقات والتبرعات من جهة، ومن جهة أخرى، إلى تلك العناصر الرئيسية للتمويل الإسلامي المتعلقة بالاشتراك بين طرفي العملية التمويلية في استثمار الأموال وتقاسم النتائج المحصلة بنسب يتم الاتفاق عليها مسبقاً.

كما أن التمويل الإسلامي المعبر عنه بالتمويل المباح يقوم على أساس: <sup>3</sup> "تقديم أموال عينية أو نقدية ممن يملكها إلى شخص آخر ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية،

<sup>1</sup>- حسني علي خريوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، 1999م، ص 120.

<sup>2</sup>- فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، ط/1، عمان، 1999م، ص 97.

<sup>3</sup>- محمود حسين الوادي، حسن محمد سمحان، المصارف الإسلامية- الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م، ص 86.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

وذلك بهدف تحقيق عائد مباح شرعا (أي بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية) وفي ذلك إشارة إلى ضرورة نقل ملكية الأموال بين طرفي العملية التمويلية لضمان حرية التصرف، وذلك ضمن ضوابط فقهية محددة في الشريعة الإسلامية، والغرض من التمويل الإسلامي هو: <sup>1</sup> "تقديم ثروة عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الشريعة".

### 2. خصائص التمويل الإسلامي: تتحدد الخصائص المميزة للتمويل الإسلامي في كونه: <sup>2</sup>

كـ يساعد على توسيع قاعدة المشاركة في ملكية المشاريع، كما يساهم إلى حد كبير في تحقيق التوزيع العادل وإيجاد التوازن الذي يحول دون تكديس الثروات بأيدي فئة معينة أو كبار التجار من أصحاب رؤوس الأموال، كما يعمل على تقليص الإقراض الاستهلاكي غير المنتج، والذي غالبا ما يكون عبئا على الأنظمة الاقتصادية نظرا لاستهلاكه لرأس المال، لذلك حصر التمويل الإسلامي في الجوانب الاستثمارية ذات المردود النفعي على أصحاب رؤوس الأموال والعاملين والمجتمع ككل.

كـ يستمر تملك رأس المال في التمويل الإسلامي للمالك، بحيث يعتبر الفقهاء أن من أهم خصائص التملك الحق في التصرف والإدارة ولذلك تأثير كبير على طبيعة العلاقات التي يتخذها التعاون بين الأفراد في الاقتصاد الإسلامي والقاعدة أن النماء الحاصل في المال يعود على مالكة المتصرف فيه.

كـ يتحمل رب المال في التمويل الإسلامي الخسارة في حال عدم وجود تقصير أو إهمال من العامل المضارب، ويتم التمويل بالنقود كما يتم عن طريق أصول ثابتة ومتغيرة، وهذا ما يظهر شمولية التمويل الإسلامي وتأثير العمل في الناتج المتحقق، وبذلك تكون المخاطرة في التمويل الإسلامي جزء من العقد المتفق عليه.

كـ ترتبط الزيادة التي يحصل عليها كل من رب المال والعامل في التمويل الإسلامي بمقدار الربح المتحقق من الاستثمار المشترك بين الطرفين ووفق النسب المتفق عليها.

كـ سعر الفائدة كئمن للإقراض والاقتراض هو ربا محرم شرعا ولا يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ويضر بالنشاط الاقتصادي، <sup>3</sup> كما أن التمويل الإسلامي يحرم عمليات المضاربة

<sup>1</sup> - منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، شوال 1411هـ، ص6.

<sup>2</sup> - فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، مرجع سابق، ص، ص: 99، 100.

<sup>3</sup> - تؤدي أسعار الفائدة إلى تضخيم النشاط التمويلي بالمقارنة مع النشاط الإنتاجي، عكس أساليب التمويل الإسلامية التي تغلب النشاط الإنتاجي على النشاط المالي.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الآجلة التي تدخل ضمن بيع الغرر بما أن هذه العمليات ترمي إلى المتاجرة في أصل لم يتحقق بعد.

### رابعاً-لمحة عن التطور التاريخي للتمويل الإسلامي:

عرفت القبائل العربية في فترة ما قبل الإسلام بعض الأعراف والتقاليد التجارية التي لا تتعارض مع مبادئ الإسلام، ومع مجيء الإسلام تواصل العمل بتلك الممارسات إلى جانب ممارسات أخرى جرى تصحيحها لتكون متوافقة مع مبادئ الشريعة، وقد مهد ذلك الطريق لتنظيم تلك الممارسات والأعمال التجارية التقليدية، وسن نظام قانوني وموحد للعقود يتسق مع أحكام الشريعة،<sup>1</sup> فتم اشتقاق أسس وقواعد للتمويل مباشرة من القرآن والسنة، إذ حددت الشريعة قواعد تخصيص الموارد وحقوق الملكية والإنتاج والاستهلاك وتوزيع الدخل والثروة، ونظمت الشريعة الإسلامية جميع المعاملات المالية بين المسلمين، وكان هناك تكييف متواصل ومتبادل بين الشريعة والممارسات المالية والعرفية للمجتمعات المسلمة، وفي العصر الحديث كانت المحاولات الأولى في قطاع التمويل الإسلامي في ماليزيا ومصر تعود إلى أوائل الستينات من القرن الماضي، وأول مؤسسة شاركت في هذا النوع من التمويل في ماليزيا هي مؤسسة الحج الماليزية التي أنشئت سنة 1963م.

وفي مصر تعود جذور التمويل الإسلامي إلى سنة 1963م من خلال مصرف الادخار المحلي، وتوسع نشاط التمويل الإسلامي مع انتشار المؤسسات المالية الإسلامية في أجزاء مختلفة من العالم الإسلامي، حيث أنشئت العديد من هذه المؤسسات في النصف الثاني من السبعينات وبداية الثمانينيات، حيث تتضمن أهدافها تقديم جميع المعاملات المالية التي يحتاجها المسلمون وفقاً لمبادئ وتعاليم الشريعة، وتشمل استثمار الأموال وفق الضوابط الشرعية، وتوطيد وتعزيز التعاون في مجال المعاملات المالية الإسلامية على الصعيد الدولي، ولم يقتصر تطور التمويل الإسلامي على المؤسسات المالية الإسلامية النشطة في الدول المسلمة، بل توسع إلى غيرها من المؤسسات المالية في دول غير مسلمة، وخاصة بعد تأسيس ما يعرف بالنوافذ الإسلامية، واعتماد فروع إسلامية مستقلة لمؤسسات مالية تقليدية، والتي تقدم من خلالها منتجات تمويلية إسلامية كاستراتيجية لها أبعاد مختلفة، مع فتح المجال لتحويل مؤسسات مالية تقليدية إلى مؤسسات تمويلية إسلامية بشكل تدريجي.<sup>2</sup>

### خامساً- نماذج لمناهج اعتماد التمويل الإسلامي:

من بين أهم ما يميز التمويل الإسلامي هو مساهمته إلى حد كبير في تحقيق التوزيع العادل وإيجاد التوازن الذي يحول دون تكديس الثروات بأيدي المرابين أو كبار التجار من أصحاب رؤوس الأموال كما هو الشأن في النظام الربوي بالإضافة إلى مساهمته في توسيع قاعدة المشاركة في ملكية المشاريع، بحيث تتاح الفرصة لعدد غير قليل من صغار

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، برنامج كراسي البحث، الترجمة والنشر كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1435هـ، ص: 159، 160.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 161.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الممولين للاشتراك في أسهم الشركات والقطاعات الإنتاجية المختلفة، على العكس مما هو معروف في التمويل الربوي الذي يؤدي إلى تضيق قاعدة المشاركة، وحصر ملكية المشاريع لفئة قليلة من أصحاب رؤوس الأموال،<sup>1</sup> ومع تزايد اعتماد التمويل الإسلامي على المستوى العالمي تباينت المناهج المختلفة المستعملة في ذلك، حيث تبنت بعض الدول نظم مزدوجة خلال إصدار سياسات ولوائح تنظيمية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى جانب الإطار التنظيمي الاحترازي للمؤسسات المالية التقليدية (مثل ماليزيا والكويت)، وتختلف هذه الدول فيما بينها فيما يتعلق بدور الهيئات التنظيمية في فرض الالتزام بأحكام الشريعة، واختارت دول أخرى نظاما ماليا إسلاميا صرفا (مثل السودان وإيران)، في حين لم تفرق دول أخرى بين النظم المالية الإسلامية والتقليدية (مثل المملكة العربية السعودية)،<sup>2</sup> وبالنظر للترحيب الذي يلقاه نموذج التمويل الإسلامي فقد سنت دول (مثل المملكة المتحدة وسنغافورة) تنظيمات ولوائح خاصة لتسهيل دمج المعاملات المالية الإسلامية، والملاحظ أن منهج هذه الدول في إصدار التراخيص وفرض الالتزام بأحكام الشريعة يختلف اختلافا كبيرا حسب موقف السلطات الإشرافية في كل دولة، ويمكن تقسيم الدول إلى ثلاث فئات بحسب منهجها النظامي في تطبيق العمل المصرفي الإسلامي، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الدول	الفئة	ر/ت
السودان وإيران	نظام مصرفي إسلامي فقط	1
ماليزيا، البحرين، باكستان	نظام مصرفي مزدوج (نظام إسلامي بجانب نظام تقليدي)	2
المملكة المتحدة، تايلاند، بنغلاديش	نظام تقليدي مع وجود عدد قليل من المؤسسات المصرفية الإسلامية على هامش النظام المصرفي	3

**الجدول رقم (1):** أنظمة تطبيق العمل المصرفي الإسلامي، المصدر: أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 161.

كما أن تطبيق الخدمات المصرفية الإسلامية خلال العقود السابقة قد سلك 3 أنواع من حيث شكل التنظيم:

1. مصارف إسلامية كاملة مرخص لها حديثا أو مصارف تقليدية تحولت إلى مصارف إسلامية.

2. نوافذ مصرفية إسلامية في المصارف التقليدية.

3. مصرفية إسلامية تابعة لمصارف لتقليدية، سواء أنشئت حديثا أو تحولت من نوافذ إسلامية موجودة.

وبالنسبة للنوعين الثاني والثالث كان تنظيمها ومراقبتها يقوم أساسا على منع اختلاط الأموال الملتزمة بضوابط الشريعة مع غيرها، وبالتالي يتعين على هذه النوافذ أو الفروع المصرفية الإسلامية أن تضع جدارا فاصلا بينها وبين الخدمات المصرفية التقليدية، بما في ذلك تخصيص رؤوس أموال خاصة لكل منها، وفي مثل هذا النظام المزدوج من الضروري

<sup>1</sup>-فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، المرجع السابق، ص، ص: 99، 100.

<sup>2</sup>-أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 161.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تجنب سن أنظمة قد تؤدي إلى تفضيل التمويل التقليدي على الإسلامي أو العكس، ولهذا يجب أن يركز تطوير الإطار القانوني والتنظيمي لصناعة الخدمات المالية الإسلامية على مبدأ الحياد وضمان المعاملة العادلة من خلال الضرائب والقوانين التنظيمية.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني-تحديد ماهية الصناعة المالية الإسلامية وعوامل انتشارها:

تعتبر المفاهيم المرتبطة بالصناعة المالية الإسلامية من المفاهيم المستحدثة نسبياً من حيث المصطلح والتخصص، ومعظم هذه المفاهيم مستخلصة من وجهات نظر الباحثين الاقتصاديين في مجال المعاملات المالية وأنشطة تطوير نماذج الأدوات المالية وتصميم ابتكارات للمنتجات المالية، وعلى هذا تختلف مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية بحسب زوايا مختلفة يمكن النظر من خلالها.<sup>2</sup>

### أولاً-تحديد معنى الصناعة المالية التقليدية:

تعتبر الصناعة المالية كمصطلح حديث أوجدته الحاجة إلى التعاون بين القائمين على تطوير المنتجات المالية في أواخر القرن الماضي، وفرضته الظروف الاقتصادية التي دعت إلى توحيد أسس العمل بين المؤسسات المالية المختلفة للوصول إلى نتائج إيجابية تدعم تلك المنتجات المالية وتنظم نشاطاتها وتطور آليات التعامل بها،<sup>3</sup> لذلك يمكن اعتبار مصطلح الصناعة المالية من بين المصطلحات القديمة بالنظر لقدم المعاملات المالية والحديثة في ميدان الاقتصاد المالي المعاصر، كما يوازي تعريف الصناعة المالية في المؤسسات التقليدية مفهوم الخدمات المالية والتي تعنى بصناعة التمويل الذي يشتمل على ما تقدمه هذه الصناعة من مؤسسات تضم: المنظمات والاتحادات الائتمانية، والمصارف، وشركات بطاقات الائتمان، وشركات التأمين، ومؤسسات التمويل الاستهلاكي، وشركات سمرة الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار، وبعض المؤسسات التي ترعاها الحكومات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص175.

<sup>2</sup>-محمد كريم، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال المنتدى الاقتصادي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، 2011/02/24م، غرداية، 2011م، ص23.

<sup>3</sup>-سونا عمر علي عبادي، التحكيم في الصناعة المالية للمؤسسات الاستثمارية الإسلامية، بين الفقه الإسلامي والقانون النموذجي (اليونسترال)، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، الأردن، 2013م، ص: 45، 46.

<sup>4</sup>-The financial industry, or financial services industry, includes a wide range of companies and institutions involved with money, including businesses providing money management, lending, investing, insuring and securities issuance and trading services. The following institutions are a part of the financial industry: banks credit, card issuers insurance companies investment bankers securities traders financial planners security exchanges. By: Economy watch team, 30 jun 2010, <http://www.economywatch.com/worled-industries/financial-services.html>.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

فالصناعة المالية تسعى إلى تقديم خدمات أو منتجات مالية متنوعة في مختلف فروعها المالية مثل المصرفية والتأمين وصناديق الاستثمار وعديد المنتجات المقدمة إلى مختلف أسواق المال، كما تساهم هذه الصناعة في تطوير والرفع من كفاءة أنشطتها الخدمائية ومنتجاتها التمويلية، وتسويقها مقابل تحقيق عائد ناجم عن استخدامها أو تداولها، ومن بين التعاريف التي ترتبط بمفهوم الصناعة المالية نذكر:

1. الصناعة المالية عبارة عن<sup>1</sup>: "تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وعمليات مبتكرة وصياغة حلول إبداعية

لمشاكل التمويل"، وفي هذا التعريف إشارة إلى الأساليب الفنية والتقنية والهندسية المتعلقة بتصميم المنتجات المالية وتطويرها وتنفيذ لأدوات مالية مبتكرة تهدف إلى إيجاد حلول لمشاكل التمويل، وهو بذلك يشير إلى ثلاث أنواع من الأنشطة، ابتكار الأدوات المالية الجديدة، ابتكار آليات وعمليات تمويلية جديدة، وكذلك ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية في المؤسسات.

2. وفي تعريف آخر<sup>2</sup>: "تمثل الصناعة المالية بمكوناتها المختلفة من أسواق وقوانين وأدوات

ومؤسسات،،، تهدف إلى تعظيم القيمة المضافة وإيجاد حلول مالية من أجل البقاء والنمو، وذلك استجابة للتطورات الحاصلة في بيئة النشاط الاقتصادي التي تمارس عملها فيه"، حيث نجد من خلال هذا التعريف توسع ظاهر في معنى مصطلح الصناعة المالية ليشمل المكونات المختلفة المشكلة لها كنظام مالي يتكون من أسواق، وقوانين منظمة، وأدوات مختلفة، ومؤسسات مالية،،، تضاف إلى مجموع العمليات الفنية والتقنية والهندسية والعناصر المتفاعلة فيما بينها، لتشكيل المفهوم العام للنظام المالي في القطاع الاقتصادي، أي أن الصناعة المالية تمثل تعبير دقيق وشامل لمكونات النظام المالي بصفة عامة.

### ثانيا- معنى الصناعة المالية الإسلامية:

قبل الحديث عن المفهوم المعبر عن معنى الصناعة المالية الإسلامية لا بأس أن نشير إلى أن مستقبل هذه الصناعة وتطورها ومكانتها في الصعيد التنافسي محليا ودوليا مرهون بالقدر الذي تمتلك فيه هذه الصناعة على أدوات ناجحة لإدارة منتجاتها منسجمة مع المعايير الرقابية والإشرافية الدولية، بحيث يتوقع لها أن تكون أكثر تنافسية في الأسواق

<sup>1</sup>- سعد أولاد العيد، أسس الصناعة المالية الإسلامية -مقاربة نظرية"، مقال منشور في مجلة دراسات، مجلة علمية محكمة، العدد الاقتصادي 26 أ، جامعة الأغواط، الجزائر، جوان 2016م، ص: 29.

<sup>2</sup>-عباسي صابر، جوهرة شناق، استقرار الصناعة المالية الإسلامية في إطار الاستحواذ بالاقتراض والمساهمات الخاصة- رؤية مستقبلية، دراسة التجربة الفرنسية، بحث مقدم إلى أشغال ملتقى دولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، وجامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 06/05 مايو 2014م، ص: 02.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الدولية من حيث الكفاءة والجدارة المالية مقارنة مع نظيرتها التقليدية،<sup>1</sup> إلا أن ما يميز هذه الصناعة يظهر في ارتباطها بالضوابط الشرعية للمعاملات المالية، تتخذ كمدخل معياري للصناعة المالية الإسلامية والأسس التي تبنى عليها، فالممارسة في الأنشطة المالية لا تقود الجانب الفكري لوحدها ولا الفكر يقود هذه الممارسة، وكلاهما منضبط بمدخل معياري وملتزم به،<sup>2</sup> وبذلك تعرف الصناعة المالية الإسلامية بأنها:<sup>3</sup> "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف"، ويشير هذا التعريف- كما ذكرنا آنفا- إلى الأساليب الفنية والتقنية والهندسية المتعلقة بتصميم المنتجات المالية وتطويرها، وتنفيذ أدوات مالية مبتكرة تهدف إلى إيجاد حلول لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف، بمعنى التزام أنشطة عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ بقواعد الشريعة وبالخصوص القواعد الفقهية للعمليات المالية المستمدة من:<sup>4</sup>

1. كتاب الله "القرآن الكريم": هو المصدر الأول للشريعة والذي تستند إليه حجية جميع المصادر الأخرى، وهو كلام الله تعالى المنزل على خاتم الأنبياء صلى الله عليه وسلم، انتقل إلينا بلفظه ومعناه متواترا بطريقة الكتابة والمشاهدة، والقرآن معجز في أسلوبه وتكفل المولى عز وجل بحفظه من أي تحريف أو تشويه.
2. السنة النبوية الشريفة: ثاني مصدر للشريعة الإسلامية، وتعني السيرة النبوية المستقرة التي انتقلت من جيل إلى جيل، وتعني اصطلاحا كل ما ورد عن النبي صلى الله عليه وسلم من أقوال وأفعال وتقارير، تستمد حجيتها من القرآن الكريم.
3. الإجماع: يعد الإجماع المصدر الثالث للشريعة الإسلامية، مصدره غير نصي بخلاف القرآن والسنة، ويعد الإجماع من حيث المبدأ دليلا ملزما، حجيته مستمدة بأدلة من القرآن والسنة والعقل.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- محمد البادي، مقدمة افتتاحية لأشغال مؤتمر: "التحكيم والقضاء في الصناعة المالية الإسلامية"، معهد التدريب والدراسات القضائية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2012م.

<sup>2</sup>- سامر مظهر فنطقي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، شعاع للنشر والعلوم، ط/1، حلب، سوريا، 2010م، ص15.

<sup>3</sup>- بن علي بلعوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العلمي الدولي السابع تحت عنوان: "إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة"، جامعة الزيتونة، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 16-18 أبريل 2007م، ص2.

<sup>4</sup>- محمد شوقي الفنجري، مدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، دار النهضة العربية، ج/1، ط/1، 1972م، ص، ص147-148، وانظر/ أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص: 200، 201.

<sup>5</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص201.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

فعمليات التصميم المالي وعمليات التطوير وتنفيذ الأدوات والعمليات المالية المبتكرة تخضع للأحكام الفقهية للمعاملات المالية، وكذلك الأمر بالنسبة لآليات صياغة الحلول الإبداعية لمختلف مشاكل التمويل، فالأنظمة والتطبيقات المالية الإسلامية وإن كانت وضعية باعتبار جهود الباحثين المجتهدين في استنباطها، إلا أن مرجعها أو مصدرها يرجع إلى المولى العلي القدير،<sup>1</sup> كما أن النظام المالي الإسلامي بشري التطبيق رغم أن أصوله إلهية أي من وحي الله تعالى، إلا أن حياة النظام في تطبيقه وتطبيقاته تمثل أسس الصناعة المالية الإسلامية.<sup>2</sup>

كذلك تعرف الصناعة المالية الإسلامية من خلال أنشطة ابتكار الحلول المالية وتنميطها في منتجات تحقق الأغراض التمويلية مع السلامة الشرعية،<sup>3</sup> فهي عبارة عن مجموع العمليات الإبداعية لتطوير أدوات التمويل في المصارف ومؤسسات التأمين وصناديق الاستثمار والأسواق المالية، تتيح فرص التكيف مع المخاطر من خلال المنهج الإسلامي والتخلي عن الفوائد الربوية وتحقيق الرفاهية الاجتماعية والاقتصادية.

ومن الناحية النظرية يؤدي البحث والتطوير إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي بصفة عامة ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية بصفة خاصة، وأما من الناحية العملية فمعظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت وقد كانت تفي بالحاجات التمويلية المحدودة آنذاك، غير أن التطور الذي تعرفه حاجات الأفراد والمؤسسات التمويلية في الوقت الحاضر وتزايدها بشكل مستمر، هو ما يدعو إلى البحث عن كيفية تلبية هذه الحاجات في حدود الضوابط الشرعية،<sup>4</sup> حيث تبرز البدائل في الصناعة المالية الإسلامية على شكل منتجات وأدوات مالية تقوم على مبادئ نظام المشاركة الذي تتنفي في إطاره التكاليف المسبقة للتمويل وما يرتبط بها من شروط مجحفة وضمائم مرهقة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- علي أحمد سالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، مؤسسة الريان، الدوحة، قطر، 1996م، ص: 24، 30، وانظر/ شوقي الفنجري، المذهب الاقتصادي في الإسلام- الاقتصاد الإسلامي، بحوث مختارة من المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي، (ط/1)، مكة المكرمة، 1980م، ص: 76، 78.

<sup>2</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م، ص: 10.

<sup>3</sup>- مرغاد لخضر، الهندسة المالية من منظور إسلامي- مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول، مقال منشور في مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، فيفري 2013م، ص: 48.

<sup>4</sup>- مرداسي أحمد إرشيد، بوطبة صبرينة، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتوفير التمويل المصرفي الإسلامي، مقال منشور في مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، الجزائر، فيفري 2017م، ص: 41.

<sup>5</sup>- بحث بعنوان: الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأعمال المصرفية الإسلامية، شوهد على شبكة الأنترنت من خلال الرابط التالي:

(شوهد بتاريخ: 04/11/2015) <http://www.researchgate.net/publication/283481801>



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

### ثالثاً-العوامل المساعدة على انتشار مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية:

يسعى القائمون على تطوير الصناعة المالية الإسلامية إلى مواكبة التطور الحاصل في أسواق المنتجات المالية على المستوى العالمي، وذلك لتعزيز مركزها التنافسي والرفع من كفاءة وفعالية الخدمات والأدوات المالية المنتجة، والتكيف مع عنصر المخاطرة الناجمة عن استثمار الأموال في ظروف عدم التأكد، وما يلاحظ في زمننا هذا، هو الانتشار المتسارع لمفاهيم الصناعة المالية الإسلامية، وهذا راجع للأسباب والدوافع التالية:<sup>1</sup>

#### 1. الاتجاه العام لرغبات جمهور لمتعاملين المسلمين نحو الحلول المالية الشرعية: ويرجعها البعض إلى

الصحة التي شهدتها العالم الإسلامي في النصف الثاني من القرن العشرين، ومع انتشار موجات التحرر من الأنظمة الاستعمارية، أفضت إلى انبثاق مؤسسات مالية إسلامية جديدة يطمح من خلالها الناس إلى تجنب المعاملات الربوية، فكانت الجهود المبذولة لتعزيز حصول المجتمعات الإسلامية على الخدمات المالية يتوقف على مدى توافق هذه الخدمات مع مبادئ الدين الإسلامي.<sup>2</sup>

#### 2. انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، منضبطة ومحددة، وعليه

فإن قبول التعاملات التي تلي احتياجات الناس بكفاءة اقتصادية يظل مرهوناً بعدم إخلاله لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجة إلى استيعاب القواعد والمقاصد الشرعية،<sup>3</sup> وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لحاجات الناس الاقتصادية، والجمع بين هذين يتطلب قدراً من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود.

#### 3. تطور المعاملات المالية وتعقد العلاقات المالية: من المعلوم أن المعاملات المالية في الإسلام تجمع بين

الثبات والتطور والمرونة أيضاً، فمهما اختلفت الصور والأشكال، فليس لأحد أن يحل صورة مستحدثة أو شكلاً جديداً، ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرّمه الله تعالى، والبيع أحله الله إلى يوم البعث، ولكن أشكال النقود والسلع تعرف اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، فتطورت صيغ يتعامل بها الناس في بيوتهم، وما دام البيع يخلو من المحذور فليس لأحد أن يقف به عند شكل تعامل به المسلمون في عصر معين، لهذا

<sup>1</sup>-صالح مفتاح، رمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة، بحث مقدم إلى فعاليات المنتدى الدولي المنعقد حول "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، 03-04 ديسمبر 2012م، ص، ص: 228، 229. (بتصرف).

<sup>2</sup>-Islamic Research and Training Institute, **Islamic financial**, service Industry, Development ten year framework and strategies, policy Dialogue No- 01, May 2007, p01.

<sup>3</sup>-سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية-نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، جدة، المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2000م، ص، ص: 10، 11.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

كان لابد على من يدرس فقه المعاملات المالية المعاصرة أن يميز بين الثابت والمتطور، وأن ينظر للتكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي ومن تم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

4. المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية: إن وجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي، فالحلول التي يقدمها المسلمون لا تكفي لأن تكون عملية فحسب، بل يجب أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر، ومن هنا برزت الحاجة لانتشار الصناعة المالية الإسلامية وتطويرها.

5. مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية: إن التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية كثيرة ومتشعبة، ولعل غياب صناعة مالية إسلامية يعتبر من أهم تلك التحديات السلبية وهو ما تشير إليه عديد الدراسات التطبيقية، حيث تحدد الطريقة التي تستجيب فيها الصناعة لهذه التحديات على ما إذا كانت ستصبح بديلا معتبرا للصناعة المالية التقليدية، ولعل أبرز ما تواجهه الصناعة المالية الإسلامية من تحديات يكمن في عدم وجود أطر قانونية ملائمة ومعايير وإجراءات كفؤة وأيدي عاملة مؤهلة ودعم حكومي فعال.<sup>1</sup>

### رابعاً-جوانب الحاجة إلى صناعة مالية إسلامية:

إن الحاجة إلى حلول مالية منضبطة بقواعد الشريعة الإسلامية تبرز في عدد من الجوانب منها:<sup>2</sup>

1. الجانب الأول: يتجلى هذا الجانب في كون قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحددة، وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبى احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصاديا يظل مرهونا بعدم منافاته لهذه القواعد، واستيفاء هذا الشرط لا يكون عسيرا، لكنه بحاجة إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية، والجمع بين هذين يتطلب قدرا من البحث والعناية حتى يمكن الوصول إلى الهدف المنشود، فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبى الاحتياجات الاقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.
2. الجانب الثاني: يتمثل في تطور التعاملات المالية في العصر الحاضر، وتزايد عوامل المخاطرة وعدم اليقين، وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي، مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص923.

<sup>2</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية-نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص، ص:09، 10.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. الجانب الثالث: يظهر في وجود المؤسسات الرأسمالية ونموها، لدرجة أن فرضت قدراً كبيراً من التحدي على الاقتصاد الإسلامي، فالحلول التي يقدمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، ويترب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المالي المعاصر، ومن هنا برزت الحاجة لتطوير واعتماد الصناعة المالية الإسلامية وتأسيسها.

### خامساً- الفروق الظاهرة بين الصناعة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية:

بالرغم من اشتراك النظامين الماليين الإسلامي والتقليدي في الحاجة إلى الابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الفقهية على النحو الذي يجري في الصناعة التقليدية، ويمكن التماس الأسباب في النقاط التالية:<sup>1</sup>

1. أن حافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية، فحافز التدين حافز عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يجد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة، بينما نجد في الصناعة المالية التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية، وعليه فبمجرد بروز فرصة للربح كاف للالتفاف عليها.
2. أن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطاً وإحكاماً وتناسقاً من الأنظمة البشرية، ويترب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين المحافظة عليها، خلافاً للقواعد والأحكام الشرعية.
3. أن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام بها يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها، بينما في الصناعة المالية التقليدية فالقواعد لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة، وتبعاً لذلك ينشأ التنافر بين مصالح المتعاملين وهذه الأنظمة.

### المطلب الثالث- الإطار العام للعقود الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية:

تتوفر الصناعة المالية الإسلامية على عدد من الأدوات المالية يمكن استعمالها في تمويل الحاجيات المختلفة، استهلاكية كانت أم استثمارية أم ادخارية، وتعتبر هذه الأدوات المالية عقوداً تؤدي إلى نشوء أصول مالية لمؤسسات مالية أو أفراد في مقابل التزام مالي أو حقوق ملكية لمؤسسة أخرى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية- نظرات في المنهج الإسلامي، نفس المرجع السابق، ص11.

<sup>2</sup>- المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ASCA، مادة تدريبية للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يوليو 2009م، ص13.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

وفي هذا المطلب نسلط الضوء على الإطار العام الذي تقام عليه العقود المالية الصحيحة من حيث الشكل والمضمون، ووفق جوانبها المختلفة قانونية كانت أم شرعية، حيث تؤسس العقود الشرعية الصحيحة لتفصيل العلاقة بين أركان كل عقد بشكل أساسي، وما يترتب عنها من آثار مختلفة من بينها نقل الملكية وحرية التصرف، التبادل، الإبراء وما إلى غير ذلك.

### أولاً-تحديد معنى العقود الشرعية:

العقد لغة مشتق من الفعل (عقد) بمعنى شد وربط ووثق، يقال عقد الشيء أي يعقده عقداً، وهو نقيض الحل، وتستعمل كلمة عقد للربط المعنوي بين قولين يلتزم بمقتضاه كل منهما تنفيذ ما اتفقا عليه كعقد البيع والنكاح،<sup>1</sup> كما يعني الضمان والعهد ويجمع على عقود،<sup>2</sup> وفي المعنى الاصطلاحي يشمل العقد الشرعي على كل التزام يتعهد الإنسان بالوفاء به ويترب عليه حكم شرعي، قد يكون بين طرفين كعقد الزواج والبيع، وقد يكون بين طرف واحد كاليمين والنذر والطلاق والإبراء والهبة والهدية والصدقة، ويعرف العقد بكونه ارتباط الإيجاب الصادر من أحد المتعاقدين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه ونتيجة لهذا الارتباط يلتزم كلا الطرفين بآثار العقد الموقع بينهما.<sup>3</sup>

وأصل العقد-حسب بعض المختصين-يمتد إلى أقدم العصور، وتولد عن الالتزامات التي يكون الإنسان مسؤولاً عن تنفيذها في المستقبل عن طريق دية القتل، ويرى البعض الآخر أن أصل العقد هو اتفاق المتخاصمين على التحكيم بينهما ثم انتقلت فكرة التعاقد من إجراءات التقاضي إلى دائرة المعاملات.<sup>4</sup>

كما يمكن تصنيف العقود الشرعية إلى عدة أقسام بحسب غرض المشرع، والذي يؤدي إلى فروقات بين العقود فيما يخص الآثار المترتبة عليها، مثل نقل الملكية، وتقاسم المخاطر، وتقاسم الأرباح، بالإضافة إلى ذلك تختلف الشروط الأساسية للعقود من قسم إلى آخر بسبب اختلاف الغرض من تشريع العقد، الذي تظهر أهميته في تحديد القواعد والشروط التي يجب الوفاء بها لتصبح هذه العقود صحيحة وقابلة للتنفيذ.

### ثانياً-أركان العقود الشرعية:

1. صيغة العقد: يتم التعبير عن إرادة المتعاقدين الدخول في العقد من خلال صيغة العقد، ويتجلى ذلك في الإيجاب الذي يدلي به العارض والقبول الذي يدلي به الطالب، حيث تعرف صيغة العقد أو الإيجاب

<sup>1</sup>- ابن منظور، لسان العرب، ج/07، مرجع سابق، ص318.

<sup>2</sup>- إبراهيم أنيس وآخرون، المعجم الوسيط، ج/2، مرجع سابق، ص614.

<sup>3</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص236.

<sup>4</sup>- عبد الرزاق السنهوري، نظرية العقد، منشورات الحلبي الحقوقية، ط/3، الجزء الأول، بيروت، 1998م، ص: 87، 90.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

والقبول كما يلي: <sup>1</sup> " الإيجاب أول كلام يصدر من أحد العاقدين لأجل إنشاء التصرف وبه يوجب ويثبت التصرف، والقبول ثاني كلام يصدر من أحد العاقدين لأجل إنشاء التصرف وبه يتم العقد"، وبحسب الفقهاء فإن أساس صحة صيغة العقد تكمن في قدرتها على التعبير الواضح عن رغبة واستعداد المتعاقدين للدخول في العقد، ويأخذ التعبير عن نية المتعاقدين أشكال مختلفة لا تقتصر على التلطف بكلمات معينة فقط بل بمردفاتهما أو بطرق أخرى معترف بها من قبل الشريعة الإسلامية كالكتابة والإشارة. <sup>2</sup> كما يشترط البيان الواضح للإيجاب والقبول، وتطابق الموافقة الحقيقية مع الموافقة الضمنية، إذ لا ينعقد العقد في حالة تناقض القبول مع الإيجاب، والذي يشترط فيه كذلك أن يكون في مجلس العقد فيتصل القبول مع الإيجاب، ولا ينبغي أن يظهر من المتعاقدين ما يشير إلى اعتراضهما على العقد، وبقاء الموجب على إيجابه. <sup>3</sup>

2. محل العقد: ويعرف كذلك بالمعقود عليه، وهو ما يثبت فيه أثر العقد وحكمه، فقد يكون محل العقد عين مالية أو المبيع في عقد البيع، أو المرهون محل عقد الرهن، أو محل عقد الإيجار متمثلاً في المنفعة، ويشترط في محل العقد أن يكون موجوداً عند إبرام العقد ومحدداً بدقة كبيرة لتفادي المنازعات في المستقبل، كما يشترط القدرة على تسليمه وأن يكون جائزاً منتفعاً به شرعاً.

3. المتعاقدان: ويفترض فيهما عنصر التأهيل، بعبارة أخرى أن يكون لدهما القدرة القانونية التي تجعل منهم أطرافاً يصح إصدارهم للإيجاب والقبول، والأهلية تعني قدرة الإنسان على اكتساب الحقوق وممارستها وقدرته على قبول الالتزامات والوفاء بها، وتقسم إلى:

☞ أهلية الوجوب: أي القدرة على اكتساب الحقوق.

☞ أهلية الأداء: أي القدرة على تنفيذ الالتزامات.

### ثالثاً- شروط التعاقد في المعاملات المالية:

فيما يخص شروط التعاقد في المعاملات المالية نميز بين شروط عامة تستوجب توفرها في كل عقد وشروط خاصة في بعض العقود دون سواها:

1. شروط عامة: تتمثل شروط التعاقد العامة التي تقرها الشريعة على التعاملات المالية الإسلامية في العناصر التالية:

☞ موافقة الإيجاب مع القبول.

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص236.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص238.

<sup>3</sup>- علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، دار الفكر العربي، ط/1، مدينة نصر، القاهرة، 2008م، ص188.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

- ☞ اتصال الإيجاب بالقبول، وصدورها في مجلس التعاقد.
- ☞ أن يكون محل العقد معلوما ومشروعا وقابل للتعاقد وموجود لحظة توقيع العقد.
- ☞ القدرة على تسليم محل العقد.
- ☞ توفر الأهلية في المتعاقدين

### 2. شروط خاصة: تتمثل شروط التعاقد الخاصة في:

- ☞ اشتراط التسليم في العقود العينية.
- ☞ اشتراط الشهود في عقود الديون المكتوبة.
- ☞ اشتراط عدم تعليق العقد على شرط في عقود المعاوضات وعقود التمليكات.
- ☞ اشتراط معرفة الأجل في عقود البيع بأجل لاحق.

### رابعا- أهمية العقود الشرعية في المعاملات المالية:

تظهر أهمية التعاقد في المعاملات المالية من خلال:

1. حاجة الإنسان إلى العيش المشترك وتأمين متطلباته التمويلية،
2. حاجة الإنسان إلى التبادل والتعاون مع الآخرين، والتعاقد وليد الحاجة إلى التعامل مع أفراد المجتمع،
3. اهتمام الشريعة الإسلامية بالقواعد والضوابط التي تنظم التعامل المالي بين الناس وتنظمه،
4. اخضاع المبادلات بصورها المتعددة لما يعرف بنظرية العقود وتبرز سمات العقود المالية في الشريعة الإسلامية،
5. تجنب وقوع منازعات في معاملات مالية يترتب عنها من ضياع حقوق الناس وأكل أموال الناس بالباطل،
6. توسع المعاملات المالية وتعقدتها وكثرة تفاصيلها المتعلقة بالحقوق والواجبات.
7. يمكن استخدام العقود الشرعية في التعاملات المصرفية الإسلامية، وفي إدارة الأصول، والتعامل في الأسواق النقدية الإسلامية وغيرها، بعبارة أخرى يمكن استخدام عقد شرعي واحد في منتجات مالية مختلفة، ومن وجهة نظر الشريعة يجوز استخدام جميع العقود الشرعية في هيكله المنتجات المالية الإسلامية، كما يعتمد اختيار نوع العقد الشرعي من قبل المصدر على عوامل أخرى إلى جانب متطلبات الشريعة، ومن بينها الأهداف الاقتصادية للمصدر، وتوافر الأصول، ومستوى الديون لدى الشركة، والتصنيف الائتماني لدى المصدر، والإطار القانوني للسلطة القضائية والآثار الضريبية للهيكل.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص451.



### عقود التمويل الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية

تمثل القروض الممنوحة مقابل فوائد مالية من بين أهم العقود أو الأدوات التمويلية في الصناعة المالية التقليدية، أما في الصناعة المالية الإسلامية فيتم استخدام الأموال من خلال عقود وأدوات مالية متعددة ومشروعة تتناسب مع مختلف الأنشطة، ويمكن تصنيف العقود الشرعية إلى أنواع مختلفة باعتبار الآثار الناجمة عنها مثل نقل الملكية وتقاسم المخاطر وتوزيع الأرباح واختلاف الشروط الأساسية للعقود.

### المطلب الأول-عقود التمويل القائمة على مبدأ المعاوضات:

هي عقود تبرم بين طرفين ينجم عنها تملك أصل أو سلعة، وتنتهي بنقل ملكية العوضين المتبادلين، ويمكن للعوض المقابل أن يكون عيناً كما هو حاصل في عقود البيوع وعقود السلم والاستصناع، كما يمكن أن يكون منفعة كما في عقد الإيجار، ويمكن أن يكون عملة أخرى مثل عقود تبادل العملات، ويشترط في عقود المعاوضات العدالة، بتعبير آخر أن يكون العوضين متماثلين في القيمة، كما يشترط أن تكون آثار العقد ملزمة لكلا الطرفين.

### أولاً-عقد بيع المراجعة:

1. تعريفها: المراجعة لغة مشتقة من الريح حيث يقال: <sup>1</sup>"أربحته على سلعته أي أعطيته ربحاً، وقد أربحته بمتاعه وأعطاه مالا مرابحة أي على الربح بينهما"، واصطلاحاً تعتبر المراجعة من عقود البيوع أو بيوع الأمانة، وتعرف بأنها: <sup>2</sup>"عقد بيع برأسمال وريح معلوم، وصفتها أن يذكر البائع للمشتري الثمن الذي اشترى به السلعة ويشترط عليه ربحاً"، وفي عقد المراجعة: <sup>3</sup>"يزيد سعر بيع السلعة عن سعر شرائها في الأصل لتحقيق الربح"، كما تعرف فقهيًا بأنها: <sup>4</sup>"بيع برأسمال وريح معلوم".

### 2. أشكال المراجعة: يمكن للمراجعة أن تأخذ إحدى الصورتين:

☞ عملية تجارية مباشرة ما بين البائع والمشتري أي مرابحة عادية.  
☞ عملية تجارية ثلاثية ما بين المشتري الأخير (مقدم طلب الشراء) والبائع الأول (المورد) والبائع الوسيط (منفذ طلب الشراء)، وقد تم الأخذ بالصيغة الأخيرة في عقود المصارف الإسلامية وفق

<sup>1</sup>-ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/2، ص442.

<sup>2</sup>-الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ط/1، ج/5، المجلد الأول، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1982م، ص329.

<sup>3</sup>-محسن أحمد الحضيري، البنوك الإسلامية، دار الحرية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص122.

<sup>4</sup>-ابن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، ج/5، بيروت، لبنان، 1978م، ص102.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

ما يعرف بالمرابحة للآمر بالشراء، وهذه الصورة تطبق في نطاق واسع بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وتشتمل على وعد بالشراء من الزبون الباحث عن تمويل الشراء، حيث يدفع السعر كاملاً في تاريخ مستقبلي محدد أو عبر أقساط محددة.

ويجمع هذا النوع من البيوع تحقيق هدفين أساسيين من أهداف الصناعة المالية الإسلامية وهي: تقديم خدمة للمتعاملين مع المؤسسات المالية الإسلامية. تحقيق الربح من النشاط التمويلي.

### 3. شروط عقد المrabحة: يشترط في عقد المrabحة ما يشترط في العقود بالإضافة إلى: <sup>1</sup>

- ☞ إلزام البائع بإخبار المشتري بالثمن الأصلي الذي اشترى به المبيع وتكاليف الشراء التي تحملها ونسبة الربح الذي يريده، إلا أن الفقهاء مختلفون حول ما إذا كان من اللازم على البائع إظهار كل تفاصيل العملية للمشتري أم لا، والراجح في ذلك تطبيق العرف.
- ☞ أن يكون بيع السلع مقابل النقود فلا تجوز المrabحة بمقايضة سلعة بأخرى.
- ☞ يجب أن يكون محل المrabحة موجوداً عند إبرام عقد البيع وألا يؤدي إلى الربا.
- ☞ تحديد مواصفات السلعة تحديداً كاملاً ونافاً للجهالة والنزاع.
- ☞ يجب على البائع شراء السلعة بعقد صحيح وغير فاسد. <sup>2</sup>

### ثانياً- عقد الاستصناع:

1. تعريفه: من بين العقود المستعملة في قطاعات اقتصادية عديدة، والاستصناع لغة يعني طلب الصنعة، حيث يقال: <sup>3</sup> "واستصنع الشيء دعا إلى صنعه"، وفي المعنى الاصطلاحي وردت للاستصناع تعريفات متعددة من بينها: <sup>4</sup> "أن يطلب شخص من آخر صناعة شيء ما له على أن تكون المواد من عند الصانع وذلك نظير ثمن معين"، وكذلك يتم من خلال طلب صناعة الصانع لشيء وفق مواصفات ونماذج معينة ومحددة بثمن معلوم ولا يشترط فيه الأجل أو قبض رأس المال في المجلس. <sup>5</sup>

<sup>1</sup>- عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية التجريبية بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي العربي، الطبعة الأولى (ط/1)، بيروت، لبنان، 2000م، ص 423.

<sup>2</sup>- فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط/2، بيروت، لبنان، 2007م، ص 139.

<sup>3</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/8، ص 209.

<sup>4</sup>- شوقي أحمد دنيا، الجمالة والاستصناع، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1990-1991م، ص 9.

<sup>5</sup>- هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص 81.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

2. شروط عقد الإستصناع: يشترط لصحة عقد الاستصناع ما يشترط في العقود عامة إضافة إلى:

- ☞ تحقيق الشروط المطلوبة في طرقي العقد.
- ☞ أن يكون العمل والعين من الصانع (مواد الخام).
- ☞ أن يكون الاستصناع من الأشياء المتعامل فيها.
- ☞ أن يكون المستصنع به معلوما من حيث الجنس والنوع والصفة والمقدار وكل ما يتعلق به بشكل ينفي إمكانية الوقوع في حالات التنازع بحجة الغرر مستقبلا.
- ☞ لا يلزم في الاستصناع دفع الثمن وقت التعاقد.<sup>1</sup>
- ☞ كما يعتبر عقد الاستصناع بيعاً وليس وعداً كما جاء في التعريف:<sup>2</sup> "الاستصناع هو عقد يشتري به في الحال شيئاً مما يصنع صنعا يلتزم البائع بتقديمه مصنوعا بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة وبثمن محدد."

3. أشكال عقد الاستصناع: ينقسم عقد الاستصناع إلى نوعين هما:

- ☞ الاستصناع التقليدي: يشمل هذا النوع من الاستصناع طرفين متعاقدين فقط هما المستصنع والصانع، ويتم من خلال الخطوات التالية:<sup>3</sup>
  - ☞ يطلب المستصنع من الصانع أن يصنع له شيئاً محددًا بسعر متفق عليه، وبطريقة دفع محددة مسبقاً نقداً عند التعاقد أو التسليم أو على دفعات مقسطة.
  - ☞ يدفع المستصنع سعر المصنوع المتفق عليه للصانع فوراً أو بالتقسيط أو عند التسليم.
  - ☞ يسلم الصانع المصنوع إلى المستصنع في التاريخ المحدد.
- ☞ الاستصناع الموازي: يتكون من عقدي استصناع منفصلين:
  - ☞ الأول بين المصرف بصفته صانعا مع عميل يريد مصنوع معين.
  - ☞ والعقد الثاني بين المصرف بصفته مستصنع وشركة التصنيع التي تعمل على صناعة المطلوب بالأوصاف نفسها.

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد ارشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 121، 123.

<sup>2</sup>- مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، د-ت، ص 21.

<sup>3</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 251.





ثالثاً- عقد السلم:

1. تعريف السلم: السلم في اللغة معناه: <sup>1</sup> "الإعطاء والترك والتسليف والاسم السلم"، ويعرف في اصطلاح الفقهاء بأنه: <sup>2</sup> "بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلاً"، وفي المعنى الاصطلاحي يعرف السلم بكونه: <sup>3</sup> "بيع يتقدم فيه رأس المال ويتأخر المضمن لأجل"، وفيه يتم تسبيق المال (الدفع المسبق) في مقابل يتأخر المنتوج أو البضاعة، وهو يناسب بعض المجالات والحالات التي يكون فيها البائع القادر على الوفاء بالتزاماته إلا أنه لا يملك التمويل الكافي.

2. شروط عقد السلم: يتضمن عقد السلم مجموعة من الشروط يمكن اجمالها في: <sup>4</sup>

☞ شروط مشتركة بين رأس المال والمسلم فيه: وتتمثل هذه الشروط في:

☞ أن يكون كل واحد منهما مما يصح تملكه وبيعه تحرزا من المحرمات.

☞ أن يكونا مختلفين جنسا فتجاوز النسبة بينهما.

☞ أن يكون كل واحد منهما معلوماً الجنس والصفة والمقدار.

☞ شروط خاصة برأس المال: وتتمثل في:

☞ أن يسلم رأس المال (الضمن) في مجلس العقد ولا يمكن تأخيرها، بينما يجيز المالكية تأخيرها

لمدة ثلاث أيام على الأكثر.

☞ ألا يكون ديناً في ذمة المسلم إليه أو غيره.

☞ يجوز أن يكون عيناً أو نقداً أو حتى منفعة.

☞ شروط المسلم فيه: تتلخص في النقاط التالية: <sup>5</sup>

☞ أن يكون مؤجلاً إلى أجل معلوم وأقله خمس عشر يوماً ولا حد لأكثره إلا ما ينتهي إلى

الغرر لطوله.

<sup>1</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/12، ص343.

<sup>2</sup>- نزيه حماد، عقد السلم في الشريعة الإسلامية، دار القلم، ط/1، دمشق، سوريا، دت، ص07.

<sup>3</sup>- أحمد سليمان حضاونه، المصارف الإسلامية (مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، استراتيجية مواجهتها)، عالم الكتب الحديث، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص90.

<sup>4</sup>- بدائع الصنائع (5/201)، فتح القدير (5/337)، حاشية الدسوقي (3/197)، بداية المجتهد (2/23)، مغني المحتاج (2/104)، المغني (4/295)، المهذب (1/300).

<sup>5</sup>- الاستذكار (19/20)، والكافي (692/2)، الجامع لأحكام القرآن (379/4)، شرح منح الجليل (19/3)، فقه الرسالة (300)، القوانين الفقهية (260).



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

☞ أن يكون مطلقاً في الذمة فلا يجوز في الشيء المعين إلا بشرطين جمعها الإمام مالك - رحمه الله- في: **الأول** أن يكون في قرية مأمونة **والثاني** أن يشرع في أخذه.

☞ أن يكون مما يوجد عند أجل الاتفاق.

☞ **شروط عامة للسلم**: وهي شروط بجمعها في:

☞ تحديد مكان التسليم والأصل أن يكون في مكان العقد والبعض لا يعتبره شرطاً.

☞ ألا يجمع بين البديلين إحدى علل الربا، لحديث النبي- صلى الله عليه وسلم: <sup>1</sup> "الذهب بالذهب والفضة بالفضة والبر بالبر والشعير بالشعير والتمر بالتمر والملح بالملح مثلاً يمثل سواء بسواء يدا بيد فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد".

### 3. أشكال عقد السلم: يمكن لعقد السلم أن يأخذ إحدى الشكلين:

☞ **عقد السلم التقليدي**: ويشمل طرفين في التعاقد وهما المسلم والمسلم إليه.

☞ **عقد السلم الموازي**: هو نظام تعاقدى يتكون من عقدي سلم مستقلين، يكون الأول بين المصرف بصفته المشتري وآخر يكون فيه المصرف هو البائع مع وجوب عدم الربط بين العقدين بحيث يعتمد تنفيذ أحدهما على الآخر.

### رابعاً-عقد الإجارة:

1. **تعريفها**: الإجارة في اللغة من الأجر وهو الجزء، والجمع أجور وهو ما أعطيت من أجر في عمل، وآجره الله خيراً أي أثابه، كما تطلق الإجارة على الكراء يقال آجره الدار أي كراها إياه،<sup>2</sup> واصطلاحاً وردت عدة تعريفات للإجارة منها<sup>3</sup> "هي عبارة عن تمليك منافع شيء مباح لمدة معلومة بعوض"، وتعرف على أنها:<sup>4</sup> "عقد على منفعة مباحة ومعلومة تؤخذ شيئاً فشيئاً لمدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو عمل معلوم"، والإجارة تختلف عن الكراء، فهي تختص بالتعاقد على منافع الإنسان والمنقولات (غير السفن والحيوان) بينما يختص الكراء بالتعاقد على منفعة ما لا ينقل كالعقار والسفن والحيوانات.

<sup>1</sup>-الإمام مسلم، كتاب المساقاة، باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقداً (1211/3)، والنسائي، كتاب البيوع، باب بيع البر بالبر (316/7-317)، وابن ماجه، كتاب التجارات، باب الصرف وما لا يجوز متفاضلاً يدا بيد (757/2-758).

<sup>2</sup>-ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/4، ص10.

<sup>3</sup>-أحمد سليمان خصاونه، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص93.

<sup>4</sup>-أحمد محمد العسال، فتحي أحمد عبد الكريم، النظام الاقتصادي في الإسلام مبادئه وأهدافه، مكتبة وهبة، الطبعة السابعة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1985م، ص173.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

2. شروط عقد الإجارة: يشترط في عقد الإجارة ما يشترط في العقود عامة بالإضافة إلى:<sup>1</sup>

☞ أن تكون المنفعة مباحة وتكون معلومة إما بالعرف أو بالوصف.

☞ أن تكون المنفعة المؤجرة قابلة للتقويم والأجر معلوم للطرفين.

☞ القدرة على تسليم المنفعة المؤجرة.

☞ أن تكون المنفعة المؤجرة مملوكة تحرزا من المنفعة العامة.

☞ أن تكون المنفعة المؤجرة حاصلة للمستأجر.

☞ ألا يترتب على استيفاء المنفعة استهلاك العين كإجارة الأشجار لثمرها والغنم للبنها، أو صوفها.

3. أشكال الإجارة: من بين الأشكال التمويلية للإجارة نذكر:<sup>2</sup>

☞ التأجير التمويلي: وفيه يتفق الممول مع العميل على أن يشتري الأول أصلا ويؤجره لمدة متوسطة

أو طويلة للعميل مع احتفاظه بعقد ملكية الشراء، وللعيميل المؤجر الحق الكامل في استخدام هذا

الأصل في مقابل دفع أقساط إيجاريه محددة وفي نهاية مدة الإيجار المتفق عليها يعود الأصل إلى

الممول كما يكون المستأجر مسئولاً عن تكاليف الصيانة والتأمين على الأصل طيلة بقائه لديه وله

الحق في امتلاكه في نهاية العقد بشرائه من الممول وليس له الحق في إلغاء الإجارة قبل نهاية مدة

العقد وإلا تعرض لعقوبات مالية، وتمدد هذه الفترة عادة إلى نهاية الاستهلاك الضريبي للأصل.<sup>3</sup>

☞ التأجير التشغيلي: في هذا النوع يتم تأجير الأصول للقيام بعمل محدد ثم يسترد المؤجر (الممول)

الأصول لإعادة تأجيرها مرة أخرى، وهذا النوع من التأجير يعتبر عملية تجارية أكثر منها مالية،

والمؤجر مسئول عملياً عن جميع النفقات على الأصل من صيانة أو تأمين أو ضرائب وغير ذلك

وليس للمستأجر فرصة اختيار شراء الأصل في نهاية المدة.<sup>4</sup>

☞ التأجير المنتهي بالتمليك: والمقصود به قيام المؤجر (الممول) بإيجار أصل استعمالي ثابت مثل

السلع المعمرة إلى شخص آخر ولمدة معينة،<sup>5</sup> بحيث تزيد الأقساط الإيجارية عن أجر المثل على أن

يملكه إياه بعد انتهاء المدة، مع دفعه للأقساط المحددة الآجال بعقد جديد، فإذا دفع المستأجر

الأجر انتقل الأصل المالي إلى ملك المستأجر في بيع بالجمان أو بثمان رمزي، أو عند دفعه القسط

<sup>1</sup>- ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ص562، وانظر/ حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، مرجع سابق.

<sup>2</sup>- إدارة الفتوى والبحوث، عقد الإجارة في الفقه والقانون، سلسلة مطبوعات بنك التضامن الإسلامي، ط/2، جمادي الأول 1431هـ، أبريل 2010م، ص، ص: 29-39.

<sup>3</sup>- فريد الصلح، موريس نصر، المصرف والأعمال المصرفية، الأهلية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1989م، ص168.

<sup>4</sup>- محمود عبد الكريم أحمد أرشيد، الشامل في عمليات ومعاملات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص66.

<sup>5</sup>- أحمد سليمان خصاونه، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص94.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الأخير حسب الاتفاق، أما إذا تخلف عن دفع الأقساط طبقت عليه أحكام عقد الإجارة بفسخ العقد لعدم دفع الأجر على أن لا يلحق بالمشتري أي غبن، وقد جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي

رقم ستة (6) صور الإيجار المنتهي بالتمليك ببدايل أخرى منها:<sup>1</sup>

👉 البيع بالأقساط مع الحصول على الضمانات الكافية،

👉 عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الانتهاء من الوفاء لجميع الأقساط

الإيجارية المستحقة في واحد من الأمور التالية: تمديد مدة الإجارة، أو إنهاء عقد الإجارة

ورد العين المأجورة لمن يمتلكها، أو شرائها بالسعر السائد في السوق عند انتهاء مدة

الإجارة.

### خامسا- عقد بيع الصرف:

1. تعريف الصرف: الصرف هو بيع نقد بنقد مثل بيع الذهب بالذهب أو الفضة بالفضة أو عملة بعملة

أخرى، ويرى علماء المالكية أن الصرف يكون في بيع الذهب بالذهب أو الفضة بالفضة، أما بيع الذهب

بالفضة فلا يعد صرفا، حيث يطبق بيع الصرف على أسواق التداول الفورية للعملات الأجنبية، وجرى

العادة في هذه الأسواق أن تتم تسوية عقود الصرف بعد يومي عمل من تنفيذها، وقد أجاز الفقهاء

المعاصرون التداول الفوري في سوق العملات كونه يفي بجميع شروط بيع الصرف المحددة في الشريعة

الإسلامية، حيث يرى جمهور العلماء جواز تبادل عملات الدول المختلفة دون اشتراط التماثل، باعتبار

أن عملة كل دولة تمثل نوع مختلف من النقد.<sup>2</sup>

2. شروط عقد الصرف: بما أن صرف العملات يشمل تداول أصناف ربوية، لذلك يخضع الصرف إلى شروط

سنها فقهاء الشريعة الإسلامية لتجنب الوقوع في محذور الربا وتمثل في:<sup>3</sup>

👉 شرط التقابض قبل افتراق المتعاقدين: وذلك بتسليم كلتا العملتين وقت إبرام العقد، لضمان

قبض العملتين المتبادلتين من كلا الطرفين في مجلس العقد، إذ يترتب على التفرق قبل القبض نشوء

دين مقابل آخر بسبب تأجيل القبض من الطرفين، وهو أمر غير جائز شرعا، ويفضي إلى بيع

الكالئ بالكالئ المنهي عنه في السنة النبوية.

<sup>1</sup>- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (6)، المؤتمر الخامس (05)، الكويت، 1988م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد/5،

ج/4، ص، ص: 63، 67.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص:

262، 263.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص263.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

التبادل مثلا بمثل: فإذا كان عقد الصرف يتضمن تبادل عملات من نفس الجنس مثل الذهب بالذهب أو الفضة بالفضة، فلا بد أن يكون تبادلها مثل بمثل حتى وإن اختلفت في الصفة، لأن المعترف في التماثل هو للقدر.

ألا يكون فيه خيار الشرط: يجب أن يخلو عقد الصرف من خيار الشرط الذي يسمح بفسخ العقد إذا لم تتحقق شروط ينص عليها مسبقا في العقد، مثل أن يشترط أحد الطرفين بعض الشروط التي تعطيه الخيار في فسخ العقد إذا لم تتحقق، وبالتالي يجعل القبض حقيقة أو حكم غير ممكن، ويفضي ذلك إلى مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية.

عدم التأجيل: وينص هذا الشرط على عدم تأجيل تسليم أحد العوضين أو كلاهما بعد مجلس العقد، فإذا طلب أحد الطرفين تأجيل إحدى العملتين، اعتبر العقد باطلا، لمخالفته لتوجيهات الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بضرورة التقابض يد بيد حتى لا يقع في الربا.

هذا ولا يزال التكييف الشرعي لاستخدام العملات محل نقاش بين علماء الشريعة المهتمين بالمعاملات المالية المعاصرة، والتساؤل المطروح عندهم يتعلق بمدى اعتبار العملات الورقية الحديثة أثمانا حقيقية مثل الذهب والفضة، أو باعتبارها أثمان اصطلاحية، فإذا كانت أثمانا حقيقية فإنها تخضع لأحكام الصرف وشروطه المعروفة، بخلاف ما إذا كانت تعتبر أثمان اصطلاحية، حيث حسم المجمع الفقهي الإسلامي في هذا الخلاف بعدما قرر أن العملة الورقية نقد قائم بذاته كقيام النقدية في الذهب والفضة وغيرها من الأثمان، وبالتالي تخضع لمبادئ الشريعة المطبقة على الذهب والفضة، كما ناقش الفقهاء مشروعية التداول في سوق العملات الآجلة، باعتباره لا يلي إحدى الشروط الأساسية لبيع الصرف الذي يتطلب وجوب تسليم العملات المتبادلة فورا ودون أي تأخير، ولا يزال هناك العديد من المسائل الخلافية التي تنشأ من ممارسة هذا العقد وتتطلب مزيد من الدراسات والفحوص الدقيقة.<sup>1</sup>

### سادسا- عقد بيع التورق:

1. تعريف التورق: التورق مصدر لفعل تورق، والورق بكسر الراء هي الدراهم المضروبة من الفضة، وقال البعض هي الفضة المضروبة أو غير المضروبة، فالتورق استعمل عند المتقدمين في طلب النقود الفضية واستعمل عند المعاصرين في طلب النقود الورقية، وبالتالي يسمى طالب التمويل بالتورق، وكلمة توريق عبارة عن تعريب لمصطلح اقتصادي حديث نسيبها وهو: "SECURITIZATIO" الذي يعني توريق الديون

<sup>1</sup>-مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، قرار العدد 31، القسم الثالث، العدد الثالث، الجزء الثالث، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ص165، نقلا عن/ أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص264.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

أو القروض،<sup>1</sup> واصطلاحاً يراد بالتورق الحصول على الورق أي على نقد، وذلك بأن يشتري سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعه لغير بائعها بثمن حاضر،<sup>2</sup> وكذلك عرفته الموسوعة الفقهية الكويتية بأنه: <sup>3</sup> "شراء سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعه بنقد لغير البائع بثمن أقل".

2. أشكال عقد التورق: للتورق ثلاث أشكال هي:<sup>4</sup>

☞ التورق الفردي: عرف المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي التورق الفردي على أنه:<sup>5</sup> "شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بثمن مؤجل، ثم يبيع المشتري السلعة بنقد لغير البائع للحصول على النقد (الورق)".

☞ التورق المنظم: وهو أن يتولى البائع ترتيب الحصول على نقد للمتورق، بأن يبيعه سلعة بأجل ثم يبيعها نيابة عنه نقداً ويقبض الثمن من المشتري ويسلمه للمتورق.

☞ التورق المصرفي: عرفه المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على أنه:<sup>6</sup> "قيام المصرف بعمل نمطي يتم فيه ترتيب بيع سلعة (ليست من الذهب أو الفضة) من أسواق السلع العالمية أو غيرها، على المتورق بثمن آجل، على أن يلتزم المصرف إما بشرط في العقد أو بحكم العرف والعادة، بأن ينوب عنه في بيعها على مشتر آخر بثمن حاضر، وتسليم ثمنها للمتورق"، ويعد الفقهاء التورق المصرفي تورقاً منظماً تسبقه مراجعة للأمر بالشراء، فهما سواء من حيث التنظيم مختلفان من حيث الجهة التي تقوم بتنظيم هذا التورق.

3. أهمية عقد التورق: يفيد استخدام عقد التورق الإسلامي في:<sup>7</sup>

<sup>1</sup>- صالح ملائكة، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، بحث مقدم لندوة البركة الثانية والعشرين (22)، المنامة، مملكة البحرين، 2002م، ص02.

<sup>2</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، التورق المنظم-دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، الدورة السابعة عشر(17)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ص8.

<sup>3</sup>- أشرف وجددي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص268.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص268.

<sup>5</sup>-مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، القرار الخامس(5)، رابطة العالم الإسلامي، الدورة الخامسة عشر(15)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، السبت 11 رجب 1419هـ.

<sup>6</sup>-مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، الدورة السابعة عشر(17)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 19-23 شوال 1423هـ الموافق لـ 13-17 ديسمبر 2003م.

<sup>7</sup>-التوريق الإسلامي هو الحل وليس سبب الأزمة، مجلة القيس الاقتصادي، العدد ع/12713، المجلد/37، بتاريخ 20/10/2008م، ص48.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

☞ رفع كفاءة الدورة المالية والإنتاجية ومعدل دورانها عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها مرة أخرى.

☞ تقليل مخاطر الائتمان عبر توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

☞ حصر احتمال تعرض المستثمرين للأخطار المالية.

☞ تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وكذا تنشيط سوق تداول الصكوك.

☞ إنعاش سوق الديون الراكدة وتنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية وحصر احتمال تعرض المستثمرين للأخطار المالية.

بالإضافة لما سبق ذكره، فإنه يوجد عديد من عقود المعاوضات يمكن استعمالها كنماذج تمويلية ذات طبيعة إسلامية، ومن بينها نذكر **عقد بيع الدين** والذي يستخدم في ماليزيا بصفته أحد العقود الشرعية التي تقوم عليها هيكله عدد من منتجات التمويل الإسلامي، بما في ذلك أدوات السوق النقدي الإسلامي، وأذونات الخزينة الإسلامية، والصكوك القابلة للتداول، والأذونات الإسلامية المقبولة، والسندات الإسلامية، و**عقد بيع العينة** المطبق في الأنظمة المصرفية لكل من ماليزيا وسلطنة بروناي، باعتبارها من مسائل الاجتهاد التي يسوغ فيها الخلاف.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني-عقود التمويل القائمة على مبدأ المشاركات:

تقوم هذه العقود على أساس الاشتراك بين الجهة الممولة والجهة التي تبحث عن تمويل مشاريعها الاستثمارية، وذلك في إنشاء مشروع معين عن طريق مساهمة (مالية/مالية) أو مساهمة (مالية/عملية) وتقسم إلى:

#### أولاً-عقد المشاركة:

1. تعريفها: لفظ المشاركة في اللغة مشتق من الشركة، يقال: <sup>2</sup>"الشركة والشركة سواء بمعنى مخالطة الشريكين"، كما يقصد بها: <sup>3</sup>"الاختلاط والامتزاج"، واصطلاحاً تعرف المشاركة بأنها: <sup>4</sup>"اشتراك شخصين أو أكثر إما في المال أو في العمل أو فيهما معاً"، وتمثل: <sup>5</sup>"عقد بين اثنين أو أكثر على

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص268.

<sup>2</sup>-ابن منظور، لسان العرب، ج/10، مرجع سابق، ص448.

<sup>3</sup>-عبد الباقي بن يوسف بن أحمد بن محمد الزرقاني، شرح الزرقاني على مختصر سيدي خليل، دار الكتب العلمية، المجلد الثالث(3)، الجزء السادس(6)، بيروت، لبنان، 2015م، ص40.

<sup>4</sup>-عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، مرجع سابق، ص348.

<sup>5</sup>-أحمد بن حسن أحمد الحسيني، الودائع المصرفية أنواعها استخداماتها استثمارها، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، 1999م، ص183.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

أن يكون المال والعمل من كل منهما بقصد الربح"، كما يعرفها الفقهاء ب:<sup>1</sup> "اتفاق بين اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأموال أو الأعمال ليكون الغنم بالغرم حسب الاتفاق".

2. شروط المشاركة: في عقد الشركة (المشاركة) لدينا شروط تتعلق ب:

☞ العاقدين: ويشترط فيهما ما يشترط في أي عاقدين وذلك بأن يكون أهل للتعاقد (السن، الرشد، العقل الخ).

☞ صيغة العقد: من حيث الإيجاب والقبول.

☞ شروط رأس المال: والأصل فيه بأن يكون نقدا عند جمهور العلماء، وعند المالكية والحنابلة قيل بجواز العروض بعد تقييمها مع ضرورة خلط مال المتعاقدين لتفادي الاشتراك بالديون.

☞ شروط العمل: والأصل بأن يباشر المشاركون العمل عند التعاقد مباشرة مع جواز تفويض عملية التسيير إلى أطراف خارج الشركة.

كما يشترط:

☞ أن تكون يد كل شريك يد أمانة في أموال الشركة فلا يضمن إلا حين التقصير والتعدي.

☞ تحديد عائد عمل المشارك بعمله كنسبة محددة من ربح غير معروف.<sup>2</sup>

☞ أن يتم توزيع الربح في حالة تحققه على أساس حصة الشريك كعائد عمل تمثل نسبة من صافي الربح المحقق، ويوزع الباقي على المتعاقدين بنسبة مساهمة كل منهما.

☞ في حين يتم توزيع الخسارة في حالة تحققها على أساس نسبة ما ساهم به كل منهما في رأس المال، ولا عائد عمل للشريك المسير.

3. أشكال المشاركة: تأخذ المشاركة عدة صور حسب الصيغة التي تحكم العقد ومنها:<sup>3</sup>

☞ مشاركة دائمة أو "ثابتة": ويترتب عنها دخول الشركاء في ملكية المشروع نتيجة المساهمة المالية المعتبرة في رأس مال المشروع (< 15%)، والمشاركة الدائمة قسمان:

☞ مشاركة دائمة مستمرة: ترتبط بنفس المشروع وتظل قائمة طالما أن المشروع قائم.

☞ مشاركة دائمة منتهية: تعطي ملكية ثابتة في المشروع غير أن الاتفاق بين الشركاء يتضمن

أجلا محدودا لإنهاء العلاقة المالية.

<sup>1</sup>- أحمد أبو الفتوح ناقة، المعاملات المالية في الإسلام، مطبعة النهضة، ج/2، القاهرة، مصر، 1996م، ص466.

<sup>2</sup>- مركز الاقتصاد الإسلامي، برنامج صيغ الاستثمار الإسلامية، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، بدون تاريخ، ص136.

<sup>3</sup>- علي عبد الرسول، المبادئ الاقتصادية في الإسلام، دار الفكر العربي، بيروت، لبنان، 1980م، ص213.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

☞ مشاركة على أساس صفقة (معينة): تقوم على أساس الصفقة القائمة ويكون التمويل جزئياً أو كاملاً حسب قدرة الشريك، وتشبه هذه الصيغة عمليات التمويل المؤقت لبعض المشاريع أو الصفقات أو تمويل جزء من نشاط اقتصادي جديد.

☞ مشاركة منتهية بالتمليك (متناقصة): وفيها يتم الاتفاق بين الشريكين على أن يتنازل أحدهما لحصته في رأس المال لصالح الآخر وفق جدول زمني محدد، أو بعبارة أخرى، هي شركة يعطي فيها الممول المشارك بحصة في تمويل رأس المال الحق للشريك في الحل محل في ملكية المشروع دفعة واحدة أو على دفعات، حسبما تقتضيه الشروط المتفق عليها في عقد المشاركة،<sup>1</sup> ويميل إلى هذا النوع من المشاركات الكثير من طالبي التمويل الذين لا يرغبون في استمرارية الطرف الآخر كمشارك في المشروع.<sup>2</sup>

☞ مساهمة متناقصة: تختلف عن الصيغة السابقة من حيث الأجل أو مدة العقد، حيث تعتبر المساهمة المتناقصة البديل التمويلي عن أدوات التمويل بالقروض المتوسطة والطويلة الأجل في الصناعة المالية التقليدية، والمساهمة تعني استمرار المشاركة بين المتعاقدين لمدة أطول من المشاركة المتناقصة والتي توحى بأن المصرف سيخرج بعد مدة معينة بشكل تدريجي في إطار منظم ومتفق عليه.<sup>3</sup>

### ثانياً- عقد المضاربة:

1. تعريفها: المضاربة في معاجم اللغة من الضرب في الأرض، حيث يقال: "الضرب في الأرض يعني السفر بهدف الاستزاق عن طريق التجارة بالخصوص، وضارب له أي اتجر له في ماله وهي القراض"، أما اصطلاحاً فيختلف مفهوم المضاربة في الفقه الإسلامي عن مفهومها في الفكر الوضعي الحديث،<sup>5</sup> فهي

<sup>1</sup>- هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص 68.

<sup>2</sup>- محمود سحنون، المؤسسات المصرفية والسياسات النقدية في الاقتصاد اللاربوي، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة، الجزائر، 2001م، ص 215.

<sup>3</sup>- عبد الله عبد الرحمان العبادي، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية المعاصرة، الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1982م، ص 252.

<sup>4</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/1، ص 544، وكذلك/ الفيروز أبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ج/1، ص 96، وانظر/ دليل المصطلحات الفقهية الاقتصادية، بيت التمويل الكويتي، ط/1، الكويت، 1992م، ص 11.

<sup>5</sup>- ياقوت العشماوي، المضاربة في الإسلام وفي الدستور، مقال منشور في مجلة الأهرام الاقتصادية، العدد/1101، القاهرة، 19/02/1990م، ص 34، نقلاً عن/ عائشة الشراقوي المالقي، البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، مرجع سابق، ص 282.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تعني في التصور الأول اشتراك المال والعمل بهدف تحقيق الربح،<sup>1</sup> وفي التصور الثاني تحقيق الربح عن طريق استثمار المال وحده والمضاربة على الفرق بين أسعار البيع والشراء مع الترقب والترصد، وأما تعريف المضاربة عند الفقهاء فتعني:<sup>2</sup> "أن يعطي الرجل إلى الرجل المال على أن يتجر به على جزء من الربح معلوم يأخذه العامل، أي جزء يتفق عليه ثلثاً أو ربعاً أو نصفاً"، كما تعرف كونها نوع من المشاركة بين صاحب المال وصاحب الخبرة يقدم فيها الأول المال والثاني الخبرة ويقتسمان نتائج المشروع بنسب يتفق عليها.<sup>3</sup>

### 2. شروط المضاربة: تتضمن أداة المضاربة جملة من الشروط الواجب توفرها وهي:<sup>4</sup>

☞ **شروط على رأس مال:** يشترط فيه أن يكون:

☞ نقداً فلا تصح إن كان من العروض.

☞ معلوم المقدار ذلك أن جهالته تؤدي إلى جهالة الربح وجهالة الربح تفسد عقد المضاربة.

☞ أن يكون عيناً لا ديناً في ذمة المضارب.

☞ كما يكون صاحب رأس المال هو المالك الوحيد للمشروع، والمضارب عبارة عن مدير

خلال فترة حياة المشروع.

☞ **شروط على نتائج المضاربة:** إذا كانت النتيجة:

☞ **ربح:** تقسم حسب النسب المتفق عليها مسبقاً،

☞ **خسارة:** خارج نطاق المضارب فيتحملها صاحب المال وحده ولا شيء للمضارب

ويكفي أنه خسر جهده المبذول،

كما لا يجوز ربط حصة أي طرف في الأرباح بنسبة معينة من رأس المال وإنما يكون بنسبة معينة من الربح المحقق، بخلاف ما يتم في شركات المساهمة.

☞ **شروط على عمل المضارب:** ويشترط في العمل أن يتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية،

ويشمل أنشطة التجارة والصناعة والزراعة وغيرها، كما لا يجب أن يتدخل صاحب رأس المال في

عمل المضارب ويتركه حراً في إدارته، كما لا يحق لصاحب العمل أن يسافر برأس المال إلا بتصريح

من صاحب المال، أما ما يتعلق بمصاريف المضاربة فهي تخصم من الأرباح أولاً ثم يتم توزيع الباقي

<sup>1</sup>- عائشة الشرقاوي المالقي، البنوك الإسلامية، التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، مرجع سابق، ص282.

<sup>2</sup>- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعارف، ط/1، بيروت، لبنان، 1983م، ص236.

<sup>3</sup>- منذر قحف، الاقتصاد الإسلامي، دار القلم، ط/1، الكويت، د ت، ص139.

<sup>4</sup>- ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، ط/1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997م، ص48.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

بين الأطراف وحسب الاتفاق ولا تخضم إلا التكاليف الفعلية، لأنه يمنع على المضارب أن يتصدق، أو يتبرع، أو يجازي من أموال المضاربة.<sup>1</sup>

### 3. أشكال عقد المضاربة: ينقسم عقد المضاربة إلى نوعين أساسيين:

﴿ مضاربة عامة "مطلقة": وهي التي لا يرد في عقدها أي شرط يحد من سلطة المضارب في العمل، سواء من حيث نوعيته أو مكانه أو الأشخاص الذين سيتم التعامل معهم بل يبقى مطلق الحرية في التصرف.﴾

﴿ مضاربة خاصة "مقيدة": وهي التي يتضمن عقدها شروطاً تقيد حرية المضارب في التصرف كاشتراط نوع السلع، أو القطاع أو في تحديد مكان المضاربة الخ.﴾

### ثالثاً- عقود تمويل القطاع الفلاحي:

يحتاج القطاع الفلاحي كغيره من القطاعات الاستراتيجية إلى التمويل اللازم والكافي لتحريك نشاطه، ونظراً للاعتبارات المتعلقة بالأحكام الشرعية المحددة لطبيعة العلاقات القائمة في هذا القطاع، فقد خصصت له أدوات مالية تختص بتمويل مشاريعه الاستثمارية، وتتمثل في:

#### 1. عقد المزارعة: المزارعة لغة تعني:<sup>2</sup> "زرع الحب يزرعه زرعاً، والمزارعة لغة مفاعلة من الزرع"، واصطلاحاً

يقوم على:<sup>3</sup> "إعطاء الأرض من مالكةا إلى من يزرعها أو يعمل عليها والزرع بينهما"، كما نجد في تعريف آخر بأنها:<sup>4</sup> "دفع أرض وحب لمن يزرعه ويقوم عليه أو مزروع لمن يعمل عليه بجزء مشاع من المتحصّل ويلزم العامل ما فيه إصلاح الثمرة والزرع وزيادتها من السقي والاستسقاء والحرث الخ"، ويشترط في عقد المزارعة بالإضافة إلى ما يشترط في العقود ما يلي:

﴿ السلامة من كراء الأرض بشيء ممنوع أي ألا يكون العوض في ذلك مما تنبت الأرض سواء أكان طعام أم غير طعام.﴾

﴿ تحمل المتعاقدين الربح والخسارة على أساس مشاركة حقيقية فعلية.﴾

﴿ تحديد الأرض وتمكين المزارع من مزاولة نشاطه فيها.﴾

﴿ تحمل صاحب الأرض مختلف متطلبات المزارعة حتى يكون رأس المال كله من أحدهما وهذا قياساً على المضاربة عند أغلب الفقهاء.﴾

<sup>1</sup>- محمد بن عبد الباقي بن يوسف الزرقاني، شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك، ج/3، دار الحديث، القاهرة، جمهورية مصر

العربية، دت، ص356، كذلك/ المالقي، البنوك الإسلامية التجريبية بين الفقه والقانون والتطبيق، مرجع سابق، ص304.

<sup>2</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/8، ص142.

<sup>3</sup>- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، ط/1، دمشق، سوريا، 2002م، ص444.

<sup>4</sup>- فتحي أحمد عبد الكريم، أحمد محمد العسال، النظام الاقتصادي في الإسلام- مبادئه وأهدافه، مرجع سابق، ص172.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

كـ الاتفاق المسبق على كيفية توزيع العائد كجزء شائع من الغلة.

2. عقد المساقاة: المساقاة في معاجم اللغة العربية من:<sup>1</sup> "السقي ويعني الحظ من الشرب، والساقية هي القناة الصغيرة التي تسقي بواسطة الأرض"، وفي المعنى الاصطلاحي تعرف المساقاة ب:<sup>2</sup> "أن يدفع الرجل الشجرة لمن يخدمها وتكون غلتها بينهما"، كما تعرف بأنها:<sup>3</sup> "نوع من المشاركات التي تقوم على أساس بذل الجهد من العامل لسقي ورعاية أشجار التي يقدمها شخص آخر له أي مالكة مقابل جزء من الثمار التي تنتجها هذه الأشجار بنسبة يتفق عليها"، ويشترط في المساقاة كعقد ما يشترط في أركانه بالإضافة إلى ما يلي:<sup>4</sup>

كـ المساقاة خلافاً للمزارعة تلزم بمجرد التعاقد وليس بالشروع في العمل.

كـ يشترط العلم بالبستان إما بالرؤية أو الوصف.

كـ المساقاة عند الإمام مالك -رحمه الله- من العقود الموروثة لا تنتهي بموت أحد المتعاقدين.

كـ يجب الاتفاق مسبقاً على كيفية تقسيم الناتج وأن يكون نصيب كل منهما جزءاً شائعاً كالنصف أو الثلث أو الربع ولا يصح أن تكون الأجرة من غير الثمر.

كـ أن يوقع العقد قبل بدو صلاح الثمر لأن الثمر بعد بدو صلاحه لا يحتاج إلى عمل والعامل في المساقاة يستحق نصيبه بالعمل.

كـ أن يكون الأصل مثمراً أي ما تجني ثماره واحترز الفقهاء مما يخلف بالقطع كالبقول والقصب والموز وما إلى غير ذلك.

3. عقد المغارسة: المغارسة في اللغة العربية من:<sup>5</sup> "الغرس، والشجر يغرسه أي يثبت في الأرض"، واصطلاحاً يعرفها ابن رشد -رحمه الله:<sup>6</sup> "هي عند مالك أن يعطي الرجل أرضه إلى رجل على أن يغرس فيها عدداً من الثمار معلوماً فإذا استحق الثمر كان للغارس جزء من الأرض متفق عليه"، كما تعرف المغارسة بأنها:<sup>7</sup> "تكون في الأشجار حيث يقوم العامل بغرس أرض بيضاء لحساب صاحبها حتى إذا أصبح

<sup>1</sup>- الفيروز أبادي، القاموس المحيط، ج/4، مرجع سابق، ص343.

<sup>2</sup>- محمد بن أحمد بن جزى الغرناطي، القوانين الفقهية، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، 2013م، ص269.

<sup>3</sup>- محسن أحمد الحضيري، البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص122.

<sup>4</sup>- سعيد أبو الفتوح بسيوني، الحرية الاقتصادية في الإسلام وأثرها على التنمية، دار الوفاء، ط/1، المنصورة، جمهورية مصر العربية، 1988م، ص41.

<sup>5</sup>- الفيروز أبادي، القاموس المحيط، ج/2، مرجع سابق، ص234.

<sup>6</sup>- ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج/2، مرجع سابق، ص233.

<sup>7</sup>- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص121.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

ذلك الشجر منتجاً أخذ العامل جزء من الأرض والشجر كأجرة على ذلك العمل"، ويشترط المالكية في عقد المغارسة ما يلي:<sup>1</sup>

- ☞ أن يغرس العامل الأرض أشجاراً ثابتة الأصول دون الزرع والبقول.
- ☞ أن تتفق أصناف الشجر أو تتقارب في مدة إطعامها (إثمارها) فإن اختلفت بيئاً لم يجوز.
- ☞ ألا يكون أجلها إلى سنين كثيرة، فإن ضرب لها أجل إلى ما فوق الإطعام لم يجوز وإن كان دون الإطعام جاز وإن كان إلى الإطعام فقولان.
- ☞ أن يكون للعامل حقه من الأرض والشجر، فإن كان له حظه من أحدهما خاصة لم يجوز إلا إن جعل له مع الشجر مواضعها على الأرض دون سائر الأرض.
- ☞ ألا تكون المغارسة في أرض محتسبة (موقوفة).

### المطلب الثالث- عقود التمويل القائمة على مبدأ التبرعات:

تقوم هذه العقود على أساس تحقيق أهداف التكافل والتبرع والإحسان والمساعدة عن طريق عرض مخصصات مالية ونقدية من الجهة المانحة (الممولة) إلى الجهة المستفيدة (الممولة)، دون تحقيق أي عائد مالي أو أي عوض مادي مهما كان نوعه، في المقابل تحقيق الأهداف المرجوة من هذه الصيغ التمويلية الإسلامية التي تستمد من معتقد الديانة الإسلامية، ومن أمثلة هذه العقود نذكر: القرض الحسن، الهبة، الصدقات، الوقف، الإعارة.

### أولاً- عقد القرض الحسن:

1. تعريف القرض الحسن: القرض في اللغة يعني القطع، فيقال: <sup>2</sup>"القرضُ القطعُ، وقَرَضَهُ قَطَعَهُ، وقرضه يقرضه بمعنى قطعه وجزأه"، أما اصطلاحاً فيعني قطع جزء من المال بالإعطاء على أن يرد بعينه أو يرد مثله بدلا منه،<sup>3</sup> وعرفه الفقهاء بكونه عقد بين طرفين أحدهما المقرض والثاني المقترض يتم بمقتضاه دفع مال مملوك للمقرض إلى المقترض على أن يقوم هذا الأخير (المقترض) برده أو رد مثله إلى المقرض في الزمان والمكان المتفق عليهما،<sup>4</sup> فلا يوجد ما يفيد بزيادة المال المقترض لحظة إرجاعه، إلا أنه احترازاً من المفهوم

<sup>1</sup>- محمد بن أحمد بن جزى الغرناطي، القوانين الفقهية، مرجع سابق، ص، ص: 185، 186.

<sup>2</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/7، ص، ص: 216، 217.

<sup>3</sup>- أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، د-م، 1981م، ص356، وانظر/ محمود محمد الطنطاوي، القروض المصرفية في ضوء الشريعة الإسلامية، مقال منشور في مجلة الحقوق والشريعة، العدد الأول (01)، جامعة الكويت، 1977م، ص36.

<sup>4</sup>- مصطفى حسين سليمان وآخرون، المعاملات المالية في الإسلام، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1990م، ص51.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

التقليدي للقرض في النظام الربوي والذي غالبا ما يجر نفعاً في شكل معدلات الفائدة أو غير ذلك فإنه تضاف كلمة "حسن"، ومن جهة أخرى، فالله تعالى وصف القرض الذي يندب إليه بالحسن وهذا في أكثر من موضع بالقرآن الكريم.<sup>1</sup>

2. شروط القرض الحسن: تخضع القروض للشروط العامة التي تؤطر انعقاد العقود الرضائية من حيث:<sup>2</sup>

- ☞ تطابق الإيجاب والقبول وتوفر الصيغة التي يطلبها الفقه الإسلامي.
- ☞ يجب أن تتوفر للمقرض أهلية الإقراض وللمقترض أهلية الالتزام.
- ☞ أن يكون محل القرض محددًا تحديداً دقيقاً مقداراً ووصفاً وأن يكون مقوماً فلا يصح فيما لا يقوّم بثمن أو فيما لا يجوز الانتفاع به.
- ☞ أن يكون محل القرض مملوكاً للمقرض.
- ☞ لا يجوز الزيادة على أصل القرض مهما كانت الزيادة صغيرة أم كبيرة، فقد اتفق الفقهاء على أن كل قرض جر نفعاً فهو ربا.

☞ إذا كان القرض لأجل وجب كتابته بشهادة شاهدين لقوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيَ الَّذِينَ يَءَامِنُونَ إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ﴾ (الآية 282 سورة البقرة)، وإن عجز المقرض عن رده في الأجل المتفق عليه بسبب معسر وجب إمهاله والتيسير عليه.

### ثانياً- عقد الوقف:

1. مفهومه: الوقف لغة:<sup>3</sup> "الحبس والمنع، يقال وقف الأرض على المساكين أو للمساكين في لغة أخرى، ووقف فلان شيء جعله في سبيل الخير موقوفاً"، واصطلاحاً يعرف الوقف من وجهة اقتصادية بأنه: "تحويل الأموال عن الاستهلاك واستثمارها في أصول رأسمالية إنتاجية تنتج المنافع والإيرادات التي تستهلك في المستقبل بصورة جماعية أو فردية"<sup>4</sup>، حيث يشير هذا التعريف إلى تخصيص الاستثمارات المالية في أصول رأسمالية منتجة للمنافع والإيرادات المختلفة، والتي تنفق مستقبلاً على الجهات الموقوفة عليها للاستهلاك الفردي والجماعي، وبذلك فالأوقاف عملية منتجة للسلع والخدمات تستهلك

<sup>1</sup>- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 135.

<sup>2</sup>- الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ج/5، مرجع سابق، ص 209.

<sup>3</sup>- أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، معجم مقاييس اللغة، دار الفكر للطباعة والنشر، ج/6، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1972، ص 135.

<sup>4</sup>- منذر قحف، الوقف الإسلامي-تطوره، إدارته وتنميته، دار الفكر، ط/1، دمشق، سوريا، 2000م، ص 66.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

مداخيلها بصورة جماعية وفردية، كما تعرف بأنها:<sup>1</sup> "حسب العين على حكم ملك الله تعالى والتصدق بالمنفعة حالاً أو مالاً"، وفي تعريف آخر:<sup>2</sup> "الوقف هو إخراج جزء من الثروة الإنتاجية في المجتمع من دائرة المنفعة الشخصية ودائرة القرار الحكومي معا وتخصيصها لأنشطة الخدمة الاجتماعية عامة"، ويظهر بذلك أن الوقف عملية تنموية تجمع بين الادخار والاستثمار، تخصص عوائدها وإيراداتها لخدمة المجتمع دون حصول الواقف على خدمة أو منفعة شخصية.

### 2. خصائص الأوقاف: هناك ثلاث خصائص أساسية تتميز بها الأوقاف بشكل عام يمكن إجمالها في:<sup>3</sup>

☞ خاصية التأييد (Perpeuity): بمعنى أن الوقف يكون مؤبد منذ لحظة إنشائه، وأنه لا يمكن مصادرة أموال الوقف سواء من قبل الحكومة أو من قبل الأفراد (بخلاف المملكية).

☞ خاصية النهائية (Irrevocability): تعتبر أهم ميزة للوقف حيث اتفق الفقهاء أنه لا يمكن للواقف التراجع عن الوقف أو إلغائه، حيث يكون الوقف نهائياً بمجرد تصريح الواقف بالمملكية على أنها وقف.

☞ خاصية عدم القابلية للتحويل (Inalienability): هذه الخاصية تعني أنه بمجرد إنشاء الوقف فإن ملكيته تتحول إلى الله تعالى، ولا يحق للواقف التصرف فيه بالبيع أو الهب أو التوريث. وهذه الخصائص الثلاثة للأوقاف تضمن الحماية والاستمرارية له من جهة، واستمرارية منافعه الموجهة لدعم القطاع الخيري والتكافلي من جهة أخرى.

### 3. شروط الوقف: يمكن بيان الشروط المطلوبة في عقد الوقف من خلال ما يلي:

☞ شروط على الواقف: يمثل صاحب المال الذي يصدر عنه فعل الوقف بإرادته لجهة من جهات الخير أو الجماعة التي حددها وعينها، ويشترط فيه:<sup>4</sup>

☞ الأهلية الكاملة وملكية العين المراد وقفها، ومن ذلك ما تعلق بالعقل والبلوغ.

☞ ألا يكون محجور عليه لسفه أو غفلة أو لدين.

<sup>1</sup>- عطية فتحي الويشي، أحكام الوقف وحركة التقنين في دول العالم الإسلامي المعاصر- حالة جمهورية مصر العربية، الأمانة العامة للأوقاف، الكويت، 2002م، ص 09.

<sup>2</sup>- المرسي السيد حجازي، دور الوقف في تحقيق التكافل الاجتماعي في البيئة الإسلامية، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التعاونيات والتنمية في مصر والعالم العربي الواقع والآمال، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، القاهرة، 2005م، ص 20

<sup>3</sup>-Majda Ismail Mohsin ; **Revitalization of WAQF administration & Family WAQF Law**, 2012; p. p: 4, 5, <http://www.wordpress.com>

<sup>4</sup>-إسماعيل مومني، تطوير البناء المؤسسي للقطاع الوقفي في الاقتصاد الوطني-دراسة حالة الوقف بالجزائر، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 2015م، ص، ص: 18، 19.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

☞ الاختيار والحرية.

☞ ألا يكون مريض مرض الموت.<sup>1</sup>

☞ **شروط على الموقوف:** هو المال الموقوف مهما كان نوعه، والذي حبسه صاحبه عن التداول،

وجعل ثمرته أو منفعته للموقوف عليه، ويشترط لصحته أن يكون:

☞ معلوما متقوما.

☞ مملوكا للواقف.

☞ أن يكون قابلا للوقف بطبيعته، ومفرزا غير مشاع.

☞ تحصل فائدة مشروعة من العين الموقوفة.<sup>2</sup>

☞ **شروط على الموقوف عليه:** وهو الشخص أو الجهة المستفيدة من الوقف لصالحها، ويشترط فيه

أن يكون:

☞ أهلا لتملك المنفعة حقيقة أو حكما.

☞ أن يكون جهة بر وإحسان.

☞ **شروط على الصيغة:** وهي اللفظ الدال على الوقف، ويشترط في أن يكون:

☞ اللفظ صريحا مثل وقفت كذا أو حبست كذا.

☞ أو ما تقوم مقام اللفظ ويدل على الوقف.

☞ **شروط تتعلق بانتهاء الوقف وانتهاء الآثار المترتبة عليه من وقت الحكم بزواله:**<sup>3</sup> ومن صور

انتهاء الوقف كما حددها الفقهاء والتي يؤول بموجبها الموقوف إلى ملك الواقف نذكر تعطل

الموقوف وتخريه وعدم صلاحية الانتفاع به، كما نص عليه بعض فقهاء الحنفية، أو انقطاع جهة

الوقف، وهو ما نص عليه بعض فقهاء الحنفية والشافعية، أو انتهاء الوقف بانتهاء المدة المحددة

له، وذلك عند من يقولون بجواز الوقف المؤقت بفترة زمنية مثل المالكية.<sup>4</sup>

☞ يترتب عن انتهاء الوقف عودة المال ملكا للواقف أو لورثته الشرعيين أو الجهة التي حددها الواقف

احتراما لإرادته، فإذا لم يوجد أحد ولم يحدد الواقف جهة يؤول إليها مال الوقف فإنه ينتهي إلى

<sup>1</sup>- عبد الجليل عشوب عبد الرحمان، كتاب الأوقاف، دار الأفاق العربية، ط/1، القاهرة، مصر، 2000م، ص15.

<sup>2</sup>- زهدي يكن، أحكام الوقف، المطبعة العصرية، ط/1، بيروت، لبنان، د ت، ص49.

<sup>3</sup>- عبد الرزاق بوضياف، إدارة أموال الوقف وسبل استثمارها في الفقه الإسلامي والقانون-دراسة مقارنة، دار الهدى، ط/1، الجزائر، 2010م، ص249.

<sup>4</sup>- مجموعة من المؤلفين، الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج/44، الكويت، 2006م، ص222.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الهيئة المشرفة على قطاع الأوقاف،<sup>1</sup> أو ينقلب الوقف إلى وقف مؤبد لرعاية الفقراء والمساكين في منطقة الوقف، وما زاد عن ذلك من إيراده يمكن نقله إلى مكان آخر يناسب مخططات الدولة.<sup>2</sup>

### ثالثاً- عقد الهبة:

1. تعريف الهبة: الهبة لغة تعني العطية الخالية عن الأعيان والإغراء، فإذا كثرت سمي صاحبها وهاباً وهو من أبنية المبالغة،<sup>3</sup> وعقد الهبة من عقود التبرع الذي أباحته الشريعة الإسلامية ورغبت فيه، وسن لها التشريع الوضعي قواعد وقوانين تحكمها وتنظم التعامل من خلالها.

في المعنى الاصطلاحي استخدم الفقهاء عبارات مختلفة للدلالة على الهبة، إلا أنهم اتفقوا على مفهومها العام والذي يعني:<sup>4</sup> "تمليك العين بلا عوض حال الحياة تطوعاً"، ونصت قوانين الأنظمة التشريعية المختلفة على التعريف بالهبة كعقد يتصرف بموجبه الواهب في مال له دون عوض، وارتبط عقد الهبة بالأثر الرئيس المتمثل في نقل ملكية الموهوب للموهوب له دون أي تعويض للواهب، باستثناء ما ذهب إليه فقهاء المالكية بوجوب تعويض الواهب إذا دل العرف وحال الواهب عليه.

2. أركان وشروط الهبة: تتمثل أركان الهبة وفقاً لأغلب الفقهاء، ماعدا الحنفية اللذين يرون أن الصيغة من

حيث (الإيجاب والقبول) ركن وحيد للهبة، من مجموعة من العناصر التي تشكل أركان عقد الهبة وهي:<sup>5</sup>  
**الواهب**: ويشترط فيه أن يكون أهلاً للتبرع والمالك الفعلي للموهوب فضلاً عن كونه مكلف وراشد.

**الموهوب له**: ويكون أي شخص على قيد الحياة له الأهلية لقبض الهبة التي تعطى له من قبل الواهب، أو يقبضها من ينوب عنه مثل ولي أمره.

**الموهوب**: هو محل الهبة ويشترط فيه ما يشترط في المبيع، لأن هدف الهبة نقل الملكية كما هو في البيع، ويكون موجوداً عند إبرام العقد، ومتقوماً، وألا يكون مقسوماً.  
**صيغة الهبة**: من حيث الإيجاب والقبول.

<sup>1</sup>- عبد الرزاق بوضياف، إدارة أموال الوقف وسبل استثمارها في الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 251.

<sup>2</sup>- منذر قحف، الوقف الإسلامي- تطوره، إدارته وتنميته، مرجع سابق، ص 175.

<sup>3</sup>- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ص 803.

<sup>4</sup>- ابن قدامة، الكافي في فقه أهل المدينة، (2/464)، نقلاً عن/ أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 304.

<sup>5</sup>- الشريبي الخطاب، مغني المحتاج، دار الكتب العالمية، ط/2، بيروت، لبنان، 1415هـ، ص 512.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. أنواع الهبة: تعددت تصنيفات عقد الهبة وتعددت معها معايير التقسيم، وباستعمال المعايير المحددة في التشريع الإسلامي حول شروط الهبة وكل ما يميزها عن غيرها، نتوقف عند مجموعة من الأنواع نذكرها فيما يلي:

1:

هبة غير المكييل والموزون: وتلزم هذه الهبة بمجرد توقيع العقد، ويثبت الملك في الموهوب قبل قبضه.

هبة الأب لابنه: فإن وهب الأب لابنه شيئاً قام مقامه في القبض والقبول إن احتاجه إليه، ثم إن كان الموهوب مما يفتقر إلى قبض اكتفى بقوله إني وهبت هذا لابني وقبضته له، مع انتقال ملكية الموهوب من الأب إلى الابن.

الصدقة وأعمال البر: قد تكون الهبة على سبيل الصدقة طمعا في ثواب المولى عز وجل، وهي هبة لازمة لا يجوز الرجوع فيها، وتلحق أعمال البر بالصدقة كأن يهب الواهب لجمعية خيرية مالا لبناء مؤسسة خيرية أو خدمة لصالح العامة.

الهبة بين الزوجين: وهي هبة لازمة لأن الغرض منها صلة الرحم وهو الذي يتحقق بمجرد صدور الهبة بذاتها ولا يمكن الرجوع فيها.

### المطلب الرابع- عقود التمويل القائمة على مبدأ التوثيق:

تبنى على توفر الثقة والائتمان بين طرفي العقد، حيث استخدمت الشريعة هذه العقود لضمان تسديد الديون لأصحابها، وتم تطوير تطبيقاتها من الفقهاء لتقليل حالات وقوع ظلم على أي من طرفي العقد المنشئ للدين وخصوصا الدائن، ووفقا للمعيار الخامس لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن عقود التوثيق مشروعة في عقود المعاوضة وفي الحقوق، ولا يُحل عقد التوثيق أو الاستيثاق بصحة العقد الأصلي المشترط فيه، فلا يوجد ما يمنع من الجمع بين عقد معاوضة واحد وعدد من عقود التوثيق كالجمع بين الكفالة والرهن.

### أولا- عقد الكفالة:

1. تعريفها: الكفالة عند الفقهاء هي: "ضم ذمة الكفيل إلى ذمة المكفول في الالتزام أو المطالبة بالدين"، كما يعرفها المجلس الاستشاري الشرعي التابع لبنك نيجارا بماليزيا على أنها عقد ضمان يضمن فيه الكفيل للأطراف المعنية أداء المكفول لأصول أو منافع أو خدمات محددة، وتعني ضمان أو تحمل مسؤولية سداد دين أو ما شابه من المسؤوليات، وفيها يصبح الكفيل كطرف ثالث لا علاقة له بالمعاملة

<sup>1</sup>- محمد بن أحمد تقيّة، دراسة عن الهبة في قانون الأسرة الجزائري، الديوان الوطني للأنفال التربوية، ط/1، الجزائر، 2003م، ص386.

<sup>2</sup>- الشريبي، معنى المحتاج، ج/2، مرجع سابق، ص198.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الأصلية ضامنا لدفع الديون التي التزم بها المكفول في تلك المعاملة، حيث ينبغي أن تكون درجة أو نطاق الكفالة معروفا وغير مقيدة بشروط مسبقة، فالكفالة عقد يلتزم بمقتضاه شخص اتجاه الدائن بدفع ديون مكفوله أو ما يغرمه أو أي التزامات أخرى يخفق المكفول في أدائها.<sup>1</sup>

2. تقسيمات عقد الكفالة: يمكن تقسيم الوكالة إلى قسمين:<sup>2</sup>

☞ كفالة بالمال: وهي ضمان لإرجاع الأصل لمالكه وتقسم إلى:

☞ كفالة بالدين: وتعني ضمان سداد دين طرف آخر، بعد أن يتخلف المدين عن الوفاء

بالتزامه بسداد دين، ويتحمل الكفيل هذا الالتزام، ويعد هذا النوع الأكثر تطبيقا في معظم المعاملات الحاصلة في الوقت الراهن.

☞ كفالة بالعين: أو بالتسليم وهي ضمان دفع ثمن سلعة أو ضمانات تسليم المثلث في

معاملة معينة كالضامن في عقد البيع مثلا.

☞ كفالة بالدرك: تعني أن يضمن شخص لأحد العاقدين ما بذله للآخر إن خرج مقابله

مستحقا أو معيبا أو ناقصا، وهذا النوع يعد ضمان خاص للمعاملات التي تنطوي على نقل ملكية أو حقوق.

☞ كفالة بالنفس: وتعني ضمان احضار شخص إلى سلطة معينة مثل القضاء.

3. متطلبات عقد الكفالة: يستلزم عقد الكفالة توفر مجموعة من الشروط نذكرها فيما يلي:<sup>3</sup>

☞ شروط متعلقة بالكفيل: من حيث:

☞ أهلية تحمل الكفالة،

☞ العقل،

☞ أهلا للتبرع،

☞ كما يجب أن يعطي موافقة صريحة بالدخول في العقد،

☞ ويجوز اشتراط أكثر من كفيل لضمان سداد الديون.

☞ شروط متعلقة بالمكفول (المدين): لا يشترط فيه أهلية التصرف، فيمكن أن يكون قاصرا أو

مجنونا أو مفلسا، ووفقا للجمهور يصح ضمان ديون شخص مفلس متوفى، خلافا لشرط معرفة

المدين من قبل الكفيل الذي ضمن ديونه المختلف فيها.

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص296.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص299.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص300.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

شروط متعلقة بالمكفول له (الدائن): وفقا للحنفية يجب أن يكون الدائن معروفا، في حين يميز المالكية والحنابلة الكفالة مع جهالة المكفول له.<sup>1</sup>

محل الكفالة: يشترط أين يكون ديننا صحيحا، واجبا في الذمة، مثلي أو قيمي (وفقا للمذهب الحنفي)، ووفقا للمعيار الخامس (05) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإنه يشترط في المرهون أن يكون مالا متقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف، وأن يكون مقدورا على تسليمه.

يمكن توقيت الكفالة بأمد محدد أو تحديد بداية أثرها بموعد لاحق، كما يمكن تسقيف الحد الأعلى للمبلغ المكفول له، ويمكن تقييدا بشرط وتعليقها على شرط.

### ثانيا- عقد الرهن:

1. تعريفه: الرهن في معاجم وقواميس اللغة العربية يعني الثبوت والدوام، كما يأتي بمعنى حبس الشيء بأي سبب أو مبرر كان،<sup>2</sup> ويعني من الجانب الفقهي جعل عين مالية وثيقة بحق يمكن استيفاؤه أو بعضه منها أو من ثمنها،<sup>3</sup> وفي المعنى الاصطلاحي يعرف الرهن بكونه المال الذي يجعل وثيقة بالدين ليستوفي من ثمنه إن تعذر استيفاؤه ممن هو عليه، كما يعتبر الرهن من عقود التبرع لكون الراهن (المدين) لا يستوجب بمقابلته على المرتهن (الدائن) شيئا، وهو بهذه الصفة بمائل عقود التبرع الأخرى كالهبة، والقرض الحسن، والوديعة، والإعارة.<sup>4</sup>

### 2. أركان وشروط عقد الرهن:

كـ أركان عقد الرهن: وفقا لجمهور أهل العلم يتكون الرهن من أربعة أركان هي: الصيغة (الإيجاب والقبول)، الأطراف المتعاقدة (الراهن والمرتهن)، المرهون، والدين المرهون به، بينما يعتبر فقهاء الحنفية أن الركن الوحيد في عقد الرهن هو الصيغة من حيث الإيجاب والقبول.<sup>5</sup>

كـ شروط عقد الرهن: يشترط في عقد الرهن اعتبارا لأركانه ما يلي:<sup>6</sup>

<sup>1</sup>-علاء الدين أبو بكر الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الحديث، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2005م، ص: 5، 6، كذلك/ ابن قدامة، المغني، مرجع سابق، ص535.

<sup>2</sup>-ابن المنظور جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، ج/13، مرجع سابق، ص188.

<sup>3</sup>-منصور بن يونس البهوتي، شرح منتهى الإيرادات المسمى دقائق أولي النهى لشرح المنتهى، عالم الكتب، ط/1، ج/2، د-م، 1993م، ص228.

<sup>4</sup>-أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص301.

<sup>5</sup>-نفس المرجع السابق، ص301.

<sup>6</sup>-نفس المرجع السابق، ص302.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

➤ **شروط الصيغة (الإيجاب والقبول):** يرى الحنفية أنه لا ينبغي للصيغة أن تكون معلقة بشرط أو مضافة للمستقبل، بينما يصنفها فقهاء آخرون إلى شروط صيغة صحيحة وأخرى فاسدة، حيث تؤثر الشروط الفاسدة في عقد الرهن وتجعله فاسداً، أو صحيحة مع إبطال الشروط الفاسدة، وعموماً الشروط الصحيحة هي التي لا تتعارض مع مقتضى العقد ولا تؤدي إلى محرم.

➤ **شروط متعلقة بالأطراف المتعاقدة (الراهن والمرتهن):** يشترط فيهما التمتع بأهلية التعاقد، ووفقاً للمالكية والحنفية فإنه يشترط فيهما ما يشترط في المتعاقدين في عقود البيوع.

➤ **شروط متعلقة بالمرهون:** يتفق جمهور الفقهاء على أن المرهون يجب أن تتوفر فيه شروط المبيع، حتى يمكن بيعه لتسديد الديون، بمعنى أن يكون: متقوماً، جائزاً، موجوداً وقت العقد، قابلاً للتسليم، قابلاً للتحديد بدقة فيما يتعلق بجنسه وقدره وقيمه، كاف لسداد قيمة الديون، في حيازة الدائن، ألا يكون مالا مثلياً أو منفعة، أن يكون مميزاً فلا يجوز رهن المتصل بغيره اتصال حلقة كالثمر على الشجر بدون الشجر.

➤ **شروط متعلقة بالدين المرهون به:** يكون ثابتاً ومستقراً في الذمة، ويكون محدداً معروفاً لطرفي العقد، كما يكون لازماً أو آيلاً للزوم، يكون قابلاً للسداد.

➤ **شروط تتعلق بحيازة المرهون:** ينبغي أن يكون المرهون في حيازة الدائن، ويشترط في ذلك: إذن من المدين، أهلية الطرفين المتعاقدين، استمرار الحيازة.

### المطلب الخامس- عقود تمويل قائمة على مبدأ الإسقاطات (عقود داعمة):

تعرف كذلك بعقود التنازل، وفي هذه العقود يتنازل أحد الطرفين-طرفي العقد- عن حقه الذي التزم به للطرف الآخر، سواء كان هذا الإسقاط بعوض أو بغير عوض، فإذا كان هذا التنازل أو الإسقاط بدون عوض أو مقابل فيعرف حينئذ بالإسقاط المحض ومثال ذلك عقد الإبراء وحق الشفعة، وأما إذا كان مقابل عوض فيعرف بإسقاط المعاوضة.

### أولاً- عقد حوالة الدين:

1. **تعريف الحوالة:** الحوالة في معاجم اللغة العربية مشتقة من التحول لأنها تحول الحق من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه، أو من ذمة إلى أخرى، وتعني النقل من موضع لآخر،<sup>1</sup> واصطلاحاً تعرف الحوالة بأنها انتقال

<sup>1</sup>-ابن المنظور جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، ج/13، مرجع سابق، ص225.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصنعة المالية الإسلامية ومبادئها

مال من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه،<sup>1</sup> وقد تم اعتماد هذا التعريف من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيارها الشرعي رقم 7 البند الثاني (2) والذي يميز بين نوعين من الحوالة:

﴿ حوالة الدين: تشير إلى نقل الدين من ذمة المحيل إلى ذمة المحال عليه.

﴿ حوالة الحق: تمثل حلول دائن محل دائن آخر.

وتختلف حوالة الدين عن حوالة الحق في أن حوالة الدين يتغير فيها المدين إلى مدين آخر، في حين أن حوالة الحق يتغير فيها الدائن إلى دائن آخر، وقد عرفها فقهاء الحنفية بأنها في نقل حق المطالبة بالدين من المدين إلى آخر مع بقاء الدين في ذمة المحيل، ويرى بعض فقهاء الحنفية أن النقل لا يقتصر على نقل حق المطالبة في الطلب لكنه يشمل أيضا نقل الدين، وتعرف حوالة الدين عند جمهور الفقهاء على أنها نقل الدين من ذمة إلى ذمة، كما تعتبر الحوالة عقد إرفاق منفرد بنفسه ليس محولا على غيره، وهي براءة من دين ليس فيها قبض ممن عليه الدين (المحيل) ولا ممن يدفع عنه (المحال عليه)، أشبه الإبراء منه.<sup>2</sup>

### 2. أركان وشروط عقد حوالة الدين:

﴿ أركان عقد الحوالة: بحسب فقهاء الحنفية تتمثل أركان الحوالة في: إيجاب المحيل وقبول المحال عليه، بينما تتمثل أركان الحوالة عند جمهور الفقهاء في خمس عناصر هي: -المحيل، -المحال، -المحال عليه، -المحال به، -الصيغة (الإيجاب والقبول).

﴿ شروط عقد الحوالة: نصت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، في معيارها الشرعي رقم 7، البند (6) على شروط الحوالة وهي:

﴿ أن يكون كل من المحيل، والمحال، والمحال عليه أهلا للتصرف.

﴿ رضا الأطراف الثلاثة المحيل، والمحال، والمحال عليه.

﴿ أن يكون المحيل مدينا للمحال.

﴿ أن يكون كل من الدين المحال به والمحال عليه معلوما صحيحا قابلا للنقل.

﴿ أن يكون الدين المحال متساويا مع الدين المحال عليه جنسا ونوعا وصفة وقدرًا.

### 3. أنواع عقد الحوالة: يمكن تقسيم حوالة الدين إلى القسمين التاليين:<sup>3</sup>

﴿ حوالة مقيدة: يقيد فيها المحال عليه بقضاء دين الحوالة من دين أو عين لدى المحال عليه.

﴿ حوالة مطلقة: لا يكون فيها للمحيل دين أو عين لدى المحال عليه، حيث يلتزم بأداء دين المحيل من مال نفسه، ثم يرجع بعد ذلك بما دفعه على المحيل إذا كانت الحوالة بأمره.

<sup>1</sup>-منصور بن يونس البهوتي، شرح منتهى الإيرادات، ج/2، مرجع سابق، ص256.

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق، ص256.

<sup>3</sup>-أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص318.



1. تعريف المقاصة: من بين العقود الداعمة القائمة على مبدأ الاسقاطات، حيث تعرف المقاصة على أنها: "1 إسقاط ما لك من دين على غريمك في نظير ما له عليك بشروط"، وفي تعريف آخر تعني سقوط أحد الدينين بمثله جنساً وصفة،<sup>2</sup> بعبارة أخرى، المقاصة عبارة عن إسقاط الديون عن طريق مقابلتها، كما تعني إبراء الذمة من الديون مستحقة التسليم مقابل الديون مستحقة الدفع، حيث يقوم المدين والدائن بإجراء تسوية ضمنية بينهما، ونتيجة لذلك يتم إسقاط كل أو بعض الديون بينهما.<sup>3</sup>
2. أنواع المقاصة وشروطها: تنقسم المقاصة إلى ثلاث أنواع هي:<sup>4</sup>

**المقاصة الجبرية**: وهي التي تحصل بتقابل الدينين بشروط معينة، ويترتب عليها سقوط الدينين

تلقائياً دون توقف على تراضي الطرفين أو أحدهما، ويشترط في هذا النوع ما يلي:

☞ أن يكون كل من طرفي المقاصة دائناً للآخر ومدينا له.

☞ أن يكون الدينان متساويان جنساً، ونوعاً، وصفة، وحلولاً أو تأجيلاً، وإذا تفاوت

الدينان في القدر وقعت المقاصة في القدر المشترك وبقي صاحب الدين الأكثر دائناً

للآخر بمقدار الزيادة.

☞ ألا يتعلق بأحد الدينين حقاً للغير، دفعا للضرر عنه، مثل حق المرتهن.

☞ ألا يترتب عن المقاصة محذور شرعي، كالربا أو شبهة الربا.

**المقاصة الطلبيية**: ويحصل هذا النوع من المقاصة بسقوط الدينين بطلب صاحب الحق الأفضل

وتنازله عما تميز به حقه، سواء رضي صاحب الحق الأدنى أم أبي، ويشترط في هذا النوع:

☞ أن يكون كل من طرفي المقاصة دائناً للآخر ومدينا له.

☞ رضا صاحب الحق الأفضل في بالتنازل عن حقه في الأفضلية، مثل صفة الدين كأن

يكون دينه موثقاً برهن أو كفالة، أو أجل الدين كأن يكون أجل دينه أقصر.

☞ تماثل الدينين في الجنس والنوع لا في الصفة والأجل، وإذا تفاوت الدينان في القدر وقعت

المقاصة في القدر المشترك وبقي صاحب الدين الأكثر دائناً للآخر بمقدار الزيادة، وألا

يترتب عن المقاصة محذور شرعي كالربا أو شبهة الربا.

<sup>1</sup>- أحمد الدردير، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، ج/3، د-م، د-ت، ص 227.

<sup>2</sup>- ابن القيم الجوزية، أعلام الموقعين، إدارة الطباعة المنيرية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ص 321.

<sup>3</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 321.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص 322.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

المقاصة الاتفاقية: وتحصل هذه المقاصة بسقوط الدينين بتراضي الطرفين على انقضاء الالتزام

فيما بينهما، وبخلاف النوعين السابقين لا يشترط تماثل الدينين في الجنس والنوع، ولا في الصفة

والأجل، ويشترط فيها ما يلي:

☞ أن يكون كل من طرفي المقاصة دائناً للآخر ومديناً له.

☞ رضا كل واحد من طرفي المقاصة.

☞ ألا يترتب عن المقاصة محذور شرعي، كالربا أو شبهة الربا.

### المبحث الثالث:

#### تركيبية الفروع الأساسية في الصناعة المالية الإسلامية

تتنوع أصول الصناعة المالية الإسلامية وتتعدد الأنشطة المكونة لها، بشكل يراعي الحاجة إلى تكامل منتجاتها المتنوعة، وهو ما يمثل حافزاً يحقق طلبات المتعاملين الماليين على اختلاف حاجياتهم، ويسمح بخلق مكاسب حقيقية وعملية، كما ينتج عنه أثر إيجابي هام بالنظر إلى تنوع صيغ الاستثمار وأساليب التمويل وارتباطها بالأنشطة الاقتصادية المختلفة.

#### المطلب الأول- فرع المصرفية الإسلامية:

تعتبر من أهم فروع الصناعة المالية الإسلامية، وتعد من أكثر القطاعات المالية ديناميكية، والأسرع نمواً على المستوى العالمي، حيث تطورت خدمات المصرفية الإسلامية في العقد الأخير بشكل كبير، محققاً معدلات نمو فاقت من خلالها تلك المحققة في نظيرتها التقليدية، خاصة بعد سلسلة الانهيارات التي مست المؤسسات المصرفية التقليدية بفعل مخلفات الأزمات المالية، وصمود المؤسسات المالية الإسلامية واستمرارها في تقديم خدمات متميزة وتلبية الحاجيات التمويلية للمتعاملين.

#### أولاً- نشأة وتطور المصرفية الإسلامية:

يربط بعض المختصين بداية ممارسة أعمال المصرفية الإسلامية بقيام النظام الإسلامي، حيث ورد في بعض المراجع ما يفيد أن بيت مال المسلمين كان يقوم بتوفير المتطلبات المالية للمجتمع،<sup>1</sup> ومع ازدهار التجارة داخل وخارج الدولة الإسلامية تطلب الأمر ابتكار أنظمة مصرفية ومالية لتسهيل عمليات التبادل التجاري وتيسير تداول النقود ونقلها من مركز تجاري لآخر، ومن أهم أوجه التطورات المالية الحاصلة نذكر:<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- حربي محمد عريقات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية -مدخل حديث، دار وائل للنشر، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص78.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص77.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

1. قيام الصيارفة المسلمين بالأعمال التقليدية والتي كان يمارسها الصيارفة في الحضارات السابقة كوزن النقود، وتحديد قيمتها عند التداول، وحفظها كودائع بأجر أو بغير أجر، يضاف إلى ذلك قيامهم بمبادلة العملات وصرف بعضها ببعض، واستبدال أجناس النقود المتنوعة.

2. تقديم الصيارفة يد العون إلى حكام الدولة الإسلامية، مثل صرف رواتب العمال والجنود، كما حدث في زمن الخليفة العباسي "المهدي" (775م-785م) الذي أحال قاضيا على أحد الصيارفة لأخذ مستحقاته وقبض رزقه الذي كان يستحقه.<sup>1</sup>

3. ترويج الصيارفة لاستعمال "الصكوك" المسحوبة عليهم (وهي تقابل الشيكات) لتسوية المدفوعات بدلا من الدفع النقدي، بالإضافة إلى تحرير أوراق تجارية أخرى مثل السفاتج،<sup>2</sup> ورقاع الصيارفة.<sup>3</sup>

4. تطوير العرب والمسلمين للعمل المصرفي من خلال ابتكار صيغ تمويلية من العقود الشرعية، والتي تضبط التعامل في جميع الأنشطة الاقتصادية.

5. ظهور وانتشار أعمال مصرفية متنوعة منها: "حفظ الودائع، الحوالات المالية، استبدال العملات، صرف الرواتب، تقديم المشورة للولاة عند إصدار عملة جديدة، تحصيل قيم السفاتج، صرف أوامر الدفع، تأدية قيمة الصكوك."

ومع انهيار الدولة الإسلامية وتغير الوقائع الاقتصادية وتأخر المسلمين في العصور الأخيرة، بعد خضوع العالم الإسلامي للاستعمار الغربي وتقهقر معظم البلاد الإسلامية نتيجة الغزو الفكري والاقتصادي والعسكري، تسرب البديل من الأنظمة الغربية إلى البلاد الإسلامية، وظهرت المصارف الربوية في الدول العربية والإسلامية،<sup>4</sup> غير أن ذلك الوضع لم يكن ليستمر بعد أن تعالت أصوات المسلمين بضرورة التخلص من جرم الربا وتخليص بلاد الإسلام من هذه الآفة المهلكة، وقد أخذت نشأة الصيرفة الإسلامية بشكلها الحديث عدة محطات نذكر منها:

1. تبلور الأفكار المطالبة بالمصرفية الإسلامية: بدأت تظهر الأفكار وتشتد الردود ضد الربا وآثاره السلبية وأخطاره الاجتماعية والاقتصادية ومنافاته للشريعة الإسلامية والإيمان والعدل في معظم البلاد الإسلامية، حيث نجد أن بداية التفكير في إنشاء مصرفية إسلامية يتعامل بها الأهالي المسلمون-ومن خلال مؤلفات

<sup>1</sup>-فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 21، 22.

<sup>2</sup>-مفردها سفتحة وأصلها فارسي وهي مرادفة للحوالة أو الكمبيالة.

<sup>3</sup>-رقاع الصيارفة: هي تعهدات مكتوبة بدفع مبالغ نقدية عند الطلب أو في موعد محدد لمستفيد أو لحامله، وتقابل حاليا الأذني وتؤدي وظيفة الشيك المصرفي، وقد عرف المسلمون الأوائل هذه الأوراق التجارية واستخدموها منذ القرن الثامن ميلادي وانتقلت منهم إلى المدن الإيطالية والأندلس ثم إلى باقي أوروبا.

<sup>4</sup>-فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 21، 22.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

ومخطوطات علماء الجزائر- يرجع تاريخه إلى نهاية العشرينيات من القرن الماضي،<sup>1</sup> ويتضمن دعوة لإنشاء "مصرف إسلامي جزائري"، والتي راودت علماء الجزائر منذ ما يقارب القرن من الزمن (بتاريخ 29 جوان 1928م)، وإن كان الحاكم الفرنسي امتنع في وقتها عن الترخيص لإنشاء بنك يستمد مبادئه من عقيدة المجتمع المسلم كما هو مذكور في مقال صحفي منشور آن ذاك في جريدة وادي ميزاب الجزائرية.<sup>2</sup>

2. أولى خدمات التجزئة المصرفية: تجسدت أول تجربة رائدة في إحدى المناطق الريفية في باكستان،<sup>3</sup> أين تأسست في نهاية الخمسينيات مؤسسة تستقبل الودائع من مالكي الأراضي لتقدمها بدورها إلى الفقراء من المزارعين لتحسين مستواهم المعيشي والنهوض بنشاطهم الزراعي، دون أن يتقاضى أصحاب هذه الودائع أي عائد على ودائعهم، وتوالت التجارب المؤسسة للصيرفة الإسلامية ذات أهداف غير ربحية من خلال إنشاء: مؤسسة الحج الماليزية وبنك ميت عمر في مصر سنة 1963م.

3. إنشاء المصارف التجارية الإسلامية: تم التوجه لممارسة أنشطة مصرفية إسلامية بأهداف اقتصادية ربحية تضاف إلى الأهداف الاجتماعية الخيرية، فكانت بنوك الادخار المحلية بإقليم الدقهلية في مصر، الناشئة على يد الدكتور أحمد عبد العزيز النجار بمثابة صناديق ادخار وتوفير لصغار الفلاحين،<sup>4</sup> ثم أنشئ بنك ناصر الاجتماعي (1971م) في مجال جمع وصرف الزكاة والقروض الحسن، وكانت تجربة مماثلة في باكستان، بعدها البنك الإسلامي للتنمية (1974م)، تلاها إنشاء بنك دبي الإسلامي (1975م)، ثم بنك فيصل الإسلامي السوداني (1977)، فبيت التمويل الكويتي (1977م)، وبنك فيصل الإسلامي المصري (1977م)، وأنشئ البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار (1978م)، وظهرت الخصائص التي تميز المصرفية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية ومن أهمها نذكر:<sup>5</sup>

1- حمزة شوار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية-دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15/، سطيف-الجزائر، 2015م، ص: 304، 305.

2- الشيخ إبراهيم أبو يقضان، حاجة الجزائر إلى مصرف أهلي، صحيفة وادي ميزاب، العدد الصادر بتاريخ 11 محرم 1347هـ، الموافق لـ 29 جوان 1928م، ص02، وأنظر/ عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الإسلامية-مبادرة مبكرة لإنشاء مصرف إسلامي في الجزائر في أواخر العشرينيات من القرن الماضي، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، المجلد/19، العدد/2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة السعودية، 2013م، ص33.

3- حربي محمد عريقات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية -مدخل حديث-، مرجع سابق، ص77.

4- محمود حسن الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية-الأسس النظرية والتطبيقات العلمية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م، ص: 38.

5- أحمد سليمان خصاونه، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 62، 63.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

☞ استبعاد التعامل بالفائدة (الربا): من خلال السعي إلى العمل بمبدأ المشاركة في الغنم والغرم بديلاً عن الربح المضمون والمتمثل في سعر الفائدة الثابت.<sup>1</sup>

☞ اعتماد قاعدة الحلال والحرام: يدفع المصرفية الإسلامية إلى تمويل المشاريع التي تحقق النفع للمجتمع، وذلك مراعاة صفة الحلال في كل مراحل العمليات الإنتاجية.<sup>2</sup>

☞ اعتماد الصفة التنموية: تصحح وظيفة رأس المال للمساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ودعم السلوك الادخاري لأفراد المجتمع للمشاركة في العملية الاستثمارية.

4. بداية التخصص في المصرفية الإسلامية: أين تأسست مصارف إسلامية متخصصة في الثمانينيات مثل مجموعة البركة (1982م)، ومصرف قطر الإسلامي (1982م)، وبنك إسلام ماليزيا (1983م)، وبنك بنغلاديش الإسلامي (1983م).

5. التوجه العالمي للصيرفة الإسلامية: بعد إنشاء الهيئات الداعمة للصيرفة الإسلامية مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية سنة 1994م، انتشرت المصرفية الإسلامية في جميع أنحاء العالم وعرفت الخدمات المصرفية الإسلامية طريقها إلى أوروبا بعد تأسيس المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية بلوكسمبورغ، والتمويل العالمي الإسلامي بالمملكة المتحدة، وتأسس سوق مالي إسلامي بين المصارف (1994م)، والبنك العربي الإسلامي الدولي عام 1997م.

6. التوجه نحو تطوير الابتكارات المالية في المصرفية الإسلامية: من خلال التقدم في خدمات الخزائنة وإدارة الأصول والابتكار المالي، وإدارة الميزانية.

هذا وقد ساعدت مجموعة من العوامل في تجسيد فكرة المصرفية الإسلامية وإخراجها من الجانب النظري إلى الواقع العملي، من أبرزها نذكر:<sup>3</sup>

☞ تبلور فكرة إنشاء مصارف إسلامية ونضجها وتفهمها على كافة المستويات.

☞ بعض التوصيات المنبثقة من دراسة هذه الفكرة على مستوى المؤتمرات العلمية والدينية المنظمة في بعض الدول الإسلامية.

☞ محاولات قائمة من قبل عديد الباحثين لإيجاد بدائل للمؤسسات المصرفية التقليدية الربوية.

☞ الصحوة الإسلامية الشاملة التي شهدتها العالم الإسلامي وما صاحب ذلك من توجه نحو تكييف كل ما يتعلق بجوانب المعاملات بما يتفق ومبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup>-مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية-المنهج والتطبيق، مطابع غباشي، طنطا، جمهورية مصر العربية، 1988م، ص: 55، 56.

<sup>2</sup>-عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة للنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م، ص: 193.

<sup>3</sup>-حربي محمد عريقات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية -مدخل حديث، مرجع سابق، ص: 88.



ثانياً- أهداف المصرفية الإسلامية:

من بين أهم الحاجات التي تسعى المجتمعات الإسلامية إلى تجسيدها وجود جهاز مصرفي يعمل طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية وذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف منها:<sup>1</sup>

1. أهداف مالية: يمكن إجمالها في النقاط التالية:

☞ جذب الودائع وتميئتها: تطبيقاً للقاعدة الشرعية بعدم تعطيل الأموال واستثمارها فيما يعود بالأرباح على المجتمع الإسلامي وأفراده.

☞ استثمار الأموال: في صيغ الاستثمار الشرعية التي يمكن استخدامها في المصارف الإسلامية مع الأخذ بالاعتبار تحقيق المقاربة الاجتماعية.

☞ تحقيق الأرباح: من نتائج الاستثمارات والعمليات المصرفية، وزيادة أرباح المصرف يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لأسهم المساهمين، وتحقيق المنافسة والاستمرارية في السوق المصرفية.

2. أهداف خاصة بالمتعاملين: حيث يحرص المصرف على تحقيقها بشكل تشاركي وذلك بـ:

☞ توفير الخدمات المصرفية: ذات الجودة العالية والتميزة في إطار أحكام الشريعة الإسلامية، ويعتبر معيار لجذب عديد المتعاملين في السوق المصرفية.

☞ توفير التمويل للمستثمرين: وذلك باستثمار الأموال المودعة لديه في قنوات الاستثمار المتاحة، والتي تحقق السلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

☞ توفير الأمان للمودعين: من أهم عوامل نجاح المصرف توفير الثقة للمتعاملين معه، عبر توفير السيولة النقدية لمواجهة احتمالات السحب من ودائع العملاء، والوفاء بتلبية احتياجات العملاء، وتحقيق المتطلبات التشغيلية للمصرف.

3. أهداف داخلية: للصيرفة الإسلامية عددًا من الأهداف الداخلية التي تسعى إلى تحقيقها منها:

☞ تنمية الموارد البشرية: قادرة على استثمار الأموال المودعة وتحقيق الأرباح أهمية، حيث تهدف المصارف الإسلامية إلى تنمية المهارات بالتدريب والتكوين ومحاكاة التطورات الحاصلة.

☞ رفع معدلات النمو: لتحقيق الاستمرارية والمنافسة، وبالتالي ضمان الاستقرار الوظيفي والحفاظ على الحصص السوقية.

☞ الانتشار الجغرافي والاجتماعي: وهو ما يسمح بتغطية شرائح واسعة من المجتمع وتقريب الخدمات المصرفية لهم.

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 121، 123.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

4. أهداف ابتكارية: تشتد المنافسة في السوق المصرفية على اجتذاب العملاء، وحتى تستطيع المصرفية الإسلامية أن تحافظ على وجودها بكفاءة وفعالية، وتضمن توسيع الحصة السوقية، لا بد لها من تطوير منتجاتها في مجال الهندسة المالية وفق الطرق التالية:

☞ ابتكار صيغ التمويل: من خلال اعتماد هندسة مالية إسلامية تسمح بابتكار منتجات مالية تغطي رغبات كافة المتعاملين بكفاءة ومصداقية شرعية.

☞ ابتكار وتطوير الخدمات المصرفية: تعد الخدمة المصرفية من المجالات الجديرة بالتطوير في القطاع المصرفي، لذلك ينبغي العمل على ابتكار منتجات لا تتعارض مع الأحكام الشرعية، أو القيام بمحاكاة ما هو قائم في المصارف التقليدية بشرط عدم مخالفة الأحكام الشرعية.

5. أهداف اجتماعية: تتحقق عبر تقديم المصرف الإسلامي لخدمات اجتماعية ذات طبيعة خاصة، مثل جباية الزكاة عبر صناديق مخصصة لذلك من ناتج نشاطها أو من الأموال التي يملكها المصرف أو المودع إليها من أصحابه الراغبون في ذلك، والمساهمة في تحقيق التكافل الاجتماعي ودعم الطبقات الفقيرة وتقديم القروض الحسنة وتمويل المشاريع التي تحقق أكبر قدر ممكن من الفائدة الاجتماعية، فضلا عن إقامة استثمارات اجتماعية أخرى لازمة للمجتمع كبناء المدارس والمراكز الصحية ورعاية المعوزين ودعم الأبحاث العلمية.

### المطلب الثاني- فرع صناعة التأمين الإسلامي:

يعتبر التأمين الإسلامي ثاني فروع الصناعة المالية الإسلامية، له أهمية بالغة في النظام المالي الإسلامي باعتباره أحد أدوات التخفيف من المخاطرة، ويكمل دور الأسواق المناظرة ومنها السوق المصرفية الإسلامية، وأهدافه تدخل ضمن مقاصد الشريعة الإسلامية لحفظ المال، حيث تضاعف الاهتمام به من قبل الخبراء الاقتصاديين بالنظر إلى مميزاته التشغيلية في الأنشطة المالية والاقتصادية.

### أولا- ماهية التأمين الإسلامي وأهدافه:

1. تعريف التأمين الإسلامي: التأمين في معاجم اللغة مرتبط بالأمن والأمان والمقصود منه الطمأنينة وزوال الخوف،<sup>1</sup> وفي المعنى الاصطلاحي يُعرف التأمين الإسلامي على أنه:<sup>2</sup> "تأمين تعاوني مشروع يقوم على تبرع المستأمن بالأقساط وعدم مخالفة الشركة لأحكام الشريعة الإسلامية وتوزيع الفائض التأميني على المشاركين والمشاركة في الخسارة الزائدة والمشاركة في الإدارة، وتقوم إدارة المشروع باستثمار

<sup>1</sup>- ابن المنصور، لسان العرب، ج/13، مرجع سابق، ص23.

<sup>2</sup>- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، مرجع سابق، ص128.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الأموال على أساس المضاربة"، وفي تعريف آخر التأمين الإسلامي هو: <sup>1</sup>" ما شرعه الله تعالى من الأحكام لمنع أسباب الأضرار الصحية والمالية والعملية، والوقاية منها، والتخفيف من آثارها بالوسائل الممكنة، والتعويض عنها من مال من ترتب عليه، وهو الأصل أو من مورد الزكاة وغيره، عند عجزه، كل ذلك في ظل شريعة الإسلام ودولته وكفاءة القائمين عليها، وتحقيق حد الكفاية للفرد والأمة وحسن تربيتهم"، ومن هذا التعريف نستخلص العناصر الضرورية والمهمة في التأمين الإسلامي وهي:

☞ منع سبب الأضرار الصحية والمالية والعملية.

☞ شرعية اتخاذ تدابير الوقاية والسلامة من الأضرار ووجوب ذلك.

☞ شرعية اتخاذ وسائل التخفيف من آثار الأضرار الواقعة أو المتوقعة.

☞ شرعية التعويض عن الأضرار الواقعة من المال الذي ترتب التعويض في ذمته وهو الأصل، أو باستحقاقه المساعدة من صندوق مال الزكاة، أو غيرها من الموارد أو مساعدات المحسنين.

### 2. أهداف التأمين الإسلامي: تظهر أهداف التأمين الإسلامي في: <sup>2</sup>

☞ تحقيق مستوى الكفاية الذي يؤمن مختلف الحاجيات الضرورية للأفراد والمؤسسات، وتحقيق مستوى الكفاية على مستوى المجتمع.

☞ تحقيق الرفاهية الصحية لأفراد المجتمع، من خلال الرفع من المستوى الصحي وتحقيق بيئة صحية، والسلامة من الأمراض، وتقديم خدمات صحية راقية للمجتمع.

☞ سلامة الأموال الخاصة والعامة من الضياع والتبدد والمساهمة في تنميتها بما هو مشروع من طرق الاستثمار الفردي والجماعي، وحفظها من الاعتداء، والتعاون على ترميم النالف منها إذا لم تف الزكاة وسائر التدابير الأخرى بذلك.

☞ الوصول بالفرد إلى مستوى من الصلاح والرشاد، يحفظ نفسه وماله وغيره من الأضرار قبل وقوعها، ومن استفحالها عند وقوعها.

☞ تشجيع العمل الخيري وخصال البذل والإحسان والتضامن.

☞ تحقيق التلاحم الاجتماعي والتعاون والتضامن، يسمح بتحقيق الأهداف الاجتماعية المتعلقة بتوفير الأمن والرخاء والرفاهية.

### ثانياً- أركان عقد التأمين الإسلامي:

<sup>1</sup>- عبد القادر جعفر، نظام التأمين الإسلامي، دار الكتب العلمية، ط/1، بيروت، لبنان، 2006م، ص 90.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 123، 124.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تتمثل أركان عقد التأمين الإسلامي في:<sup>1</sup>

### 1. العاقدان: يمثلان طرفي العقد أي:

☞ هيئة المشتركين: أو حساب التأمين أو صندوق التأمين، حيث تقوم الشركة الإسلامية للتأمين بإنشاء صندوق خاص بالتأمين الإسلامي، أو حساب خاص بالمشتركين، فالعلاقة بين هيئة المشتركين أو (صندوق/ أو حساب) التأمين وبين الشركة الإسلامية هي علاقة وكالة أو ما يسمى عقد إدارة، ويترتب عن ذلك أن تقوم الشركة الإسلامية للتأمين بإبرام العقود وجمع الأقساط ودفع التعويضات وكل أعمال التأمين نيابة عن صندوق أو حساب التأمين أو هيئة المشتركين، والشركة في وكالتها هذه قد تكون بأجرة، وقد تكون بغير أجرة، وبناء على ذلك يظهر بوضوح أن الشركة في التأمين الإسلامي ليست ركنًا ولا عاقدا ملزما على أساس الأصالة، بل هي وكالة عن حساب التأمين بحكم النظام الأساسي والعقد التأسيسي والوثائق التي يوقعها حملتها.

☞ المستأمن: أو المستأمن الذي يرغب بالدخول في هذه الهيئة، حيث بتوقيعه على العقد يصبح عضواً في الهيئة، والعلاقة بين المشترك أو المستأمن، وبين الصندوق أو الهيئة هي علاقة تبرع من حيث المبدأ، ويشترط في العاقدين في الجملة أهلية التعاقد.

### 2. محل التأمين الإسلامي: إن المعقود عليه في التأمين الإسلامي هو:

☞ القسط المتبرع به من قبل المستأمن: والذي يمكنه دفعه مرة واحدة أو على أقساط عدة محدودة، ويسمى قيمة الاشتراك، ويقابله في التأمين التجاري القسط.

☞ مبلغ التأمين: وهو المبلغ الذي تدفعه الشركة الإسلامية، نيابة عن حساب التأمين أو صندوق التأمين من أمواله، هو للمشارك، أو المستأمن عند تحقق الخطر المؤمن منه، ويطبق على قيمة الاشتراك (القسط) ومبلغ التأمين جميع الأسس الفنية والأحكام والضوابط المتعلقة بالقسط ومبلغ التأمين، ومن هذه الأسس أن التعويض الذي يستحقه في التأمين من الأضرار في حدود الضرر الواقع، مع ملاحظة ألا يزيد المبلغ الذي حدد القسط على أساسه حتى لا يؤدي التأمين إلى الإثراء أو القمار.

### 3. الصيغة في التأمين الإسلامي: أي من حيث الإيجاب والقبول، ويوضح ذلك في بنود العقد الذي يتضمن

مختلف العناصر، مفصلة المعامل، تتسم بالوضوح، وغير قابلة للتأويل، توقع من العاقدان.

### ثالثاً-التأمين التكافلي الإسلامي:

<sup>1</sup>-علي محي الدين القره داغي، التأمين الإسلامي-دراسة فقهية تأصيلية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، 2005م، ص، ص: 223، 235.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

1. تعريف التأمين التكافلي: يرتبط عقد التأمين التكافلي-بصفة عامة عند المسلمين وغيرهم-بمفاهيم المسؤولية والضمان والقابلية أو الكفالة، ويعني الضمان المشترك والمسؤولية المشتركة والحماية الجماعية والتعهد المتبادل وهو ما يعكس وجود علاقة متبادلة واتفاق على المساعدة المشتركة بين أعضاء مجموعة معينة،<sup>1</sup> كما يعرف بأنه:<sup>2</sup> "عمل إنساني وديني واجتماعي رفيع المستوى، وهو أن يشترك مجموعة من الأشخاص بدفع مبلغ معين على سبيل التبرع المشروط، ثم يؤدي من الاشتراكات تعويض لمن يصيبه ضرر، ويسمى التأمين التبادلي لأن كل مشترك يتبادل مع الآخرين المعونة، ويكون كل منهم مؤمناً له (مستأئناً) سواء كان شريك في الإدارة أم لا، وهو داخل تحت مبدأ التعاون المقرر شرعاً وهو من مظاهر التكافل الاجتماعي والتضامن في ترميم الأحداث والمحن ولا تريد الإدارة تحقيق الربح واستغلال المستأمن على عكس الحال في التأمين التجاري"، مما سبق يتضح لنا أن التأمين التكافلي يتمتع بثلاث خصائص هي:<sup>3</sup>

✓ تحقيق معنى التعاون أو التكافل بشكل فعلي، وإفادة جميع المشتركين بحق وصدق.  
✓ تحويل مبدأ التكافل إلى واقع عملي، حيث تغطي المخاطر وترمم الأضرار ويستثمر الفائض لحساب الجميع.

✓ تغير قيمة الاشتراك لأن كل مشترك مؤمن ومؤمن له (مستأمن) في الوقت ذاته، فيكون الاشتراك المطلوب منهم عرضة للزيادة أو النقص تبعاً للمخاطر أو الحوادث السنوية نوعاً ما.

2. مشروعية التأمين التكافلي: في سنة 1965م ناقش مؤتمر البحوث العربية في القاهرة موضوع مشروعية التأمين في العالم الإسلامي، وفي المؤتمر الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الذي عقد في مكة المكرمة سنة 1976م، تم التوصل بإجماع إلى أن التأمين لأجل الربح يتعارض مع أحكام الشريعة، وقد أكد هذا الإجماع قرار مجمع الفقه الإسلامي في جدة سنة 1985م، والذي نص على أن: "عقد التأمين التجاري ذي القسط الثابت الذي تتعامل به شركات التأمين التجاري عقد فيه غرر كبير مفسد للعقد لذا فهو حرام شرعاً"، وأجاز المجمع الفقهي عقد التأمين التكافلي أو التعاوني كبديل للتأمين التجاري، كونه يقوم على نظام التعاون لما فيه خير للمجتمع، وأكد المجلس الأوروبي للإفتاء والبحوث على ذلك حيث قرر: "حرمة التأمين التجاري ومشروعية التأمين التعاوني الذي يقوم على أساس التعاون المنظم بين المستأمنين، واختصاصهم بالفائض-إن وجد-مع اقتصار دور الشركة على إدارة محفظة التأمين واستثمار موجوداتها".

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص567.

<sup>2</sup>- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، مرجع سابق، ص128.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 128، 129.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. الفائض التأميني في عقد التأمين التكافلي: يعرف الفائض التأميني بأنه:<sup>1</sup> "رصيد مالي متبقي من أقساط المشتركين بعد سداد التعويضات واقتطاع رصيد الاحتياطيات الفنية وتغطية جميع المصروفات والنفقات، وهو ملك مطلق لحملة الوثائق يتقاسمونه حسب ما يحدده نظام التأمين المقر من قبل حملة الوثائق، وليس للمساهمين في شركة التأمين الإسلامي أي حق على الفائض التأميني"، ويمثل الفائض الفرق المتبقي من أقساط التأمين وعوائدها بعد التعويضات والمصاريف والمخصصات، حيث يصرف كله أو بعضه على المشتركين وهم حملة الوثائق فقط، ووجود مبدأ الفائض في التأمين التكافلي هو من أهم ما يميز هذا النوع من عقود التأمين، عكس التأمين التقليدي أو التجاري الذي لا يعتبر هذا المبدأ، لأن ما يبقى من أقساط تأمينية بعد التعويضات يذهب كله لشركة التأمين ويعتبر أرباحاً محققة وإيراد خاص بالشركة.<sup>2</sup>

والتكليف الفقهي للفائض التأميني ينطلق من كونه أثر من آثار العقد الذي ينظم العلاقات التعاقدية في التأمين التكافلي، فهو لا يمثل عقداً مستقلاً خارج دائرة العقد الأساسي، لأنه إما يكون أثراً من آثار العقد، أو الشرط الذي تضمنه العقد،<sup>3</sup> وتظهر مكونات هذا الفائض من خلال الأسلوب المتبع لتقدير قيمته،<sup>4</sup> حيث يمثل الفرق الحسابي بين إيرادات<sup>5</sup> ومصروفات حساب هيئة المشتركين.<sup>6</sup> ومن حيث الجانب التنظيمي هناك طريقتين لتقدير الفائض التأميني:<sup>7</sup>

<sup>1</sup>- عبد الستار خويلدي، مشروع قانون نموذجي في التأمين التكافلي-مع نظام أساسي نموذجي لشركة تأمين تكافلي، بحث مقدم خلال الدورة العشرون (20) لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزائر، 2012م، ص08.

<sup>2</sup>- علي محي الدين القره داغي، الفائض التأميني في شركات التأمين التكافلي-دراسة فقهية مقارنة، د-ط، الدوحة، قطر، 1431هـ، ص02.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص07.

<sup>4</sup>- العيد قريشي، العجال عدالة، فواز واضح، الفائض التأميني كآلية لتمويل التنمية المستدامة، مقال منشور في مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (02)، أبريل 2018م، ص289.

<sup>5</sup>- تتمثل الإيرادات في الزيادة المتبقية من أقساط التأمين المكتتبة بواسطة الشركة مباشرة أو عن طريق الإسناد الاختياري + حصص حملة الوثائق من أرباح استثمار أقساط التأمين + عوائد عمليات إعادة التأمين.

<sup>6</sup>- تتمثل المصروفات في صافي التعويضات المدفوعة + العمولات + المصروفات الإدارية العمومية.

<sup>7</sup>- عماري زهير، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي-دراسة حالة الشركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، مرجع سابق، ص05.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

**الطريقة الأولى:** اعتبار كل أقسام شركة التأمين ومنتجاتها محفظة واحدة يخصم منها كل المصاريف بأنواعها المختلفة والالتزامات، ويعامل الفائض على أساس أنه فائض لكل الأقسام.<sup>1</sup>

**الطريقة الثانية:** بالتفريق بين منتجات التأمين المختلفة، واعتبار لكل قسم محفظة قائمة بذاتها فتخصم منها المصروفات بأنواعها والالتزامات الأخرى ذات العلاقة بالقسم المعني فقط.<sup>2</sup>

4. أشكال التأمين التكافلي: يقسم التأمين التكافلي إلى:<sup>3</sup>

**تأمين تكافلي بسيط:** يعرف بأنه:<sup>4</sup> "اتفاق عدة أشخاص على أن يدفع كل منهم اشتراكاً معيناً لتعويض الأضرار التي تصيب أحدهم إذا تحقق خطر معين"، وللتأمين التعاوني البسيط صورتان:<sup>5</sup>

☞ **تأمين تكافلي بسيط ذو الحصص:** وفيه يشكل الأفراد الذين يتعرضون إلى خطر معين متشابهة جمعية أو هيئة بقصد أن يعاون بعضهم بعضاً في اقتسام الخسارة المالية التي تقع لأي فرد منهم خلال مدة الاتفاق، وفي هذه الحالة لا يدفع العضو المشترك في هذا التأمين أي قسط أو مبالغ مالية، إلا ما يستوجب إنشاء الجمعية من نفقات تدفع في صورة اشتراك عضوية.

☞ **تأمين تكافلي بسيط ذو الأقساط:** وفيه يقوم كل عضو من المشتركين في التأمين بدفع قسط التأمين مقدماً عند الانضمام، على أساس أن تقديم الدفع يسهل على المشتركين دفع التعويض للأعضاء المتضررين بمجرد حدوث الحادث وتحقيق الخسارة، وفي نهاية مدة التعاقد تفصل حسابات المشتركين ويرد إلى كل عضو ما تبقى له من القسط المدفوع مقدماً إذا كان أكثر من نصيبه في الخسارة، أو يطلب منه مبلغ إضافي إذا ظهر أن القسط المدفوع مقدماً كان غير كاف لتغطية التعويضات المستحقة للمتضررين.

إذا كان التأمين التعاوني البسيط من النوع الأول ذو الحصص فلا بد أن يكون المشتركون فيه متشابهين من حيث الخطر المتعرض له غالباً.

<sup>1</sup>-علي محي الدين القره داغي، التأمين الإسلامي-دراسة فقهية تأصيلية، مرجع سابق، ص334.

<sup>2</sup>-هيثم محمد حيدر، الفائض التأميني في شركات التأمين الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال ملتقى التأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، العربية السعودية، 20/21/22 جانفي 2009م، ص17.

<sup>3</sup>-صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، دار النوادر، ط/1، مركز دراسات الاقتصاد الإسلامي، دمشق، سوريا، 2008م، ص، ص: 364، 369.

<sup>4</sup>-وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، ط/3، ج/4، دمشق، سوريا، 1989م، ص442.

<sup>5</sup>-أحمد سالم ملحم، التأمين الإسلامي، دار الإعلام، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، د.ت، ص، ص: 55، 56.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تتم إدارة العمليات التأمينية لأعضاء التأمين البسيط من قبل مجلس أمناء خاص يتم انتخابه من بين الأعضاء المشتركين في التأمين لمدة معينة تتراوح بين سنة وثلاث سنوات حسب الاتفاق المعمول به بين الأعضاء، ومن ثم يقوم الأمناء بتعيين أمين عام يكون عادة خبير بأعمال الإدارة والتأمين لكي يقوم بإدارة العمليات التأمينية من الناحيتين الإدارية والفنية.

الفرق الأساسي بين التأمين التكافلي البسيط ذي الحصص والتأمين التكافلي البسيط ذي الأقساط المقدمة، يكمن في قبض الاشتراكات من الأعضاء مقدما في التأمين التعاوني ذي الأقساط، بينما يتعهد كل عضو بدفع حصة معينة من الخسائر المالية التي تقع للأعضاء عند تحقق الخطر المؤمن منه في التأمين التعاوني ذي الحصص.

**تأمين تكافلي مركب:** يعرف بأنه<sup>1</sup>: "عقد تأمين جماعي يلتزم بموجبه كل مشترك بدفع مبلغ معين من المال على سبيل التبرع لتعويض المتضررين منهم على أساس التكافل والتضامن، عند تحقق الخطر المؤمن منه، تدار فيه العمليات التأمينية من قبل شركة متخصصة على أساس الوكالة بأجر معلوم أو بدون أجر"، إذا فالتأمين التكافلي المركب يتمثل في شركة متخصصة بأعمال التأمين، يكون فيه جميع المستأمنين (حملة الوثائق) مساهمين في هذه الشركة، وتتكون منهم الجمعية العمومية، ثم مجلس الإدارة، فدور شركة التأمين إدارة العمليات التأمينية اكتتابا وتنفيذا، حيث تقوم بالتعاقد مع المستأمنين واستيفاء أقساط التأمين منهم، وتدفع للمتضررين منهم ما يستحقونه من تعويضات وفق معايير خاصة، وفي حالة لم تف الأقساط المستوفاة من المستأمنين في تغطية التكاليف ودفع التعويضات، فحين إذ يتم تغطية العجز من أموال المساهمين على أساس القرض الحسن، وإذا كان للشركة رصيد احتياطي من أرباح فائض أقساط التأمين فيستوفي النقص منه.<sup>2</sup>

إن الدافع لظهور التأمين التعاوني المركب الذي أنشئت بموجبه شركات التأمين الإسلامية هو أن التأمين التعاوني بصورته البسيطة يصلح عندما يكون عدد المشتركين فيه محدد ويعرف بعضهم بعضا، وكذلك الأمر إذا كان التأمين ضد أخطار معينة ومحدودة (حوادث السيارات، الحرائق، الغرق)، ولما زادت الأخطار وزاد عدد المستأمنين ليتجاوز المئات والآلاف، فإن ذلك يقتضي

<sup>1</sup>- أحمد سالم ملحم، التأمين الإسلامي، مرجع سابق، ص73.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص74.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

وجود جهة تتولى إدارة التأمين التكافلي اكتتابا وتنفيذا بصفة الوكالة، وهذه الجهة هي شركة التأمين الإسلامية.<sup>1</sup>

### رابعا- الإطار العملي للتأمين التكافلي الإسلامي:

يشتمل الإطار العملي للتأمين التكافلي على نظام مراقبة شركات التأمين في كل دولة، ومعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB، وكذلك المبادئ الأساسية للجمعية الدولية لمراقبي التأمين IAIS:<sup>2</sup>

#### 1. نظام مراقبة شركات التأمين (المراقبة المحلية): من بين الأمثلة المرتبطة بمراقبة شركات التأمين على

المستوى المحلي سنت دول مثل ماليزيا والبحرين أنظمة خاصة لمراقبة شركات التأمين التكافلي، في حين تعتمد دول أخرى مثل المملكة المتحدة على تكافؤ الفرص والعدل بين الأطراف، أي أنها لا تقدم أي معاملة خاصة لشركات التأمين التكافلي، ولكنها أيضا لا تضع عراقيل من شأنها أن تمنع أي شركة تأمين تكافلي من التطور ضمن الإطار القانوني والتنظيمي والرقابي السائد.

#### 2. معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB: أعد مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB سنة

2006م وثيقة بعنوان: "المسائل التنظيمية والرقابية للتأمين التكافلي" والتي تركز على آلية تطبيق المبادئ الأساسية للجمعية الدولية لمراقبي التأمين على شركات التأمين التكافلي وخاصة في مجال حوكمة الشركات، والأنظمة المالية والاحترازية، والشفافية وإعداد التقارير، وسلوكيات السوق، والمراجعة والإشراف، وقد أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية في سنة 2009م "المبادئ الإرشادية للتأمين التعاوني" التي تناولت الضوابط والمسائل الاحترازية للتأمين التكافلي، وفي ديسمبر 2009م أصدر المجلس مسودة مشروع معيار متطلبات الملائة للتأمين التكافلي، بما يتفق مع توجيهات الملائة رقم (2) الأوروبية، ويهدف هذا المشروع إلى بناء مزيد من التركيز على كفاية رأس المال لتلبية متطلبات الملائة المالية، وبناء الثقة في سوق التأمين التكافلي، كما اشتمل المشروع على معايير تتعلق بالضوابط الشرعية مثل: "المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية"، ويتناول هذا المعيار عدة مسائل مثل مؤهلات علماء الشريعة في الهيئات الشرعية كالكفاءة والثقة والاستقلال وتجنب تضارب المصالح، هذا ويجب التأكيد فيما يتعلق بالحوكمة الشرعية أنها لا تزال متفاوتة التطبيق بسبب اختلافات معايير تعيين أو اختيار أعضاء الهيئة الشرعية في الدول المختلفة وتردد سلطات الإشراف في تنظيم الحوكمة الشرعية.

<sup>1</sup>- صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق، ص، ص: 367، 368.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص: 571، 572.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. المبادئ الأساسية للجمعية الدولية لمراقبي التأمين IAIS: قامت الجمعية الدولية لمراقبي التأمين بتحديد العوامل المختلفة للرقابة التي يجب مراعاتها، وذلك في وثيقة نشرت عام 2005م بعنوان: "إطار جديد للرقابة على التأمين"، ووفقاً للوثيقة يتألف إطار الرقابة على التأمين من ثلاث مسائل هي: المسائل المالية، ومسائل الحوكمة، وقضايا سلوك السوق، كما بينت الوثيقة ثلاث جوانب ترتبط بهذه المسائل وتعكس مسؤوليات مختلفة وهي:

كـ الشروط المسبقة للإشراف على التأمين الفعال (وجود إطار مؤسسي وقانوني، سوق مالي كفؤ، هيئة رقابية رسمية ومستقلة) وتدعم هذه الشروط الرقابة على المسائل المالية، والحوكمة، وعمل شركة التأمين في السوق.

كـ الشروط التنظيمية التي تحكم مختلف عمليات شركات التأمين.  
كـ الإجراءات الرقابية التي تتعلق بمسؤوليات وأنشطة السلطة الرقابية.

### المطلب الثالث- فرع صناديق الاستثمار الإسلامية:

من بين الفروع الأساسية الهامة في الصناعة المالية الإسلامية لما لها من أهمية بالغة في دفع الأنشطة الاقتصادية، كما تمثل إحدى المصادر التمويلية القادرة على تنشيط الدورة الاقتصادية في النظام الاقتصادي الإسلامي، ترتبط بإدارة الفوائض المالية المتراكمة، واختيار الاستراتيجيات الاستثمارية المناسبة، وخلق المنافع العامة.

### أولاً- المقصود بصناديق الاستثمار ونشأتها:

1. تعريف صناديق الاستثمار: تعرف بأنها:<sup>1</sup> "أوعية أموال مقدمة من مستثمرين لجهة معينة- كالمصارف وشركات الاستثمار بقصد تشغيلها في مشروعات كبرى خلال فترة زمنية محددة"، وفي تعريف آخر تمثل الصناديق الاستثمارية:<sup>2</sup> "مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللاقتصاد القومي ككل"، وكذلك تعرف بكونها:<sup>3</sup> "محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجماً من الأموال يمكن أن يستفيد من

<sup>1</sup>- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، مرجع سابق، ص420.

<sup>2</sup>- حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، ط1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م، ص382.

<sup>3</sup>- محمد القري، صناديق الاستثمار الإسلامية، مقال منشور على شبكة الأنترنت، شوهد عبر الموقع التالي:

<http://www.elgari.com>

(شوهد بتاريخ: 2018/03/22م)

كذلك أنظر/ سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 369، 370.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

مميزات التنوع و وفورات الحجم، والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار"، وهي عبارة عن قناة للاستثمار الجماعي يتم فيها جمع أموال المستثمرين تدار من قبل مدراء محترفين، وما يميز هذه الأداة الاستثمارية عن منتجات السوق المالية أنها:

☞ تتيح للمستثمر تنوع استثماراته بمبلغ صغير من رأس المال.

☞ يتم تفويض مسؤولية إدارة المحفظة الاستثمارية لفريق من المدراء المحترفين في إدارة الأصول.

2. تاريخ نشأة الصناديق الاستثمارية: تعد فكرة الصناديق الاستثمارية قديمة جداً، ومرت بالعديد من المراحل

حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن:

☞ يرجع تاريخها حسب بعض المراجع إلى بعض المعاملات التي اعتاد عليها قدماء المصريين والفراعنة والفينيقيين،

☞ وقد ظهرت في العصور الحديثة بفضل ما نسب لملك هولندا (ويليام) في مسألة خلق الاستثمار الجماعي عام 1822م،<sup>1</sup>

☞ انتقلت إلى بريطانيا التي كانت معبر رئيسي لظهور صناديق الاستثمار بعد ابتكار الصناديق المغلقة أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت في اسكتلندا عام 1870م، حيث تعتبر بريطانيا أقدم دولة عرفت الإدارة الجماعية للمدخرات من خلال نظام الترتست (Trust) (يتمثل جوهر هذا النظام في التزام شخص يسمى الأمين بتلقي بعض الأموال من الغير بغرض إدارتها لحسابهم ويسمون المنتفعون).

☞ وبعدها عبرت صناديق الاستثمار إلى الولايات المتحدة الأمريكية وأخذت سبيل التطوير والتجديد بابتكار ما يعرف **بصناديق الاستثمار الهيكل المفتوح لرأس المال** والتي تعتمد على إصدار أسهم جديدة بطريقة متواصلة وإعادة شراء الأسهم القديمة دون المرور ببورصة الأوراق المالية، والتي تعد البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار الحالية،

☞ وفي عام 1924م تم إنشاء أول صناديق الاستثمار في بوسطن وحددت كأداة استثمارية لأساتذة جامعة هارفارد،<sup>2</sup>

☞ في عام 1966م ظهرت في إنجلترا شركة استثمار مفتوحة، كما ظهرت صناديق الاستثمار في ألمانيا الغربية، ثم سرعان ما انتشرت هذه الصناديق في سويسرا وبلجيكا وهولندا واليابان، وعرفت فرنسا بداية التعامل بصناديق الاستثمار سنة 1945م.

<sup>1</sup>- حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص383.

<sup>2</sup>- القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية (كونا)، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، د-ط، الكويت، 1996م، ص46.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

### ثانياً- ظروف نشأة وتطور صناديق الاستثمار الإسلامية:

تمثل صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى الآليات الاستثمارية الرائجة مؤخراً، بالنظر لأهميتها في إيجاد فرص استثمارية مناسبة، حيث تعتبر بمثابة أوعية ادخارية ملائمة تماماً للمستثمرين، تسعى لتحقيق نمو رأسمالي على المدى الطويل وتخضع استثماراتها لضوابط هيئة رقابة شرعية،<sup>1</sup> ويختلف صندوق الاستثمار الإسلامي المتوافق مع الشريعة الإسلامية عن صندوق الاستثمار التقليدي في نوعية الأصول التي يستثمر فيها، فلا يمكن لصندوق استثمار متوافق مع الشريعة الإسلامية الاستثمار إلا في أصول وأوراق مالية متوافقة بوضوح مع أحكام الشريعة الإسلامية، وما يميز الصندوق الإسلامي عن غيره التزام مديره بالضوابط الشرعية المتعلقة بالأصول والخصوم والعمليات فيه، خاصة فيما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية، حيث تظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار،<sup>2</sup> لذلك يراعى في إنشاء صندوق الاستثمار الإسلامية الجوانب التالية:<sup>3</sup>

1. أن يكون مدير الصندوق مؤسسة مالية إسلامية، أو مؤسسة مرخص لها بمزاولة هذا العمل من قبل الجهات المنظمة.
2. تعيين هيئة شرعية مستقلة تكون مهمتها التأكد من التزام أعمال الصندوق بالشريعة بما في ذلك أعمال الصندوق المتعلقة بمتابعة الحسابات وإدارة المخاطر.
3. تطهير أرباح أصول الصندوق.
4. دفع الزكاة الواجبة على الصندوق، ويمكن أن يتم ذلك إما من قبل مدير الصندوق بإجراء الحسابات اللازمة والضرورية وحسمها من الصندوق نفسه، أو ترك الأمر للمستثمرين ليقوموا بدفع الزكاة بأنفسهم بعد بيان مقدار الزكاة الواجبة في كل وحدة من وحدات الصندوق.
5. الاهتمام بتسويق الصندوق أخذاً في الاعتبار التركيز على البعد الأخلاقي المتحذر في الاستثمار الإسلامي.

ويرجع الفضل في تأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية إلى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، فقد كان لنجاح هذه الأخيرة في جذب الأموال واستثمارها وفق الأساليب والأدوات الشرعية دافعا إلى البحث عن أوعية جديدة لجذب واستثمار مزيد من الأموال على أسس شرعية، مما حدا إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية عام 1981م بأسواق المملكة الأردنية الهاشمية، ثم تبع ذلك ندوات متعددة أقامتها مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والاقتصاديين، ومنها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس شهر نوفمبر 1984م، والتي وضعت المبادئ الأساسية

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطجني، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 370.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 377.

<sup>3</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 530.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

لتأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية عام 1987م<sup>1</sup> وتوالى بعد ذلك تباعا إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية في العديد من دول العالم.

### ثالثا- الشروط الخاصة بتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية:

- تنشأ صناديق الاستثمار في نطاق المؤسسات المالية الإسلامية بالاعتماد على مجموعة من الشروط والخطوات التالية:<sup>2</sup>
1. إعداد المؤسسة المالية الإسلامية دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع معين أو أكثر.
  2. إعداد نشرة الاكتتاب في الصندوق الاستثماري وتحديد أغراضه.
  3. تقسيم رأس مال الصندوق إلى أسهم مشاركة أو صكوك متساوية القيمة الاسمية.
  4. قيام المؤسسة المالية الإسلامية باستثمار الأموال المجتمعة لديه في المشروع المحدد في نشرة الاكتتاب، وتوزيع الأرباح في فترات معينة، وتصفية الصندوق في الموعد المحدد لذلك.

### رابعا- أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية:

لا يقتصر تسويق الصناديق الاستثمارية الإسلامية وإدارتها على المصارف الإسلامية فحسب، بل يتعدى ذلك إلى المصارف التقليدية من خلال النوافذ المخصصة لذلك، وهو ما يفتح المجال للاستفادة من الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكل أو نظام العمل، ومن أهم أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية نذكر:<sup>3</sup>

1. صناديق الأسهم الإسلامية: هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من اشتراكات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات يختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث الخاطرة والعائد، ويشترط أن يكون نشاط هذه الشركات مباحا شرعا، ويترتب عن ذلك أن يقوم عمل الصندوق على مجموعة من الجوانب هي:

- ☞ اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباح.
- ☞ حساب واستبعاد الدخل المشبوه من دخل الصندوق.
- ☞ التقيد بشروط صحة البيع، فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود.

<sup>1</sup>- د-ن، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، ط/3، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م، ص217.

<sup>2</sup>- وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، مرجع سابق، ص421.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 377، 379، وكذلك انظر/ محمد بوجلال، زايد مريم، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي، مداخلة مقدمة ضمن أشغال الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2013م، ص01.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

كما ألا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع على المكشوف أو تداول الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.

2. صناديق السلع: فقد أدى تطور أسواق السلع الدولية ووجود جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، تتوافر فيها الخبرات والقوة المالية، إلى جعل تلك الأسواق مكانا مناسباً لعمل صناديق السلع، والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق بورصة منظمة، ويقتصر الاستثمار على السلع المباعة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالآجل، كما يمكن لصناديق السلع العمل بصيغة البيع الآجل، أو المرابحة، وكل تلك الصيغ قابلة للتطبيق في الأسواق الدولية.

3. صناديق التأجير: وعقد التأجير من العقود التي تقدم إمكانيات تمويلية ممتازة، ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة، ويتحقق الدخل من الإيرادات الإيجارية، ويتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وإن كان على صيغة الإجارة المنتهية بالتملك تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

4. صناديق المرابحة: وتعرف بأنها تلك الصناديق التي تقوم فكرتها على إمكانية الاستفادة من الأرباح التي تتحقق من تجارة السلع، وذلك من خلال استثمار أموال المستثمرين في هذا المجال، كما تتأسس العلاقة بين إدارة الصندوق والمستثمرين على أساس عقد الوكالة، فيقوم الصندوق بالتعاقد مع بعض الشركات المتخصصة في تجارة السلع والبضائع، ويتحقق الربح من خلال الفارق بين سعر البيع وسعر الشراء.

5. صناديق السلم: يعد السلم من الآليات الهامة التي تطبقها الصناديق الاستثمارية الإسلامية، ويتمثل نشاطها في شراء السلع نقداً مع تأجيل الاستلام، ثم بيعها بالآجل، حيث تستخدم أموال الاكتتاب في شراء السلع المختلفة بغية إعادة بيعها وتوزيع الأرباح الناتجة عن البيع على المكتتبين.

6. الصناديق المختلفة: وهي تلك الصناديق التي توظف أموال الاكتتاب في أنواع مختلفة من الاستثمارات مثل الأسهم، الإجارة والسلع، وسواها، كما يمكن ذكر عديد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المتعلقة بآليات التمويل الإسلامي كالمضاربة والإجارة والاستصناع، وما إلى غير ذلك.

### المطلب الرابع- فرع التصكيك الإسلامي (الصكوك المالية الإسلامية):

يعد التصكيك الإسلامي أحد فروع الصناعة المالية الإسلامية ويمثل أحد القطاعات الأسرع نمواً في أسواق رأس المال الإسلامي، القادرة على توفير التمويل الإسلامي للمشاريع ومختلف مصارف العجز المالي من خلال السوق المالي الإسلامي، والذي يوسع من قاعدة المشاركة مع أكبر قدر ممكن من المستثمرين، كما يعمل على تطوير العمل المصرفي الإسلامي ومساعدة المؤسسات المالية الإسلامي على تحطيم مشاكلها المتنوعة، ومنها مشكل السيولة المالية حالة الفائض والعجز، وإدارة المخاطر المرتبطة بطبيعة النشاط وظروف الاستثمار في بيئة غير مؤكدة.



أولاً- ماهية التصكيك الإسلامي:

1. تعريفه: تعددت التعاريف المرتبطة بالتصكيك الإسلامي لدى الباحثين والمختصين، حيث يعرفه مجمع الفقه الإسلامي على أنه:<sup>1</sup> "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً"، وفي تعريف لمجلس الخدمات المالية الإسلامية هو:<sup>2</sup> "إجراءات إصدار الصكوك المالية من خلال إنشاء موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، ونقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية أو صكوك تعرض على المستثمرين"، كما يعرف بأنه<sup>3</sup>: "عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار أوراق تعبر عن هذه الوحدات".

كما أن التصكيك عبارة عن تحويل موجودات عينية أو منافع إلى صكوك قابلة للتداول من خلال ضوابط شرعية تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولاً تدر دخلاً يمثل عائد الصك مع اعتماد آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعاً في المشاركات.<sup>4</sup>

2. إجراءات التصكيك الإسلامي: تأخذ إجراءات التصكيك الإسلامي العمليات التالية:<sup>5</sup>

- ☞ تحديد حجم الأصول الاستثمارية أو الفرص الاستثمارية المطلوب تمويلها، سواء مشاريع جديدة أو مشاريع توسعية.
- ☞ تقدير التكلفة الاستثمارية لهذه المشاريع.
- ☞ تحويلها إلى صكوك بالحجم والأجل والشروط المناسبة للتمويل الاستثماري المطلوب.
- ☞ توزيع هذه الصكوك إلى فئات وآجال وشروط إصدار تناسب فئات مستهدفة من المدخرين.
- ☞ تطرح هذه الصكوك للاكتتاب.

<sup>1</sup>-القرار رقم 137 (15/3)، صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، مكة، المملكة العربية السعودية، 14، 19 محرم 1425هـ، الموافق لـ 6 / 11 مارس 2004م.

<sup>2</sup>-مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، جانفي 2009م، ص4.

<sup>3</sup>-Dualeh, Suleiman Abdi, "Islamic Securitization: Practical Aspects", a paper given at: The World Conference on Islamic Banking, The Noga Hilton, Geneva, 1998, p: 1.

<sup>4</sup>-سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص357.

<sup>5</sup>-عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2009م، ص30.



ثانياً- خطوات التصكيك الإسلامي:

تمر عملية التصكيك الإسلامي في المؤسسات المالية الإسلامية بثلاث خطوات أساسية وهي:<sup>1</sup>

1. إصدار الصكوك المالية: يتم فيها تعيين الأصول التي يراد تصكيكها من قبل المؤسسة المنشئة، وذلك بحصرها وتجميعها في وعاء استثماري واحد يعرف بمحفظه التصكيك، ليتم تصكيكها من قبل هيئة مستقلة تعرف بشركة SPV يتم تأسيسها من المؤسسة المنشئة بقرار من السوق المالية ووفقاً لشروط وإجراءات خاصة، وتطرح للاكتتاب، مع إمكانية إعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب حاجات ورغبات المستثمرين ثم تحويلها إلى صكوك تباع للمستثمرين.
2. إدارة محفظه الصكوك: بعد عملية بيع الصكوك، تقوم الهيئة المستقلة SPV بإدارة هذه المحفظه نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، وذلك بتجميع العائدات والمداحيل الدورية الناجمة عن تلك الأصول وتوزيعها على المستثمرين، كما تقوم بتوفير جميع الخدمات التي تحتاجها المحفظه.
3. إطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار المحددة في الأسواق المالية.

ثالثاً- منتجات التصكيك الإسلامي (الصكوك الإسلامية):

1. تعريفها: يصدر عن عملية التصكيك الإسلامي منتجات مالية معروضة للتداول تسمى الصكوك المالية الإسلامية أو السندات الإسلامية، وتعرف وفقاً لمعيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها:<sup>2</sup> "وثائق متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات في مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"، كما يعرفها مجمع الفقه الإسلامي (منظمة التعاون الإسلامي) بأنها:<sup>3</sup> "وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"، حيث يتضح لنا من خلال هذه التعاريف:

<sup>1</sup>-عدنان رزان، التوريق الإسلامي، بحث منشور في جريدة القبس الكويتية، العدد/12343، السنة 36، الكويت، تاريخ النشر: 2007/10/10م.

<sup>2</sup>-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-المعيار رقم 17-، المنامة، مملكة البحرين، 2007م، ص288.

<sup>3</sup>-القرار رقم (4)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، الدورة التاسعة عشر، 1430هـ، 2009م.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

كأن الصك الإسلامي أداة ملكية لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.

كأنه يحق لحملة الصكوك الحصول على أرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.

كأن الصك قابل للتداول في السوق المالية.

### 2. خصائصها: هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية من بينها:<sup>1</sup>

كأنها تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، أي تقاسم نتائج المشروع حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار.

كأن وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، فهي تمثل حصص شائعة من موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري خاص.

كأن تصدر وتتداول وفقاً لشروط وضوابط فقهية، مستمدة من قواعد الشريعة الإسلامية ومبادئها المرتبطة بالتعامل المالي.

كأن كما تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتوافق مع الأحكام الشرعية، وتقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لأدوات الصناعة المالية الإسلامية.

كأن كما تعتبر الصكوك الإسلامية أدوات مدعومة أو مبنية على أصول، بصفاتها تركز على استخدام بعض الأصول وليس القروض في صفقة التوريق، وهناك فرق يحظى باهتمام متزايد من قبل هيئات التصنيف بين الصكوك المبنية على الأصول والصكوك المدعومة بالأصول، خصوصاً بعد حالات التعثر في سوق الصكوك، فالصكوك المدعومة بأصول تشبه الأوراق المالية المدعومة بالأصول في عناصر التوريق الأساسية، حيث يقوم المنشئ الذي يرغب بالتمويل ببيع أصول مولدة للدخل إلى شركة ذات غرض خاص يباع حقيقياً من ناحية قانونية، ونتيجة لهذا يتمكن المستثمرون (حملة الصكوك) من تجنب خطر إفلاس المنشئ، حيث يمنع دائنو المنشئ من استرجاع الأصل من حملة الصكوك في حالة تعرض المنشئ للإفلاس، لذلك تعد الأصول هي الملجأ الوحيد لحملة الصكوك ويحدد أداؤها الفعلي عوائدهم، فإذا كانت هذه الأصول تعمل بكفاءة وفي الوقت نفسه يواجه المنشئ خطر الإفلاس، فسيستمر دفع العوائد لحملة الصكوك دون أي انقطاع، أما إذا كان الأمر عكس ذلك فإن عوائد حملة الصكوك ستتأثر لأنه لا يمكنهم اللجوء إلى المنشئ لتعويض الخسارة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد/9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص255.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص: 452، 453. (بتصرف)



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. أنواعها: يعتمد تصنيف الصكوك الإسلامية الأكثر شيوعاً على تصنيفات العقود الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية، كما يمكن تصنيف الصكوك بحسب المصدر (شركات، حكومات)، أو بحسب خصائص الصكوك، ومن بين أنواع الصكوك الشائعة نذكر:

**صكوك المشاركة**: وهي وثائق أو أدوات استثمارية تمثل مشاركة في مشاريع أو أنشطة تدار على أساس الشركة، بعبارة أخرى، وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري،<sup>1</sup> وتصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار على أساس أداة المشاركة، أو بتعيين شركة مختصة بصيغة الوكالة بالاستثمار،<sup>2</sup> ويمكن تقسيم صكوك المشاركة إلى:

☞ **صكوك المشاركة المستمرة**: وهي تشمل حالات إصدار صكوك مشاركة لتمويل استثمارات معمرة تديرها جهات متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال الشركة.

☞ **صكوك المشاركة المتناقصة**: وهي تشمل حالات من الصكوك تصدر لإنشاء مشروع محدد يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها، وذلك على أساس أن تبدأ المشاركة بين المنشأة وأصحاب الصكوك بنسب تميل لجهة أصحاب الصكوك، وتكون الأرباح بالحصصة الشائعة لكل طرف، ولكن المنشأة المصدرة تختار أن لا تقبض نصيبها من الأرباح، وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادرة لذلك المشروع.

**صكوك المضاربة**: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض أو المضاربة، بإصدار صكوك ملكية مقسم إلى وحدات متساوية القيمة، وتدار على أساس عقد المضاربة، فهي عبارة عن عقد يتم من خلاله تقديم المال من مالكة ليتاجر من خلاله المضارب، ويمكن أن يتم بين شخصين فأكثر، وتعد صكوك المضاربة أداة جد مناسبة لتوفير رأس المال اللازم للمشاريع الاستثمارية، حيث تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع إن وجدت، بصورة غير محددة وحسب مساهمة حملة الصكوك، كما أنها قابلة للتداول طالما أنها تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط

<sup>1</sup>- كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي-03 جوان 2009م، ص13.

<sup>2</sup>- مفتاح صالح، رحال فطيمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص122.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

لا يتنافى مع الشريعة الإسلامية،<sup>1</sup> كما يمكن تقسيم صكوك المقارضة حسب النشاط الصناعي أو التجاري أو العقاري ومنها:<sup>2</sup>

☞ **صكوك المقارضة التجارية:** تشمل جميع الحالات التي ترغب فيها الشركة الباحثة عن التمويل بصكوك المضاربة الإسلامية، بالمشاركة في السلع جاهزة التصنيع، وتشمل هذه المتاجرة سائر عمليات الشراء بغرض البيع.

☞ **صكوك المقارضة الصناعية:** تعرض في الحالات التي يكون فيها عمل مضاربة الشركة صناعياً، حيث تشتري مثلاً برأسمال القراض مدخلات صناعية كمواد أولية، وتقوم بالإنتاج وتسويق المنتجات، وعليه فإن الشركات الصناعية تستطيع أن تطرح سندات المقارضة الصناعية للاكتتاب على أساس التزود بالمواد الخام وتجهيز عمليات الإنتاج، ويتم إعلان طريقة توزيع الأرباح المحققة ومختلف الشروط المقبولة شرعاً.

☞ **صكوك المقارضة العقارية:** تشمل الحالات التي يكون فيها عمل الشركة في القطاع العقاري، أي أنه يقوم على شراء الأراضي وتطويرها وإنشاء المباني السكنية والأسواق التجارية.

☞ **صكوك المقارضة الزراعية:** تكون في حالة ما إذا كان عمل مضاربة الشركة زراعياً، فالصكوك الصادرة بهذه الطريقة تؤمن الرأسمال اللازم لشراء البذور وإعداد الأرض وتسميد الزرع وحصاد المنتجات وتصنيفها وإعدادها للتسويق.

☞ **صكوك المزارعة، المغارسة والمساقاة:** صكوك المزارعة هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب من خلالها لتمويل زراعة الأراضي الفلاحية، ويصبح لحملة صكوك المزارعة حصة في المحصول، أما صكوك المساقاة فهي تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب في سقي الأشجار المثمرة ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة الثمار، في حين تعتبر صكوك المغارسة وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لغرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس حسب

<sup>1</sup>-عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع (04) للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سوريا، جوان 2009م، ص08.

<sup>2</sup>-عبد الله علي عجبنا فضل، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال-دراسة حالة التجربة السودانية، رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، الخرطوم، السودان، جوان 2012م، ص: 67، 68.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الاتفاق وما هو منصوص عليه في العقد،<sup>1</sup> كما يمكن الإشارة إلى الفروق المسجلة بين صكوك المزارعة، المغارسة والمساقاة، من جهة وصكوك المقارضة الزراعية من جهة أخرى، وتعلق أساسا بمجال العمل المتخصص في الأولى والشامل في الثانية، وفي طريقة توزيع الأرباح والخسائر بين المتعاقدين.

**صكوك المرابحة:** هي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل شراء سلعة مرابحة، بحيث تصبح مملوكة لحاملي الصكوك، وتعتبر عملية استصدار صكوك المرابحة ممكنا فقط في حالة السوق الأولي، وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل والمشروع محل المرابحة، بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفا للشريعة الإسلامية، لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلا وبالتالي فإنه يعتبر دينا وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء.<sup>2</sup>

**صكوك السلم:** وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويكون بتقديم كامل قيمة السلعة المتفق عليها حال لاستلامها مستقبلا وفقا لوقت ومواصفات متفق عليها،<sup>3</sup> بعبارة أخرى تمثل صكوك السلم ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها مستقبلا ثم تسوق على العملاء، ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول صكوك السلم إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في سعر هذه السلع.<sup>4</sup>

**صكوك الاستصناع:** تعتبر وثائق متساوية القيمة تمثل حصة معينة في رأسمال المشروع المكتتب فيه لاستصناع السلع، ثم تكون هذه السلع المستنعة دينا في ذمة البائع لصالح المستصنع المتمثل في

<sup>1</sup> -صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي-03 جوان، 2009م، ص12.

<sup>2</sup> -هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، أيام 1 و2 ديسمبر 2010م، ص14.

<sup>3</sup> -الصكوك في 30 سؤال وجواب، نشرة تعريفية صادرة عن الجمعية المصرية لتمويل الإسلامي، ص11، شوهد على شبكة الأنترنت عبر الرابط التالي:

<http://www.eifa.eo>

(تاريخ المشاهدة: 2016/01/17م)

<sup>4</sup> -كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مرجع سابق، ص13.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

حملة الصكوك،<sup>1</sup> كما يمكن اعتبارها شهادات أو وثائق أو عقود يتم إصدارها باسم المكتتب مقابل المبلغ الذي اكتتب فيه في شركة معينة ووفقاً لقواعد وشروط معينة، وهي بذلك تمثل حصصاً شائعة في شركات متخصصة في نشاط الصناعة، حيث تقوم الجهات المصدرة لصكوك الاستصناع بإنشاء شركات ذات قدرة وخبرة في تصنيع السلع بمختلف أنواعها من الصناعات.<sup>2</sup>

**صكوك الإجارة:** صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءً متماثلة مشاعة في ملكية أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة، أو تمثل عددًا متماثلًا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من الملتزم بها لحامل الصك في وقت مستقبلي، فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية،<sup>3</sup> بعبارة أخرى هي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تصدر من أجل استثمار حصيلتها في شراء أصول إنتاجية على أن يعاد تأجيرها إلى مستخدميها، ومعنى ذلك أنها تقع على أعيان تصلح لاستغلال منفعتها، مع استمرار بقائها لفترة طويلة نسبيًا، وتصلح هذه الأدوات للأنشطة الاستثمارية المتوقعة لها توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ويمكن أن تنتهي الإجارة بالتملك إذا تضمنت المدفوعات التي يحصل عليها المالك الأقساط الثانوية، كما يمكن النص في العقد على بيع الأصل المؤجرة في نهاية المدة للمستأجر، والعائد على صكوك الإجارة معروف ومحدد مسبقًا، يقسم على حاملي الصكوك حسب حصة كل واحد منهم وحسب الاتفاق في العقد،<sup>4</sup> وتعتبر صكوك الإجارة أقل خطورة عند مقارنتها ببقية الأدوات الأخرى، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة بعوائد الورقة المالية محل الإجارة وذلك لسهولة معرفة إيرادات ومصروفات العين المؤجرة، كما تتمتع هذه الصكوك بمرونة لا تتمتع بها الصكوك الأخرى،<sup>5</sup> فهي لا تقيد الجهة المصدرة لهذه الصكوك بنوع معين من الأنشطة أو المشاريع أو الاستعمالات للأموال المحصلة، وإنما يمكنها من تمويل ما تراه من الأنشطة المتاحة أمامها، كما أن الأجرة المدفوعة للمالكي هذه الصكوك لا يشترط فيها أن تكون من مصادر

<sup>1</sup>-وليد مصطفى شاويش، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقود والديون، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشر (11)، الاجتهاد بتحقيق المناط فقه الواقع والتوقع، الكويت، 18-20 فيفري 2013م، ص 06.

<sup>2</sup>-موسى محمود، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول البنوك الإسلامية والمالية، 15-16 جوان 2010، ص 04.

<sup>3</sup>-وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر دولي حول: المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 2014م، الإمارات العربية المتحدة، ص، ص: 913، 914.

<sup>4</sup>-حامد ميرة، صكوك الإجارة، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلد 23، العدد/ الأول، 2010م، ص 111.

<sup>5</sup>-وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، مرجع سابق، ص 915.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

المشروع نفسه، وبخاصة أن هذه الصكوك يمكن أن تستعمل لشراء أصول غير إيرادية مثل أصول البنية التحتية، وتعتبر ذات إيراد ثابت محدد مسبقاً فهي نوع من أنواع الاستثمارات الإيرادية التي لا تتعرض لكثير من التغيرات بالقيمة السوقية، كما تعتبر صكوك الإجارة قابلة للتداول لأنها تمثل ملكية في أصل حقيقي، فهي تتميز بمخاطر منخفضة نسبياً، لأن عائدها (الإيجار) معروفاً مسبقاً، ومن أنواع الصكوك القائمة على عقود الإجارة نذكر:<sup>1</sup>

- **صكوك ملكية المنافع:** وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- **صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة (أو الموصوفة في الذمة):** تمثل وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجودة (مستأجر) بغرض إعادة إيجارها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- **صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة):** تعتبر وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

### المبحث الرابع:

#### مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية

تعتبر مبادئ الصناعة المالية الإسلامية عن الأسس والأفكار والقواعد الأساسية التي تتركز عليها هذه الصناعة، وهي عبارة حجر الزاوية التي تبنى عليها فروع الصناعة المالية الإسلامية، ومطلب أساسي لخدمات التمويل الإسلامي، كما تمثل حدود لعمليات الابتكار والإبداع في المنتجات المالية الإسلامية، تعتمد بالدرجة الأولى على ما ورد في الشريعة الإسلامية من قواعد وأحكام للمعاملات المالية، والتي تؤكد على ربط بين مصلحة الفرد والمجتمع.<sup>2</sup>

#### المطلب الأول-مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للتعاملات المالية:

يعتبر أهم مبدأ تؤسس عليه الصناعة المالية الإسلامية، وهو عبارة عن مدخل سلوكي يقصد به:<sup>3</sup> **خطاب الخالق** تبارك وتعالى لعباده المكلفين لأداء فعل ما أو الانتهاء عنه، أو التخيير بين هذا وذاك"، والأحكام الشرعية

<sup>1</sup>-كمال توفيق خطاب، الصكوك والتحديات الاستثمارية الإسلامية المعاصرة، مرجع سابق، ص14.

<sup>2</sup>-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص25.

<sup>3</sup>-سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص94



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

التكلفية خمسة: الواجب، المندوب، المباح، المكروه، والحرام، ويستفاد من هذه الأحكام معرفة المجال الذي قد يسلكه المسلم الممارس لأعمال الاكتساب من الأنشطة التمويلية، فالذين عامل محدد للسلوك، وأعمال الاكتساب تصاغ في ضوء الأسس المنضبطة بإطار العقود الشرعية التي تحكم المعاملات المالية.<sup>1</sup>

### أولاً-مبدأ خاص بالمال والملكية:

تستمد الصناعة المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، وتقوم هذه النظرية على أساس أن الملكية الموجودة في هذا الكون هي لله الخالق مالك الملك، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال محددة بالحدود الشرعية،<sup>2</sup> والمال باعتباره وسيلة وليس سلعة فإن ملكيته كأداة وليس كغاية، وبالتالي فإن نتائج مردوده مقترن بالعمل الذي يشارك بالربح ويتحمل الخسارة،<sup>3</sup> كما أن المال يكتسب بالأنشطة الحلال وتفرض عليه الزكاة بشروطها وأحكامها، والميراث حق يهدف إلى توزيع الثروات بين مستحقيه المشروعين.

وكذلك يعد الإدخار الموظف بالإنتاج أفضل من الإكتناز الذي يجرم المجتمع من هذه الأموال المكتنزة، وأما الربا وإسراف الأموال والغش والإحتكار والغرر والإستغلال جميعها حرام، لذلك فهي تمثل حدود لكسب الأموال واستخدمها، تضاف إلى أن الشريعة تحمي ملكية الأفراد وتحضهم على التعاون والتكافل والمشاركة.<sup>4</sup>

### ثانياً-مبدأ المقاصد الشرعية في تمويل الطيبات والابتعاد عن المحرمات:

من أهم المبادئ التي وضعها الإسلام لإنفاق المال أو اكتسابه ضرورة الالتزام بالطيبات والابتعاد عن الخبائث والمحرمات حيث قال تعالى: ﴿الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ الرَّسُولَ النَّبِيَّ الْأُمِّيَّ الَّذِي يَجِدُونَهُ مَكْتُوبًا عِنْدَهُمْ فِي التَّوْرَةِ وَالْإِنْجِيلِ يَأْمُرُهُمْ بِالْمَعْرُوفِ وَيَنْهَاهُمْ عَنِ الْمُنْكَرِ وَهُمْ أَلْطَّيِّبَاتِ وَهُمْ عَلَيْهِمْ الْحَبِيبَاتُ...﴾ (الآية 157 سورة الأعراف)، ويرى الفقهاء بأن الطيبات هي كل ما كان فيه منفعة للإنسان وإن اختلفت ضرورتها، لذلك فهم يصنفون حاجات الإنسان حسب هذه الضرورة ويرون أن من واجب المسلم أن

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 96.

<sup>2</sup>- محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص 93.

<sup>3</sup>- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص 40.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص 40.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

يستثمر أمواله حسب الأولوية في هذا الترتيب، يقول الإمام الشاطبي في هذا الشأن:<sup>1</sup> "تكاليف الشريعة ترجع إلى حفظ مقاصدها في هذا الخلق وهذه المقاصد لا تعدو ثلاثة أقسام أحدها أن تكون ضرورية والثانية أن تكون لحاجة والثالثة أن تكون تحسينية"، كما يرى الإمام الغزالي -رحمه الله- أن مقاصد الشرع من الخلق خمسة:<sup>2</sup> بحفظ دينهم وأنفسهم وعقولهم ونبسهم وأموالهم، فكل ما يتضمن حفظ هذه الأصول يعد مصلحة، وكل ما يفوت هذه الأصول الخمسة يعتبر مفسدة، ودفعه بالتالي مصلحة، وهذه هي المصلحة المعتمدة شرعاً التي تقوم على المحافظة على هذه الأصول الخمسة وصيانتها، والأحكام الشرعية عبارة عن وعاء المصالح، فالإسلام ما جاء بحكم إلا وفيه مصلحة مقصودة، والمصالح ليست مرتبة واحدة وإنما على ثلاث مراتب:<sup>3</sup>

1. الضروريات: هي التي لا تتحقق وجوه المصلحة المذكورة إلا بها، فالضروري بالنسبة للمال هو ما لا يمكن المحافظة عليه إلا به، وكذلك ما لا بد منه لقيام مصالح الدين والدنيا، ولا تستقيم حياة الناس بدونها وإلاً اختل نظام حياتهم، وقد شدد الشرع الإسلامي في الحفاظ على الضروريات لتحقيق المصلحة المقصودة.
2. الحاجيات: هي ما يحتاجه الناس للتوسعة والتيسير ورفع المشقة والتي يؤدي عدم إشباعها إلى الوقوع في الضيق والحرَج، ولا يكون الحكم الشرعي فيها لحماية أصل من الأصول الخمسة، وإنما إباحة كثير من العقود التي يحتاج إليها الناس كالمزارعة والسلم والمرابحة والتولية.
3. التحسينات: وهي الأمور التي تجعل الحياة أكثر يسراً وراحة ولا يؤدي عدم الوفاء بها إلى الإخلال بإحدى الضروريات أو الحاجيات، كما أنها لا تحقق أصل هذه المصالح، ولا الاحتياط لها، ولكنها تحمي الأصول الخمس، ومن ذلك بالنسبة للأموال المالية تحريم الغرر والخداع والنصب، فهو لا يمس المال ذاته، بل يمس إرادة التصرف في المال عن بينة وإدراك صحيح لوجوه الكسب والخسارة، فهو لا اعتداء فيه على أصل المال، ولكن فيه اعتداء على إرادة المتصرف.

أما عن الخبائث والحرمات التي نهى الإسلام عن تمويلها أو الاستثمار فيها، فهي الأعمال والمهن التي جاء تحريمها صريحاً من الكتاب، أو من السنة، أو باجتهاد الفقهاء، لأن بعضها جاء مع تطور الحضارة وما أفرزته من سلبيات في المجتمعات الأخرى غير الإسلامية وتأثيرها على المجتمعات المسلمة.

### ثالثاً- مبدأ تحريم المعاملات الربوية:

<sup>1</sup>- سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص50.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص، ص: 97، 98.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص98.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

الربا في اللغة يعنى الزيادة يقال: <sup>1</sup> "ربا الشيء يربو ربواً، ورباءً بمعنى زاد ونما"، ويعرف الربا فقهيًا بأنه <sup>2</sup>: "زيادة مال بلا مقابل في معاوضة مال بمال"، وفي المعنى الاصطلاحي يدخل الربا في سببان: <sup>3</sup>

1. الفضل: بمعنى الزيادة في أحد العوضيين المتجانسين من أموال مخصوصة.

2. النسيئة: وهو متعلق بتأخير أو تأخير التقابض عند وقت العقد، سواء كان في أحد العوضين أو كليهما.

ويعرف الربا اصطلاحاً بأنه: <sup>4</sup> "زيادة رأس المال بلا مقابل في معاوضة مال بمال، أو زيادة أحد البدلين المتجانسين من غير أن يقابل هذه الزيادة عوض"، وكذلك يعرف بكونه: <sup>5</sup> "القدر الزائد المشروط المحدد على رأس المال المقترض نظير الأجل"، ويقسم الربا إلى نوعين: <sup>6</sup>

1. ربا البيوع: ويكون في المعاملات التجارية بالسلع الربوية، أي القابلة للزيادة فيها كالذهب والفضة والقمح والشعير والتمر والملح، ويقسم - كما ذكرنا سابقاً - إلى ربا الفضل، وربا النسيئة.

2. ربا القروض: ويعرف بربا الجاهلية لانتشاره عند العرب قبل الإسلام، وهو ربا الديون أي القرض المشروط فيه الأجل مقابل الزيادة على المال المقترض، والأصل أن كل قرض جر منفعة فهو ربا.

وقد جاء في القرار رقم 10 بشأن التعامل المصرفي بالفوائد وحكم التعامل بالمصارف الإسلامية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة انعقاد مؤتمره الثاني (02) من 10 إلى 16 من ربيع الآخر 1406هـ، الموافق لـ 22-28 ديسمبر 1985م، ما يلي: <sup>7</sup>

1. أن كل زيادة - أو فائدة - على الدين الذي حل أجله، وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة - أو الفائدة - على القرض منذ بداية العقد فهاتان صورتان ربا محرم شرعاً.

<sup>1</sup> - ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ج/14، ص 304.

<sup>2</sup> - عاشور عبد الجواد عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار النهضة العربية، بني سويف، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص 5.

<sup>3</sup> - حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط/3، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006م، ص 191.

<sup>4</sup> - سامي حسن أحمد حمود، مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات، مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، مجلد 2، العدد الأول، 1994م، ص 91.

<sup>5</sup> - أبو الأعلى المودودي، الربا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1985م، ص 79.

<sup>6</sup> - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية - أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص: 44-45.

<sup>7</sup> - أبي عبد الله محمد بن سعيد رسلان، التهيب من الربا، دار الحسن للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2007م، ص: 51، 52.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

2. أن البديل الذي يضمن السيولة المالية والمساعدة على النشاط الاقتصادي حسب الصورة التي يرتضيها الإسلام هي التعامل وفقاً للأحكام الشرعية، ولا سيما ما صدر عن هيئات الفتوى المعنية بالنظر في جميع أحوال التعامل التي تمارسها المصارف الإسلامية في الواقع العملي.
3. قرر المجمع التأكيد على دعوة الحكومات الإسلامية إلى تشجيع المصارف الإسلامية القائمة، والتمكين لإقامتها في كل بلد إسلامي لتغطي حاجة المسلمين، كي لا يعيش المسلم في تناقض بين واقعه ومقتضيات عقيدته والله أعلم.<sup>1</sup>

### رابعاً-مبدأ القواعد الشرعية الكلية للمعاملات المالية:

القاعدة الفقهية هي الأمر الكلي المنطبق على جميع جزئياته حيث يندرج تحته مجموعة من الأحكام المتشابهة التي يمكن إرجاعها إلى أصل واحد، ومن أهم القواعد الشرعية الكلية نذكر:<sup>2</sup>

1. قاعدة التيسير ورفع الحرج: الأصل أن الأحكام الشرعية في مقدور المكلف يقوم بها من غير حرج ومشقة، كما أن الأصل في المعاملات الإباحة، حيث يعتبر الاستحسان نوعاً من الترجيح بين الأدلة، والأخذ بأقواها كحالة من حالات التيسير ورفع الحرج، وله نوعان:<sup>3</sup>

**كـ الاستحسان بالنص**: يجري فيه كل العقود التي قالوا عنها خلاف القياس كعقد السلم وعقد الإجارة وعقد القرض الحسن ونحوها، وهي ثابتة بنصوص شرعية رغم معارضتها للقاعدة المتعلقة بعدم صحة بيع المعدوم، والاستحسان نوع من القياس الخفي كما يعرف عند الفقهاء.

**كـ الاستحسان بالإجماع**: كما هو في عقد الاستصناع.

2. قاعدة الضرر يزال: أصل القاعدة في قول الرسول صلى الله عليه وسلم:<sup>4</sup> "لا ضرر ولا ضرار"، فالشريعة الإسلامية تحرص على إزالة الضرر عن الأفراد والجماعات، ويتفرع عنها قواعد كلية أخرى منها:

**كـ الضرورات تبيح المحظورات.**

**كـ الضرورة تقدر بقدرها.**

**كـ الضرر لا يزال بالضرر.**

<sup>1</sup>- علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، ط/7، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002م، ص 171.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص، ص: 89، 94.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص 90.

<sup>4</sup>- سنن ابن ماجه، الحديث رقم (2331)، الدارقطني (228/4) كتاب الأفضية، رقم (86)، الحاكم (577/2)، البيهقي (70-69/6) كتاب الصلح باب لا ضرر ولا ضرار، مالك (745/2)، ابن ماجه (784/2).



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

3. قاعدة اليقين لا يزول بالشك: تعني إبقاء الحكم على ما كان عليه حتى يقوم الدليل على انتفائه، لأن الحالة القائمة (اليقين) مبنية على الدليل، والحالة المطلوب الانتقال إليها تحتاج إلى دليل أقوى، ويتفرع عن ذلك قواعد فرعية أخرى منها:

☞ الأصل بقاء ما كان على ما كان.

☞ الأصل براءة الذمة حتى يثبت العكس.

☞ الأصل في الأشياء الإباحة حتى يقوم الدليل على التحريم.

ويظهر أثر القاعدة على العقود الشرعية في:

☞ سد الذرائع: إذ إن ما كان وسيلة أو ذريعة إلى شيء يأخذ حكمه، فما كان وسيلة إلى الحرام يحرم وإن كان في أصله حلالاً.

☞ الاحتياط: أي احتراز المكلف عن الوقوع فيما يشك فيه من حرام أو مكروه، لذلك يتعامل مع من اختلط ماله بحرام باليقين الغالب على الشك.

4. قاعدة الغنم بالغرم: يقصد بها حق الحصول على كسب (عائد أو ربح) يكون بقدر تحمل تكاليفه، وبعبارة أخرى فإن الحق في الربح يكون بقدر الاستعداد لتحمل الخسارة، وتمثل هذه القاعد الأساس الفكري لكل المعاملات التي تقوم على المشاركات والمعاوضات، حيث لكل طرف حقوق تعادل ما عليه من التزامات: -التزام بمال، -التزام بعمل، -التزام بضمان، وهذه هي الأسباب التي تسبب لصاحبها الحق في الحصول على ربح أو غنم.

5. قاعدة الخراج بالضمان: ويقصد بها أن من ضمن شيئاً جاز له أن يحصل على ما تولد عنه من عائد، فبضمان أصل المال، يكون الخراج (أي ما خرج منه) وجزاً لمن ضمن شيئاً الانتفاع به، لأنه ملزم باستكمال النقصان الممكن حدوثه وجبر الخسارة إن وقعت، وهذه القاعدة مشتقة من القاعدة السابقة، لأنها قد تدخل تحتها من حيث أن الخراج غنم والضمان غرم، ولها أثر كبير في أعمال الصناعة المالية الإسلامية لأنها تؤثر على توزيع نتائج الأعمال.

6. قاعدة العادة المحكمة: العادة هي ما اعتاد الناس وجرى عليه العرف بينهم في مكان وزمان معين لفعل محدد، وتحكيم العادة لا يكون إلا إذا انعدم وجود مصدر أقوى منها من ناحية التشريع، حيث لا يوجد نص من القرآن الكريم أو السنة أو الإجماع، ويتعذر تطبيق قواعد القياس، لأن الواقعة جديدة لا نظير لها، عند ذلك يكون العرف أحد المصادر الممكنة للحكم في الواقعة، وقد اشترط الفقهاء له شروطاً منها:

☞ ألا يخالف نصاً من الكتاب والسنة أو حكماً فيه إجماع.

☞ أن يكون العرف شائعاً معتاداً وغالباً أي ليس نادراً.

☞ أن يكون العرف سابقاً أو مقارناً لزمان التعاقد.

☞ ألا يكون مخالفاً لما اشترطه أحد المتعاقدين عند التعاقد.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

والعرف قسمان:

﴿ عرف فاسد لا يؤخذ به.﴾

﴿ عرف صحيح يؤخذ به، ويعتبر الأخذ به أخذاً بأصل من أصول الشرع.﴾

ومن أمثلة المنكرات المالية التي شاعت ويتصور البعض بأنها صارت عرفاً محكما المعاملات الربوية، محلات القمار واللعو في صورها المختلفة، التلاعب في التعاملات المالية كما هو حاصل في الأسواق المالية، حيث يذهب الكثير من الناس إلى التساهل في التعامل مع هذه المعاملات المحرمة، بحجج تتعلق بتغير ظروف الحياة، وضرورة التأقلم مع التطورات الحاصلة.

### المطلب الثاني- مبدأ الالتزام بالأساس الاستثماري للأموال:

تقوم الصناعة المالية الإسلامية على مبدأ استثمار الأموال المدخرة في مشاريع ناجحة بدلا من اكتنازها، وذلك من خلال ضبط وترشيد الاستثمار نحو المشروعات الضرورية والتي يحتاج إليها الناس جميعا، وفيها منافع لتحقيق مقاصد الشرع وتجنب توجيه الأموال نحو المحرمات،<sup>1</sup> ومن خلال هذا المبدأ ينظر إلى الاستثمار على أنه أساس بناء وتنمية المجتمع،<sup>2</sup> فتمتد مساعي الصناعة المالية الإسلامية إلى الاعتبارات المتعلقة بجودة الخدمة وأهداف التكافل الاجتماعي والالتزام بالشرعية، كما تراعي الصناعة المالية الإسلامية في الاستثمار تحقيق الربح الحلال والنفع العام للمجتمع وتمويل المشاريع التنموية، وبالتالي السعي إلى تعظيم ثروة المجتمع وليس إلى تعظيم الربح، حيث أن تعظيم الثروة يؤدي إلى زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بصورة شاملة.

### أولا- قواعد الاستثمار وبرنامج السلامة الاستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية:

#### 1. قواعد الاستثمار السليم في الصناعة المالية الإسلامية: تتمثل قواعد الاستثمار في الصناعة المالية

الإسلامية في مجموعة من النقاط نذكرها فيما يلي:<sup>3</sup>

﴿ تحقيق أرباح للمستثمرين وتعظيم قيمة ملكية المساهمين وفق أحكام الشريعة الإسلامية.﴾

﴿ الابتعاد عن استثمار أو تمويل أي مشروع أو نشاط تشوبه الحرمة كالربا والاحتكار والغش وكل ما من شأنه الضرر بالمجتمع أو البيئة.﴾

﴿ السعي إلى توظيف الأموال في سد حاجيات المجتمع الضرورية ورعاية صغار المنتجين.﴾

﴿ الاستثمار المالي عبر المشاركة في الربح أو الخسارة في أي مشروع.﴾

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 227.

<sup>2</sup>- مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية- المصارف الإسلامية، المرجع السابق، ص 26.

<sup>3</sup>- محمد هاشم عوض، دليل العمل في البنوك الإسلامية، ط 1، بنك التنمية التعاوني الإسلامي، الخرطوم، السودان، 1985م، ص، ص: 25-27. (بتصرف)



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تعتبر الضمانات المطلوب تقديمها من طالبي التمويل الإسلامي أقل أهمية في اتخاذ قرار التمويل، وبالتالي لا تقتصر الصناعة المالية الإسلامية على تمويل مالكي الضمانات، وإنما تعتمد بشكل أكبر على خبرة طالب التمويل وسمعته وأخلاقه.

الالتزام بتوزيع الاستثمارات على مختلف القطاعات الاقتصادية والمناطق الجغرافية-في حال مساعدة الظروف السائدة-، بهدف تحقيق التوزيع الأمثل والعادل للموارد المالية.

الالتزام بتنوع طرق توظيف الأموال وعدم التركيز على أداة واحدة دون غيرها، بهدف جذب عملاء جدد وتوفير التمويل لطالبيه وفقاً لاحتياجاتهم وطبيعة أعمالهم.

اعتماد الأسس العلمية والمعايير الفنية لاتخاذ قرارات التمويل والاستثمار في المشروعات المختلفة.

الارتكاز على دراسات جدوى المشاريع للحكم على جدوى الاستثمار فيها.

### 2. برنامج الاستثمار السليم وفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية: لكي يكون برنامج الاستثمار سليماً

ووفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، يجب أن يتوفر فيه:<sup>1</sup>

السلامة الشرعية: أين تكون السلع والخدمات موضوع الاستثمار لا تتعارض مع أحكام الشريعة.

السلامة الفنية: تتكامل فيها مختلف المقومات الفنية من حيث الطاقة الإنتاجية، التكنولوجيا، القوى العاملة الخ.

السلامة التجارية: إذ ليس المبرر إنتاج سلع وخدمات للسوق دون الأخذ بعين الاعتبار الحاجة الحالية والمستقبلية وأن تفي السلع والخدمات بالاحتياجات الإنسانية الأساسية.

السلامة الإدارية والتنظيمية: أي سلامة الهيكل التنظيمي والإداري مع وجود إدارة طموحة وذات كفاءة وفعالية.

### ثانياً-دراسة جدوى المشاريع في الصناعة المالية الإسلامية:

#### 1. المقصود بدراسة جدوى المشاريع: تعتبر دراسات جدوى المشاريع<sup>2</sup> من بين الأدوات التطبيقية التي

تدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف عدم التأكد الناجمة عن متغيرات عديدة داخلية وخارجية، ولأن مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للمعاملات المالية يهدف بمقاصده إلى عدم إنفاق المال في غير منفعة وحماية الموارد المالية والاقتصادية للمجتمع عموماً وللأفراد المسلم بالخصوص، فإن الصناعة المالية الإسلامية تقر بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع المدرجة، ولا شك أن إجراء مثل هذه الدراسات يساهم في تجنب

<sup>1</sup>-مجيد جاسم الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2003م، ص21.

<sup>2</sup>-تستخدم في بعض المراجع مصطلحات أخرى للإشارة إلى دراسة الجدوى الاقتصادية مثل جدوى الاستثمار أو تقويم المشروعات أو موازنة رأس المال.





## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

المستثمرين إنفاق الأموال في مجالات غير نفعية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، وهي بذلك أداة حيطة وحذر من شأنه أن يجمي أموال الناس من الضياع في مشاريع لا فائدة منها. حيث يدور مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية حول مجموعة الاختبارات والتقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترح أو القرار الاستثماري في ضوء توقعات التكاليف والعوائد المباشرة وغير المباشرة طوال العمر الافتراضي للمشروع،<sup>1</sup> كما تعرف بأنها:<sup>2</sup> "مجموعة الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع أو لكليهما".

وتبدأ الدراسة اللازمة لاختبار مدى صلاحية الاستثمار للتنفيذ بما يلي:

✓ إعداد البيانات المتعلقة بالاستثمار وتصنيفها وتبويبها.  
✓ إجراء المعالجات المحاسبية أو الرياضية لتطبيق الأسس المتعارف عليها لتقدير عناصر الإيرادات المتوقعة وعناصر التكاليف المتوقعة أيضاً.

✓ التوقع المحاسبي للقيمة التقديرية للمشروع أو للأصول.  
✓ استبعاد أثر تغيرات الأسعار أو الأسعار المنتجات أو التضخم في المستقبل باستخدام ما يعرف بالقيم النقدية، أو ما يطلق عليه الحسم الزمني عند الفقهاء المعاصرين.<sup>3</sup>

و دراسة الجدوى أسلوب علمي لتقدير احتمالات نجاح أو فشل مشروع معين، أو فكرة استثمارية، أو قرار استراتيجي قبل التنفيذ الفعلي، وذلك في ضوء قدرة المشروع أو القرار الاستثماري على تحقيق أهداف معينة للمستثمر وللمجتمع ككل.

2. **أهمية دراسات جدوى المشاريع:** يمكن بيان أهمية إعداد دراسات الجدوى لتقييم الأساس الاستثماري للمشاريع من خلال النقاط التالية:

✓ تعتبر دراسات الجدوى عملية استباقية تجنب المستثمر الوقوع في مخاطر غير محتملة وتحمل خسائر وضياع الأموال بلا عائد منه.

✓ تسمح بترتيب المشاريع الاستثمارية الممكنة بواسطة المعايير المتعارف عليها في دراسة الجدوى، واختيار أفضل البدائل عائداً للتنفيذ.

✓ التعرف على التغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال العمر الافتراضي للمشروع، وبيان مدى تأثيرها على ربحية المشاريع الاستثمارية في المستقبل، واختيار درجة حساسية العوائد المتوقعة للتغيرات المحتملة في بعض البنود الخاصة بالتكاليف أو بالإيرادات.

<sup>1</sup>-حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي 20، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1996م، ص، ص: 17، 18.

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق، ص18.

<sup>3</sup>-محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 280، 281.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تحقيق تكامل الأبعاد في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، اعتبارًا لكافة العوامل التي يمكن أن تؤثر على أداء المشروع قيد الدراسة، وهو ما يجعل عملية تقدير المخاطر عملية دقيقة، بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد.

### 3. مجالات استخدام جدوى المشاريع: تستخدم دراسات الجدوى الاقتصادية في المجالات التالية:<sup>1</sup>

عمليات إنشاء مشاريع جديدة: لتجنب المخاطرة في استثمار الأموال في المشاريع الجديدة، ومعرفة مدى صلاحية الاستثمار الجديد، حيث تحيط ظروف عدم التأكد بالمشاريع والأنشطة التي يرغب المستثمرون في إقامتها لأول مرة، وهو ما يتطلب إجراء الدراسات المبدئية والدراسات التفصيلية المتعددة لكشف الغموض قبل اتخاذ قرار الاستثمار.

التوسعات الاستثمارية: وتعتبر هذه التوسعات امتداد للنشاط الأساسي الذي يزاوله المستثمر، ولا يمكن اتخاذ القرار بهذه التوسعات إلا بعد إجراء دراسات الجدوى الاقتصادية لبيان مدى صلاحية هذه التوسعات من حيث السلامة الشرعية، والفنية، والتجارية، والإدارية التنظيمية.

الإحلال الجديد: وذلك باتخاذ القرارات الملائمة بالنسبة للاستثمارات الجديدة التي تحل مكان تلك القديمة، وينطبق ذلك على الإحلال الرأسمالي لإدارة المشاريع بإدارة جديدة أكثر كفاءة.

التطور التكنولوجي: تتغير التكنولوجيات المستخدمة بشكل مستمر، ولاتخاذ القرار بشأن مواكبة التطورات الحاصلة من خلال استبدال التكنولوجيا القديمة بالحديثة، لا بد من القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية لمعرفة صلاحية التغيير المطلوب قبل اتخاذ القرار الاستثماري.

الحصول على التمويل المناسب: حيث يعتبر من أهم الجوانب المتعلقة بدراسات الجدوى الاقتصادية، نظرا لأهمية اتخاذ القرار التمويلي في استمرارية المشاريع، لذلك يتم إعداد دراسات الجدوى بشكل دقيق، لمعرفة الموازنات المالية المتوقعة، وتكاليف النشاط، وحجم الإيرادات المالية، وتحديد دور الوحدة النقدية الواحدة في المشروع العام، وحماية مسارات التمويل في المشروع الاستثماري.

### 4. دراسة الجدوى الاقتصادية في المؤسسات المالية الإسلامية: تقوم العديد من المؤسسات المالية

الإسلامية عبر إدارة مختصة في دراسات جدوى المشاريع بتقديم الاستشارات وإجراء دراسات الخبرة المالية والفنية مقابل أتعاب معينة تحصل عليها هذه المؤسسات من عملائها، في ضوء فتاوى هيئات الرقابة الشرعية

<sup>1</sup> حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 25، 26.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

التي تعتبر هذه الدراسات منافع مقومة شرعا ويجوز أخذ الأجرة عليها واعتبارها من الإجارة،<sup>1</sup> وتتمحور مهام إدارات جدوى المشاريع في المؤسسات المالية الإسلامية على:<sup>2</sup>

☞ إعداد الدراسات الفقهية المطلوبة واللازمة للنظم والمقترحات الجديدة لجذب الأموال والاستثمارات بالمؤسسة المالية.

☞ القيام بالدراسات الاقتصادية لمناخ الاستثمار بالداخل والخارج، للتعرف على ما يناسب الأوضاع الاقتصادية من أساليب استثمار وتقديم اقتراحات بها لإدارة المؤسسة.

☞ تحضير دراسات علمية ميدانية تسويقية لوضع الخطط اللازمة لإنجاح المشاريع التسويقية للمؤسسة وللمشاريع المتعاملين معها.

☞ القيام بدراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية المقترحة لعرضها على المتعاملين وإدراجها في الموازنة التخطيطية للمؤسسة.

☞ عمل الدراسات اللازمة للمشروعات المتعثرة المملوكة للمؤسسة المالية الإسلامية أو أحد عملائها أو المشروعات المشتركة، بهدف تقديم المقترحات اللازمة لإنجاح هذه المشاريع، أو تقديم الحلول العملية لأفضل أسلوب يتبع في التصفية، ولضمان أخذ الاحتياطات الكافية مستقبلا في حال تسجيل مشاريع مشابهة.

☞ المشاركة مع إدارة الاستثمار في بحث الأوضاع الخاصة بتعثّر بعض العملاء أو توقفهم عن التزاماتهم، بهدف مساعدتهم لتحقيق النجاح إن أمكن الأمر، وحفاظًا على حقوق المؤسسة.

☞ بحث ودراسة مقترحات العاملين بالمؤسسة المالية الإسلامية والمتعاملين معها وفق ما يُعرف بالإدارة الاشتراكية بالأهداف.

☞ القيام بدراسة أوضاع المراسلين والمؤسسات المتعاونة، بصفة مستمرة وتنبيه الإدارة العليا عند ظهور أي اهتزاز بالثقة في مراسل معين، وكذلك تقديم تقرير واف عن أي مؤسسة قبل اعتمادها كمراسل، أو الدخول معها في استثمارات مشتركة، أو تكليفها بالإنبابة في مشاريع معينة.

☞ دراسة وبحث أي أسلوب أو نموذج جديد للعمل أو الاستثمار أو جذب رؤوس الأموال، ودراسة إمكانية تطبيقه والتعديلات المطلوب إدخالها عليه، أو بيان عدم مناسبته للتطبيق.

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 289.

<sup>2</sup>- حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 57.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

وضع الخطط المستقبلية بصفة عامة سواء التخطيط للتنظيم الداخلي للمؤسسة وإدارتها والخطط التدريبية أو خطط الاستثمار، أو خطط التوسع المستقبلي.

الاشتراك في إعداد الموازنة التخطيطية وفي تقييم أداء الإدارات والفروع وتقديم الاستشارات الاقتصادية والفنية للمتعاملين.

### ثالثاً- معايير تقييم الاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية:

من بين المعايير الأكثر شيوعاً واستخداماً عند القيام بتقييم المشاريع الاستثمارية نذكر:<sup>1</sup>

1. تقييم مشروعية مختلف المعاملات والعلاقات والخدمات المترتبة عن المشروع، وبعده عن شبهة الربا المحرمة، أو تمويل أنشطة غير مشروع، أو المشاركة في مشاريع تزاول أعمال أو تتبع سياسات مالية أو نقدية أو إنتاجية أو تسويقية أو غيرها، وتخالف ما هو مستقر ومعروف من أحكام شرعية.
2. دراسة زيادة معدل العائد أو الربح الحقيقي عن التكاليف الضمنية لرأس المال، والمقدرة باستخدام معدل العائد الداخلي دون خصم التدفقات النقدية.
3. تقدير تغطية أرباح المشروع المتوقعة للتكلفة الصريحة لرأس المال المستثمر، وذلك على أساس معدل العائد على أفضل بديل استثماري يتصف بنفس مواصفات المشروع المقترح من حيث مشروعية النشاط والالتزام بالأولويات الإسلامية ودرجة المخاطرة.
4. دراسة المركز المالي والكفاءة الإدارية للأطراف المشاركة مع المؤسسة المالية الإسلامية في تمويل وإدارة المشروع، مع أهمية توافر مميزات الشخصية الإسلامية والسمعة الحسنة والسلوك الإسلامي للشركاء.
5. تحديد أسعار المنتجات في دراسات الجدوى وفقاً لتكاليف الإنتاج الفعلية، مع تحديد هامش ربح معقول دون مغالاة أو استغلال، وفي ضوء الأسعار السائدة في السوق للمنتجات المثلثة أو التكاليف الاجتماعية التي يتحملها المشروع لدوره الاجتماعي.
6. تعتبر معايير فترة الاسترداد، وصافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، أكثر المعايير استخداماً في دراسة الجدوى في المؤسسات المالية الإسلامية، مع استخدام سعر خصم للتدفقات النقدية يتفق مع أحكام الشريعة، والبعد عن الربا المحرم باستخدام المعدلات المتوقعة للأرباح كبديل للفوائد الربوية السائدة في المؤسسات التقليدية.

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 291، 292.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

7. تقدير زكاة المشروع باعتبارها من التدفقات النقدية الخارجة وصرف حصيلتها في مصارفها الشرعية المحددة في الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثالث-مبدأ الالتزام بالأساس التنموي:

يعني هذا المبدأ التزام الصناعة المالية الإسلامية من خلال أدواتها المختلفة وفروعها المتنوعة ومنتجاتها المبتكرة، إلى تحقيق مستوى عالٍ من الكفاءة الاقتصادية عبر تنمية الأموال بما يخدم الفرد والمجتمع، كما تساهم الصناعة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وترتكز على توفير الاحتياجات الأساسية للمجتمع.

### أولاً-المرتكزات التنموية للاستثمارات:

يرتكز هذا المبدأ على عدة مقومات من بينها نذكر:<sup>1</sup>

1. المنظور الاقتصادي والاجتماعي للمستثمر: يعكسه اختيار معدل النمو الاجتماعي وترتيب أولويات لاستثمار الأموال واختيار البدائل المتوفرة.

2. الإحساس بالمسؤولية الاجتماعية: ويبني ذلك من خلال استثمار الأموال في المشروعات التي ترفع مستوى معيشة الأفراد، وكذلك الاستثمار في إنتاج السلع والخدمات المباحة شرعاً.

3. التعرف على فرص الاستثمار وتعريف المستثمرين بها: وهذا يعطي دلالة بأن اعتماد الصناعة المالية الإسلامية ليس بهدف الاحتكار والسيطرة على رأس المال.

4. تحسين المناخ الاستثماري العام: وذلك عن طريق نشر دراسات وبحوث وحقائق عن الاقتصاد القومي واتجاهاته، أو عن مشروعات بعينها.

وبهذا فالصناعة المالية الإسلامية تستبعد التعامل بالفائدة التي تؤدي إلى زيادة معدل خدمة الممول، وتعمل على اللجوء إلى أساليب تؤدي إلى المساهمة الفعالة في تشغيل الأموال بالمشاركة والمراجعة والمضاربة، وغيرها من الطرق التي تلي حاجات التنمية تلبية ذاتية مستمدة من النهج القرآني في التأكيد على إشباع الحاجات عن طريق الاستغلال النافع والحث على العمل الذي يشكل عنصراً هاماً من عناصر التنمية.

### ثانياً-المعايير التنموية للاستثمارات:

تلجأ المؤسسات المالية الإسلامية إلى استخدام عدة مؤشرات للتحقق من مدى مساهمة المشاريع في تحقيق التنمية المطلوبة ومن بينها نذكر:<sup>2</sup>

1. مدى مساهمة المشروع في زيادة نصيب الفرد من الدخل القومي.

<sup>1</sup>-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 28، 29.

<sup>2</sup>-حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص57.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

2. مدى مساهمة المشروع في تحقيق مستويات عالية من التوازن بين العمالة أو التشغيل واستقرار الأسعار أو السيطرة على التضخم.

3. مساهمة المشروع في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية والتشغيل الأمثل للموارد داخل المشروع نفسه الذي يتم اختياره بالإضافة إلى مساهمته في تحسين الكفاءة الاقتصادية.

إذا فالإلزام بالأساس التنموي للمشاريع الممولة من خلال أدوات الصناعة المالية الإسلامية، مبدأ على قدر من الأهمية في نظر المختصين، وله ما يبرر أهميته في الفقه الإسلامي للمعاملات المالية، من خلال الاهتمام بالمعاملات التي تخدم المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي، ومن شأنها رفع مستوى التنمية على مختلف الأصعدة والقطاعات، ومن خلال تحليل بعض العقود التي تعتبر شائعة كأدوات الصناعة المالية الإسلامية نلاحظ الاهتمام المستخلص من هذه الأدوات في دعم التنمية الشاملة بالموازاة مع تحقيق نماء الأموال وريحية المشاريع الاقتصادية الممولة.

### ثالثاً-الالتزامات التنموية للمشاريع في الصناعة المالية الإسلامية:

تتجلى مظاهر تحقيق التنمية من المشاريع المالية المستثمر فيها، في تحقيق الالتزامات التالية:<sup>1</sup>

1. يلزم الإسلام تشغيل الأموال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية معاً، بمعنى مساهمة المشاريع في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المخطط لها.

2. الالتزام بتغطية الاستثمارات لكافة المجالات الاقتصادية الضرورية لتنمية المجتمع، وأن توزع الاستثمارات على مختلف المناطق والأقاليم بما يضمن التوازن والعدالة في توزيع الثروات.

3. الالتزام بأدوات الصناعة المالية الإسلامية القائمة على أساس المشاركات، والتي تعد من أبرز الأساليب في المنهج الإسلامي التي تضمن توجيه رأس المال إلى الأنشطة المنتجة.

وكما هو معلوم بأن مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية هي عبارة عن مؤسسات تجارية تسعى إلى تحقيق الربحية، وضمن ذلك من شأنه أن يضمن استمرارية عملها وجذب شركاء آخرين لها، ويتحقق ذلك من خلال ضمان نماء الأموال المستثمرة، وبالتالي ضمان الحصول على فرص تمويل ميسر في المجتمع، مع توفر الضمانات الكافية لتحقيق أرباح مجزية، والنتيجة دعم التنمية في المجتمع.

### رابعاً-أهمية الالتزام بالأساس التنموي لتوظيف الأموال:

يتمثل جوهر التنمية في تطوير مختلف الأنشطة للمجتمع، من خلال مجموعة من الإجراءات والتدابير التي يلتزم بها قصد تغيير وتطوير الهيكل الاقتصادي والاجتماعي، ولتحقيق التنمية أهداف عديدة تتمحور حول الرفع من المستوى المعيشي لأفراد المجتمع وتوفير أسلوب الحياة الكريمة، وتظهر أهمية الالتزام بالأساس التنموي لتوظيف الأموال في:

1. زيادة الدخل القومي لأفراد المجتمع.

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 225.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

2. الرفع من المستوى المعيشي ومحاربة الفقر.
3. تقليل التفاوت في الدخول والثروات.
4. تقديم التمويل اللازم والكافي للمشاريع الاقتصادية والاجتماعية.

### المطلب الرابع-مبدأ الالتزام بالأساس الاجتماعي:

ويعبر هذا المبدأ عن ميزة تنفرد بها الصناعة المالية الإسلامية، حيث تسعى إلى تحقيق العدالة الاجتماعية، من خلال مختلف العقود المالية التي تتشكل منها، وحتى العقود القائمة على المشاركات في حد ذاتها تعبر عن نوع من أنواع التكافل الاجتماعي، من خلال العدالة في توزيع العائد بما يساهم في عدم تركيز الثروة وفي التقليل من التفاوت بين الدخول،<sup>1</sup> فالهدف الاجتماعي من أهداف الصناعة المالية الإسلامية الذي يعبر عن تقديم خدمات اجتماعية هادفة وإحياء صور التكافل الاجتماعي المنظم.

### أولاً-الوقوف إلى جانب المتعاملين:

ويظهر ذلك من خلال:<sup>2</sup>

1. المساهمة في إنقاذ المشاريع الاستثمارية المهددة بخطر الإفلاس والإخفاق.
  2. التيسير والمساعدة المالية أو من خلال وضع حلول تضمن استمرار المتعاملين في نشاطهم الاستثماري.
  3. ضمان حقوق المودعين وقد يكون ذلك من خلال بإنشاء حساب تبرع من المودعين والمستثمرين من غير إلزام لتأمين العثرات ومساعدة العملاء.
- كما تساهم الصناعة المالية الإسلامية من خلال مؤسساتها المختلفة في خلق مشاريع اجتماعية وأعمال خيرية لا تسعى من خلالها إلى تحقيق الأرباح، وإنما تهدف إلى تقديم خدمات للمجتمع، ومنها المساهمة في تشييد المساجد، والمدارس التعليمية، والمراكز الإسلامية، ودور الأيتام، والمراكز الصحية، وكل ما من شأنه دعم الخير في الوسط الاجتماعي، كما في تقديم حلول عملية لعدد من المشاكل الاجتماعية، ومن أهمها مشاكل السكن التي تكاد تكون من مشكلات المجتمعات الإسلامية المعاصرة بشكل عام، وفي ذلك تجارب واقعية متعددة، ومن الأمثلة نذكر ما قام به بنك دبي الإسلامي في بناء مساكن خاصة لأبناء الإمارات العربية المتحدة، ومساهمته في النهضة العمرانية التي

<sup>1</sup>-مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية- المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص30.

<sup>2</sup>-محمد عبد المنعم أبو زيد، الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م، ص96



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تشهدها هذه الدولة، كما قام البنك الإسلامي الأردني ببناء ضواحي كاملة للسكن بالإضافة إلى مساهمته في مشاريع إسكانية معمارية في العاصمة الأردنية عمان.<sup>1</sup>

### ثانياً-المساهمة في الخدمات الثقافية والتعليمية:

تعتبر مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية مركز للإشعاع الثقافي والعلمي الإسلامي، كونها تمثل تطبيقاً عملياً لنظريات الفكر الاقتصادي الإسلامي، ولأن نشاطها لا يقتصر فقط على ما تمارسه من معاملات مالية واستثمارية، ولكنه يمتد أيضاً ليشمل التأثير في المجتمع والمساهمة في التوعية الدينية، بما يؤدي إلى ازدياد الوعي الديني بأهمية المنهج الاقتصادي الإسلامي من جهة، وأهمية التعامل مع المؤسسات المالية الإسلامية بدلاً من نظيرتها التقليدية، من جهة أخرى، وهذا بالطبع يساعد على تحقيق مكاسب تسويقية لمنتجات وخدمات الصناعة المالية الإسلامية، ويؤدي إلى ازدياد عدد العملاء والشركاء.<sup>2</sup>

ومن أهم الخدمات الثقافية والعلمية التي يمكن أن تقدمها مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية نذكر:<sup>3</sup>

1. إنشاء المعاهد وإصدار المجالات العلمية، بغرض إجراء البحوث لتمكين الأنشطة الاقتصادية والمالية والمصرفية في البلدان الإسلامية من الاتساق مع الشريعة الإسلامية، وتوفير وسائل التدريب للمشتغلين في مجال التنمية الاقتصادية، يضاف إلى ذلك تنظيم وتنسيق البحوث الأساسية والتطبيقية بغرض تطوير نماذج وطرق لتطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، وكذلك توفير التدريب للموظفين المهنيين وتنمية قدراتهم في مجال الاقتصاد الإسلامي تلبية لاحتياجات هيئات البحوث والهيئات التي تطبق الشريعة في معاملاتها.
2. عقد المؤتمرات العلمية والمشاركة فيها، حيث تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بالمشاركة والدعوة إلى عقد المؤتمرات والندوات العلمية التي تعقدها الجامعات والكليات وغيرها من الجهات المتخصصة.
3. مساعدة الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال فتح المجال للتكوين الميداني للطلبة المتخصصين للحصول على الشهادات الدراسية العلمية المعمقة، ونشر وطباعة الكتب والرسائل، مع ربط الأفكار والدراسات النظرية بالواقع العملي.
4. إجراء المقابلات مع العلماء والدعاة وجماهير المتعاملين، من خلال تنظيم المحاضرات والندوات للعلماء ودعوة المتعاملون مع المؤسسات المالية لحضورها.

<sup>1</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 329.

<sup>2</sup>- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص 347.

<sup>3</sup>- محسن أحمد الخضير، البنوك الإسلامية، ط/1، دار الحرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص، ص: 207، 212.

وانظر/ محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 331،





ثالثاً- الجوانب الاجتماعية في بعض عقود التمويل الإسلامية:

1. الجانب الاجتماعي في عقد القرض الحسن: عقد القرض الحسن عبارة عن مشروع اجتماعي خيري

لمساعدة المعسرين في تدبير احتياجاتهم المالية بدون أي فوائد ربوية، فتقدم القروض الحسنة يكون من أجل غايات إنسانية اجتماعية واقتصادية<sup>1</sup> كالزواج، العلاج، الديون، إنشاء مشاريع صغيرة، تطوير العمليات الإنتاجية،، ونشاط الإقراض الحلال ليس من الأنشطة الرئيسية للمؤسسات المالية الإسلامية، وإنما هي خدمة اجتماعية للعملاء المحتاجين والمضطرين ممن لديهم سبب مشروع وموجود، لذلك حددت مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية غايات القرض الحسن بما يلي:<sup>2</sup>

☞ قروض قصيرة الأجل للعملاء بغرض مواجهة الحاجة للسيولة المؤقتة أو الموسمية أو الطارئة.

☞ الإقراض العرضي لتأدية بعض الخدمات المصرفية كالضمان والكفالة والاعتماد المستندي.

☞ القروض الاجتماعية لغايات الزواج والتعليم أو لشراء بعض الحاجيات الأساسية.

ويمكن تقسيم القروض الحسنة إلى نوعين تناسب حاجة المقترضين:<sup>3</sup>

☞ قروض استهلاكية: تقدم لمواجهة حاجات اجتماعية ملحة مثل حالات المرض والوفاة والزواج والتعليم.

☞ قروض إنتاجية: تقدم إلى فئة الحرفيين والفنيين من خريجي الجامعات ومراكز التكوين والمدارس الصناعية والزراعية والتجارية بغرض تقديم العون المادي للمقترض، تسمح بتحويله إلى طاقة إنتاجية فاعلة في المجتمع، ويعمل على إنتاج ما يسد حاجاته وتحقيق فائض يسد به قيمة القرض الممنوح.

وأما عن مصادر أموال القروض الحسنة لدى مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية فيمكن أن تكون نسبة من الاحتياطات المالية، أو نسبة من الودائع الجارية بعد استئذان أصحابها، أو في حدود سهم الغارمين من أموال الزكاة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- نعمت مشهور عبد اللطيف، النشاط الاجتماعي والتكافلي للبنوك الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط7، 1996، ص: 78-111، وانظر/ محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص325

<sup>2</sup>- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية- أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص346.

<sup>3</sup>- محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص108.

<sup>4</sup>- محمد هاشم عوض، دليل العمل في البنوك الإسلامية، بنك التنمية التعاوني الإسلامي، ط/1، الخرطوم، السودان، 1406هـ، ص57.



## الفصل الأول..... مدخل نظري إلى الصناعات المالية الإسلامية ومبادئها

2. الجانب الاجتماعي في عقد الزكاة: تهتم المؤسسات المالية الإسلامية بإنشاء صندوق للزكاة،<sup>1</sup> تشرف على تسييره لجنة إدارية مستقلة، تقوم على دراسة الحالات المستحقة للصرف، وللصندوق لائحة خاصة تنظم عمله بإشراف هيئة الرقابة الشرعية،<sup>2</sup> من أجل ضمان توزيع الزكاة في مصارفه الشرعية المحددة، حيث يجري تصنيف موارد الصندوق كموارد مستقلة عن المؤسسة المالية الإسلامية، ويخصص لها حسابات وميزانيات مستقلة، حتى لا تختلط بالأموال الأخرى، ولتسهيل ضبط وتسريع عملية تصريفها. ومن الآثار الاجتماعية للزكاة محاربة الفقر وتقليل التفاوت بين الفئات الاجتماعية، فهي تخرج من مال الأغنياء إلى الفقراء بما يمثل ضمان التكافل الاجتماعي، كما تعمل الزكاة على تفعيل الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية، وتخفيف حدة الآثار السلبية الناجمة عن حالات حبس الأموال واكتنازها في المجتمع، ويمكن تحديد موارد صندوق الزكاة في المؤسسات المالية الإسلامية في:<sup>3</sup>

☞ زكاة أموال المؤسسات المالية، وهي التي تستحق شرعا على أموال مساهمي المؤسسة المالية الإسلامية ونتائج نشاطها.

☞ زكاة أموال المتعاملين مع المؤسسات المالية الإسلامية، ويتم أداؤها اختياريًا.

☞ زكاة الأموال المقدمة من أفراد المجتمع المكلفين شرعا وهيئاته المتعددة.

<sup>1</sup>- نصت المادة 72 من النظام الأساسي لبنك دبي الإسلامي على تأسيس صندوق الزكاة كأول مصرف يسعى إلى ذلك الإجراء العملي، وجعلته منفصلا في إدارته وحساباته عن المصرف، ووضعت له لائحة تشرف على تنفيذه هيئة الرقابة الشرعية بالمصرف حسب نص المادة 73 وطبق ذلك عمليا.

<sup>2</sup>- محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 328.

<sup>3</sup>- محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، مرجع سابق، ص 96.



### خلاصة الفصل:

يتلخص محتوى هذا الفصل الذي اخترنا له عنوان: "مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها"، حول دراسة المفاهيم النظرية المتعلقة بهذه الصناعة المستحدثة في ميدان الأنشطة المالية والصناعات التمويلية، انطلاقاً من وضع مقارنة نظرية حول مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية، تتضمن مفاهيم حول ماهية التمويل الإسلامي، وتحديد ماهية الصناعة المالية الإسلامية والعوامل المساعدة على انتشارها، والإطار العام للعقود الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية، وفي المبحث الثاني من هذا الفصل الذي خصص لدراسة وتحليل عقود التمويل الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية الأكثر أهمية، بداية من عقود التمويل القائمة على مبدأ المعاوضات التي تتم في العمليات التجارية خصوصاً، وعقود التمويل القائمة على مبدأ المشاركات وهي من أهم عقود التمويل الإسلامي كما سنوضحه في الفصول المقبلة، وكذلك عقود التمويل القائمة على مبدأ التبرعات، التي تميز الصناعة المالية الإسلامية عن غيرها، بالإضافة إلى عقود التمويل القائمة على مبدأ التوثيق والتي تشترط توفر الثقة والأمان بين طرفي العقد، وعقود التمويل القائمة على الإسقاطات وتعرف كذلك بالعقود الداعمة، أو عقود التنازل أين يتنازل أحد طرفي العقد عن حقه الذي التزم به للطرف الآخر، سواء كان هذا الإسقاط بعوض أو بغير عوض، أما في المبحث الثالث فقد تم التعرض لتكيفية الفروع الأساسية في الصناعة المالية الإسلامية، انطلاقاً من فرع الصيرفة الإسلامية، وفرع التأمين الإسلامي، وكذلك فرع صناديق الاستثمار الإسلامي، وفرع التصكيك الإسلامي أو الصكوك المالية الإسلامية، أما في المبحث الأخير من هذا الفصل فقد تم تخصيصه للتعرف على مبادئ ومركزات الصناعة المالية الإسلامية، باعتبارها حجر الزاوية في هذه الدراسة، انطلاقاً من مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للتعاملات المالية، ومبدأ الالتزام بالأساس الاستثماري للأموال، ومبدأ الالتزام بالأساس التنموي، وأخيراً المبدأ المميز للصناعة المالية الإسلامية ألا وهو مبدأ الالتزام بالأساس الاجتماعي من خلال عقود التبرعات.

الفصل الثاني

تحليل مكونات الصناعة المالية

الإسلامية

## الفصل الثاني: تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية



يتضمن هذا الفصل تمهيد وأربع مباحث أساسية:

- ❖ المبحث الأول: مقاربة حول مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الثاني: الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الثالث: مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.
- ❖ المبحث الرابع: المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل إدارتها.



## الفصل الثاني:

### تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

يشهد العالم تطوراً مذهلاً في أنشطة القطاع المالي والصناعات التمويلية، تماشياً مع ما يشهده من تطور في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وقواعد تخزين البيانات، كما يعرف تضاعف الاحتياجات المالية الناجمة عن توسع الأنشطة الاقتصادية وزيادة المشاريع التنموية وتعدد مجالات توظيف الأموال وإنفاقها، لذلك كان لزاماً الاهتمام أكثر بتطوير مكونات الصناعة المالية وفروعها المختلفة، وتحقيق المزيد من الابتكارات المالية التي تغطي طلب السوق، وتسمح بتطوير منتجات مالية مستحدثة تلي رغبات المتعاملين والمستثمرين.

هذه العوامل كانت من ضمن عوامل عديدة ساهمت في خلق وبناء مكونات متكاملة للصناعات المالية، بداية من تأسيس مؤسسات مالية تنشط في فروع مختلفة وتسمح بخلق النظام المؤسسي لهذه الصناعات، وتتضمن بدورها أنشطة للهندسة المالية باعتبارها من أهم المكونات التي تسمح بتحقيق الابتكارات المالية وخلق منتجات مستحدثة من شأنها تقليل حجم المخاطر النظامية التي تعترض المتعاملين في أسواق المال وتستهدف تدنية التكاليف وتعظيم مستوى الأرباح، تضاف إلى المكونات الأخرى للصناعة المالية ومن بينها هيئات ومؤسسات البنية التحتية الداعمة لهذه الصناعة، وكذلك جوانب المخاطرة التي يفترض معرفتها والاحتراز منها.

ومع نمو وتطور وانتشار الصناعة المالية الإسلامية على المستوى العالمي، كان لابد من وضع قواعد لخلق مؤسسات مالية إسلامية تنشط في مجال الاستثمار المالي وتخضع عملياتها للرقابة الشرعية، وإيجاد نمط منهجي لتأسيس الهندسة المالية الإسلامية كمكون هام في الصناعة المالية الإسلامية، كما تم تدعيم هذه الصناعة بمؤسسات وهيئات مالية دولية للوصول بها إلى دوائر القرارات الاستشارية لدى اللجان والهيئات المالية الدولية، مع التعريف بجوانب المخاطرة التي تعترض أنشطتها والإحاطة بها والبحث في آفاق تعزيز إدارتها.

كل تلك المكونات من شأنها أن تحقق تكامل نسبي في الصناعة المالية الإسلامية، وتسمح بتوفير بدائل كفيلة بخدمة القطاع المالي والصناعات التمويلية، وتحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية والإحاطة بمختلف العناصر ذات الصلة بهذه المكونات، ارتأيت تقديم هذا الفصل المعنون بـ: "تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية" وذلك بإجراء دراسة تحليلية وصفية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مقارنة حول مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية

المبحث الثاني: الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية.

المبحث الثالث: مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية.

المبحث الرابع: المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل إدارتها.



### مقاربة حول مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية

تعد المؤسسات المالية مكون محوري للصناعات المالية في أنظمة مالية تعد من أكثر القطاعات الاقتصادية تنظيماً، حيث تعاضد دورها في مختلف القطاعات في ظل التطورات الاقتصادية الحاصلة وتشابك العلاقات المالية، وتوجهت الاهتمامات إلى البحث عن كيفية توفير الحماية الكافية لها من مختلف المخاطر المحيطة بها، خاصة وأنها ليست بأمن من المخاطر المنبعثة من داخل النظام ومن خارجه، ومع بروز الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها منافس وبديل ومكمل للصناعة المالية التقليدية، استلزم ذلك خلق مؤسسات مالية إسلامية تمثل ذلك الإطار التنظيمي الذي يحتوي أنشطة هذه الصناعة وقادر على تطويرها.

### المطلب الأول-مدخل نظري إلى المؤسسات المالية الإسلامية وتصنيفها:

إن المؤسسات المالية الإسلامية في شكلها ومفهومها المعاصر عبارة عن مؤسسات ناشئة، حيث لم يمر على تأسيسها سوى أربع أو خمس عقود تقريباً، حيث شهدت أوائل السبعينيات القرن العشرين نمواً قوياً لهذه المؤسسات بعد الأحداث الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي صاحبت استقلال كثير من البلدان الإسلامية.<sup>1</sup> تحكم هذه المؤسسات ممارسات قانونية وتنظيمية تختلف من بلد لآخر، حيث تبنت معظم البلدان نظاماً مالياً مزدوجاً ينظم عمل المؤسسات المالية الإسلامية بالتوازي مع نظيرتها التقليدية، في حين تبنت بلدان أخرى نظاماً موحداً للمؤسسات المالية الإسلامية.

### أولاً-المقصود بالمؤسسات المالية الإسلامية:

تستمد المؤسسة المالية الإسلامية مفهومها من الجوانب القانونية التي تحكم مراحل تأسيسها، وجوانب أنشطتها وعملياتها كمنشأة تستثمر في المجال المالي، وكذلك جوانب تنظيمها وهيكلتها كهيئة تنظيمية قائمة بذاتها، بالإضافة إلى مواصفاتها العقائدية الإسلامية التي تحكم مختلف الجوانب السابقة، وقبل الحديث عن مفهوم المؤسسة المالية الإسلامية نتوقف عند المفهوم التقليدي للمؤسسة المالية، ونتعرف على مختلف العناصر المكونة لها، ليسهل لنا الوصول إلى تحديد المقصود بالمؤسسات المالية الإسلامية.

1. تعريف المؤسسة المالية: تعرف المؤسسة المالية بأنها:<sup>2</sup> " منشآت أعمال أصولها مالية مثل القروض

والأوراق المالية بدلا من المباني والمواد الأولية التي تمثل أصول شركات التصنيع، وخصومها مالية

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص702.

<sup>2</sup>- عبد الفتاح عبد السلام، محمد الصالح الحناوي، المؤسسات المالية- البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997م، ص197.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

مثل الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة، فالمؤسسة المالية تقدم قروض للعملاء وتستثمر في الأسواق المالية بالإضافة إلى تشكيلة من الخدمات الأخرى كالتأمين وخطط التقاعد وغيرها"، كما تعرف من خلال طبيعتها الوظيفية بأنها مؤسسات وسيطة تقوم بالوساطة المالية بين من تزيد دخولهم عن مستوى إنفاقهم وبين من يرغبون في الإنفاق بمستوى يزيد عن دخولهم من خلال تحويل النقود من مستخدم إلى آخر.<sup>1</sup>

2. معنى المؤسسة المالية الإسلامية: بخلاف نشاط المؤسسات المالية التقليدية تبتعد المؤسسات المالية الإسلامية عن الوساطة المالية المبنية على الديون، وتوجه إلى تلك المبنية على الملكية والمشاركة في المخاطر، بعبارة أخرى، تنعكس مثالية المؤسسات المالية الإسلامية في تركيبة ميزانيتها التي تستند بصفة بحتة على عقود المشاركة في الأرباح والخسائر في جانبي الأصول والخصوم.<sup>2</sup>

والمؤسسة المالية الإسلامية عبارة عن ترجمة عملية للتنظيم المتعلق بتأطير المعاملات المالية بالضوابط الشرعية المستمدة من قواعد الشريعة الإسلامية، وتعمل من خلال محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية، تتيح لها مرونة كافية للاستجابة لمتطلبات السوق التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية.

ويتم إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية وتنظيمها بموجب اللوائح والقوانين الوضعية بالإضافة إلى التزامها بالأحكام الشرعية، ففي بعض الدول لم يتم سن قوانين خاصة لتنظيم المؤسسات المالية الإسلامية، وبالتالي ظلت هذه المؤسسات محكومة بالقوانين التي تنظم المؤسسات المالية التقليدية، في المقابل وضعت دول أخرى تنظيم مالي إسلامي بمعايير محاسبة إسلامية، وشروط تتعلق بالرقابة الشرعية وغيرها من الخصوصيات، فضلاً عن إطار إشرافي خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية، وتختلف هذه النصوص القانونية من حيث شمولها وضرورة الأخذ بالخصائص الفريدة المميزة للصناعة المالية الإسلامية عن غيرها.

### ثانياً- مسوغات سن تنظيمات خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية:

هناك آراء ومسوغات مختلفة تقف حول سن تنظيمات خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية بعضها مؤيد وآخر معارض، نتوقف عندها فيما يلي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- بشير علوان حمد، دور المؤسسة المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي في ظل أزمات الاقتصاد المعولم، مقال منشور في مجلة الدراسات الحاسوبية والمالية، المجلد السابع (7)، العدد/19، جامعة بغداد، العراق، 2012م، ص188.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي، مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص71.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 705، 710.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

1. الحجج المؤيدة لسن تنظيمات المؤسسات المالية الإسلامية: من بين الآراء المؤيدة لسن تنظيمات

للمؤسسات المالية الإسلامية نذكر رأي الباحثان الاقتصاديان (Chapra & Khan)<sup>1</sup>، حيث قدم الباحثان أربعة (4) أسباب تبرر تنظيم المؤسسات المالية الإسلامية، تشمل على أهداف نظامية، وحماية المودعين، والالتزام بالشرعية، والاندماج في النظام المالي الدولي:

☞ **اعتبارات خاصة باستقرار النظام المالي:** ومن أهم الاعتبارات تجنب المخاطر التي مصدرها النظام نفسه، والتي تؤدي إلى ما يسمى **بخطر التفشي**، أي الحالة التي يؤدي فيها فشل مؤسسة مالية إلى تهديد استدامة المؤسسات الأخرى، ولذلك يعد التنظيم ضروريا للمحافظة على نظام مدفوعات فعال يخفف من مخاطر أي خلل يمكن أن يحدث في المدفوعات، وعادة ما يهتم المنظمون بتحقيق أكبر قدر من التوازن بين تشجيع التنمية الاقتصادية وضمان استقرار النظام المالي.

☞ **حماية مصالح المودعين وأصحاب الحسابات الاستثمارية في المؤسسات المالية الإسلامية:** حيث لا تراعي التنظيمات في كثير من الدول الفروق في الحقوق التعاقدية والنظرة إلى المخاطر التي تميز المودعين العاديين عن أصحاب الحسابات الاستثمارية، عكس التنظيم الخاص بالمؤسسات المالية الإسلامية الذي لا يركز على حماية المودعين فقط، بل يتعداه إلى حماية المستثمرين ولا سيما أصحاب الحسابات الاستثمارية، من خلال وضع نظام حوكمة أكثر تمثيلا للمستثمرين، ونظام إفصاح أكثر شفافية، والاستخدام الكفؤ للموارد العامة، ونزاهة المتعاملين بعقود الأمانة.

☞ **ضمان الالتزام بالشرعية:** ومن ذلك منع المؤسسات المالية الإسلامية من استعمال الأرباح المشتقة من أي معاملات لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذه الأرباح الملوثة لا بد من فرزها وتوجيهها للأعمال الخيرية، وكذلك إنشاء هيئات الرقابة الشرعية التي تضمن توافق التوجهات الاستراتيجية للمؤسسات المالية الإسلامية، وصياغة سياستها، وتنفيذ عقودها المالية المتوافقة مع الشريعة، وكل ذلك من شأنه أن يزيد ثقة الجمهور بالمؤسسات المالية الإسلامية.

☞ **دعم اندماج المؤسسات المالية الإسلامية مع النظام المالي الدولي:** حيث وصلت المؤسسات المالية الإسلامية إلى مستويات من التطور تؤهلها للبقاء والمنافسة في النظام المالي الدولي، في ظل المناقشات الدائرة حول آفاق التمويل الإسلامي في تحقيق الاستقرار المالي والنمو

<sup>1</sup>-Chapra, M.U. & Khan, T, (2000), **Regulation and Supervision of Islamic Banks**, Occasional Paper No: 03, Jeddah, Soudi Arabia, Islamic Training Institute- Islamic Development Bank, (2000), p33.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

الاقتصادي بعد الأزمة المالية العالمية، ومن المتوقع أن تسهم العولمة في تسريع اندماج المؤسسات المالية الإسلامية مع النظام المالي الدولي من خلال المشاركة في تمويل التجارة والمدفوعات الدولية. إضافة لما سبق هناك رأي مؤيد آخر نذكره من خلال نظرية دراغ<sup>1</sup> وبحسب (Dowd) تدل التجارب على أن النظم المالية تمر بفترات عدم الاستقرار، وهو ما يستوجب إيجاد تنظيم وإشراف أكثر فعالية لتعويض سوء تنظيم القطاعات المالية في كثير من الدول، وكذلك نظرية لويلين<sup>2</sup>، حيث أكد (Llewellyn) على وجود سبعة (7) مبررات اقتصادية لتنظيم المؤسسات المالية الإسلامية والإشراف عليها، وتمثل هذه المبررات في:

- ☞ المشاكل المحتملة المنبعثة من داخل النظام المالي والمرتبطة بمؤثرات خارجية.
- ☞ تصحيح العيوب والاختفاقات الأخرى في السوق.
- ☞ الحاجة إلى متابعة ومراقبة المؤسسات المالية ووفورات الحجم الموجودة في هذا النشاط.
- ☞ الحاجة لكسب ثقة المستهلك والتي تعد من المؤثرات الإيجابية.
- ☞ احتمالات الجمود المرتبطة بالاختيار المعاكس والخطر الأخلاقي.
- ☞ الخطر الأخلاقي المرتبط بالتوجه المعلن للحكومات لوضع ترتيبات تأمينية خاصة مثل القيام بدور المقرض الأخير، والتأمين على الودائع، وخطط التعويض.
- ☞ زيادة ثقة المستهلك بالنظام المالي وخفض تكلفة المعاملات.

2. الحجج المضادة لسن تنظيمات خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية: من بين النظريات الراضية لسن تنظيمات للمؤسسات المالية الإسلامية نذكر نظريات كل من الباحثين الآتي ذكرهم: (Down1996, Benston1998, Benston & Kaufman1996, Kane1997)<sup>3</sup>، حيث شكك أصحاب هذه النظريات في فوائد التنظيم، باعتبار أنه لا يوجد في السوق عيوب وإخفاقات، وإن كنت موجودة فهي ليست خطيرة بما يكفي لتبرير التنظيم، كما أنه قد لا يحل التنظيم هذه الإخفاقات، وإن قام بذلك فسيكون على حساب تحمل تكاليف تتجاوز تكاليف المشكلة الأصلية، وقد تنشأ مخاطر أخلاقية جديدة عندما يفرض التنظيم، والتي بدورها تحمل المجتمع تكاليف باهظة يقوم بدفعها في النهاية المستهلكون.

<sup>1</sup>-David, G.(1990), **the Regulation of Financial Markets in the 1990s**, ENGLAND ; Edward Elgar Publishing Limited & USA; Edward Elgar Publishing Cimpany.

<sup>2</sup>-Llewellyn, D. (1999, April), **the Economic Rational for Financial Regulation**, FSA, Occasional Paper Series No:<sup>0</sup> 01, Accessed : 31 March 2019 from:

[http://www.fsa.gov.uk/Pages/libirary,Publications\\_by\\_date/1999/index/Shtml](http://www.fsa.gov.uk/Pages/libirary,Publications_by_date/1999/index/Shtml).

<sup>3</sup>-أشرف وجدي الدسوقي، مجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص710.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### ثالثاً- تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية:

يمكن تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية بحسب أنشطتها التي تمارسها ضمن الفروع الرئيسية المكونة للصناعة المالية الإسلامية، ونميز في ذلك بين:

1. مؤسسات المصرفية الإسلامية: يرتبط نشاط هذه المؤسسات بفرع المصرفية الإسلامية، والمصرف الإسلامي عبارة عن مؤسسة مالية تعمل في إطار إسلامي، كما أنها لا تتعامل بالربا أخذاً ولا عطاءاً، ونميز فيها بين ما يلي:

مصارف مركزية إسلامية: تعرف المصارف المركزية الإسلامية بأنها عبارة عن: "مؤسسات حكومية مستقلة لها المسؤولية الكاملة في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد الإسلامي في المجال النقدي والمصرفي"، ونقوم بمجموعة من المهام من بينها:

✍ إصدار العملة والعمل على استقرار أسعار الصرف، كما تعمل على تثبيت القيمة الفعلية للنقود.

✍ تتخذ ترتيبات المقاصة وتسوية الشيكات والتحويلات.

✍ توجيه المصارف الإسلامية- باعتبارها بنك الحكومة- وتنظيم عملها والإشراف عليها، كما تلعب دور المقرض الأخير.

✍ الإشراف على المؤسسات المتخصصة وغير المتخصصة، وهيئة تأمين الودائع، وهيئة مراجعة حسابات الاستثمار دون المساس باستقلالية هذه المؤسسات.

✍ تعمل على خلاف البنوك المركزية التقليدية على منع إمكانية تركيز الثروة والسلطة في أيدي أصحاب النفوذ من خلال المؤسسات المالية.

✍ كما تعمل المصارف المركزية الإسلامية على ضمان ديمومة نمو الاقتصاد الإسلامي، وتأمين العدالة الاقتصادية والاجتماعية من خلال أنشطتها المستمدة من تعاليم الفقه الإسلامي.

والمصرف المركزي عبارة عن مصرف المصارف، ويرقابه الموضوعية تزداد ثقة المتعاملين بالمصارف عموماً والمصارف الإسلامية خصوصاً، حيث يوجد في المصارف المركزية الإسلامية سلطة إشرافية ورقابية يُنابط بها الترخيص للوحدات المالية والمصرفية العاملة ورقابته والإشراف عليها للتأكد من قيامها بتنفيذ شروط ومواصفات النظام المالي الإسلامي، والمؤسسات المالية الإسلامية شأنها شأن

<sup>1</sup>- محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل- دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام، دار البشير للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1990م، ص، ص: 131، 132.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المؤسسات المالية الأخرى، تخضع للرقابة والإشراف المركزي على أعمالها من المصرف المركزي الإسلامي في مجالات متنوعة ومنها:<sup>1</sup>

✍ إعداد نظام القبول وسحب القبول لأعضاء هيئات الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية.

✍ الموافقة على النظام الأساسي للمصرف الإسلامي، والتأكد من إدارة أعماله بشكل سليم وفقاً لقانون التأسيس والقوانين العامة.

✍ تطبيق العقوبات المنصوص عليها في القانون على المصارف وأعضاء مجالس الإدارة والموظفين في حالة مخالفتهم للتشريعات القانونية.

✍ تسهيل إجراءات فتح فروع جديدة، ووضع معايير رقابية تتلاءم مع طبيعة وأنشطة المصارف الإسلامية، وإضافة معايير شرعية إلى المعايير المالية الأخرى لمراقبة المصارف الإسلامية.

✍ النظر في نسب السيولة والاحتياطي المقررة ونسبة الودائع بالعملة الأجنبية بما يتلاءم مع طبيعة المصرف الإسلامي بوصفه مؤسسة استثمارية.

✍ عدم إجبار المصارف الإسلامية على الاحتفاظ بضمانات في عمليات المشاركة والمضاربات لتعارضها مع المفاهيم والعقود الإسلامية، كما يسمح للمصارف الإسلامية بتملك أصول ثابتة ومنقولة.

✍ **مؤسسات مصرفية إسلامية:** هي عبارة عن مؤسسات مالية تسعى إلى استثمار أصولها المالية بما يتناسب مع الأحكام الشرعية للمعاملات المالية، أي أنها تهدف إلى تحقيق الربحية الاقتصادية في مشاريعها الاستثمارية تماشياً مع تحقيق المصدقية الشرعية من هذه التعاملات والالتزام بأهداف المجتمع الإسلامي،<sup>2</sup> ويتضمن مفهوم المؤسسة المصرفية الإسلامية مجموعة من العناصر من بينها نذكر:<sup>3</sup>

✍ الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية وعدم التعامل بالربا والالتزام بالحلال والابتعاد عن الحرام، وحسن اختيار القائمين على إدارة الأموال بهدف ضمان تنفيذ الأحكام الشرعية في المعاملات المصرفية، والصراحة والصدق والشفافية في المعاملات حتى يتبين لعملاء البنك الإسلامي كيفية تحقيق الربح ومعدل العائد على أموالهم المستثمرة في المصرف.

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 292، 293.

<sup>2</sup>- فادي محمد رفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط/1، بيروت، لبنان، 2004م، ص21.

<sup>3</sup>- عوف محمد الكفراوي، البنوك الإسلامية- النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، جمهورية مصر العربية، 2001م، ص، ص: 143، 144.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

﴿ تنمية الوعي الادخاري وعدم حبس المال واكتنازه، والبحث عن مشروعات ذات جدوى اقتصادية للاستثمار فيها. ﴾

﴿ تحقيق التوازن في مجالات الاستثمار المختلفة وفقا للأولويات الإسلامية. ﴾

كما أن المصارف الإسلامية ليست مجرد مؤسسات مالية بديلة لنظيرتها التقليدية، وإنما هي مؤسسات مالية ذات منطلقات فكرية مؤثرة في تشكيل نماذجها وخصائصها وعلاقاتها العملية،<sup>1</sup> وتُعتبر جزء لا يتجزأ من النظام المصرفي للدول التي تعمل فيها، لذلك يتطلب الأمر إخضاع هذه المصارف لأنظمة رقابية وإشرافية تُناسب طبيعة عملها واحتياجاتها المختلفة، وبما يضمن لها العمل في ظروف متساوية مع غيرها من المصارف التقليدية،<sup>2</sup> والأمر يتطلب قيام المصارف المركزية بالتعامل مع المصارف الإسلامية وفق أسس تختلف عن تلك المطبقة في حالة المصارف التقليدية، بما يُمكنها من القيام بالدور المطلوب منها وفق القواعد والأسس التي تضمن سلامة مراكزها المالية وضمان حقوق المتعاملين معها.<sup>3</sup>

**2. مؤسسات التأمين الإسلامي:** وهي مؤسسات مالية إسلامية تمارس أنشطتها ضمن فرع التأمين الإسلامي، ومن أهم الأسس التي تقوم عليها هذه المؤسسات نذكر:<sup>4</sup>

﴿ إدارة العمليات التأمينية اكتبابا وتنفيذا. ﴾

﴿ الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع معاملاتها سواء كانت تتعلق بإدارة العمليات التأمينية أو الاستثمارية، كعدم تأمين الممتلكات المحرمة شرعاً، واستثمار أموال التأمين وأموال المساهمين بالطرق المشروعة. ﴾

﴿ تحقيق التعاون والتكافل بين المستأمنين في هذه المؤسسات من خلال الاحتفاظ بجميع أقساط التأمين المأخوذة منهم في حساب واحد خاص بهم بصرف النظر عن نوع التأمين، ويتم تعويض المتضررين من هذا الحساب. ﴾

<sup>1</sup> - محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية - أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص 111.

<sup>2</sup> - يتم سن تشريعات ووضع تعليمات خاصة بعمل هذه المصارف، إلا أن بعض المعايير المطبقة على المصارف الإسلامية مستمدة من تلك المطبقة على المصارف التقليدية دون مراعاة الفروق في طبيعة عمل كل منهما.

<sup>3</sup> - سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 296.

<sup>4</sup> - عماري زهير، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي - دراسة حالة شركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الدولي لمنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، مرجع سابق، ص 03.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

ضمّان تحقيق العدالة بين المساهمين والمستأمنين من خلال فصل حساب المساهمين عن حساب المستأمنين، بحيث يكون لكل طرف حساب مالي خاص به، تجنباً لاختلاط الأموال وتداخل الحقوق والواجبات المالية، وأما التكافل بينهم فيكون في تقديم القروض الحسنة كدعم مالي من أموال المساهمين لحساب المستأمنين في حالة لم تف الأقساط المستوفاة من المستأمنين لتغطية العجز، ولم يكن لدى المؤسسة المالية للتأمين الإسلامي رصيد احتياطي من الأرباح المتوفرة من أقساط التأمين.

3. مؤسسات الاستثمار في الصناديق الإسلامية: وهي عبارة عن مؤسسات مالية تقوم بتوظيف أموال المستثمرين في صناديق الاستثمار الإسلامية، وتعرف بأنها:<sup>1</sup> "مؤسسة مالية إسلامية تتولى تجميع أموال المستثمرين في صورة وحدات أو صكوك استثمارية، ويُعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها وفقاً لصيغ الاستثمار الإسلامية المناسبة، على أن يتم توزيع صافي العائد فيما بينهم حسب الاتفاق، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية"،

حيث يلتزم مدير المؤسسة المالية أو الصندوق الاستثماري بالضوابط الشرعية في إدارة أصول وخصوم العمليات، وخاصة ما يتعلق بتحريم التعامل بالفائدة الربوية، وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي يبنى عليها اشتراك المستثمر في الصندوق وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب،<sup>2</sup> ويمكن تقسيم مؤسسات الاستثمار بالصناديق الإسلامية حسب الجهة التي تتولى إدارتها ومن بينها نذكر:<sup>3</sup>

صناديق استثمار شركات المساهمة: وهي صناديق مغلقة تتخذ شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي، وتتمتع بشخصية معنوية مستقلة، وتتداول أصولها في سوق الأوراق المالية، وفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية.

<sup>1</sup>-فتيحة نونش وآخرون، أداء صناديق الاستثمار المسؤولة اجتماعياً وصناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 23، 24 فيفري 2011، ص: 07، 08.

<sup>2</sup>-صفية أحمد أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية-خصائصها وأنواعها، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الدولي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 15، 17 ماي 2005م، ص835.

<sup>3</sup>-أشرف محمد دوايه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، مكتبة دار السلام للطباعة والنشر والترجمة والتوزيع، ط1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2004م، ص74.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

صناديق استثمار المصارف وشركات التأمين: وهي صناديق استثمار مفتوحة تنشئها المصارف وشركات التأمين الإسلامي بحسب الأحوال، ولا تتمتع بشخصية معنوية مستقلة عن الجهة المالكة لها، وإن كانت تتمتع بالاستقلال التام في حساباتها وإدارتها.

4. مؤسسات مالية إسلامية غير ربحية: من بين المؤسسات المالية الإسلامية المكتملة للصناعة المالية الإسلامية، ترتبط أنشطتها العملية بالأنشطة المالية غير الربحية، لها أهداف عقائدية مستمدة من الشريعة الإسلامية وأهداف اجتماعية تسعى إلى تحقيقها، وكعينة لهذه المؤسسات نذكر:

صناديق مؤسسات الأوقاف التكافلية: تعتبر هذه المؤسسات المالية أساس بناء القطاع الثالث في الاقتصاد الإسلامي، وتقوم على الاستثمار في الأعمال الخيرية والتمويل بالأوقاف الإسلامية، وترتبط أنشطتها بعقود الاستثمار في الأوقاف، كإيجار الأملاك الوقفية، أو استثمار الأوقاف عن طريق التأجير التشغيلي (عقد الحكر، عقد المرصد، عقد الترميم أو التعمير)، أو عن طريق عقد المقاول أو المقايضة بالنسبة للأوقاف المبنية أو القابلة للبناء، أو من خلال عقود المساقاة أو المزارعة أو المغارسة في حالة استثمار أراضي الوقف الزراعية، وبالنسبة لأموال الوقف السائلة فتستثمر في مجال القرض الحسن لفائدة المحتاجين والمعسرين على أن تعاد في الآجال المتفق عليها في عقد القرض الحسن، وكذلك فيما يعرف بالودائع ذات المنافع الوقفية (تجمع هذه الأموال من أصحاب الفوائض المالية في شكل ودائع قابلة للاسترجاع حسب الاتفاق ويمكن استخدامها في مشاريع متنوعة)، التي تسلم إلى مؤسسات تسيير الأوقاف في شكل وديعة يسترجعها وقت الحاجة إليها، حيث تقوم المؤسسة الوقفية بتوظيف هذه الودائع المجتمعة لديها في مشاريع متنوعة ذات عائد، وكذلك في المضاربة الوقفية أين يتم استعمال بعض ريع الوقف في التعامل التجاري والمصرفي الإسلامي، ومن بين الصيغ المعاصرة لتوظيف الأوقاف نذكر:

النظام المؤسسي للأوقاف: حيث تعد أشكال المؤسسة الوقفية (Foundation) من الأساليب التي لاقت نجاحاً ورواجاً في المجتمعات الغربية على مدى قرون من الزمن، الأمر الذي ينبغي الإفادة منه في واقعنا الإسلامي.<sup>1</sup>

الصكوك الوقفية: من بينها (الأسهم الوقفية، السندات الوقفية، سندات المشاركة الوقفية، صكوك الإيجار أو سندات الأعيان المؤجرة، سندات التحكير، وسندات المقارضة).

<sup>1</sup> - أسامة عبد المجيد العاني، حماية الأوقاف الإسلامية باستخدام النظام المؤسسي، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية GIEM، مجلة شهرية إلكترونية، تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد/36، ماي 2015، ص: 43، ص: 46.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

صناديق الوقف الإسلامية: تعتبر أوعية تتجمع فيها الأموال المخصصة للوقف بغض النظر عن مقدارها، ويتم تجميعها عن طريق التبرعات ومن تم استثمارها وصرف ريعها في وجوه خيرية محددة للجهة المعلن عنها مسبقا والتي تم التبرع لصالحها،<sup>1</sup> كما تُعرف بأنها تجميع للأموال النقدية من طرف عدد من الأشخاص عن طريق التبرع لاستثمار هذه الأموال ثم إنفاقها وإنفاق ريعها وغلتها على مصلحة عامة تحقق النفع للأفراد والمجتمع لإحياء سنة الوقف وتحقيق أهدافه الخيرية التي تعود على الأمة والمجتمع بالنفع العام والخاص مع ضرورة تكوين إدارة لهذه الصناديق تعمل على رعايتها وحفظها والإشراف على استثمار الأصول وتوزيع الأرباح حسب الخطة المرسومة.<sup>2</sup>

مؤسسات الزكاة التضامنية: تعد مؤسسات الزكاة التضامنية من بين أهم المؤسسات المالية الإسلامية للتوزيع المتوازن للثروات والمداحيل، وترتبط بتسيير أموال الزكاة المجتمعة لديها بهدف تمكين المستحقين لها وبلوغ المقاصد الشرعية للزكاة، فالتسيير المحكم لأموال الزكاة يساهم في الحد من الفقر والبطالة، ويسمح بتحقيق التماسك المجتمعي بحكم حجم مواردها المالية وما يتم تحصيله من ناتج القطاع الفلاحي وتربية الأنعام، كل ذلك يمكن أن يتكامل مع باقي المؤسسات في سبيل تحقيق رفاهية المجتمع في مجالات التعليم والصحة والبحث العلمي والتشغيل الكامل لعناصر الإنتاج تخفيض مستوى البطالة إلى المستويات المطلوبة.

### المطلب الثاني- الرقابة الشرعية على المؤسسات المالية الإسلامية:

تتميز المؤسسات المالية الإسلامية عن غيرها من المؤسسات بوجود هيئات للرقابة الشرعية منبثقة من تعاليم الشريعة الإسلامية، تمثل صمام أمانها الذي يحفظها من الانحراف عن منهجها الذي أسست عليه، وتساعد في تحقيق مزيد من الشفافية والمصادقية مع مختلف المتعاملين معها، حيث باتت القوانين والنصوص التنظيمية المنظمة لأعمال المؤسسات المالية الإسلامية تفرض عليها تشكيل هيئة للرقابة الشرعية، تكون مستقلة عن باقي أقسام المؤسسة، وتمنح لها الصلاحيات اللازمة في ضبط الأعمال والتأكد من سلامة تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في سبيل تحقيق المصادقية الشرعية لمنتجاتها المتنوعة.

<sup>1</sup>- إبراهيم عبد اللطيف العبيدي، الادخار مشروعيته وثمراته- مع نماذج تطبيقية معاصرة من الادخار المؤسسي في الاقتصاد الإسلامي (الودائع المصرفية-الصناديق الاستثمارية-الصناديق الوقفية)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، ط/1، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011م، ص123.

<sup>2</sup>- محمد مصطفى الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة-تكييفها وأشكالها وحكمها ومشكلاتها" بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر الأوقاف الثاني، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 18-20 ذي القعدة، 1427هـ، ص.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### أولاً- الرقابة الشرعية مفهومها ومكوناتها:

1. المقصود بالرقابة الشرعية: يقصد بالرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية: <sup>1</sup> وجود هيئة أو إدارة تراقب ما تقوم به المؤسسة المالية من أعمال وتتأكد من مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية الغراء، كما تعرف بأنها: <sup>2</sup> التأكد من مدى مطابقة أعمال المؤسسة المالية الإسلامية لأحكام الشريعة الإسلامية حسب الفتاوى الصادرة والقرارات المعتمدة من جهة الفتوى، ووجود هذه الهيئة في الهيكل التنظيمي يعتبر ميزة تختص بها المؤسسة المالية الإسلامية الحديثة مقارنة مع نظيرتها التقليدية.

2. مكونات الرقابة الشرعية: تتكون هيئة الرقابة الشرعية من عدد محدد من الفقهاء وعلماء الفقه والشريعة والقانون، تعيينها الجمعية العمومية لمساهمي المؤسسة المالية الإسلامية، ومهمتها إجراء مراقبة شرعية على أعمال المؤسسة وعقودها لضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتستمد وجودها من نظامها الأساسي، وتتنوع تسمياتها بين لجنة أو هيئة الإفتاء، أو هيئة الرقابة الشرعية، أو هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، أو لجنة الرقابة الشرعية، أو المراقب الشرعي، أو المستشار الشرعي، <sup>3</sup> وكذلك يختلف موقعها من الهيكل التنظيمي للمؤسسة المالية الإسلامية، فهي قد تكون تابعة للجمعية العمومية أو لمجلس الإدارة أو للمدير العام، <sup>4</sup> كما تعتبر هيئة الرقابة الشرعية امتداداً لوظيفة المحتسب التي عرفت في صدر الإسلام، وتستمد أصولها النظرية من واقع السيرة النبوية، فقد وجدت مهام الإفتاء والرقابة الشرعية في الواقع العملي للمسلمين منذ بعثة النبي صلى الله عليه وسلم كأحد الركائز الأساسية للأمن الاقتصادي الإسلامي، وفي العصر الحديث امتد الالتزام الشرعي إلى المؤسسات المالية التي تنص في نظمها الأساسية على الالتزام بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في كل أعمالها وعملياتها، وإن هذا الالتزام الشرعي والقانوني يستلزم وجود مرجعية فقهية ترشد وتوجه أعمال المؤسسات المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وكانت بدايتها المستشار الشرعي، ثم فرضت الحاجة العملية اليومية إلى وجود لجنة شرعية، ثم بعدها وجود جهاز شرعي متفرع وهو ما اصطلح على تسميته بعد ذلك بهيئة الفتوى والرقابة الشرعية. <sup>5</sup>

<sup>1</sup>- أحمد عبد العزيز النجار وآخرون، مائة سؤال وجواب حول البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط/1، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 1978م، ص، ص: 21، 22.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 269.

<sup>3</sup>- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية-أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، مرجع سابق، ص 150.

<sup>4</sup>- يوسف حسين عاشور، إدارة المصارف الإسلامية، ط/2، فلسطين، 2003م، ص 336.

<sup>5</sup>- صبيح رشيد، هيئات الرقابة الشرعية بين الدور الشرعي والنص القانوني-اللجنة الشرعية للمالية التشاركية بالمملكة المغربية نموذجاً، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية GIEM، العدد/36، مجلة شهرية إلكترونية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ماي 2015، ص 35.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### ثانياً- أنواع الرقابة الشرعية المطبقة على المؤسسات المالية الإسلامية:

تنقسم الرقابة الشرعية المطبقة على المؤسسات المالية الإسلامية من حيث مركزها وموقعها في تنظيم المؤسسة ودرجة استقلاليتها، وبذلك نميز بين الرقابة الشرعية الداخلية والرقابة الشرعية الخارجية:

1. رقابة شرعية داخلية: تهدف الرقابة الشرعية الداخلية إلى إحكام المراقبة على أعمال المؤسسة المالية الإسلامية وأنشطتها من حيث توافقتها وعدم مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية، وتقوم بأعمالها من داخل المؤسسة، وتتكون الرقابة الشرعية الداخلية من ثلاث أجهزة هي:<sup>1</sup>

☞ جهاز الإفتاء: يتكون عادة من رئيس للهيئة وأعضائها ويقوم بمجموعة من المهام منها مراجعة واعتماد نماذج العقود والاتفاقيات والعمليات، وتقديم ما يراه مناسب من المشورة الشرعية إلى مجلس الإدارة، تمثيل المؤسسة في المجالات الشرعية، والتحقق من التزام الإدارة التنفيذية بعرض جميع المعاملات على هيئة الرقابة الشرعية، وإعداد تقرير سنوي لمجلس الإدارة في ضوء اجتماع للهيئة.

☞ جهاز الرقابة: يتكون من مراقب شرعي أو أكثر، يعمل بشكل يومي ويحضر اجتماعات هيئة الرقابة الشرعية، ويقوم بالتثبت من شرعية التطبيقات عن طريق المراجعة المنتظمة للخطوات العملية وتدقيق المستندات من الجانب الشرعي، ويرفع تقرير دوري لهيئة الرقابة الشرعية يتضمن نتائج المراجعة والتدقيق الشرعي، كما يساهم في تنمية وعي العاملين في المؤسسة المالية، والإجابة عن تساؤلات العملاء بالنسبة لشرعية بعض الإجراءات أو المعاملات، والمشاركة في دراسة مشروعات العقود المتعلقة بأعمال وأنشطة المؤسسة.

☞ أمانة السر: وهي الجهاز الإداري الذي يعد ويهيئ لأعمال الهيئة والمراقب الشرعي، ويمتثل في العادة مقرر الهيئة، ويقوم باستلام الأسئلة من مختلف الإدارات وإعادة صياغتها إن لزم الأمر وعرضها على هيئة الرقابة الشرعية، وفهرسة ومتابعة الأسئلة المطروحة، ومصاحبة المراقب الشرعي في زيارته الميدانية الدورية، وإبلاغ الجهات المعنية بالفتاوى والتوصيات والقرارات بعد التوقيع عليها من قبل الهيئة.

☞ هذا وهناك إجماع على أن هيئة الرقابة الشرعية ليست هيئة استشارية، بل لديها قوة إلزامية، حيث ينص قانون إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية على التزام كل مؤسسة بإنشاء هيئة رقابة شرعية يلتزم بقراراتها في كل مراحل نشاطه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-الموقع الرسمي لهيئة الفتوى والرقابة الشرعية في بيت التمويل الكويتي، شوهد على شبكة الأنترنت عبر الرابط التالي:

<http://www.Kfh.com>

(تاريخ المشاهدة: 2018/05/15م)

<sup>2</sup>-سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 274، 275.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

2. رقابة شرعية خارجية: ويقصد بها عملية فحص وتحليل أنشطة وأعمال وعمليات مؤسسة مالية إسلامية من قبل جهة مستقلة، للتأكد من إجرائها وفق أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية على أساس الفتاوى الصادرة بخصوصها، وذلك باستخدام أساليب ووسائل مهنية متخصصة لبيان صحة أو أخطاء التطبيقات وتقديم تقارير للجهات المعنية بهدف إجراء التعديلات اللازمة وتطوير الأداء، وتظهر أهمية الرقابة الشرعية الخارجية في: <sup>1</sup>

✓ رفع جودة التطبيقات العملية للحلول المالية والاقتصادية المتوافقة مع الأحكام الشرعية،  
✓ تعزيز الصورة الحسنة للمؤسسات والمنتجات الإسلامية والإطار العام للأداء الاقتصادي الإسلامي  
الرشيد،

✓ دعم وتطوير الهيكل الإشرافي للمؤسسات المالية الإسلامية،  
ومن بين صور الرقابة الشرعية الخارجية على المؤسسات المالية الإسلامية تلك الرقابة التي تمارسها المصارف المركزية الإسلامية حول مدى التزام المصارف الإسلامية بتحقيق المصادقية الشرعية في مختلف تعاملاتها، حيث تشرف المصارف المركزية على إنشاء هيئات للرقابة الشرعية في إدارة الرقابة على عمل المصارف، ويعتبر وجود مراقب شرعي تابع للمصرف المركزي أمراً ضرورياً للتأكد من أعمال المصارف الإسلامية وأن الهيئة الشرعية تقوم بدورها كما ينبغي، كما تعمل السلطة الشرعية على التأكد من مدى فصل هيئة الرقابة الشرعية عن الجهاز التنظيمي للمصارف الإسلامية حفاظاً على استقلالية المراقبين الشرعيين، ومدى تطوير هيئة الرقابة الشرعية في المصارف، وضرورة وضع دليل شرعي للمعاملات المالية المصرفية، وتقوم بيئة العمل في المؤسسات وهيئاتها الشرعية.

كما تخضع المؤسسات المالية الإسلامية إلى التصنيف الشرعي لمنتجاتها وأعمالها، والتصنيف الشرعي هو عبارة عن مجموعة من العمليات التي ترمي إلى توفير المعلومات والتقويم المستقل لمسألة الالتزام الشرعي في المؤسسات المالية الإسلامية، أو تلك التي تقدم خدمات مالية أو مصرفية إسلامية، أو توفر منتجات المالية الإسلامية التي يتم تداولها في الأسواق المالية كالصكوك ونحوها،<sup>2</sup> كما يعرف بأنه: <sup>3</sup> "نظام تقويم مفتوح يتكون من متطلبات ومعايير معلنة، تعتمد بصفة أساسية على الموضوعية والتجرد والاستقلال، يقوم

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 280، 281.

<sup>2</sup>- عبد الستار أبو غدة، تصنيف المصارف الإسلامية ومعايير الجودة الشاملة (1)، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، المنامة، البحرين، 03-04 أكتوبر 2004م، ص 02.

<sup>3</sup>- محمد علي القرني، تصنيف المصارف الإسلامية ومعايير الجودة الشاملة (2)، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، المنامة، البحرين، 03-04 أكتوبر 2004م، ص ص: 07، 08.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

بها متخصصون تحت إشراف شرعي للتوصل إلى الحكم على مدى التزام المؤسسة بقرارات هيئتها الشرعية".

وكذلك يمثل التصنيف الشرعي عملية منظمة تختص بإصدار رأي مستقل حول الجودة الشرعية للمؤسسة المالية، وبالتالي منتجاتها التي تسوق على أنها إسلامية، وذلك من حيث درجة التزامها بالأحكام والضوابط الشرعية التي أقرتها الهيئات الشرعية المعتمدة للمؤسسة محل التصنيف أو التي أقرتها المجامع الفقهية والهيئات الخارجية المعتمدة لهذه المؤسسات.<sup>1</sup>

وتستهدف عمليات التصنيف الشرعي كل من المؤسسات والمنتجات المالية على حد سواء، لدعم الانضباط الشرعي فيهما على مستوى إصدار الفتوى ومستوى التطبيق العملي من خلال مستويات من شأنها أن تعكس الواقع الذي تعيشه المؤسسات وتعطي مؤشراً واضحاً للمتعاملين عن ذلك،<sup>2</sup> كما أن الهدف الرئيسي من عمليات التصنيف هو الإمام بمجموعة من الحقائق والمعارف المتعلقة بالمنتجات والمؤسسات المالية من خلال انضباطها الشرعي وتطبيقها السليم للنصوص والأحكام الشرعية للمعاملات المالية، والذي يحدد وفق درجات ومستويات تعبر في مجملها عن مستوى الانضباط الشرعي،<sup>3</sup> ومن بين الهيئات الخارجية التي تعمل على تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية نذكر التصنيف الذي يتم من هيئة الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف.

### ثالثاً- واجبات هيئة الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية ومراحل أدائها:

1. واجبات هيئة الرقابة الشرعية: يمكن تلخيص واجبات هيئات الرقابة الشرعية في النقاط التالية:<sup>4</sup>  
كما تقدم المشورة وإبداء الرأي والمراجعة فيما يتعلق بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية، ويكون لها ما لمراقبي الحسابات من أدوات ووسائل عمل واختصاصات، أي مراقبة تطبيق المؤسسة المالية لأحكام الشريعة وإبداء الرأي في المسائل المطروحة.

<sup>1</sup>- منصور علي محمد القضاة، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية، بحث منشور على شبكة الانترنت، شوهده من خلال الرابط بتاريخ 2019/03/31م:

see discussions, stats, and author profiles for this publication at: <http://www.researchgate.net/publication/322211429>

<sup>2</sup>- عبد الستار أبو غدة، تصنيف المصارف الإسلامية ومعايير الجودة الشاملة، مرجع سابق، ص 02.

<sup>3</sup>- محمد حمو، تصنيف المؤسسات المالية وفقاً للجودة الشرعية من طرف الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، مقال منشور في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ISSN، العدد/17، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017م، ص 298.

<sup>4</sup>- عوف محمد الكفراوي، البنوك الإسلامية- النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مرجع سابق، ص 319.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

الاشتراك مع المسؤولين في المؤسسة المالية الإسلامية في وضع نماذج العقود والاتفاقيات والعمليات لجميع معاملات المؤسسة المالية، بقصد التأكد من خلوها من المحظورات الشرعية، وفي تعديل وتطوير هذه النماذج والعقود وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

حضور اجتماعات مجلس الإدارة لإبداء الرأي من الناحية الشرعية في الموضوعات المستحدثة التي تناقش في المجلس.

مراقبة الهيئة مدى احترام تطبيق المؤسسة المالية لأحكامها وقراراتها، على اعتبار أن رأي الهيئة ملزم لكونه يمثل الأحكام الشرعية الواجبة التطبيق في المؤسسة المالية الإسلامية.

الدعوة لعقد جلسات خاصة لمجلس الإدارة لمناقشة وشرح وجهات النظر الشرعية في المسائل المطروحة، وتقديم تقارير دورية إلى المدير العام عن الأعمال المنجزة من قبل الهيئة مع تقديم الملاحظات والقرارات ذات الصلة.

### 2. مراحل الرقابة الشرعية: تؤدي الرقابة الشرعية واجباتها على ثلاث أشكال أو في ثلاث مراحل هي:<sup>1</sup>

رقابة شرعية قبلية (مستبقة): حيث يتم عرض المسائل والموضوعات على الهيئة مسبقا وقبل أن تقوم المؤسسات المالية الإسلامية بتنفيذ المعاملات والأنشطة، فإن أجازت الهيئة هذه المسائل صار العمل بها، وإلا تركت، حيث تقوم الهيئة بتحضير وإعداد كل ما يلزم على المستوى التنفيذي ليكون أداءه على أسس إسلامية من حيث النماذج والعقود والمستندات المستخدمة، وسياسات وصيغ التحليل والاستثمار المطبقة في المؤسسة المالية الإسلامية وعلاقتها مع العملاء والمتعاملين الآخرين.

رقابة شرعية ملازمة (مصاحبة): وتتم جنبا إلى جنب مع تأدية وسير العمليات والاستثمارات المالية، وخلال اجتماعات مجلس الإدارة والاجتماع مع المدير العام، وتشمل أيضا الرقابة على طريقة تنفيذ الأعمال من قبل موظفي المؤسسة المالية.

رقابة شرعية لاحقة: وتتضمن مراجعة أعمال المؤسسة المالية ومعاملاتها للتأكد من أن العمليات والعلاقات المالية قد تمت وفقا لأحكام الشريعة.

### المطلب الثالث- الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية:

تسعى المؤسسات المالية الإسلامية إلى مواكبة التطورات الحاصلة في المتغيرات المالية والمحاسبية وأساليب التسيير الإداري والمالي، لأجل تكوين نظام عمل وقائي يعبر عن المصداقية ويزيد من درجة الإفصاح والشفافية، وبما يضمن تحسين وتطوير مستوى الأداء والقدرة على المنافسة، وهو ما يلزمها إتباع المبادئ السليمة لحوكمة المؤسسات المالية

<sup>1</sup>- يوسف حسين عاشور، إدارة المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 337.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء، وتوفير الاحتياطات اللازمة لمواجهة الفساد الإداري والمالي، ويعزز ترسيخ الشفافية في التعاملات القائمة.

### أولاً- مفهوم حوكمة المؤسسات ودوافع ظهورها:

إن مصطلح "الحوكمة" أو "الحاكمية" من المصطلحات الحديثة في المجال الإداري والاقتصادي، يعبر عن ترجمة مختصرة راجت لمصطلح "Corporate Governance"، حيث بدأ الحديث عن معايير الحوكمة منذ بداية سنة 1999م، بعد تراكم نتائج دراسات حول أسباب إخفاق شركات ومؤسسات عملاقة، كما أسهم تكرار حدوث الأزمات المالية واختيار الأنظمة الاقتصادية في تزايد الاهتمام بالحوكمة إلى غاية الوصول إلى مرحلة التأكيد على حتمية حوكمة المؤسسات وضرورة توثيقها، وكان ذلك بين 2001 و2004م، حيث كان التركيز منصب على حالات الفشل وفساد القيم و الجانب الأخلاقي والفضائح التي صاحبت العديد من العقود المالية والاستثمارية في كثير من المؤسسات.<sup>1</sup>

1. مفهوم حوكمة المؤسسات: يمكن تقديم مفهوم حوكمة المؤسسات من وجهات وزوايا مختلفة،<sup>2</sup> فالمفهوم المحاسبي للحوكمة يشير إلى ضرورة توفير مقومات حماية أموال المستثمرين وحصولهم على العوائد المناسبة، وضمان عدم استخدام أموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة، وعدم استغلالها من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق منافع خاصة، وأما المفهوم القانوني للحوكمة فيشير إلى الإطار التشريعي والقواعد القانونية التي تحمي مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة أو الشركة، وأما المفهوم الإداري لحوكمة المؤسسات فيعني مجموعة القواعد والضوابط والإجراءات الداخلية في المؤسسة التي توفر ضمانات تحقيق حرص المديرين على حقوق الملاك والمحافظة على حقوق الأطراف ذات المصالح بالمؤسسة أو الشركة، الشركة، كما يمكن تعريف حوكمة المؤسسات بكونها:<sup>3</sup> "عمليات تتم من خلالها إجراءات تستخدم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح، لتوفير الإشراف على المخاطر وإدارتها، ومراقبة مخاطر المنظمة والتأكد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في انجاز أهداف وحفظ قيم الشركة"، وفي تعريف لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD:<sup>4</sup> "حوكمة المؤسسات

<sup>1</sup>-عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، ط/1، بيروت، لبنان، 2007م، ص17.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 13، 15.

<sup>3</sup>-إسحاق أبو زر عفاف، استراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006م، ص41.

<sup>4</sup>-FREELAND, C. **Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks**, Paper presented to corporate Governance and Reform, Paving the Way to



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصنعة المالية الإسلامية

عبارة عن مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين"، كما تعرفها مؤسسة التمويل الدولية IFC:<sup>1</sup> "نظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها".

في مقابل ذلك تناولت العديد من الهيئات الدولية مفهوم الحوكمة في المصارف والمؤسسات المالية، فعرفها بنك التسويات الدولية بأنها الأساليب التي تدير المؤسسات المالية والمصرفية من خلال مجلس الإدارة والإدارة العليا، والتي تحدد كيفية وضع الأهداف وتحقيق حماية مصالح المودعين،<sup>2</sup> بينما ترى لجنة بازل المصرفية أن الحوكمة من منظور مالي ومصرفي تتضمن الطريقة التي تدار بها المؤسسات المالية والمصرفية بواسطة مجالس الإدارة والإدارة العليا، والتي من شأنها أن تؤثر في وضع أهداف هذه المؤسسات، مع كيفية إدارة عملياتها بطريقة آمنة وسليمة وفقاً للقوانين السارية وبما يجمي أصحاب المصالح.<sup>3</sup>

2. دوافع ظهور حوكمة المؤسسات: يرتبط ظهور وانتشار مفاهيم حوكمة المؤسسات بمجموعة من الأسباب والدوافع يمكن إيجازها في النقاط التالية:<sup>4</sup>

- ☞ تقويم أداء الإدارة العليا في المؤسسات وتعزيز المساءلة المتعلقة بالأداء.
- ☞ توفير الحوافز لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للمؤسسات بما يضمن تحقيق الأهداف العامة.
- ☞ مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة لأداء المؤسسات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كل من مجلس الإدارة والمساهمين الممثلين في الجمعية العامة.
- ☞ مساهمة العاملين ومختلف الأطراف أصحاب المصلحة في نجاح أداء المؤسسة لتحقيق أهدافها على المدى الطويل.
- ☞ العمل على ضمان توفير معاملة عادلة لجميع المساهمين بما يضمن حقهم المتكافئ في ممارسة الرقابة على أداء المؤسسة.
- ☞ تشجيع المؤسسات على الاستخدام الأمثل لمواردها بأكفأ السبل الممكنة.

financial stability and Development, a Conference organized by the EGYPTIAN Banking Institute, CAIRO, May 07-08/20007.

<sup>1</sup>-ALAMGIR, M. **Corporate Governance: A Risk Perspective**, Paper presented to corporate Governance and Reform; Paving the Way to financial stability and Development, a Conference organized by the EGYPTIAN Banking Institute, CAIRO, May 07-08/2007.

<sup>2</sup>-محمد طاهر، **الحوكمة في البنوك**، مقال منشور على شبكة الانترنت شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة 2017/05/28م) <http://www.financial.com/manager.wordpress>

<sup>3</sup>-محمد أحمد زيدان، أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في شركات التأمين التعاوني، ورقة بحث مقدمة خلال أشغال المنتدى الثالث للتأمين التعاوني، جامعة أم القرى، 07-08 ديسمبر 2011م، ص 737.

<sup>4</sup>-عدنان بن حيدر بن درويش، **حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة**، مرجع سابق، ص، ص: 15، 16.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصنعة المالية الإسلامية

- ☞ توفير إطار عام لتحقيق التكامل والتناسق بين أهداف المؤسسة ووسائل تحقيق تلك الأهداف.
- ☞ توضيح مهام كل من الجمعية العمومية ومجلس الإدارة والمدبرين التنفيذيين، بما يضمن عدم حدوث لبس أو غموض أو تداخل بين اختصاصات هذه الأطراف.
- ☞ تحقيق نوع من التكامل بين المؤسسة والبيئة المحيطة بها من حيث الجوانب القانونية والتنظيمية والاجتماعية السائدة.
- ☞ توفير إطار يساعد في تحديد سبل زيادة وعي المسؤولين وأصحاب المصلحة بأساليب ممارسة السلطة وتحمل المسؤولية.

### ثانياً- معايير حوكمة المؤسسات:

لقد حرصت العديد من الهيئات العالمية على دراسة مفاهيم الحوكمة وتحليلها ووضع معايير محددة لتطبيقها في المؤسسات المالية والمصرفية، ومن هذه الهيئات نذكر منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، وبنك التسويات الدولية BIS ممثلاً عن لجنة بازل المصرفية، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي، حيث قامت كل هيئة بإعطاء مجموعة من المعايير تحدد التصور القائم للمفاهيم المرتبطة لحوكمة المؤسسات، يمكن بيانها في:

1. معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD: توصلت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD سنة 1999م، إلى أن أصول تطبيق مفاهيم حوكمة المؤسسات يتم من خلال خمسة (05) معايير، وأصدرت بعض التعديلات عليها بإضافة معيار سادس (06) بناء على معطيات المقدرة سنة 2004م، وتمثل هذه المعايير في:<sup>1</sup>

☞ **ضمان وجود أساس لإطار فعال للحوكمة المؤسسية**: حيث يجب أن يتضمن إطار الحوكمة المؤسسية كل من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يجب أن يكون متناسقاً مع أحكام القانون، وأن يصاغ بوضوح كيفية تقسيم المسؤوليات فيما بين السلطات الاشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة.

☞ **حفظ حقوق جميع المساهمين**: وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد من الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة.

☞ **المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين**: وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، ومشروعية الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية،

<sup>1</sup>-OECD , Principles of corporate governance, 2004.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

وحمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو الاتجار في المعلومات الداخلية، وكذلك حقهم في الاطلاع على كافة المعاملات مع مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين.

دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة: وتشمل احترام حقوقهم القانونية والتعويض عن انتهاكها، وآليات المشاركة الفعالة في الرقابة على الأداء في المؤسسة، وحق الحصول على المعلومات المطلوبة.

الإفصاح والشفافية: أي الإفصاح على المعلومة الهامة ودور مراقب الحسابات، والإفصاح عن ملكية النسبة الكبرى من الأسهم، وما تعلق بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، ويتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب ودون أي تأخير.

مسئولية مجلس الإدارة: وتشمل هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية اختيار أعضائه، ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

2. معايير لجنة بازل للرقابة البنكية العالمية: حيث وضعت لجنة بازل ممثلتا في بنك التسويات الدولية BIS عام 1999م، مجموعة من المعايير والإرشادات الخاصة بحوكمة المؤسسات البنكية والمالية، يمكن ذكرها فيما يلي:<sup>1</sup>

قيم الشركة وموثيق الشرف للتصرفات السليمة وغيرها من المعايير للتصرف الجيد والنظم التي يتحقق باستخدامها تطبيق هذه المعايير.

الإيمان الجيد في استراتيجية المؤسسة، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي ومساهمة الأفراد في ذلك.

التوزيع السليم للمسؤوليات ومراكز اتخاذ القرار يتضمن تسلسل وظيفي للموافقات المطلوبة من الأفراد للمجلس.

وضع آلية للتعاون الفعال بين مجلس الإدارة ومدقق الحسابات والإدارة العليا.

توفر نظام ضبط داخلي قوي يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي، وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل، مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات.

<sup>1</sup>-فؤاد شاكر، الحكم الجيد في المصارف والمؤسسات المالية العربية حسب المعايير العالمية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر المصرفي العربي "الشراكة بين العمل المصرفي والاستثمار من أجل التنمية"، المعهد المصرفي المصري، القاهرة، جمهورية مصر العربية، مارس 2006، ص 37.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

مراقبة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها تضارب المصالح، بما في ذلك علاقات العمل مع المقترضين، المرتبطين بالبنك وكبار المساهمين والإدارة العليا، أو متخذي القرارات الرئيسية في المؤسسة.

مخاوف المالية والإدارية للإدارة العليا التي تحقق العمل بطريقة سليمة، وأيضا بالنسبة للمديرين أو الموظفين، سواء كانت في شكل تعويضات أو ترقيات أو أي تحفيز آخر.

مخوف تدفق المعلومات بشكل مناسب، داخل المؤسسة المالية أو إلى الخارج.

3. معايير مؤسسة التمويل الدولية: حيث قامت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي عام 2003م، بوضع توجيهات وقواعد ومعايير عامة تراها أساسية لدعم الحوكمة في المؤسسات على تنوعها، سواء كانت مؤسسات مالية أو غير مالية، وذلك على أربع (04) مستويات كما يلي:<sup>1</sup>

مخوف الممارسات المقبولة للحكم الجيد.

مخوف خطوات إضافية لضمان الحكم الجيد الجديد.

مخوف إسهامات أساسية لتحسين الحكم الجيد محليا.

مخوف القيادة.

### ثالثا- الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية:

تعد حوكمة المؤسسات والحوكمة الشرعية من الموضوعات الأكثر أهمية في مجال التمويل الإسلامي، فالإدارة السليمة للمؤسسات وخاصة داخل النموذج الإسلامي أمر ضروري لنشر مبادئ الصدق والنزاهة والشفافية والمساءلة والمسؤولية بين جميع المتعاملين وأصحاب المصالح في المؤسسات المالية الإسلامية،<sup>2</sup> حيث تقوم الحوكمة في المؤسسات المالية على رقابة الأداء من قبل الإدارة العليا للمؤسسة، وهي تتضمن حماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالأطراف الخارجية والتي تحددها الأطر التنظيمية وسلطات الهيئة الرقابية، والمؤسسات المالية الإسلامية كغيرها من المؤسسات ليست بمنأى عن هذه التطورات، فقد اهتمت بالجهود القائمة من قبل الهيئات المختلفة في سبيل إرساء معايير ومبادئ حوكمة المؤسسات المالية من منظور إسلامي، ومن ذلك تلك المجموعة من المعايير المنظمة لأنشطة المصارف الإسلامية وضبط أعمالها ليتوافق مع المبادئ الشرعية للمعاملات المالية.

1. تعريف الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية: تعد الحوكمة الشرعية متطلبا أساسيا

لكسب ثقة المساهمين وأصحاب المصلحة في المؤسسات المالية الإسلامية والحفاظ عليها، وذلك بأن يثق

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 39.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 756.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

الجميع في أن معاملات المؤسسة وأنشطتها تتفق مع أحكام الشريعة، حيث يعرفها مجلس الخدمات الإسلامية (IFSB) في المعيار رقم (10) بأنها:<sup>1</sup> "مجموعة من الترتيبات المؤسسية والتنظيمية التي تتأكد من خلالها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن هناك إشرافا شرعيا فعالا ومستقلا"، كما تتحقق الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية من خلال وجود مجموعة من التدابير المؤسسية والتنظيمية، ومجلس إدارة، وهيئة للرقابة الشرعية، وهيئة تدقيق داخلي، وإقامة مراقبة فعالة ومستقلة فيما يتعلق بالالتزام بالأحكام الشرعية، والإعلانات الشرعية، وكذلك نشر المعلومات والمراجعة الشرعية الداخلية.

2. أهمية الحوكمة الشرعية وأهدافها: يمكن بيان أهمية الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية والأهداف التي تسعى لتحقيقها فيما يلي:<sup>2</sup>

☞ **أهمية الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية**: تكمن أهمية الحوكمة الشرعية في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في تحقيق العناصر التالية:

- ☞ ضمان الالتزام الصارم بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية من خلال التأكد من الالتزام بالمبادئ الكلية والأحكام التفصيلية المتعلقة بتعاملات المؤسسات المالية الإسلامية.
- ☞ تعزيز الاستقرار المالي للمؤسسات.
- ☞ كسب ثقة أصحاب المصالح.
- ☞ إعطاء مصداقية للمؤسسة المالية الإسلامية.
- ☞ الالتزام بالأساسيات العامة للحوكمة.
- ☞ انضباط الواجبات الائتمانية في المعاملات المصرفية الإسلامية.
- ☞ وتحقيق القيمة المضافة المرتبطة بالجانب الشرعي للحوكمة.

☞ **أهداف الحوكمة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية**: يمكن تلخيصها في تحقيق أربع (04) نقاط وهي:

- ☞ تحقيق الاستقلالية في الحكم.
- ☞ كذلك ضمان توفر النزاهة وثقافة المساءلة.
- ☞ تحقيق الكفاءة والاحتراف.

<sup>1</sup>- سعيد بوهراوة، حليلة بوكروشة، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية- تجربة البنك المركزي الماليزي، مقال منشور في المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد الثاني (02)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، جوان 2015م، ص، ص: 108، 109.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 109.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

☞ العمل على التحسين المستمر.

3. المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات المالية الإسلامية: تم إصدار معيار لحوكمة المصارف والمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية في ديسمبر 2006م، يتضمن مجموعة من المبادئ الإرشادية يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>1</sup>

☞ **المبدأ الأول**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية وضع إطار لسياسة ضوابط الإدارة الشاملة تحدد الأدوار والوظائف الاستراتيجية لكل عنصر من عناصر ضوابط الإدارة (التي تعني كل من مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه، الإدارة التنفيذية، هيئة الرقابة الشرعية، مراجعي الحسابات الداخليين والخارجيين)، والآليات المعتمدة لموازنة المسؤوليات اتجاه مختلف أصحاب المصالح، كما يتعين على المؤسسات المالية الإسلامية الالتزام بالمعايير المتعارف عليها دولياً.

☞ **المبدأ الثاني**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تتأكد من أن إعداد تقارير معلوماتها المالية وغير المالية يستوفي المتطلبات التي تنص عليها المعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً، وتكون مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها المعتمدة من السلطات الإشرافية، ويجب على المؤسسات المالية الإسلامية تشكيل لجنة مراجعة تتكون من ثلاث أعضاء على الأقل من أعضائها غير التنفيذيين، تتوفر فيهم الكفاءة والخبرة لتحليل القوائم والمستندات المالية.

☞ **المبدأ الثالث**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية الإقرار بحقوق أصحاب حسابات الاستثمار في متابعة أداء استثماراتهم والمخاطر ذات العلاقة، ووضع الوسائل الكافية لضمان المحافظة على هذه الحقوق.

☞ **المبدأ الرابع**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية اعتماد استراتيجية استثمار سليمة تتلاءم مع المخاطر والعوائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار، مع الأخذ بالاعتبار للتمييز بين حسابات الاستثمار المقيدة والمطلقة، واعتماد الشفافية في دعم أي عوائد.

☞ **المبدأ الخامس**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية وضع آلية مناسبة للحصول على الأحكام الشرعية من الفقهاء المختصين، والالتزام بتطبيق الفتاوى في جميع المنتجات والعمليات والأنشطة، والأخذ بالاعتبار للتنوع الحاصل في الفتاوى الشرعية.

☞ **المبدأ السادس**: يجب على المؤسسات المالية الإسلامية الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها المنصوص عليها في قرارات فقهاء المؤسسة، كما يجب إتاحة إطلاع الجمهور على هذه

<sup>1</sup>- تقرير مجلس خدمات المالية الإسلامية حول: "المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية"، ديسمبر 2006م، ص 06.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

الأحكام والمبادئ، ويتطلب ذلك اعتماد الشفافية في تطبيق أحكام الشريعة ومبادئها، والالتزام بقرارات الهيئة الشرعية المركزية.

**المبدأ السابع:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية توفير المعلومات الجوهرية والأساسية حول حسابات الاستثمار التي تديرها، بالقدر الكافي والمطلوب، حول طرق حساب الأرباح وتوزيع الموجودات واستراتيجية الاستثمار وآليات دعم العوائد.

### 4. نماذج من تطبيقات الحوكمة الشرعية في هياكل المؤسسات المالية الإسلامية: يمكن تصنيف

الأشكال الهيكلية للحوكمة الشرعية في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية إلى ثلاث هياكل رئيسية:<sup>1</sup>

**هياكل مركزية سلطات الحوكمة الشرعية:** وذلك في البلدان التي تمتلك هيئة مركزية لإدارة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن هذه الدول نذكر ماليزيا، اندونيسيا، وسوريا.

**الهياكل التنظيمي الذاتي للحوكمة الشرعية:** وفيه يعمل مبدأ عدم التدخل، وذلك في البلدان التي تتخذ القرارات الشرعية فيها على مستوى المؤسسات المالية مع عدم تحديد السلطة المالية النهائية المقررة، وهذا موجود في معظم دول الخليج وشمال إفريقيا، والدول الغربية التي تبنت بعض من فروع الصناعة المالية الإسلامية، والجدير بالذكر أن معظم المنضوين تحت هذا الهيكل يعتمدون في تطبيقهم للحوكمة إما على معايير مجلس المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أو معيار الحوكمة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

**الهيئة الشرعية المركزية الخالصة:** تسمى أيضا الهيكل الهجين، وذلك في البلدان التي لديها هيئة شرعية مركزية، ولكنها مقتصرة على المصارف المركزية وحدها ولا تتدخل في شؤون المصارف الإسلامية الأخرى، غير أن المؤسسات المالية الإسلامية مطالبة بتقديم تقرير عن جهودها في الالتزام الشرعي للسلطات المركزية.

## المبحث الثاني:

### الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية

يسعى القائمون على الصناعات المالية إلى تطوير الآليات والمنتجات التمويلية المستخدمة في أسواق المال والمصرفية والتأمين، وتطبيق حلول مالية مبتكرة تغطي الحاجات المتنامية للأفراد والمؤسسات، كما تركز الصناعة المالية الإسلامية باعتبارها صناعة ناشئة إلى مواكبة التطورات الحاصلة، من خلال العمل على دعم ابتكار منتجات وأدوات مالية تجسد خصوصيتها المرتبطة بالجانب الفقهي، وكل ذلك وفق ما يعرف بالهندسة المالية الإسلامية، حيث نسعى

<sup>1</sup> سعيد بوهراوة، حليلة بوكروشة، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية- تجربة البنك المركزي الماليزي، مرجع سابق، ص، ص: 109، 110.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

في هذا المبحث للوقوف عند ماهية الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير الصناعة المالية الإسلامية وابتكار الحلول المناسبة لمشاكل التمويل.

### المطلب الأول- ماهية الهندسة المالية الإسلامية- ظروف نشأتها وتطورها:

من أهم التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية في ظل تزايد عدد المتعاملين وتضاعف الأنشطة الاقتصادية التي تحتاج تمويل يناسب أهدافها الاستراتيجية، يكمن في قدرتها على ابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية قادرة على تغطية مختلف التعاملات المالية وتتماشى مع رغبات العملاء في الأسواق المختلفة، ولأجل ذلك تمتلك أنشطة التمويل الإسلامي منهج مميز يتناسب مع الحاجيات التمويلية، تعتمد على مميزات الأدوات المالية الإسلامية القائمة أو من خلال محاكاة بعض المنتجات التقليدية في السوق أو عبر ابتكار منتجات جديدة تراعى فيها المصادقية الشرعية والكفاءة التمويلية.

### أولاً- المقصود بالهندسة المالية:

من أهم التعاريف التي سيقى لمفهوم الصناعة المالية نذكر:

1. تعرف الهندسة المالية من خلال وظيفتها بأنها:<sup>1</sup> "تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية"، كما تتضمن:<sup>2</sup> "إعادة تشكيل أو هيكلة ما كان موجوداً من قبل وليس بالضرورة خلق وابتكار ما هو جديد".
2. أما الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IFE) فتعرف الهندسة المالية بأنها:<sup>3</sup> "تطوير وتطبيق مبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول لمشاكل مالية معقدة واستغلال فرص مالية، فالهندسة المالية ليست أداة بل هي مهنة تستعمل أدوات"، حيث يركز مضمون هذا التعريف على مجموع المهام والأنشطة المتكاملة التي تسعى لحل مشكلات التمويل المتوقعة عبر تطوير الابتكارات وتطبيقات النظرية المالية، مع استغلال الفرص المتاحة من الوسائل المتوفرة.
3. في تعريف آخر:<sup>4</sup> "الهندسة المالية عبارة عن عملية كمية تحليلية مصممة لتحسين العمليات المالية للمؤسسات، من خلال استخدام نماذج كمية وبرامج تقنية"، وتتضمن تعظيم قيمة المؤسسة، وإدارة

<sup>1</sup>-Finnerty, J.d (1988), **Financial engineering in corporate finance**, An overview, Financial Management, VOL 17, No.4, p, p: 56-59.

<sup>2</sup>-Michel. Ibrahim, FADI. A. FARHAT, **Dictionary of Business and Finance**, Dar-El Kotob Al-Ilmiyah, 1<sup>er</sup> Edition, Lebanon, (2007), p, p: 241, 242.

<sup>3</sup>-عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد/2، المملكة العربية السعودية، 2007م، ص10.

<sup>4</sup>-عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008م، ص، ص: 26، 27.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

محفظة الأوراق المالية والتفاوض حول التمويل والتحوط في الصفقات التي تنعكس مباشرة على ضرائب الشركة، مع تنظيم صفقات البيع والشراء بشكل يراعي مصالح جميع الأطراف المتعاملة.

4. كذلك تعرف الهندسة المالية على أنها عملية خلق أدوات وخدمات جديدة من قبل مؤسسات الصناعة المالية، وذلك لتلبية الاحتياجات المختلفة للعملاء من مستثمرين حواص ومؤسسات تحتاج للتمويل للدخول في عمليات الاندماج أو تملك مؤسسات أخرى،<sup>1</sup> مستخدمة في ذلك عمليات تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وآليات مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل.<sup>2</sup>

### ثانياً- المقصود بالهندسة المالية الإسلامية:

يعتبر الكثير من الباحثين أن الهندسة المالية الإسلامية وسيلة لإيجاد بدائل شرعية لمنتجات مالية تقليدية، غير أن ذلك غير متسم بالدقة حسب بعض المختصين، حيث تهدف الهندسة المالية الإسلامية- حسبهم- إلى تلبية الحاجات التمويلية لعملائها بالدرجة الأولى مستمدة ذلك من الأحكام الشرعية، سواء اشتركت المنتجات الإسلامية مع المنتجات التقليدية أم اختلفت فليس الهدف إيجاد البديل بل تلبية حاجات العملاء،<sup>3</sup> كما أن أهم ما يميز الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية هو التزامها بمجموعة من الضوابط المستخلصة من الأحكام الشرعية للتعاملات المالية، والتي تحدد إطار عمليات التحسين والتطوير وإعادة هيكلة المنتجات المالية القائمة، وحدود عمليات ابتكار الأدوات والمنتجات والعقود المالية الجديدة، ومن بين التعاريف الأكاديمية المختارة للهندسة المالية الإسلامية نذكر:

1. تعرف الهندسة المالية الإسلامية بأنها:<sup>4</sup> "مجموع الأنشطة التي تتضمن عمليات تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات وعمليات مالية مبتكرة وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف"، وما يلاحظ من خلال هذا التعريف أن الفرق بين مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية يظهر في التزام الأولى بضوابط وقواعد الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup>-Yuan K. Chou and Marttin S. Chin, (2004), **Financial Innovations and Technological Innovations as Twin Engines of Economic growth** , University of Melbourne, Australia, 2004, p02.

<sup>2</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، 2007م، ص 105.

<sup>3</sup>- عثمان ظهير، نتائج الهندسة المالية الإسلامية ترتبط بفهم المصارف الإسلامية الإبداع والبحث والتطوير، مقال منشور في الموقع الرسمي للهيئة العالمية للإسلامية للاقتصاد والتمويل، شوهد عبر الرابط:

(تاريخ المشاهدة 2018/05/15م) <http://www.islamfin.com/t937/topic/>

<sup>4</sup>- فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة المصرفي، العدد (26)، الخرطوم، السودان، 2002م، ص: 03.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

2. كما تعرف الهندسة المالية الإسلامية بكونها عبارة عن مجموعة مهام تبحث عن أساليب وطرق تحدد لها الابتكار من خلال تصميم وتطوير لمنتجات وأدوات مالية مبتكرة، بالإضافة إلى تقديم حلولاً مالية لتلبية الاحتياجات الحقيقية للمتعاملين، وبذلك تتميز الأدوات المالية المبتكرة بمستوى أفضل من حيث الكفاءة والفعالية في إطار ضوابط الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup>

### ثالثاً- ظروف نشأة وتطور الهندسة المالية الإسلامية:

قبل الحديث عن ظروف نشأة وتطور الهندسة المالية الإسلامية لا بأس أن نتوقف عند الظروف التي مرت بها الهندسة المالية التقليدية في نشأتها، وظروف تطورها التي ترتبط بالتطور الكبير في الصناعات المالية وانتشار الأسواق المالية وتشابك العلاقات التمويلية في ظل مفاهيم العولمة والرأسمالية العالمية، ومع أن أصول الهندسة المالية الإسلامية تبدو أكثر عراقية وأقدمية من نظيرتها التقليدية، إلا أنها لم تأخذ أسلوباً منهجياً مميزاً لها، وقادر على تحقيق أهدافها الاستراتيجية سوى مؤخراً بعد تبلور فكر الصناعة المالية الإسلامية وتجسيدها ميدانياً عبر مختلف أسواق المال العالمية.

1. نشأة الهندسة المالية التقليدية: يرجع العديد من الباحثين والمنظرين تاريخ ظهور وانتشار المفاهيم المرتبطة بالهندسة المالية بمفهومها التقليدي، إلى بداية الثمانينيات من القرن الماضي، رغم أن منتجاتها المستخدمة في الصناعة المالية تمتد إلى سنوات من قبل، حيث ساهمت مجموعة من العوامل في ظهور أنشطة الهندسة المالية التي أسهمت في تطوير وابتكار منتجات مالية جديدة تستعمل في المداورات المالية والنقدية في العديد من الأسواق، من بين هذه العوامل نذكر:<sup>2</sup>

✍️ اختيار اتفاقية بريتون وودز Bretton Woods، الأمر الذي ترتب عليه حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، فكانت مدعاة لتطوير آلية الصرف الآجل، والبحث عن أداة للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

✍️ زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينيات، وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلات أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

✍️ اختيار أسواق الأوراق المالية العالمية بشكل متوالي، وهو ما دفع بالمستثمرين للبحث عن طرق حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات المالية.

<sup>1</sup>- هاجر سعدي، لامية لعلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، العقود المالية المركبة نموذجاً، الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية الإسلامية والصناعة المالية التقليدية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 06/05 2014م، سطيف، الجزائر، ص02.

<sup>2</sup>- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2005م، ص: 77، 78.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المنافسة الحادة بين مختلف المؤسسات المالية، ما جعل القائمين عليها يعملون على تحفيز البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر، وتقديم حلول لمشاكل التمويل، مع تجاوز القيود التي تفرضها السياسات النقدية والمالية.

نتيجة لذلك قامت العديد من البنوك العاملة في العاصمة البريطانية لندن بفتح مكاتب متخصصة لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها، مع إيجاد حلول لتلك المشكلات وتطوير منتجات الأسواق المالية، فكانت تلك البادرة الأولى لظهور الهندسة المالية، وفي عام 1992م أنشئ الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين، للارتقاء بالصناعة المالية ودعم أنشطة الهندسة المالية. كما يرجع البعض تاريخ ظهور الهندسة المالية إلى بداية الستينيات من القرن العشرين، أين شهدت أسواق المال العالمية ثورة في مجال الابتكارات المالية، تمحورت حول الظواهر الأربع التالية:<sup>1</sup>

توسع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في الأسواق المالية.  
إيجاد أدوات إدارة المخاطر والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين.  
تطوير أدوات المراجعة بين الأسواق مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.  
تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار وخاصة المشتقات المالية.

2. نشأة الهندسة المالية الإسلامية: يرجع تاريخ نشأة الهندسة المالية الإسلامية حسب بعض المهتمين إلى بداية الدعوة المحمدية، أي مع بداية الاحتكام إلى قواعد الشريعة الإسلامية،<sup>2</sup> وبحسب العديد من المنظرين والباحثين فإنّ للهندسة المالية الإسلامية أصل في سنة نبينا الكريم -صلى الله عليه وسلم-، أين تم استخدام أسلوبها في عديد المعاملات المالية، وقد كان لتوجيه النبي -صلى الله عليه وسلم- لبلال بن مالك المازني -رضي الله عنه- عندما أراد أن يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال له النبي -صلى الله عليه وسلم-:<sup>3</sup> "لا تفعل، بع الجمع بالدرهم واشتري بالدرهم جنيباً"، إشارة لأهمية البحث عن حلول مالية تلي الحاجيات الاقتصادية ودون الإخلال بالأحكام الشرعية للمعاملات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مقال منشور في مجلة البورصة المصرية، العدد/ 269، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002م، ص، ص: 32، 33.

<sup>2</sup>-عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 63، 84.

<sup>3</sup>-البخاري (2/35 - 61)، مسلم (47/5-48)، مالك (2/623/2)، النسائي (2/222)، الدرامي (2/258)، الدارقطني (5/285 - 291 و296)، الشافعي (1300).

<sup>4</sup>-سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية-نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص10.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

كما يتبين من تاريخ الوقائع الاقتصادية الإسلامية أنه تم استخدام الهندسة المالية الإسلامية في كثير من المعاملات لإيجاد حلول مالية منسجمة مع الضوابط الشرعية، خصوصاً في مسائل البيوع والمبادلات، حيث أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات،<sup>1</sup> وحسب فقهاء الشريعة فالأصل في المعاملات الإباحة إلا إذا جاء نص شرعي بتحريمها، والشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكارات وإنما حجرت دائرة الممنوعات أي دائرة المحرمات وما يقود إليها وأبقت دائرة المشروع متاحاً للجهد البشري في عمليات الابتكار والتجديد.

### المطلب الثاني- مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في الصناعة المالية الإسلامية

يتضمن تطبيق أنشطة ومنتجات الهندسة المالية الإسلامية تحقيق مجموعة من الميزات تمثل القيمة المضافة التي تقدمها للنظام المالي وجوانب الأفضلية التي تفرق بينها وبين أنشطة الهندسة المالية التقليدية، لذلك نعمل من خلال هذا المطلب على إبراز أهم مزايا تطبيق منهج الهندسة المالية الإسلامية في تطوير وابتكار منتجات وأدوات مالية، والتعريف على أهميتها في مختلف أنشطة الصناعة المالية الإسلامية وفروعها المتنوعة.

#### أولاً- مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية:

قبل الحديث عن مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية في المؤسسات المالية لابتكار المنتجات والأدوات المالية الإسلامية، لا بأس من التعرّيج على الخطوات الأساسية المنتهجة من خلالها للوصول إلى أدوات التخصيص الملائمة لكل عميل، حيث تعبر الهندسة المالية عن ذلك المدخل النظامي المستعمل من قبل المؤسسات والهيئات المالية للوصول إلى حلول مناسبة لمشكلات تواجه مختلف المتعاملين معها، وذلك بالمرور عبر مجموعة من الخطوات كما يلي:<sup>2</sup>

1. تشخيص المشكلة ومصدرها.
2. تطبيق حلول متوفرة بشكل يتناسب مع النظام الحالي للمؤسسة.
3. إنتاج أدوات مالية جديدة تضمن تعهد طرفي الصفقة لهذه الأدوات.
4. كذلك تحديد التسعيرة المناسبة.
5. في الأخير إيجاد أداة التخصيص الملائمة لمتطلبات كل عميل.

<sup>1</sup>- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 84.

<sup>2</sup>- Robert C. Merton, **A functional Perspective of Financial intermediation**, a research in: Financial management, Vol 24; 1995, p28.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

حيث ينطبق ذلك على أنشطة المؤسسات المالية المختلفة في أسواق المال والمصرفية وأنشطة التأمين وغيرها، من خلال تشخيص مشكلات التمويل التي تواجه المتعاملين معها، ووصف وتحليل البيانات المحصلة من السوق المالية بطريقة علمية صحيحة، بحيث يأخذ هذا التحليل شكل النماذج الرياضية أو النسب المالية والخوارزميات، وتستعمل ذلك بصفة أساسية في تجارة العملات وتسعير الخيارات وأسهم العقود المستقبلية وغيرها.<sup>1</sup> وبذلك تظهر مزايا تطبيق الابتكارات وتطوير المنتجات المالية وفق الهندسة المالية الإسلامية من خلال مساهمتها في تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها ما يلي:<sup>2</sup>

1. تحسين جودة المنتجات المالية الإسلامية، وتنميطها وتسجيلها، وإيجاد البيئة المناسبة لتحفيز البحوث والإبداع والتطوير للمؤسسات المالية الإسلامية والأفراد العاملين فيه.
2. خلق جو تنافسي بين المهندسين الماليين والباحثين في هذا المجال، وتوجيههم للبحوث التي تهتم بابتكار وتطوير المنتجات المالية مع الابتعاد عن التقليد والإفراط في الجوانب النظرية.
3. نشر ثقافة التطوير داخل قطاع الصناعة المالية الإسلامية، وتحسين القدرات الابتكارية وتسهيل تبادل الخبرات ودعم الجهود الفردية في هذا المجال، بالإضافة إلى المبادرة باكتشاف فرص التطوير والتصميم لمنتجات جديدة.
4. دراسة المنتجات القائمة وتقييم نتائج وآثار تطبيقها واستخدامها على المستوى الفردي والكلية، ووضع معايير وآليات محددة لتصنيف هذه المنتجات وتسجيلها.
5. تنميط عقود المنتجات المالية وتقنينها، بما تحقق المعيارية والشفافية والقبول العام لها، مع الالتزام بالمصادقية الشرعية.
6. مواكبة التطور العلمي والتقني الحاصل في مجال المنتجات المالية، وضمان المنافسة القادرة على تلبية الحاجات الأساسية للمتعاملين في الأسواق المالية.

### ثانياً- أهمية الهندسة المالية الإسلامية:

تشتمل أنشطة الهندسة المالية على كل ما هو جديد ومن شأنه تخفيض التكاليف والمخاطرة وتلبية احتياجات مختلف المتعاملين ومن ذلك ما تعلق ب:<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 28.

<sup>2</sup>- هاجر سعدي، لامية لعلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، العقود المالية المركبة نموذجاً، مرجع سابق، ص 03.

<sup>3</sup>-W. Scott Frame and Lawrence J. white, **Technological, Change, Financial Innovation; and diffusion in banking**; Federal Reserve bank of Atlanta, Atlanta, March; 2009; p:3.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

تطوير ابتكار المنتجات المالية الإسلامية.

تطوير ابتكار الخدمات المالية الإسلامية.

تطوير ابتكار الهياكل التنظيمية الجديدة.

كما أن ما يواجه الصناعة المالية الإسلامية من تحديات وخاصة تلك المتعلقة بتطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية ذات كفاءة وفعالية وقادرة على منافسة المنتجات المالية التقليدية، حيث تمثل الهندسة المالية الإسلامية مدخل مهم وأنسب لتحقيق ذلك عبر ما يلي:<sup>1</sup>

1. ابتكار منتجات مالية إسلامية جديدة يدعم استقطاب الأموال وبالتالي يزيد من القدرة التمويلية للمؤسسة المالية الإسلامية، خصوصاً إذا تأكد أصحاب المال من أن المعاملات المالية خالية مما قد يخالف الشريعة الإسلامية، وهذا ما يدعم فكرة جذب المدخرات، وبالتالي المساهمة في الاستثمار.

2. القيام بالأبحاث والتنبؤات السوقية والإفصاح الدوري لدعم شفافية السوق ومعرفة حاجات المستثمرين وإمداد الجهات المعنية بالبيانات المطلوبة وبالتالي تنشيط المناخ الاستثماري.

3. توفير التكاليف المالية نتيجة لما يتحقق من وفورات الحجم الكبير، فالمصاريف الإدارية العامة وتكلفة الخدمات المالية تتوزع على الحجم الأكبر.

4. توزيع المخاطرة نظراً لتنوع أشكال الاستثمارات وآجالها، ويمكن اعتبار صناديق الاستثمار واحد من بين الأدوات التي تساهم في توزيع المخاطرة المالية بسبب تعدد منافذ الاستثمار فيها سواء قصير، متوسط، أو طويل الأجل، وبالتالي الوصول إلى تحقيق رغبات مختلف المستثمرين الماليين.

5. المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية على سواء.

### المطلب الثالث- خصائص الهندسة المالية الإسلامية والاستراتيجيات المتبعة لتطوير منتجاتها المالية

تهدف الهندسة المالية الإسلامية- كما رأينا سابقاً- إلى خلق منتجات مالية جديدة قادرة على إشباع الحاجات التمويلية المتجددة لمختلف المتعاملين، وتطوير المنتجات المالية المعروضة في السوق للرفع من كفاءتها، وما يميز الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية هو انفرادها بمجموعة من الخصائص واعتمادها على مجموعة من الأساليب والاستراتيجيات المتبعة لتطوير المنتجات المالية الإسلامية، وهو مما نتوقف عنده من خلال محتوى هذا المطلب.

### أولاً- خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

<sup>1</sup>- إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م، ص، ص: 112، 113.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

تسعى الصناعة المالية الإسلامية إلى ابتكار منتجات جديدة لتلبية الحاجات المتزايدة للمتعاملين الماليين وتطوير فعالية المنتجات القائمة، إلا أن ذلك يتطلب توفر خاصيتين يمكن اعتبارهما قيدان ضروريان لضبط عمليات الابتكار المالي، يمكن إدراجهما في:<sup>1</sup>

1. المصادقية الشرعية: ويقصد بها توافق منتجات الهندسة المالية مع أحكام الشريعة الإسلامية، مع تجنب

الاختلافات الفقهية حول المنتج، وهذا يعني أنه من الواجب الوصول إلى أكبر قدر من المنتجات التي تخلو من قدر الإمكان من الجدل الفقهي وتحترم ضوابط المعاملات في الاقتصاد الإسلامي، بمعنى الوصول إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق بالقدر المستطاع.

2. الكفاءة الاقتصادية: تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى خاصية المصادقية الشرعية، بخاصية

أخرى مناظرة لتلك التي تتميز الهندسة المالية التقليدية، وهي الكفاءة الاقتصادية، ونعني بها كفاءة المنتجات المالية الإسلامية في تجنب زيادة الآثار الاقتصادية<sup>2</sup>، وذلك من خلال توسيع الفرص الاستثمارية، والمشاركة في تحميل المخاطر، وتخفيض تكاليف المعاملات، وكذا في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات، وعمولات الوساطة والسمسرة.<sup>3</sup>

وحتى يحقق المنتج المالي الإسلامي جانب الكفاءة الاقتصادية، يتوجب الأمر دراسة الاحتياجات التمويلية والاستثمارية بدقة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يربط الاحتياج الحقيقي بالتمويل النقدي، ليؤدي في النهاية إلى الوصول إلى تشكيلة متنوعة من المنتجات التي تتيح إمكانية تلبية مختلف الرغبات، وبالتالي حل للمشكلات التمويلية.

كما يمكن إضافة خاصية أخرى تتميز الهندسة المالية الإسلامية وهي:<sup>4</sup>

3. الابتكار الحقيقي بدل التقليد: حيث يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية، تنوعاً حقيقياً

وليس صورياً كما هو في أدوات الهندسة المالية التقليدية، فكل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية تخصها، وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطرة

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية، نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص: 15، 16.

<sup>2</sup>- عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2007/2006، ص 113

<sup>3</sup>- عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، بحث منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد/2، جدة، المملكة العربية السعودية، 1999م، ص 55.

<sup>4</sup>- هاجر سعدي، لامية لعلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، العقود المالية المركبة نموذجاً، مرجع سابق، ص 06.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

كالضمانات أو بالتسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو تلبية الحاجة الحقيقية للمتعاملين الماليين في الأسواق.

### ثانياً- المناهج والاستراتيجيات المتبعة لتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

من أجل مواكبة التطورات السريعة التي تشهدها الأنشطة التمويلية والعقود المالية المعتمدة في الأسواق الدولية، تلتزم الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الأساليب أو المناهج المتخذة في سبيل تطوير الكفاءة الاقتصادية، مع مراعاة الاستراتيجيات المناسبة لذلك.

#### 1. مناهج تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية: من بين المناهج العلمية المستعملة لتطوير المنتجات

المالية في الصناعة المالية الإسلامية نذكر:

**منهج المحاكاة في ابتكار المنتجات المالية:** حيث يعتمد هذا المنهج في خلق منتجات مالية إسلامية انطلاقاً من المنتجات المالية التقليدية المنتشرة، بعد إجراء الإسقاطات الشرعية لضبط هذه المنتجات بما يتناسب مع القواعد الفقهية للمعاملات المالية، وتكون نتائجه محددة مسبقاً من حيث الطبيعة والأثر، وما يميز هذا الأسلوب كونه سهل التطبيق ويوفر الكثير من الجهد والوقت في عملية البحث والتطوير، وهو المنهج الأكثر انتشاراً في الصناعة المالية الإسلامية، ومن سلبيات هذا المنهج نذكر:<sup>1</sup>

يعتبر الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة لها، ولا قيمة اقتصادية من ورائها، تصبح عبئاً أمام الصناعة المالية الإسلامية، ومجرد تكلفة إضافية تحمل للعميل رغم أنها تحقق النتيجة نفسها.

تصميم منتجات الصناعة المالية الإسلامية التقليدية كان لمعالجة المشكلات والأزمات التي تتعرض لها، وبالتالي يؤدي أسلوب المحاكاة إلى نفس النتائج، والأجدر أن تكون منتجات الصناعة المالية الإسلامية حلاً لها.

تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية يفقدها شخصيتها وخصوصيتها وفلسفة عملها.

تقليد جميع المنتجات الرائدة في السوق لن يكون بأي شكل من الأشكال في صالح الصناعة المالية الإسلامية، لذا يجب أ، تقتبس تلك التي تتلاءم وفلسفة العمل المالي الإسلامي ومبادئه

<sup>1</sup>- عبد الحليم غربي، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية-الواقع والآفاق، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، العدد التاسع (09)، سطيف، الجزائر، 2009م، ص، ص 234، 235.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

☞ **منهج التحوير:** ويعتمد هذا المنهج على ما هو قائم من أدوات مالية إسلامية مشروعة للوصول إلى ابتكار منتجات مالية جديدة، فيمكن الانطلاق من أداة مالية واحدة للحصول على منتج مالي جديد، أو الانطلاق من أداتين أو أكثر للوصول إلى منتج مالي جديد وذلك عبر عملية التكامل أو التركيب.

حيث تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق عديد المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في الضوابط الشرعية لمختلف جوانبها، لأنه ليس بالضرورة الوصول إلى ابتكار منتجات مالية تراعي أحكام المعاملات المالية حتى ولو كان الأصل مباحاً.<sup>1</sup>

☞ **منهج الأصالة والابتكار:** حيث يعتمد هذا المنهج على القيام بدراسة مستمرة لحاجيات العملاء، ثم العمل على تطوير الأساليب الفنية والتقنية المناسبة لها، ليكون بذلك استراتيجية لاستقطاب أكبر نسبة من السوق، حيث يعتبر هذا المنهج أكثر جدوى وإنتاجية بالرغم من تكلفته المرتفعة والتي تتجه إلى الانخفاض إلى مستوى التكلفة الحادية للمنتجات المالية.

2. استراتيجيات تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية: من أجل ابتكار أدوات ومنتجات مالية تلي احتياجات المستثمرين وطالبي التمويل، يتطلب الأمر إتباع استراتيجيات هامة يمكن ذكرها في:<sup>2</sup>

☞ **استراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي:** لم يأتي الخلاف الفقهي نتيجة انتقاء الآراء الفقهية من العلماء المسلمين، وإنما هناك أسباب علمية موضوعية أوجدت هذا الخلاف، مثل اختلاف الزمان والمكان والظروف للوقائع محل البحث الفقهي، وقد مر التاريخ الإسلامي بالكثير من حالات التعصب والتشدد للآخر بسبب الخلاف الفقهي، مما جعل جهود الفقهاء تنصب في الرد على المذهب الآخر وليس التوفيق معه أو إيجاد حلول للخروج من هذا الخلاف الفقهي، وهو ما جعل من الصعب وجود معايير موحدة للعمل المالي الإسلامي، وهذا التصور عن الخلاف الفقهي يقود إلى إثبات أن من أهم الاستراتيجيات لدى مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية بخصوص الابتكارات والمنتجات المالية التي تطرحها للعملاء أن تكون خالية من الخلاف الفقهي ما أمكن لتوسيع قاعدة العملاء لديها.

☞ **استراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية:** لا يكفي أن يكون للمنتجات المالية الناجمة عن مخرجات الصناعة المالية الإسلامية تكييف شرعي لا خلاف فيه، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، النحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص، ص: 130، 131.

<sup>2</sup>- سعيد بوهراوة، استراتيجية الهندسة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال المنتدى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بعنوان: "الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 24/23 فيفري 2011م، ص06.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، لأن المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام تجعل الطلب على هذه المنتجات مرناً جداً، أي أن هذه المنتجات النمطية تتسم بمخاطر السوق، كذلك يجب على المبتكرات المالية الإسلامية أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الثروة، بالإضافة إلى الآثار السلبية للعملة المالية.

☞ **استراتيجية التوافق مع السياسات والتشريعات الحكومية:** تعمل المؤسسات المالية الإسلامية في بيئة تحكمها القوانين والتشريعات والسياسات الحكومية التي تسعى إلى تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى المجالات، مع جعل التطابق التام بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع، والمؤسسات المالية الإسلامية ومن خلال عملها على تطوير واستحداث منتجات مالية تفي بالاحتياجات التمويلية والاستثمارية، عليها أن تحرص كل الحرص مصلحة الفرد والمجتمع وجعل التطابق التام بينهما، لأن الاقتصاد كل لا يتجزأ، وأي خلل في جزء يظهر على الآخر، أي أن تحقيق المصلحة الفردية دون النظر أو الاهتمام إلى أثرها على المجتمع هو بحد ذاته تخطيط فاسد غير سليم ومضّر، ومن واجبها العمل بالقاعدة الفقهية المعروفة " لا ضرر ولا ضرار".

☞ **استراتيجية التميز في خدمة المجتمع:** يعتبر القطاع الخيري جزءاً لا يتجزأ من الاقتصاد الإسلامي، فالعمل الخيري خاصية تميز المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لذا فقد كان لزاماً على المؤسسات المالية الإسلامية بمختلف أنواعها أن تراعي خدمة المجتمع في هذا الجانب لأن فيه تلبية لحاجاته الروحية وتعظيماً لمنفعته الأخروية، وذلك من خلال ابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية تلي هذه الحاجة، والاستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة والوقف والصدقات والقرض الحسن وما إلى غير ذلك،، في المدونات الفقهية، وكيفية تطبيقها على أرض الواقع، مثل إدارة صناديق الزكاة وتقنيات تسيير الأوقاف،

☞ **استراتيجية البعد عن التركيب والتعقيد:** فمع زيادة التركيب والتعقيد يتم الابتعاد عن الأصالة والابتكار، وتزداد التكاليف والإجراءات، فقد يؤدي التعقيد إلى الدخول في معاملات تكون في عمقها ضمن الممنوع، فالأدوات الشرعية لا ينبغي تشويهها بالتركيب والتعقيد بل لا بد أن تكون واضحة وسهلة.

☞ **استراتيجية الموازنة بين التفكير والتنفيذ:** وترتبط هذه الموازنة بمدى التركيز على العامل البشري، حيث أن إهمال العنصر البشري وأهميته في هذا المجال أثبت عجز الكثير من المؤسسات عن تسخير إمكانيات التطوير والابتكار لفرق البحث والهندسة، خاصة مع ما تتميز به البيئة المالية الحديثة من مخاطرة ومنافسة وتعقد وتشعب في الأدوات والمعاملات، وعليه يجب التركيز على الرفع من





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

كفاءة وفاعلية التركيبة البشرية لفرق البحث والتطوير ومدى تكاملها، وذلك يحتاج إلى مهارات تقنية خلاقة كما يحتاج إلى مهارات فكرية مبدعة.

### المطلب الرابع- دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات الصناعة المالية الإسلامية

تظهر حاجة المؤسسات المالية الإسلامية إلى محفظة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة لمختلف المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، وليس هناك منتج مالي وحيد يستوفي هذه المتطلبات، وعلى اعتبار أن جميع المنتجات المالية تمر بدورة حياة تمثل العمر الزمني لكل منتج، وتنتهي بظهور حاجة جديدة تختلف عن سابقتها، وهو ما يدفع إلى ابتكار أدوات أو منتجات أو عقود أو حلول مالية جديدة تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.<sup>1</sup>

### أولاً- تحديد المقصود بالابتكارات المالية في المنتجات المالية الإسلامية:

1. تحديد معنى الابتكار: يشير الابتكار إلى مجموع العمليات التي يستخدمها الأفراد بما هو متوفر لديهم من قدرات عقلية وفكرية وما هو محيط بهم من مؤثرات بيئية للوصول إلى فكرة أو أسلوب أو نظرية تحقق النفع للمجتمع أو مؤسستهم، كما يمثل تلك العملية التي يمكن من خلالها خلق وقبول وتطبيق أفكار جديدة تساهم في إحداث نقلة نوعية على مستوى المؤسسات،<sup>2</sup> والابتكار المقصود ليس مجرد اختلاف عن السائد، بل لابد أن يكون متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية.

2. معنى الابتكار المالي: الابتكار المالي عبارة عن:<sup>3</sup> "عملية فكرية منفردة تساهم في إحداث نقلة نوعية في المجالات المالية على المستويين الكلي والجزئي، تجمع بين المعرفة المتألفة والعمل الخلاق القادر على تطبيق الأفكار الجديدة، يقودها أفراد متميزون، بحيث تحقق النفع للمجتمع ككل وللمؤسسة التي يعملون فيها، من خلال إيجاد الحلول لمختلف المشكلات المالية التي تعرقل التطور في المجال المالي"، ويعني أن تكون الأداة أو المنتج المالي المطور أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الآليات أو الأدوات أو المنتجات السابقة تحقيقه.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 03.

<sup>2</sup>- بلقاسم زايري، هل الابتكارات المالية نعمة أو نقمة؟، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدي والصناعة المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص 48.

<sup>3</sup>- موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدي والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، مرجع سابق، ص، ص: 02، 04.

<sup>4</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية- نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق، ص 05.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

3. الابتكار المالي في الصناعة المالية الإسلامية: تعتبر الهندسة المالية الإسلامية الوسيلة الأساسية لتنفيذ الابتكارات المالية في الصناعة المالية الإسلامية، حيث تتضمن منهج مصاغ عبر مجموعة من الأفكار والمبادئ المستخدمة في المؤسسات المالية، بهدف إيجاد حلول أفضل لمشاكل التمويل، والدافع للابتكار كما تمت الإشارة هو الحاجة، والابتكار يعتمد على الهندسة المالية التي تتضمن مهندسين ماليين لهم من الخبرات والمهارات والقدرات على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة للوصول بها إلى أعلى مستويات الكفاءة، ويتم إخضاعها للرقابة الشرعية من هيئات مختصة في تحليل المعاملات المالية لضمان الوصول إلى تحقيق المصداقية الشرعية، ويؤهل هذه الابتكارات لتكون موضع تنفيذ، ويتم طرحها في الأسواق في صورة أدوات مالية إسلامية تتنافس المؤسسات المالية في تقديمها للعملاء.<sup>1</sup>

### ثانياً- أهمية المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة:

تظهر أهمية المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة في:<sup>2</sup>

1. تنوع مصادر الربحية للمؤسسات المالية الإسلامية.
2. تقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته وقطاعاته.
3. تجنب تقادم المنتجات الحالية.
4. المساهمة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية وخدمة أفراد المجتمع لتحقيق الرفاهية المطلوبة في المجتمع الإسلامي.
5. دعم المراكز التنافسية للمؤسسات المالية الإسلامية في الأسواق الدولية.
6. زيادة الخبرات المالية للمؤسسات المالية الإسلامية واستمرارية حيويتها.

### ثالثاً- أهم النظريات المفسرة لمعنى الابتكار المبدع في المؤسسات المالية:

هناك العديد من النظريات التي فسرت الإبداع والابتكار من أهمها نذكر:<sup>3</sup>

1. نظرية (Marsh et Simon, 1958): فسرت هذه النظرية الإبداع والابتكار من خلال معالجة المشكلات التي تعترض المؤسسات، والتي تواجه فجوة بين ما تقوم به وما يفترض أن تقوم به بسبب عوامل

<sup>1</sup>-رضوان سمير عبد الحميد، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، القاهرة، ط/1، جمهورية مصر العربية، 2005م، ص78.

<sup>2</sup>-محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية مبتكرة، بحث مقدم إلى مؤتمر "المصارف الإسلامية الواقع وتحديات المستقبل"، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، صنعاء، اليمن، 20 و21 مارس 2010م، ص08.

<sup>3</sup>-موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، مرجع سابق، ص02.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

خارجية كالتغير في الطلب أو تغيرات في البيئة الخارجية أو الداخلية، فتحاول من خلال عمليات البحث خلق البدائل لسد هذه الفجوة.

2. نظرية (Burns et Stalker, 1961): ويرى أصحاب هذه النظرية أن الهياكل الأكثر ملائمة هي

التي تساهم في تطبيق الإبداع في المؤسسات، من خلال النمط الآلي الذي يلاءم بيئة العمل المستقرة والنمط العضوي الذي يلاءم البيئة سريعة التغير، كما أن النمط العضوي يقوم عن طريق مشاركة أعضاء التنظيم باتخاذ القرارات، فهو يسهل عملية جمع البيانات والمعلومات والمعالجات.

3. نظرية (Wilson, 1966): وفيها نميز بين ثلاثة مراحل لعملية الإبداع تهدف إلى إدخال تغيرات في

المؤسسة وهي: إدراك التغير وذلك بإدراك الحاجة أو الوعي بالتغير المطلوب، واقتراح التغير من خلال توليد المقترحات وتطبيقها، وأخيرا تبني التغير وتطبيقه.

4. نظرية (Harvey et Mill, 1970): وفيها انصب التركيز على فهم الإبداع من خلال مدى استخدام

المؤسسات للحلول الروتينية-الإبداعية-لما يعرف بالحالة والحلول، ويتم من خلال وصف أنواع المشكلات التي تواجهها المؤسسات، وأنواع الحلول المقترحة بناء على إدراك المشكلة، والبحث بهدف تقدير أي الأفعال المحتملة التي قد تتخذها المؤسسة، بناء على استلام معلومات من التغذية العكسية حول الحل الأنسب (الخبرات السابقة)، والتحضير للحلول الإبداعية لم يتم استخدامها من قبل لمعالجة المشكلات غير الروتينية أو الاستثنائية.

5. نظرية (Hage and Aiken, 1970): تعد من أكثر النظريات شمولية، إذ أنها تناولت المراحل المختلفة

لعملية الإبداع فضلا عن العوامل المؤثرة فيه، وفسرت الإبداع على أنه تغير حاصل في برامج المؤسسة تتمثل في إضافة خدمات جديدة، وحددت مراحل الإبداع كآلي: مرحلة التقييم، مرحلة الإعداد أي الحصول على المهارات الوظيفية المطلوبة والدعم المالي، وأخيرا مرحلة التطبيق أي البدء بإتمام الإبداع واحتمالية ظهور المقاومة.

### المطلب الخامس- نماذج لمنتجات مالية إسلامية مستحدثة:

من بين التحديات التي تعترض الصناعة المالية الإسلامية وفرع هندستها ضرورة خلق وتطوير وتوفير منتجات تمويلية واستثمارية ذات عائد مقبول وكفاءة اقتصادية عالية، حيث يعمل خبراء الهندسة المالية الإسلامية بالتنسيق مع فقهاء الشريعة الإسلامية على ابتكار وتطوير منتجات مالية مستحدثة يجسد فيها خصائص الاقتصاد الإسلامي، ويمكن اتخاذها كبديل مناسب قادر على منافسة المنتجات المالية التقليدية في تحقيق الكفاءة الاقتصادية وكفيلة بتلبية الحاجات المتزايدة للعملاء، مع احترام قيود وضوابط الشريعة الإسلامية، ومن خلال هذا المطلب نستعرض بعض المنتجات المالية الإسلامية المستحدثة من خلال التعرض لها والإحاطة بخصائصها المختلفة.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### أولاً-منتجات التمويل الإسلامي في الأسواق النقدية:

تلي هذه المنتجات احتياجات ورغبات المتعاملين في الأسواق النقدية ومن بينها نذكر:

1. منتج التورق الإسلامي: يختلف معنى التورق الإسلامي عن آلية التوريق في الصناعة المالية التقليدية والتي تعني بيع الديون، حيث يُعرف التورق الإسلامي بأنه: <sup>1</sup> "تملك أصول بضمن آجل ثم بيعها بضمن حال لغير من اشترت منه، والتورق نسبة إلى الورق، وسمي بذلك لأن المشتري الذي يشتري السلعة لا يقصد السلعة وإنما يقصد الورق أي الفضة بمعنى أنه يريد النقود لا السلعة"، وعرفه المجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي بأنه: "شراء سلعة في حوزة البائع وملكه بضمن مؤجل ثم يبيع المشتري السلعة بنقد لغير البائع للحصول على النقد الورق"، وأما التورق المصرفي فيعرف على أنه: <sup>2</sup> "قيام المصرف أو المؤسسة المالية بترتيب عملية التورق للعميل بحيث يبيع المصرف السلعة (وهي غالباً معدن من المعادن المتوفرة في الأسواق الدولية) إلى العميل بضمن آجل، ثم يوكل العميل للمصرف ببيع السلعة نقداً لطرف آخر ويسلم المصرف الثمن النقدي للعميل"، ومنتج التورق الإسلامي أهمية بالغة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، فيعتبر من بين المنتجات المالية قصيرة الأجل الأكثر فعالية في السوق النقدية، وخصوصاً في جانب توفير السيولة النقدية والتحوط من المخاطر المرتبطة بها في بيئة عمل المؤسسات.

2. منتج الإجارة الموصوفة في الذمة: من بين المنتجات قصيرة الأجل المستخدمة في الصناعة المالية الإسلامية، وتعرف على أنها: <sup>3</sup> "عقد يلتزم فيها المؤجر بتقديم منفعة يتم وصفها التام -بصفات السلم- سواء كان محلها منفعة عين أو منفعة شخص وليس شرطاً فيها أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد بل تصاف للمستقبل ليكون على تملكها للتنفيذ"، فالإجارة الموصوفة في الذمة عبارة عن عقد يلتزم فيها المؤجر بتقديم منفعة يتم وصفها وصفاً نافياً للجهالة- لا يجعل فيها مجالاً للتنازع-، ومحلها إجارة منفعة عين موصوفة أو منفعة عمل موصوف، ولا يشترط أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 259

<sup>2</sup>- بن تومي بدر، تطبيقات التورق المصرفي في المصارف الإسلامية- تجربة مصرف إسلام ماليزيا، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي لمنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 04.

<sup>3</sup>- La finance islamique, Conseil déontologique des valeurs mobilières, CDVM, <http://www.cdvm.gov.ma>, p17.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

عند العقد بل تضاف للمستقبل ليكون قادرا على تملكها للتنفيذ،<sup>1</sup> كما يشبه منتج الإجارة الموصوفة في الذمة أداة السلم، لذلك اشترط الفقهاء لصحته توفر شروط السلم:<sup>2</sup>

لا يفسخ العقد في الإجارة الموصوفة في الذمة حالة تلف العين على خلاف الإجارة المعينة، أين يفسخ العقد سواء كان التلف قبل القبض أو بعده ويلزم المؤجر بتقديم عين مؤجرة بديلة عن العين المهلكة.

لا يتصور خيار العيب في الإجارة الموصوفة في الذمة ويجب تقديم الخدمات التابعة للمنفعة.

عدم الحاجة إلى بيان التفاصيل بعد ذكر نوع المنفعة في حالة ما إذا كانت هذه التفاصيل غير مؤثرة في المنفعة التي تكون محلا للعقد.

يحقق منتج الإجارة الموصوفة في الذمة المبتكر ميزة الكفاءة في تعبئة المدخرات وميزة التخصيص الكفء للموارد وتوفير السيولة والربحية والضمان لكافة أطراف التعامل.

3. شهادات الإيداع القابلة للتداول: تعتبر هذه الشهادات أوراق مالية تصدرها المصارف في مقابل الودائع الاستثمارية المودعة لديها، ويقوم الاستثمار فيها على أساس المضاربة، يكون المصرف من خلالها مضاربا ويعتبر صاحب الوديعة - حامل شهادة الإيداع - رب المال له الحق في الحصول على الربح قبل تاريخ استحقاق أوراقه المالية حسب النسب المتفق عليها، وكذلك يمكنه بيعها للحصول على سيولة نقدية خلال فترة استحقاق هذه الأوراق،<sup>3</sup> كما يمكن تعريفها بأنها عبارة عن:<sup>4</sup> "أوراق مالية تصدر من قبل المصارف في مقابل الودائع الاستثمارية المودعة لديها وتقوم على أساس المضاربة يكون فيها المصرف مضاربا وحاملها رب المال"، ومن مزايا هذه الشهادات أو الأوراق المالية أنها تساهم في:<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- بدر الحسن القاسمي، الإجارة الموصوفة للخدمات غير المعينة، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2009م، ص 24.

<sup>2</sup>- سامي بن ابراهيم السويلم، منتجات صكوك الإجارة، بحث منشور في مجلة إسرا للمالية الإسلامية، المجلد الأول، العدد الأول ديسمبر 2010م، ص: 93، 121.

<sup>3</sup>- أمال لعمش، شرفي سارة، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية- تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 10.

<sup>4</sup>- أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2006م، ص 153.

<sup>5</sup>- أشرف محمد دوابه، شهادات الإيداع القابلة للتداول- رؤية إسلامية، بحث مقدم خلال أشغال مؤتمر: المؤسسات المالية الإسلامية بين الشريعة والقانون، الامارات العربية المتحدة، 2004م، ص 976.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

☞ توفير مصدر تمويل طويل الأجل للمؤسسة المالية الإسلامية ما يمكنها من تحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية.

☞ تتيح لأصحاب الأموال فرصة اختيار النشاط المناسب لتوظيف أموالهم.

☞ تخليص المؤسسة المالية الإسلامية من عبء الأرصدة العاطلة دون تشغيل والتي تمثل عبئا على صافي الأرباح بالنسبة للودائع المشغلة، وذلك من خلال ربط الموارد بالاستخدامات.

☞ تحقيق رغبة أصحاب الأموال في توافر القدرة على استرداد أموالهم في آجال قصيرة دون أن يؤثر ذلك على قدرة المؤسسة المالية الإسلامية في توجيه هذه الأموال إلى المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل.

☞ تتيح هذه الشهادات لحاملها المرونة الكافية نظرا لقابليتها للتداول، وهو الأمر الذي يحقق التوافق بين آجال الاستخدامات وآجال الموارد.

☞ تساعد على تفعيل الأسواق المالية الإسلامية إذا تم استخدامها على نطاق واسع.

### ثانيا- منتجات مالية إسلامية مشتقة:

تعرف باسم المشتقات المالية الإسلامية، وتختلف عن المشتقات المالية التقليدية من خلال إحاطتها بالرقابة الشرعية والتزامها بالضوابط الفقهية للمعاملات المالية، حيث تستخدم المشتقات المالية لتحقيق أهداف الهندسة المالية من تحوط وإدارة المخاطرة ومضاربة ومراجعة، وإدارة الأصول والخصوم لتخفيض مستوى المخاطر الناشئة عن توظيف الأموال، إلا أنها ساهمت بشكل كبير في تعظيم مستوى المخاطر المالية باعتبارها تميل إلى المقامرة أكثر منها إلى الاستثمار، كما تخدم مصالح طرف على حساب طرف آخر، وتكون في النهاية مجرد تسويات نقدية لا يترتب عليها أي تبادل لمحل العقد المبرم ولا لثمنه.

وباعتبار أن المشتقات في حقيقتها التزامات مالية بدفع مقدار الفرق، فهي لا تختلف من حيث الجوهر عن الديون فكلاهما التزامات مالية يجب الوفاء بها عند نهاية العقد نقدا دون ملكية للسلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى تضاعف مستمر في حجم المشتقات المالية دون أن يصاحبها أي زيادة في النشاط الحقيقي، وهو ما يؤدي إلى ما يعرف بالهرم المقلوب الذي يهدد الاستقرار المالي والاقتصادي<sup>1</sup>

ومن هذا المنطلق عملت الهندسة المالية الإسلامية على ابتكار منتجات مالية مشتقة بديلة تحقق المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ويمكن من خلالها تخفيض مخاطر توظيف الأموال، حيث تبرز أهمية الاستفادة من المشتقات

<sup>1</sup>- سامي بن إبراهيم السويلم، أسلحة الدمار المالي الشامل، بحث منشور في كتاب: الأزمة المالية العالمية-أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009م، ص41.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المالية الإسلامية من كونها أدوات لإدارة المخاطر، ويمكن من خلالها توفير تكاليف المعاملات، والتكامل مع المنظومة المالية الدولية، وكذلك الاستفادة من فرص لاستثمار الأموال الإسلامية، حيث تبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية في جانبين:<sup>1</sup>

1. الجانب الأول: ضرورة تكييف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي، والذي من سماته الأساسية ارتفاع مستوى مخاطر توظيف الأموال نتيجة لعديد العوامل أغلبها يتعارض بشكل مطلق مع ضوابط الشريعة الإسلامية.

2. الجانب الثاني: يستدعي الحفاظ على استمرارية المؤسسات المالية الإسلامية وضمن منافستها لنظيرتها التقليدية، الأخذ بالابتكارات الجديدة التي لا تتعارض مع المصادقية الشرعية، أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا التي تحققها المنتجات التقليدية بالإضافة إلى تحقيقها للمصادقية الشرعية.

### ثالثاً-منتجات مالية إسلامية مركبة:

تعتبر العقود المالية المركبة من أهم وأبرز المنتجات المالية المعاصرة، حيث ينضوي تحت كل منتج أو صفقة أو عقد منها مجموعة عقود ووعود مترابطة لا يمكن تفريقها، وتعرف العقود المالية المركبة بأنها عبارة عن:<sup>2</sup> "عقد واحد يحقق ما تحققه عقود كثيرة من أغراض، وتشمل العقود المتقابلة، العقود المجتمعة، العقود المختلفة، والعقود المتجانسة والهدف القائم من وراء هذه العقود تحقيق مصالح جميع الأطراف"، وفي تعريف آخر:<sup>3</sup> "يقصد بالعقود المركبة مجموعة العقود المالية المتعددة التي يشتمل عليها العقد أو الصفقة على سبيل الجمع أو التقابل"، ومثال العقود المركبة في الصناعة المالية التقليدية نذكر الاعتماد المستندي لغرض الاستيراد،<sup>4</sup> حيث يتضمن هذا العقد عنصر الوكالة وعنصر الكفالة (أو الضمان) وكذلك عنصر القرض، ولا يقصد بأي عنصر منها بصورة مستقلة عن العناصر الأخرى.

<sup>1</sup>- عبد الله صالح محمد أبو مسامح، المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد الثالث عشر (13)، المجلس العام للبنوك الإسلامية، يونيو 2013م، ص21.

<sup>2</sup>- عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة-دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، كنوز اشبيلية للنشر والتوزيع، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006م، ص52.

<sup>3</sup>- جمال لعمارة، المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 08، 09.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص10.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

وفي الصناعة المالية الإسلامية تخضع المنتجات المالية المركبة إلى مجموعة من الضوابط يفترض مراعاتها لتركيب أو تجميع أكثر من عقد في صفقة واحدة، وتمثل هذه الضوابط في:<sup>1</sup>

1. الضابط الأول: ألا يكون التركيب بين عقدين محل نهي في نص شرعي، فقد وردت على سبيل الحصر ثلاثة نصوص شرعية في السنة النبوية الشريفة، تنهي عن الجمع بين أنواع من العقود في عقد واحد: (النهي عن بيع وسلف، النهي عن بيعتين في بيعة، وعن صفقتين في صفقة).
2. الضابط الثاني: ألا يكون التركيب بين عقود متناقضة أو متضادة في الأحكام، أي أن المحذور هو الجمع بين عقدين مختلفين شرطاً وحكماً إذا ترتب عن هذا التناقض أو التضاد أو التنافر في الموجبات والآثار، وهذا إنما يكون في حالة توارد العقدين في محل واحد، كما في الجمع بين هبة عين وبيعها للموهوب، أو هبتها وإجارتها، أو هبتها والسلم فيها، أو الجمع بين المضاربة وإقراض المضارب لرأس المال.
3. الضابط الثالث: أن لا يكون التركيب بين العقدين وسيلة إلى محرم، أو حيلة ربوية، فإذا كان التركيب بين العقدين وسيلة إلى محرم كالربا مثلاً فالعقد المركب ممنوع شرعاً ولو كان كل من العقدين منفرداً جائزاً، ومثال ذلك البيع والسلف، الجمع بين القرض والهبة للمقرض،، وكذلك الأمر إذا كان التركيب حيلة ربوية مثل الاتفاق على العينة أو عكسها،<sup>2</sup> أو الحيلة إلى ربا الفضل.

ومن بين المنتجات والعقود المالية الإسلامية المركبة نذكر:

1. عقد السلم الموازي: يتم وفق صيغة السلم نفسها حيث وبعد إتمام عقد بيع السلم الأول بين المصرف الإسلامي (المشتري) والربون (البائع)، يتم عقد سلم موازي يكون فيه المصرف الإسلامي هو البائع والعميل الثاني هو المشتري، وبضاعة السلم الموازي تكون بمواصفات البضاعة في السلم الأول وليس نفسها لتجنب الوقوع في بيع الدين بالدين، وأجل التسليم يكون بعد أجل السلم الأول حتى يتسنى للمصرف الإسلامي قبض بضاعة السلم الأول.<sup>3</sup>
2. المغارسة المشتركة: تقوم فكرة المغارسة المشتركة على تملك المصرف الإسلامي للأراضي الصالحة للزراعة، على أن يتفق مع أصحاب الخبرة والتخصص في المجال الزراعي المتعلق بغرس الأشجار المثمرة حيث وبعد إجراء الدراسة اللازمة لمشروع غرس الأشجار المثمرة من حيث مختلف العوامل المرتبطة وجدوى المشروع،

<sup>1</sup> - نزيه حماد، العقود المركبة في الفقه الإسلامي، دار القلم، ط/2، دمشق، سوريا، 2011م، ص، ص: 13، 32.

<sup>2</sup> - العينة كما عرفها الإمام ابن تيمية -رحمه الله-: "أن يبيع المرء سلعة لأجل ثم يشتريها منه بثمن حال أقل منه، فهذا مع التواطؤ يبطل البيعتين لأنهما حيلة"، للمزيد أنظر/ نزيه حماد، العقود المركبة في الفقه الإسلامي، المرجع السابق، ص56.

<sup>3</sup> - عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص44.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

يتم الاتفاق بين الطرفين على عملية الغرس مع تمليك أصحاب الخبرة القائمين على العملية جزءا من الأرض وحصولهم على جزء من المحصول وجزء من الأشجار، ومن شروطها نذكر:<sup>1</sup>

☞ تحديد المدة الزمنية للمغارسة حسب نوعية الأشجار ومدة إثمارها.

☞ يكون النصيب الأكبر من الأرض والشجر والثمار للمصرف الإسلامي.

☞ يحظى أصحاب الخبرة القائمين على عملية الغرس بالجزء الباقي من الأرض والشجر والثمار تمليكا.

### 3. المغارسة المقرونة بالبيع والإجارة: ويقوم هذا النوع من العقود على تملك المصرف الإسلامي لأرض

صالحة للزراعة بحيث يقوم ببيع جزء منها بسعر رمزي لمختصين زراعيين على أن يقرن هذا البيع بعقد إجارة على العمل في الجزء الباقي من الأرض ويكون الأجر كجزء من الشجر والثمر.<sup>2</sup>

### 4. عقد الاستصناع الموازي: ويتم هذا النوع من العقود في حالة عدم اشتراط المستصنع على الصانع أن

يصنع بنفسه، فيمكن للصانع أن يتعاقد في استصناع ثان بشرط تنفيذ التزامات العقد الأول، ويعرف العقد الثاني بالاستصناع الموازي،<sup>3</sup> حيث اشترط أهل العلم شروطا خاصة بالاستصناع الموازي تضاف إلى الشروط الخاصة بعقد الاستصناع، وذلك احترازا من إمكانية الوقوع في الربا المحظور:

☞ أن يكون عقد المصرف مع المستصنع منفصلا عن عقده مع الصانع.

☞ أن يمتلك المصرف للسلعة المصنعة امتلاكاً حقيقياً، ويقبضها قبل بيعها إلى المستصنع.

☞ أن يتحمل المصرف بصفته صانعا في عقد الاستصناع كل تبعات المالك ولا يحق له أن يحولها إلى العميل الآخر في الاستصناع الموازي.

## المبحث الثالث:

### مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية

يتطلب تحقيق التكامل في الصناعة المالية الإسلامية، وجود تكامل بين المؤسسات المالية الإسلامية ومؤسسات البنية التحتية الداعمة لها، والتي تتعاون مع بعضها لخدمة مصالح الصناعة المالية الإسلامية، بالقدر الذي يحقق تطور علمي

<sup>1</sup>-فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومو للطباعة والنشر، الجزائر، 2007م، ص200.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص201.

<sup>3</sup>-موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل2، رسالة دكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008م، ص84.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

وتوسع يتناسب مع الاحتياجات المستقبلية لهذه الصناعة، وتعاون مع نظيراتها من المنظمات الدولية الأخرى لتعزيز وحماية استقرار النظام المالي العالمي، فالحاجة إلى تنظيم وتوجيه سير العلاقات المالية الإسلامية تدفع إلى البحث عن إرساء نظام مالي إسلامي موحد يضيء أو يتجاوز ذلك المحقق في الصناعة المالية التقليدية بعد مؤتمر "بريتن وودز"، ولأجل ذلك تم إنشاء عددا من مؤسسات البنية التحتية التي تدعم عمل المؤسسات المالية الإسلامية بما يتناسب مع الواقع العملي لها، والتي سوف نستعرض أهمها في المطالب التالية:

### المطلب الأول-المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB):

أنشئ المصرف الإسلامي للتنمية بعد أشغال المؤتمر الأول لوزراء مالية الدول الإسلامية الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي في جدة عام (1393هـ / 1973م) وبدأ أعماله رسمياً سنة (1395هـ / 1975م)،<sup>1</sup> بهدف دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في مختلف الأرجاء بالاعتماد على مبادئ الشريعة الإسلامية.

### أولاً-وظائف المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB):

يمارس المصرف الإسلامي للتنمية مجموعة من الوظائف يمكن إجمالها في:<sup>2</sup>

1. تمويل المشاريع والبرامج المنتجة في القطاعين العام والخاص للدول الأعضاء، واستثمار الأموال في مشاريع البنية الأساسية الاقتصادية والاجتماعية.
2. تقديم المساعدة الفنية للدول الأعضاء، والمساعدة في تنمية التجارة الخارجية، ولا سيما في السلع الرأسمالية.
3. يعمل المصرف على تقديم المساعدة للمجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء.
4. إجراء الدراسات والبحوث الشرعية في الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المصرفية الإسلامية عن طريق صناديق خاصة تُنشأ لهذا الغرض.
5. يمول المصرف عدد من مشاريع التنمية في الدول الأعضاء عن طريق عدد من أشكال التمويل المتفككة مع أحكام الشريعة كالقروض والإجارة والبيع الآجل، كما يساهم في رأس المال واعتمادات التمويل وغيرها.
6. يعمل المصرف على تنمية التجارة بين الدول الأعضاء عن طريق برامج تمويل التجارة، كعمليات تمويل تجارة الواردات والصادرات، ومحفظة المصارف الإسلامية، وصندوق حصص الاستثمار وغيرها.

### ثانياً-علاقة المصرف بمنظمة المؤتمر الإسلامي (OIC):

<sup>1</sup>-صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص14.

<sup>2</sup>-سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص408.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المصرف الإسلامي للتنمية هو أحد الأجهزة المتخصصة لمنظمة المؤتمر الإسلامي، ولهذه الأجهزة المتخصصة عادة مجالس إدارة مستقلة عن المنظمة، كما أن للمصرف صفة المراقب الدائم في كل اجتماعات ولجان المنظمة، ويتعاون- بصورة وثيقة- مع الأجهزة المتخصصة والتابعة للمنظمة، إلا أن المصرف الإسلامي للتنمية تربطه علاقة خاصة باللجنة الدائمة للتعاون الاقتصادي والتجاري لكونه مؤسسة اقتصادية.<sup>1</sup>

### ثالثاً- فروع وكيانات المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB):

مجموعة المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB) هي مجموعة متعددة الأطراف، حيث تتألف من أربع فروع أو كيانات مختلفة، تتمثل في:<sup>2</sup>

1. البنك الإسلامي للتنمية: ويمثل المؤسسة المركزية في المجموعة، وأنشئ تطبيقاً لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء مالية الدول الإسلامية، الذي عقد في جدة في شهر ذي القعدة 1393هـ (ديسمبر 1973م) وقد عقد الاجتماع الافتتاحي لمجلس المحافظين في شهر رجب 1395هـ (يوليو 1975م) وبدأ البنك عملياته بصورة رسمية في 15 شوال 1395هـ (20 أكتوبر 1975م)، والهدف الرئيسي للبنك هو دعم التنمية الاقتصادية والتقدم الاجتماعي لشعوب الدول الأعضاء والمجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء، مجتمعة ومنفردة، ووفق تعاليم الشريعة الإسلامية، ولتحقيق هذا الهدف يقوم البنك بتوفير التمويل للدول الأعضاء من خلال تمويل المشروعات فيها، كما يتولى البنك إنشاء صناديق خاصة وتشغيلها لتحقيق أغراض محددة، ومن بينها صندوق لمساعدة المجتمعات الإسلامية في الدول غير الأعضاء، بالإضافة إلى صناديق أخرى.

2. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب: أنشئ المعهد في عام 1401هـ (1981م) للاطلاع بأنشطة البحوث والتدريب والمعلومات في المجالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، كما ينظم المعهد الندوات والمؤتمرات التي تتناول مختلف المواضيع بالتعاون مع المؤسسات المحلية والإقليمية والدولية، ويضطلع المعهد على أنشطة المعلومات كتطوير نظم المعلومات لاستخدامها في ميدان الاقتصاد الإسلامي، والأنشطة المصرفية والمالية الإسلامية، وتطوير قواعد بيانات عن الخبراء، والمعلومات المتصلة بالتجارة وتنميتها، وتشمل أنشطة البحث في المعهد إنتاج البحوث الأساسية والتطبيقية، وتطوير النماذج، والأساليب المساعدة على تطبيق الشريعة الإسلامية في المجالات الاقتصادية والمصرفية والمالية، كما يهدف المعهد إلى تعزيز قدرات العاملين في ميدان الاقتصاد الإسلامي لسد احتياجات المؤسسات الملتزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في

<sup>1</sup>- صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق، ص 16.

<sup>2</sup>- إدارة السياسات والتخطيط الاستراتيجي، لمحة موجزة عن البنك الإسلامي للتنمية، مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص 06.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

أعمالها من هؤلاء العاملين في الدول الأعضاء، والمنهج المتبع في إعداد بحوث المعهد يأخذ أشكالا مختلفة،<sup>1</sup> منها بحوث المعلومات الأساسية، والبحوث المعدة للنقاش، ووقائع الندوات والمحاضرات، والترجمات، والمقالات التي تنشر في مجلة المعهد "دراسات اقتصادية إسلامية".

3. المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات: أنشئت هذه المؤسسة في 24 صفر 1415هـ (01 أغسطس 1994م) بهدف توسيع نطاق المعاملات التجارية والتدفقات الاستثمارية بين الدول الأعضاء، وتحقيقا لهذا الهدف تقدم المؤسسة-وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها-خدمات التأمين وإعادة التأمين في مجال ائتمان التصدير لتغطية المخاطر المقترنة بعدم السداد، سواء كانت مخاطر تجارية (من جانب المشتري)، أو مخاطر غير تجارية (من جانب الدولة)، كما تقدم المؤسسة أيضا خدمات التأمين وإعادة التأمين في مجال الاستثمار لتغطية المخاطر المحلية الناشئة أساسا من قيود تحويل النقد الأجنبي والمصادرة، والحروب والاضطرابات المدنية والانتهاكات الحكومية للعقود، ويتألف المساهمون في رأسمال المؤسسة من 34 دولة من الدول الأعضاء في المصرف، ويسهم البنك الإسلامي للتنمية وحده بنسبة 50% من رأسمال المؤسسة، وقد بدأت المؤسسة أعمالها في عام 1416هـ (1995م) بتقديم ثلاث أنواع من وثائق التأمين، وواصلت منذ ذلك الحين جهودها لتقديم الجديد من المنتجات والخدمات والتسهيلات.

4. المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص: أنشئت المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص في رجب 1420هـ (نوفمبر 1999م) بهدف تنمية القطاع الخاص في الدول الأعضاء، ومن أهداف المؤسسة التعرف على الفرص المتاحة في القطاع الخاص، والتي يمكن الاستفادة منها في دفع عجلة النمو، وتقديم المؤسسة أصناف واسعة من المنتجات والخدمات المالية، كما تقوم بتعبئة الموارد الإضافية للقطاع الخاص في الدول الأعضاء، وتسهم في تطوير التمويل الإسلامي وأسواق رأس المال.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI):

هيئة المحاسبة والمراجعة (AAOIFI) هي منظمة دولية غير هادفة للربح ذات شخصية اعتبارية مستقلة، عرفت سابقا باسم هيئة المحاسبة المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، تعمل على إعداد وإصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية خاصة، والصناعة المصرفية والمالية الإسلامية بصفة عامة، وتسعى إلى تطوير فكر المحاسبة والمراجعة في المجالات المصرفية والمالية الإسلامية،

<sup>1</sup>- من أنشطة المعهد لعام 1425هـ إعداد ستة بحوث داخلية، تجهيز الوقائع الخاصة بست ندوات، تقديم 12 ورقة في ندوات ومؤتمرات مختلفة، تنظيم 16 مؤتمرا وندوة، تنظيم 25 برنامج تدريبي وندوة للتعليم عن بعد، توفير خدمات المعلومات من خلال تطوير وإدارة قواعد البيانات.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 410.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

باعتبار أن المعايير المحاسبية القائمة والتي أنشئت للمؤسسات المالية التقليدية غير كافية لتلبية احتياجات تقديم وإنجاز التقارير الخاصة بالمعاملات المالية الإسلامية، لذلك تهتم الهيئة بفحص المتطلبات الخاصة للمعاملات المالية الإسلامية وتقدم أو توصي بمعايير تضمن توافق الممارسات المحاسبية مع الشريعة، وتحدد الأمور التي يجب مراعاتها عند تطبيق المعايير المالية التقليدية على المؤسسات المالية الإسلامية، وقد أصدرت الهيئة عددا من المعايير المحاسبية والمعايير الشرعية ومعايير في المراجعة والحوكمة، ومدونات لأخلاقيات العمل.

### أولا- نشأة وتطور هيئة (AAOIFI):

تأسست هذه الهيئة بصفتها هيئة عالمية ذات شخصية معنوية مستقلة لا تسعى إلى الربح،<sup>1</sup> بموجب اتفاقية التأسيس الموقعة من عدد من المؤسسات المالية الإسلامية هي: (البنك الإسلامي للتنمية، مجموعة دار المال الإسلامي، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، مجموعة البركة المصرفية، بيت التمويل الكويتي، بخاري كابيتال)،<sup>2</sup> وذلك بتاريخ 01 صفر 1410هـ (26 فيفري 1990م) في الجزائر، وقد تم تسجيلها في 11 رمضان 1411هـ (27 مارس 1991م) في دولة البحرين، كما تحظى بدعم عدد كبير من المؤسسات ذات الصلة الاعتبارية حول العالم، ومنها المصارف المركزية والمؤسسات المالية الإسلامية، وغيرها من الأطراف العاملة في الصناعة المصرفية والمالية الإسلامية الدولية.<sup>3</sup>

وتم تكوين المجلس الشرعي ضمن الأجهزة العلمية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بدلا عن اللجان الشرعية التي كان منوطا بها القيام بالجوانب الشرعية المتعلقة بعمل الهيئة، وأهمها دراسة المعايير المحاسبية واعتمادها من الناحية الشرعية، وتكوين المجلس الشرعي الذي يبلغ عدد أعضائه أضعاف عدد أعضاء اللجنة الشرعية، عهد إليه بمهام أخرى أهمها:

1. إصدار المعايير الشرعية،

2. وإيجاد المزيد من صيغ الاستثمار والتمويل،

<sup>1</sup>-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها إلى غاية صفر 1439هـ-نوفمبر 2017م، ساب(SABB)-الخدمات المصرفية الإسلامية-الراعي الحضري للنسخة الإلكترونية للمعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2018م، ص: ل، وانظر/ أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص171، وكذلك أنظر/ شريقي عمر، دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص04.

<sup>2</sup>-شريقي عمر، دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص04.

<sup>3</sup>-نفس المرجع السابق، ص05.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

3. النظر فيما يحال إلى المجلس من المؤسسات المالية الإسلامية،
  4. ودراسة المعايير المحاسبية التي كانت منوطة باللجنة الشرعية المشار إليها،
- ويعتبر التنسيق بين الهيئات الشرعية من أهم أهداف المجلس الشرعي، وذلك بتحقيق التطابق أو التقارب في التصورات والتطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية لتجنب التضارب أو عدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات لتلك المؤسسات.<sup>1</sup>

### ثانياً- أهداف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI:

في عام 1419هـ الموافق لـ 1998م تم إدخال تعديلات على النظام الأساسي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد نصت المادة الرابعة (04) من النظام الأساسي المعدل على أن الهيئة تهدف في إطار أحكام الشريعة الإسلامية إلى:<sup>2</sup>

1. تطوير فكر المحاسبة والمراجعة في المجالات المصرفية التي لها علاقة بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية.
2. العمل على نشر فكر المحاسبة والمراجعة المتعلقة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية وتطبيقاته من خلال التدريب وعقد الندوات العلمية وإصدار النشرات الدورية وإعداد الأبحاث والتقارير وغير ذلك من الوسائل.
3. إعداد وإصدار معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وتفسيرها، للتوفيق ما بين الممارسات المحاسبية التي تتبعها المؤسسات المالية الإسلامية في إعداد قوائمها المالية، وكذلك التوفيق بين إجراءات المراجعة التي تتبع في مراجعة القوائم المالية التي تعدها المؤسسات المالية الإسلامية.
4. مراجعة وتعديل معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لتواكب التطور في أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية، والتطور في فكر وتطبيقات المحاسبة والمراجعة.
5. إعداد وإصدار ومراجعة وتعديل البيانات والإرشادات الخاصة بأنشطة المؤسسات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين.
6. السعي لاستخدام وتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة والبيانات والإرشادات المتعلقة بالممارسات المصرفية والاستثمارية وأعمال التأمين، التي تصدرها الهيئة، من قبل كل من الجهات الرقابية ذات الصلة والمؤسسات المالية الإسلامية، وغيرها من المتعاملين بالأنشطة المالية الإسلامية، ومكاتب المحاسبة والمراجعة.

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 417.

<sup>2</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها إلى غاية صفر 1439هـ-نوفمبر 2017م، ساب SABB-الخدمات المصرفية الإسلامية-الراعي الحصري للنسخة الإلكترونية للمعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2018م، ص، ص: 23، 24.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

كما تعمل الهيئة على مساندة المؤسسات المالية الإسلامية وتزويدها بالفتاوى المواكبة لكافة التطورات، والفتاوى الشرعية الضابطة للمتغيرات المستمرة والأمور المستحدثة،<sup>1</sup> وكذلك تقوم بتقديم برامج التأهيل المهني (لا سيما شهادة المحاسب القانوني الإسلامي CIPA، وشهادة المراقب والمدقق الشرعي CSAA، وبرامج التزام الشركات) وذلك لتعزيز قاعدة الموارد البشرية وهياكل الحوكمة لهذه الصناعة.<sup>2</sup>

### ثالثاً- المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

1. المعايير الشرعية وطبيعة موضوعاتها: تمثل المعايير الشرعية الصيغ المعتمدة من المجلس الشرعي لبيان الأحكام الشرعية المختارة المتعلقة بمختلف الأنشطة المصرفية من تمويل واستثمار وخدمات، وما يتصل بذلك من قضايا كثرت فيها الاتجاهات الفقهية، وذلك لترجيح أحدها للعمل به في المؤسسات، ويشتمل كل معيار شرعي على التعريف بالموضوع المعد بشأنه، وحكمه التكليفي، وأقسامه وأحكامه الأساسية.<sup>3</sup> إن موجبات الثقة بالمعايير الشرعية متوافرة من خلال مراحل إعدادها وفرض دراستها وتعديلها قبل اعتمادها وإصدارها، ولا تختلف عملية إصدار المعايير الشرعية عن عملية إصدار المعايير المحاسبية من حيث المراحل والإجراءات التي تتم قبل الإصدار، وهي إجراءات تحقق موجبات الثقة، والفارق الوحيد هو طبيعة المعيار ومرجعية إصداره،<sup>4</sup> وقد أعلنت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معاييرها على هذه المؤسسات لأول مرة سنة 1993م، ومنذ ذلك الوقت وهي تعمل على إصدار المعايير الشرعية وتعمل على تفعيلها في الواقع العملي، وحسب النظام الداخلي للهيئة فإن من أهم ما يستدعي وجود معايير شرعية يظهر في:<sup>5</sup>

☞ الحاجة إلى تحقيق تطابق أو تقارب في التصورات والتطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية لتجنب التضارب وعدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات في المؤسسات المالية الإسلامية.

☞ تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية مع المصارف المركزية.

☞ ظهور العمل المصرفي الإسلامي بقوانين وأعراف مصرفية موحدة أمام المؤسسات المالية التقليدية المحلية والدولية.

<sup>1</sup>- شريقي عمر، دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 07.

<sup>2</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 171.

<sup>3</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 417، انظر / صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مرجع سابق.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص 417.

<sup>5</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، النظام الأساسي للهيئة، المادة 39.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

حماية تجربة المؤسسات المالية الإسلامية من الانحراف والتقليل من الاهتمام بالمصلحة الخاصة على حساب المبادئ والمصلحة العامة.

كما يجب أن تتوفر في هذه المعايير عدة مبادئ أساسية تسمح لها بتأدية أهدافها بكفاءة وفعالية أهمها:<sup>1</sup>

- استقلالية الهيئات والمجالس التي تقوم بإصدار المعايير الشرعية.
- إلزامية المعايير على كل المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.
- إقرار جميع المؤسسات المالية الإسلامية وإعلانها تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في معاملاتها المالية، مما يشكل قانوناً أخلاقياً عاماً يلزم تلك المؤسسات جميعاً بقبول ما يعرض عليها من مبادئ وأحكام شرعية.

ومن بين المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نذكر:<sup>2</sup>

- معيار المتاجرة في العملات،
- معيار بطاقة الحسم وبطاقة الائتمان،
- معيار المدين الماطل،
- معيار المقاصة،
- معيار الضمانات،
- معيار تحول المصرف التقليدي إلى مصرف إسلامي،
- معيار الحوالة،
- معيار المراجعة للأمر بالشراء،
- معيار الإجارة والإجارة المنتهية بالتمليك،
- معيار السلم والسلم الموازي،
- معيار الاستصناع والاستصناع الموازي،
- معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة،

<sup>1</sup>- العياشي فداد، الحاجة إلى معايير للرقابة الشرعية وأثر ذلك على الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر العلمي الرابع عشر، المؤسسات المالية الإسلامية- معالم الواقع وآفاق المستقبل، غرفة تجارة وصناعة دبي، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15 و 17 مايو 2005م الموافق لـ 07 و 09 ربيع الآخر 1426هـ، ص 501.

<sup>2</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية- النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها إلى غاية صفر 1439هـ- نوفمبر 2017م، ساب SABB- الخدمات المصرفية الإسلامية- الراعي الحضري للنسخة الإلكترونية للمعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2018، الموقع الرسمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI ، شوهده على الرابط التالي:





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

- ☞ معيار المضاربة،
- ☞ معيار الاعتمادات المستندية،
- ☞ معيار الجعالة،
- ☞ معيار الأوراق التجارية،
- ☞ معيار صكوك الاستثمار،
- ☞ معيار القبض،
- ☞ معيار القرض،
- ☞ معيار بيوع السلع في الأسواق المنظمة،
- ☞ معيار الأوراق المالية: الأسهم والسندات،
- ☞ معيار عقود الامتياز،
- ☞ معيار الوكالة وتصرف الفضولي،
- ☞ معيار التمويل المصرفي المجمع،
- ☞ معيار الجمع بين العقود،
- ☞ معيار التأمين الإسلامي،
- ☞ معيار المؤشرات،
- ☞ معيار الخدمات المصرفية في المصارف الإسلامية،
- ☞ معيار ضوابط الفتوى وأخلاقياتها في إطار المؤسسات،
- ☞ معيار التورق،
- ☞ معيار ضابط الغرر المفسد للمعاملات المالية،
- ☞ معيار التحكيم
- ☞ معيار الوقف،
- ☞ معيار إجارة الأشخاص،
- ☞ معيار الزكاة،
- ☞ معيار العوارض الطارئة على الالتزامات،
- ☞ معيار الاتفاقية الائتمانية،
- ☞ معيار التعاملات المالية بالإنترنت،
- ☞ معيار الرهن وتطبيقاته المعاصرة،
- ☞ معيار توزيع الربح في الحسابات الاستثمارية على أساس المضاربة،
- ☞ معيار إعادة التأمين الإسلامي،



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

- ☞ معيار الحقوق المالية والتصرف فيها،
- ☞ معيار الإفلاس،
- ☞ معيار السيولة تحصيلها وتوظيفها،
- ☞ معيار حماية رأس المال والاستثمارات،
- ☞ معيار الوكالة بالاستثمار،
- ☞ معيار ضوابط حساب ربح المعاملات،
- ☞ معيار خيارات الأمانة،
- ☞ معيار الوعد والمواعد،
- ☞ معيار المساقاة،
- ☞ معيار خيارات السلامة،
- ☞ معيار خيارات التروي،
- ☞ معيار العربون،
- ☞ معيار فسخ العقود بالشرط،
- ☞ معيار المسابقات والجوائز،
- ☞ معيار ضمان مدير الاستثمار،
- ☞ معيار الذهب وضوابط التعامل به،
- ☞ معيار إعادة الشراء.

2. المعايير المالية والمحاسبية: لا يوجد معايير محاسبية ومراجعة مقبولة عموماً للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد قامت كل مؤسسة مالية إسلامية وسلطة تنظيمية بتطوير معايير وممارسات وتنظيمات بشكل مستقل عن المؤسسات والسلطات التنظيمية الأخرى في مجال صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وهذه الممارسات أدت إلى ظهور النتائج التالية:<sup>1</sup>

- ☞ تضارب الممارسات المحاسبية بين المؤسسات المالية الإسلامية.
  - ☞ افتقار القوائم المالية للشفافية نتيجة لعدم كفاية الإفصاح.
  - ☞ عدم الثبات بجعل القوائم المالية والإفصاحات غير قابلة للمقارنة ببعضها.
- ونظراً للاختلاف بين خصائص البيئة الإسلامية والبيئة التقليدية، كان لا بد من تطوير أهداف محاسبية خاصة ببيئة العمل الإسلامية، مع الأخذ في الاعتبار ما توصل إليه الآخرون، وذلك من خلال عرض

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطجني، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 417.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

أهداف المحاسبة التقليدية على النصوص الشرعية، فما اتفق معه قبل وما اختلف معه رفض،<sup>1</sup> وهو ما أخذت به هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية حيث تم وضع معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية انطلاقاً من أهداف المحاسبة التقليدية وعرضها على النصوص الشرعية.<sup>2</sup> وفيما يلي قائمة لمعايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية التي أصدرتها الهيئة:<sup>3</sup>

- ☞ معيار العرض والإفصاح العام في القوائم المالية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية،
- ☞ معيار المراجعة والمراجعة للآمر بالشراء،
- ☞ معيار التمويل بالمضاربة،
- ☞ معيار التمويل بالمشاركة،
- ☞ معيار الإفصاح عن أسس توزيع الأرباح بين أصحاب حقوق الملكية وأصحاب حسابات الاستثمار،
- ☞ معيار حقوق أصحاب حسابات الاستثمار وما في حكمها،
- ☞ معيار السلم والسلم الموازي،
- ☞ معيار الإجازة والإجازة المنتهية بالتمليك "المعدل"،
- ☞ معيار الزكاة،
- ☞ معيار الاستصناع والاستصناع الموازي،
- ☞ معيار المخصصات والاحتياطات،
- ☞ معيار العرض والإفصاح العام في القوائم المالية لشركات التأمين،
- ☞ معيار الإفصاح عن أسس تحديد وتوزيع الفائض في شركات التأمين الإسلامية،
- ☞ معيار صناديق الاستثمار،
- ☞ معيار المخصصات والاحتياطات في شركات التأمين الإسلامية،
- ☞ معيار المعاملات بالعملات الأجنبية والعمليات بالعملات الأجنبية،
- ☞ معيار الاستثمارات،
- ☞ معيار الخدمات المالية الإسلامية التي تقدمها المؤسسات المالية التقليدية،

<sup>1</sup>- شريقي عمر، دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 13.

<sup>2</sup>- شريقي عمر، المرجع السابق، ص 13.

<sup>3</sup>- الموقع الرسمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، شوهد عبر الرابط التالي:

[http://www.aoifi.com/standard/acct/accounting and Auditing Organization/](http://www.aoifi.com/standard/acct/accounting%20and%20Auditing%20Organization/)  
(تاريخ المشاهدة في: 03/08/2018)



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

- ☞ معيار الاشتراكات في شركات التأمين الإسلامية،
- ☞ معيار البيع الآجل،
- ☞ معيار الإفصاح عن تحويل الموجودات،
- ☞ معيار التقرير عن القطاعات،
- ☞ معيار توحيد القوائم المالية،
- ☞ معيار الاستثمارات في الشركات الزميلة،
- ☞ معيار الاستثمار في الصكوك والحصص والأدوات المشابهة،
- ☞ معيار اضمحلال الموجودات والخسائر الائتمانية والالتزامات ذات المخاطر العالية،
- ☞ معيار الوكالة بالاستثمار.

3. معايير المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية مجموعة من معايير المراجعة تعتبر معالم يعتمد عليها المدقق في عمليات تدقيق أعمال المؤسسات والمصارف الإسلامية وهي:<sup>1</sup>

- ☞ معيار هدف المراجعة ومبادئها.
  - ☞ معيار تقرير المراجع الخارجي.
  - ☞ معيار شروط الارتباط لعملية المراجعة.
  - ☞ معيار فحص المراجع الخارجي لمدى الإلزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
  - ☞ معيار مسؤولية المراجع الخارجي بشأن التحري عن التزوير والخطأ عند مراجعة القوائم المالية.
4. الضوابط والأخلاقيات والإرشادات: أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية- إضافة للمعايير الشرعية والمحاسبية ومعايير المراجعة- مجموعة من الضوابط والأخلاقيات والإرشادات للالتزام بها نذكرها فيما يلي:<sup>2</sup>

- ☞ الضوابط في المعاملات: أصدرت الهيئة مجموعة من الضوابط يمكن إجمالها في:
  - ☞ ضوابط تعيين هيئة الرقابة الشرعية وتكوينها وتقريرها (إعادة التصنيف).
  - ☞ ضوابط الرقابة الشرعية (إعادة التصنيف).
  - ☞ ضوابط الرقابة الشرعية الداخلية.
  - ☞ ضوابط لجنة المراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية.

<sup>1</sup>-الموقع الرسمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، شوهد عبر الرابط التالي:

[http://www.aaofii.com/standard/acct/accounting and Auditing Organization/](http://www.aaofii.com/standard/acct/accounting%20and%20Auditing%20Organization/)  
(تاريخ المشاهدة في: 03/08/2018)

<sup>2</sup>-الموقع الرسمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المرجع السابق.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

- ☞ ضوابط استقلالية مجلس الرقابة الشرعية.
- ☞ ضوابط بيان حول أسس الضبط للمؤسسات المالية الإسلامية.
- ☞ ضوابط سلوكيات المسؤولية الاجتماعية المؤسسية والإفصاح عنها في المؤسسة المالية الإسلامية.
- ☞ **الأخلاقيات المهنية:** فيما يخص الأخلاقيات فقد أصدرت الهيئة ميثاقين لأخلاقيات المحاسب والمراجع الخارجي والعاملين بالمؤسسة المالية الإسلامية وهما:
  - ☞ ميثاق أخلاقيات المحاسب والمراجع الخارجي للمؤسسة المالية الإسلامية.
  - ☞ ميثاق أخلاقيات العاملين في المؤسسات المالية الإسلامية.
- ☞ **الإرشادات:** لقد أصدرت الهيئة توضيح إرشادي يخص المؤسسات المالية الإسلامية عندما تعتمد المعايير المحاسبية للهيئة لأول مرة ويتعلق بالإيضاح الإرشادي لاعتماد المعايير المحاسبية للهيئة لأول مرة من قبل المؤسسة المالية الإسلامية، يذكر أن المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية تسعى إلى مواكبة التطورات الحاصلة في مجال حوكمة المؤسسات المالية، في محاولة منها لإضفاء نوع من الشفافية والوضوح لمختلف تعاملات المؤسسات، ومحاربة الفساد الإداري والمالي.

### المطلب الثالث-مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

يعد مجلس الخدمات المالية الإسلامية هيئة دولية متخصصة بوضع المعايير التي تحتاجها هيئات الإشراف والتنظيم لترسيخ متانة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، ولنهوض بهذه المهمة عزز المجلس من انضباط وشفافية صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال وضع معايير جديدة، أو تبني المعايير الدولية المتفقة مع مبادئ الشريعة، والتوصية باعتمادها، ويعد المجلس مكتملاً لعمل لجنة بازل للرقابة المصرفية، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية والرابطة الدولية لمراقبي التأمين.<sup>1</sup>

### أولاً-التعريف بمجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

إن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) عبارة عن هيئة دولية تعمل على وضع معايير لتطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك من خلال إصدار معايير رقابية واحترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة، وهذه المعايير تتبع إجراءات مفصلة تم وصفها في وثيقة "الإرشادات والإجراءات لإعداد المعايير والمبادئ الإرشادية"، والتي تشمل على:

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص172.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

1. إصدار مسودات المشاريع،
2. عقد ورشات عمل،
3. عقد جلسات عمل،
4. إعداد أبحاث تتعلق بصناعة الخدمات المالية الإسلامية،
5. تنظيم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة.

ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية وإقليمية ومحلية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية، ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة، يوجد مقر المجلس في العاصمة الماليزية "كوالا لمبور"، افتتح رسمياً في 03 نوفمبر 2002م، بدأ عمله في 10 مارس 2003م، وبلغ أعضاء المجلس إلى غاية شهر يوليو 2018م، 181 عضو يمثلون: 75 سلطة تنظيمية وإشرافية، 08 منظمات حكومية دولية، 98 منظمة فاعلة في السوق (المؤسسات المالية، الشركات المهنية، الاتحادات النقابية) يعملون في 57 دولة.<sup>1</sup>

تأسس المجلس نتيجة لعملية استشارات واسعة دامت سنتين، بدأت من قبل مجموعة من المحافظين وكبار موظفي المصارف المركزية والسلطات النقدية لعدة بلدان مجتمعة، بدعم من مصرف التنمية الإسلامي، وصندوق النقد الدولي، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ويعد المجلس اعترافاً دولياً بالخدمات الإسلامية المصرفية بهدف التنسيق مع المصارف المركزية والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار معايير تنظيمية للعمل المصرفي الإسلامي الذي يقوم على قواعد الشريعة والإسلامية والمعايير الدولية (معيار كفاية رأس المال، معيار إدارة المخاطر، معيار إدارة المؤسسات، معيار الشفافية، معيار انضباط السوق، لائحة شؤون الموظفين للمجلس).<sup>2</sup>

ومن الجدير ذكره أن ماليزيا البلد المستضيف لمجلس الخدمات المالية الإسلامية قد سنت قانون يعرف باسم **قانون مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)** عام 2002م يعطي للمجلس الحصانات والامتيازات التي تمنح في العادة للمنظمات الدولية والبعثات الدبلوماسية، كما يعمل المجلس بوصفه هيئة دولية واضحة للمعايير للهيئات التنظيمية والإشرافية، التي لها مصلحة مباشرة في ضمان سلامة واستقرار صناعة الخدمات المالية الإسلامية، التي تضم بصفة عامة القطاعات المصرفية وأسواق رأس المال والتأمين.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، شوهد على الرابط التالي:

[http://www.ifsb.com/ar\\_index.php/](http://www.ifsb.com/ar_index.php/)

(شوهد بتاريخ 2018/05/15م)

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 429، كذلك / صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص 148.

<sup>3</sup>- الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### ثانياً- أهداف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

- لمجلس الخدمات المالية الإسلامية مجموعة من الأهداف يسعى إلى تحقيقها، تتمثل في:<sup>1</sup>
1. دعم تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية الاحترازية والشفافة من خلال إدخال معايير دولية جديدة أو تبني الموجود منها بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية، والتوصية بتبني هذه المعايير.
  2. تأمين الإرشاد في الإشراف والتنظيم الفعال للمؤسسات المقدمة للمنتجات المالية الإسلامية، وتطوير معايير صناعة الخدمات المالية الإسلامية فيما يخص التعريف، والقياس، والإفصاح عن المخاطر، مع الأخذ بالحسبان المعايير الدولية فيما يتعلق بالتقييم، وحساب الدخل والإنفاق، والإفصاح.
  3. التواصل والتعاون مع منظمات ضبط المعايير الحالية ذات الصلة بثبات وقبول النقد الدولي والأنظمة المالية، وكذلك مع المنظمات الخاصة بالدول الأعضاء.
  4. دعم وتنسيق المبادرات لتطوير الأدوات والإجراءات للتشغيل الفعال وإدارة المخاطر.
  5. تشجيع التشارك بين الدول الأعضاء في تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية.
  6. تسهيل التدريب وتطوير المهارات الشخصية في المناطق ذات الصلة بالتنظيم الفعال لصناعة الخدمات المالية الإسلامية.
  7. تأسيس قاعدة بيانات عن المصارف الإسلامية، والمؤسسات المالية وخبراء الصناعة.
  8. أي أهداف أخرى قد توافق عليها الهيئة العامة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية من وقت لآخر.

### ثالثاً- المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB):

- قام المجلس بالإصدار مجموعة من المعايير المتعلقة بالخدمات المالية الإسلامية، تتمثل في:<sup>2</sup>
1. المعيار الأول: صدر في ديسمبر 2005م ويتعلق هذا المعيار بالمبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية (عدداً مؤسسات التأمين).
  2. المعيار الثاني: في نفس تاريخ المعيار الأول، ويخص معيار كفاية رأس المال للمؤسسات المالية (ما عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية.

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص، ص: 430، 431، وانظر/ صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص155.

<sup>2</sup>- الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، شوهد على الرابط التالي:



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

3. المعيار الثالث: صدر بتاريخ ديسمبر 2006م ويتعلق بالمبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية (ما عدا مؤسسات التأمين الإسلامي "التكافل" وصناديق الاستثمار الإسلامية).
4. المعيار الرابع: صدر في ديسمبر 2007م وهو معيار يخص الإفصاح لتعزيز الشفافية وانضباط السوق للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي "التكافل" وصناديق الاستثمار الإسلامية).
5. المعيار الخامس: صدر في ديسمبر 2007م ويتمحور حول الإرشادات المتعلقة بالعناصر الرئيسية في إجراءات الرقابة الإشرافية للمؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين الإسلامي "التكافل" وصناديق الاستثمار الإسلامية).
6. المعيار السادس: صدر في ديسمبر 2008م ويتضمن هذا المعيار المبادئ الإرشادية لضوابط برامج الاستثمار الجماعي.
7. المعيار السابع: صدر بتاريخ يناير 2009م ويتضمن متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية.
8. المعيار الثامن: صدر في ديسمبر 2009م ويتمحور هذا المعيار حول المبادئ الإرشادية لضوابط التأمين التكافلي.
9. المعيار التاسع: صدر في ديسمبر 2009م ويتضمن المبادئ الإرشادية لسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.
10. المعيار العاشر: صدر في ديسمبر 2009م ويتضمن المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية.
11. المعيار الحادي عشر: صدر في ديسمبر 2010م بخصوص متطلبات الملاءة للتأمين التكافلي.
12. المعيار الثاني عشر: صدر في مارس 2012م حول المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (ما عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).
13. المعيار الثالث عشر: صدر في مارس 2012م حول المبادئ الإرشادية لاختبارات الضغط للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (ما عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).
14. المعيار الرابع عشر: صدر في ديسمبر 2013م ويتعلق هذا المعيار بإدارة المخاطر لشركات التكافل (التأمين الإسلامي).





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

15. المعيار الخامس عشر: صدر في ديسمبر 2013م وهو معيار معدل لكفاية رأسمال المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (ما عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).
16. المعيار السادس عشر: صدر في مارس 2014م حول الإرشادات المعدلة للعناصر الأساسية لإجراءات الرقابة الإشرافية على المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (ما عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).
17. المعيار السابع عشر: صدر في أبريل 2015م حول المبادئ الأساسية للرقابة على التمويل الإسلامي (القطاع المصرفي).
18. المعيار الثامن عشر: صدر في أبريل 2016م حول المبادئ الإرشادية لإعادة التكافل (إعادة التأمين الإسلامي).
19. المعيار التاسع عشر: صدر في أبريل 2017م بخصوص المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).

### المطلب الرابع-مركز إدارة السيولة المالية (LMC):

مركز إدارة السيولة المالية عبارة عن شركة مساهمة بحرينية تأسست في عام 2002م، وحصلت على ترخيص كمصرف استثمار إسلامي، وتهدف إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة سيولتها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية،<sup>1</sup> ومعالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام صكوك الاستثمار وتشجيع التعامل مع مراكز إدارة السيولة، كما يساهم المركز في إعداد خطط استراتيجية لإدارة السيولة والموازنة بين موارد المصرف والسيولة واستخداماتها.

### أولاً-أهداف المركز (LMC):

يعتبر مركز إدارة السيولة المالية (LMC) أول مؤسسة تُمارس خدمة التعامل مع السيولة المالية وفق منهاج الشريعة الإسلامية، وقد تم إنشاء المركز، الذي تمتلكه بالتساوي أربع مصارف خليجية،<sup>2</sup> في يوليو/تموز 2002م، كشركة

<sup>1</sup>-مقال منشور على شبكة الأنترنت، شوهد على الرابط التالي:

(شوهد بتاريخ: 2018/05/15م) <http://www.arabnak.com/%D9Ud8%b1%>

وأنظر/سامر مظهر قنطجحي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 426، 427.

<sup>2</sup>-تتمثل هذه المصارف في: البنك الإسلامي للتنمية، بنك التمويل الكويتي، بنك البحرين الإسلامي، بنك دبي الإسلامي.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

مساهمة بحرينية مقفلة برأسمال مصرح به يقدر بـ 200 مليون دولار، ورأسمال مدفوع 20 مليون دولار، وذلك لتحقيق الأهداف التالية:<sup>1</sup>

1. التعامل مع السيولة المالية وفق منهج الشريعة الإسلامية.
2. العمل على خلق سوق مالي إسلامي علمي يتفاعل مع الحاجة لتوفر خدمة التعامل مع السيولة المالية بمنهج الشريعة الإسلامية.
3. مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية في إدارة السيولة بأدوات مالية إسلامية قصيرة ومتوسطة الأجل تمثل حقوق ملكية تدر عائدا شرعيا مجزيا، وكذلك مع إمكانية تحويلها إلى سيولة نقدية بسهولة ويسر عند الحاجة.
4. تطوير السوق الثانوي لأدوات الاستثمار الإسلامي.
5. مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية في توظيف أموالها بطرق شرعية مأمونة، ومساعدة الدول والحكومات الإسلامية في الاستفادة من أصولها المالية بدلا من الاقتراض الخارجي المرق لميزانيتها.
6. تحقيق التنسيق والتعاون بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.
7. العمل على توظيف أموال المؤسسات المالية الإسلامية والحكومات في مشاريع نافعة تسهم في تمويل خطط التنمية في الدول الإسلامية، واستقطاب الأموال المستثمرة في المراجحات الدولية لتحقيق الاستثمار على المستوى المحلي.

### ثانيا- المقصود بمخاطر السيولة وإدارتها:

يقصد بالسيولة النقود وكل ما يمكن تحويله إلى نقد مثل الأوراق المالية،<sup>2</sup> أو مدى قدرة الأصول على التحول إلى نقد في الوقت المناسب ودون خسارة، أو مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها المالية دون خسائر تذكر، والسيولة المصرفية تعني قدرة المصرف على تلبية طلبات المودعين وأيضا طلبات المستثمرين،<sup>3</sup> وتعني إدارة السيولة تحقيق الملاءة بين تحصيل السيولة بأقصر وقت وأفضل سعر، وبين استثمارها وتوظيفها بصورة مجدية، وتختلف إدارة

<sup>1</sup>- شوهده من خلال شبكة الأنترنت عبر الرابط التالي:

(شوهده بتاريخ: 2018/08/07م) <http://www.alwasatnews.com/news/307451.html/>

<sup>2</sup>- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية- النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها إلى غاية صفر 1439هـ الموافق لشهر نوفمبر 2017م، المعيار رقم 44 السيولة تحصيلها وتوظيفها، مرجع سابق، ص 1103.

<sup>3</sup>- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المبحث السادس (06)، جدة، المملكة العربية السعودية، 2004م، ص 136.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

السيولة بحسب التطبيقات المختلفة،<sup>1</sup> وتمثل مخاطر السيولة في عدم مقدرة المؤسسات على تلبية متطلبات التمويل الخاصة بها، وتحدث عند وجود اضطراب في الأسواق، أو عند انخفاض مستوى الائتمان مما يؤدي إلى تقليص بعض مصادر التمويل المتوفرة،<sup>2</sup> حيث يهدف مركز إدارة السيولة المالية إلى التقليل من هذه المخاطر، لذلك يعد أحد المساهمين بفاعلية في سوق الإصدارات الأولية للصكوك، وذلك من خلال ترتيب هذه الإصدارات أو العمل كمستشار، كما يعمل المركز على تأسيس السوق الثانوية لتداول الأدوات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية للفترات قصيرة الأجل لأهداف متعلقة بإدارة السيولة.

### ثالثاً- دور المركز في تأسيس سوق مالي ثانوي لتسوية إشكالات مرتبطة بالسيولة:

أطلق مركز إدارة السيولة المالية (LMC) في شهر أكتوبر 2005م موقع إلكتروني خاص به على شبكة الإنترنت، والذي يُعنى بتسجيل ورصد حركة العرض والطلب على الصكوك، وذلك للمساهمة في خلق وتأسيس سوق ثانوية نشطة خاصة بالصكوك (السندات الإسلامية)، ولدفع عجلة تطوير قطاع المصرفية الإسلامية لتطوير وتوسعة السوقين الأولية والثانوية ولأجل تنمية السوق المالية الإسلامية، كما أن خدمة تسجيل العرض والطلب للصكوك تتم ضمن الموقع الإلكتروني الرسمي للمركز، وهي خدمة مجانية، كما يساعد المركز المؤسسات المالية الإسلامية بإصدار صكوكها كما فعل مع مصرف الاستثمار الإسلامي الأول بطرح أول إصدار له من الصكوك الإسلامية بقيمة 75 مليون يورو والذي عرف باسم "يورو فرسان" مشيراً إلى أن الاكتتاب في الصكوك فاق التوقعات بقيمة 25 مليون يورو، خاصة باعتبارها إسلامية وتتوافق مع الأحكام الشرعية.<sup>3</sup>

تجدر الإشارة إلى أن هناك مؤسسة عالمية لإدارة السيولة الإسلامية (IILM) أسست في 25 أكتوبر 2010 من طرف مجموعة من البنوك المركزية والسلطات النقدية، وأهم المساهمين فيها إندونيسيا-الكويت-لوكسمبورغ-ماليزيا-نيجيريا-قطر-السعودية-تركيا-الإمارات العربية-البنك الإسلامي للتنمية، وتهدف المؤسسة إلى تحسين إدارة السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية في الأجل القصير، ومد السوق المالي بأدوات ومنتجات تحقق السلامة الشرعية. كما تهدف المؤسسة إلى تعزيز الاستثمارات العابرة للحدود، وتعزيز الروابط الدولية والاستقرار المالي.<sup>4</sup>

### المطلب الخامس-المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI):

<sup>1</sup>-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار رقم 44: حول السيولة تحصيلها وتوظيفها، مرجع سابق، ص 1103.

<sup>2</sup>-سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 427.

<sup>3</sup>-نفس المرجع السابق، ص 427.

<sup>4</sup>-الموقع الرسمي لمركز إدارة السيولة المالية، شهود على الرابط التالي:



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية CIBAFI عبارة عن منظمة عالمية تهدف إلى دعم وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال توفير المعلومات الهامة، والبحث والتطوير، والاستشارات وتطوير الموارد البشرية، ودعم المجلس إنشاء المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم IICRA في دبي في نيسان 2004م، ويعمل على تسوية النزاعات التجارية والمالية بين الأطراف المعنية التي تختار تسوية النزاعات وفقاً للشريعة الإسلامية، كما ساهم المجلس في إنشاء إدارة للخدمات المصرفية الإسلامية يتبع وزارة الخزانة الأمريكية سنة 2002م، وبناء قاعدة بيانات تحتوي على معلومات إحصائية وإدارية ومالية عن المؤسسات المالية الدولية وإطلاق مشروع شهادة الجودة للمنتجات المالية الإسلامية.<sup>1</sup>

### أولاً- التعريف بالمجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI):

يعتبر المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية منظمة دولية تأسس عام 2001م، مقره الرئيسي في البحرين، ويتبع المجلس العام منظمة التعاون الإسلامي (OIC)، حيث يشرف على الخدمات المالية والمصرفية الإسلامية والصناعة المالية الإسلامية بصفة عامة، ويهدف إلى دعم وتطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية وحمايتها، ودعم التعاون بين أعضاء المجلس العام والمؤسسات المالية الأخرى ذات الاهتمام والأهداف المشتركة، وفي عضويته حوالي 120 مؤسسة مالية موزعة على 32 دولة، تضم أهم الفاعلين في السوق المالية الإسلامية، ومؤسسات دولية متعددة الأطراف، ومؤسسات وجمعيات مهنية في الصناعة المالية الإسلامية.

ويعرف المجلس بكونه أحد المنظمات الرئيسية في بنية المالية الإسلامية، ويهدف المجلس العام إلى دعم صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تمثيلها والدفاع عنها فيما يخص السياسات الرقابية والمالية والاقتصادية، التي تصب في المصلحة العامة لأعضائه، ودعم تطوير صناعة الخدمات المالية الإسلامية من خلال تعزيز أفضل الممارسات وعليه فإن أعمال المجلس العام تستند على أهدافه الاستراتيجية المتمثلة في:<sup>2</sup>

1. دعم السياسات والنظم الرقابية.
2. البحوث والمنشورات
3. نشر الوعي وتبادل المعلومات.
4. دعم التطوير المهني.

### ثانياً- أهداف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI):

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 172.

<sup>2</sup>- الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، شوهد على الرابط التالي:



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) على تحقيق مجموعة من الأهداف التي أنشئ لأجلها نوردها فيما يلي:<sup>1</sup>

1. التعريف بالخدمات المالية الإسلامية، ونشر المفاهيم والقواعد والأحكام المتعلقة بها، والعمل على تنمية وتطوير الصناعة المالية الإسلامية.

2. تعزيز التعاون بين أعضاء المجلس والمؤسسات المشابهة في المجالات التي تخدم الأهداف المشتركة بالوسائل المتاحة.

3. العمل على توفير المعلومات المتعلقة بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية والهيئات الإسلامية ذات الصلة.

4. العمل على رعاية مصالح الأعضاء ومواجهة الصعوبات والتحديات المشتركة، وتعزيز التعاون فيما بين الأعضاء بعضهم مع بعض، وبين الأعضاء والجهات الأخرى، وعلى وجه الخصوص الجهات الرقابية.

بالإضافة إلى ذلك يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) على تسوية النزاعات التجارية والمالية بين الأطراف المعنية التي تختار تسوية النزاعات وفقاً للشريعة الإسلامية، والمساهمة في إنشاء هيئات ومؤسسات مالية دولية تدعم الصناعة المالية الإسلامية، بالإضافة إلى بناء قاعدة بيانات تحتوي على معلومات إحصائية وإدارية ومالية عن المؤسسات المالية الدولية وإطلاق مشروع شهادة الجودة للمنتجات المالية الإسلامية.<sup>2</sup>

### ثالثاً-مجالات عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI):

ترتبط مجالات عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) بمجموعة من المحاور الأساسية هي:<sup>3</sup>

1. محور الإعلام والتوعية: حيث يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية على:

☞ تنظيم المؤتمرات والندوات العلمية،

☞ إطلاق حملات التوعية العالمية،

☞ إطلاق حملات التوعية ونشر الوعي المحلية،

☞ بالإضافة إلى تفعيل موقع الإنترنت والنشرات الإخبارية الإلكترونية.

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطجني، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 419، وانظر/ صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص، ص: 59-65.

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 172.

<sup>3</sup>- سامر مظهر قنطجني، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 420، وانظر/ صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية- يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص 70.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### 2. محور المعلومات والبحوث: ويتم ذلك من خلال:

☞ قيام المجلس بإعداد الدليل الإداري والمالي للمؤسسات المالية الإسلامية،

☞ الاهتمام بالبحوث العلمية المتخصصة والدراسات،

☞ إصدار المطبوعات.

### 3. محور السياسات والتخطيط الاستراتيجي: يشرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية على المركز الإسلامي

الدولي للمصالحة والتحكيم (IICRA) والمصرف الإسلامي الدولي ويعمل على:

☞ التنسيق بين مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية،

☞ تنسيق الفتوى بين المؤسسات المالية الإسلامية،

☞ الزمالة في التدقيق الشرعي،

☞ إطلاق برنامج للتفكير الاستراتيجي يعني بقضايا الصناعة المالية الإسلامية، وهو عبارة عن ملتقى

دوري بين قادة العمل المصرفي الإسلامي يتم تدعيمه بخبرات مفكرين وأكاديميين ورجال دولة من

رؤساء أو وزراء سابقين أو حاليين ممن يكونوا مشهود لهم بالقدرة على بناء الاستراتيجيات

وتفعيلها، ويهدف هذا البرنامج إلى عرض ومناقشة القضايا الأساسية التي تخص مسيرة الصناعة

المالية الإسلامية، وتطوير حلول إبداعية لها.

### 4. محور المنتجات المالية: وذلك من خلال:

☞ رعاية إصدار شهادات الجودة للمنتجات المالية الإسلامية،

☞ تشجيع الابتكارات وتطوير المنتجات المالية القائمة،

☞ تصميم دليل المنتجات المالية الإسلامية الذي يهدف إلى تصنيف تلك المنتجات بحسب طبيعتها،

ونوعية الحاجات التي تلبّيها، والجهات التي تطرحها، والخصائص والمزايا التي تتمتع بها،

☞ التعريف بسهولة وبشكل دقيق على التشكيلة الواسعة المتنوعة من المنتجات المتوافرة في السوق

المالي الإسلامي.

### 5. محور النشاطات الأخرى: وذلك عبر:

☞ تنظيم الزيارات،

☞ إبرام الاتفاقيات والمؤتمرات والدورات التكوينية والتأهيلية.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

هذا، ويضاف إلى ما سبق من مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية عدد معتبر من المؤسسات الداعمة للعمل المالي والمصرفي الإسلامي، منها ما أنشئ، ومنها ما هو قيد الإنشاء ومن بين هذه المؤسسات أو الهيئات نذكر:

☞ المركز الإسلامي الدولي للمصالحة والتحكيم التجاري.

☞ الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف.

☞ المركز الدولي للجودة والتطوير المالي.

☞ المركز الدولي للتدريب والدراسات والبحوث المالية الإسلامية.

☞ المركز الدولي للفتوى والرقابة الشرعية.

ويظهر البعد الاستراتيجي لهذه المؤسسات في تكاملها لتشكيل أفق استراتيجي يدعم الصناعة المالية الإسلامية، فالمصرف الإسلامي للتنمية يهدف إلى تمويل المشاريع والبرامج المنتجة في القطاعين العام والخاص للدول الأعضاء، ومساعدة المجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء، والقيام بالدراسات والبحوث الشرعية في الاقتصاد الإسلامي والمعاملات المصرفية الإسلامية، كما أن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية مهمتها وضع المعايير التي تعمل بها المؤسسات المالية الإسلامية ويتم من خلالها إصدار المنتجات المالية الإسلامية، وكذلك المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مهمته وضع معايير المؤسسات المالية الإسلامية، والسوق المالية الإسلامية الدولية مهمتها تطوير رأس المال وسوق النقد الإسلامية الأولية أو الثانوية منها،، وهكذا فكل مؤسسة تعمل على تقديم الدعم الكافي لجانب من جوانب هذه الصناعة، على سبيل تحقيق التكامل والوصول إلى شمولية المعاملات المالية الإسلامية.

### المبحث الرابع:

#### المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل إدارتها

تعتبر حالة عدم اليقين ملازمة لجميع الأنشطة التي تعتمد نتائجها على ما سيحدث في المستقبل، ويترتب عن هذه الحالة تحمل نوع من المخاطرة، وباعتبار أن أنشطة المؤسسات المالية الإسلامية تتضمن الالتزام باستثمار مبالغ مالية لفترات زمنية معينة بهدف جني عوائد مستقبلية، فهي تواجه عدم اليقين من المستقبل المجهول، وتشكل هذه المخاطر مكون رئيس في أنشطة الصناعة المالية الإسلامية، وتعتبر تحديات تفرض الوقوف عندها، وتستلزم استخدام بعض الأدوات المخففة لإدارة المخاطر والتحكم فيها، تفي بالمتطلبات الشرعية وتحقق التميز في الكفاءة الاقتصادية.

#### المطلب الأول- نظرة عامة عن المخاطر في الصناعات المالية:



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المخاطر والتحديات ومعوقات النشاط والمشكلات جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي ذو الطابع الربحي أو غيره، وطبيعة الأنشطة الممارسة في الصناعات المالية يرشحها لاحتلال مراكز متقدمة من حيث مستويات المخاطرة التي تتعرض لها مؤسساتها المالية المختلفة، حيث تتنوع المخاطر التي تعترض المؤسسات المالية بالنظر إلى عوامل مختلفة نناقشها في مضمون هذا المطلب.

### أولاً-المقصود بعنصر المخاطرة في الصناعة المالية:

تظهر المخاطر في مفهوم النظرية التجريدية بأنها واقع قائم بذاته في البيئة العالمية، وبحسب المفهوم النظري والمعرفي العام تعرف المخاطر بأنها:<sup>1</sup> "الحكم الصادر من شخص أو تطبيق بعض المعارف للتعامل مع حالة عدم اليقين"، وكذلك تمثل المخاطرة:<sup>2</sup> "عدم اليقين حول النتائج المستقبلية"، ويحتل كل من الخطر وعدم اليقين مكاناً أساسياً في التحليل الاقتصادي، وبحسب المختصين فإن الخطر يختص بالحالات التي يمكن قياسها كمياً من خلال تخصيص احتمالات موضوعية أو شخصية لنتائجها الموضوعية، أما عدم اليقين فيعبر عن حالة الجهل الكامل بالنتائج المحتملة، ما يجعل قياسها الكمي واتخاذ قرار رشيد حيالها أمراً مستحيلاً.<sup>3</sup>

والمخاطرة جزء لا يتجزأ من الأنشطة الاقتصادية عامة، يتم تصنيفها في الاقتصاد والتمويل بطرق مختلفة، من بينها ما يميز بين المخاطر التجارية والمخاطر المالية، لذلك يعرف الخطر في المؤسسات المالية بكونه:<sup>4</sup> "احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين"، وعلى العموم تعتبر المخاطر تهديداً للمصلحة العامة للمؤسسات، إلا أنها تتضمن في الوقت نفسه فرصاً متولدة، حيث يوجد تكاليف مختلفة لارتفاع مخاطر (تقلبات) التدفقات النقدية، وتشمل هذه التكاليف ارتفاع متوقع لتكاليف الإفلاس، وارتفاع متوقع لتكاليف ذوي المصلحة بالمؤسسة، وارتفاع متوقع للضرائب، والمؤسسات الناجحة لا تكتفي بتقليل المخاطر، ولكن تستفيد من الفرص التي تنتج عن تحمل المخاطر.<sup>5</sup>

### ثانياً-تصنيف المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية:

يمكن تصنيف المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية إلى مخاطر مالية (تتضمن مخاطر سوقية ومخاطر الائتمان)، ومخاطر غير مالية (تتضمن مخاطر تشغيلية ومخاطر تنظيمية ومخاطر قانونية)، كما يمكن تصنيفها إلى مخاطر منتظمة (ترتبط بعموم السوق أو بالاقتصاد الكلي)، وأخرى غير منتظمة (تختص بأصل معين أو مؤسسة معينة)، ومن خلال

<sup>1</sup>-Althause, C.E, (2005). **A Disciplinary Perspective on the Epistemological Status of Risk**. Risk Analysis,25 (3), 568, 569.

<sup>2</sup>-أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص618.

<sup>3</sup>-نفس المرجع السابق، ص618.

<sup>4</sup>-زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، عمان، المملكة الأردنية، 1998م، ص65.

<sup>5</sup>-أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص619.





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

فحص الميزانية العامة لأي مؤسسة مالية يمكن التعرف على طبيعة المخاطر التي تواجهها، حيث نجد في ذلك مخاطر مرتبطة بالميزانية العامة أو بالأصول والخصوم على حد سواء، ومخاطر الصفقات التي تتعلق بالأصول وتشمل المخاطر الائتمانية والسوقية والتشغيلية.<sup>1</sup>

1. المخاطر الائتمانية: ويتشكل هذا النوع من المخاطر عندما يتخلف العملاء عن الدفع، ويعجزون عن الوفاء بالتزاماتهم بخدمة الدين، ويترتب عن ذلك خسارة كلية أو جزئية للمؤسسة،<sup>2</sup> ويمكن أن يحدث هذا النوع في العمليات المصرفية والتجارية للمؤسسات المالية، ففي العمليات المصرفية يرتبط بجودة الأصول واحتمال الإفلاس، وينتج عنه عدم التيقن فيما يتعلق بالدخل الصافي والقيمة السوقية للأسهم الناتجة عن احتمالات عدم سداد أو التأخير في سداد أصل الدين والفائدة، وفي العمليات التجارية يحدث مخاطر الائتمان نتيجة عجز الممول أو عدم رغبته في الوفاء بالتزاماته التعاقدية، ويؤدي ذلك إلى خطر التسوية، حيث يدفع أحد طرفي العقد الثمن أو يسلم الأصل قبل أن يستلم الأصل أو الثمن، وبالتالي يتعرض هذا الطرف إلى خسارة محتملة، وترتكز مخاطر التسوية في صفقات النقد الأجنبي التي تجريها المؤسسات المالية.<sup>3</sup>

2. مخاطر السيولة: تتحدد هذه المخاطر من خلال القدرة على تحديد الاحتياجات المستقبلية من السيولة النقدية، بالقدر الذي لا يدفع المؤسسة إلى بيع أوراقها المالية في الأسواق وتحمل خسائر مالية،<sup>4</sup> حيث ترتبط مخاطر السيولة بالتدفقات النقدية وتنشأ بسبب عدم توافر السيولة الكافية للمتطلبات التشغيلية العادية، وتؤدي بذلك إلى الحد من قدرة المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماتها عند الاستحقاق، ولمخاطر السيولة جوانب ثلاث،<sup>5</sup> الأول نقص شديد في السيولة، الثاني احتياطي السلامة الذي توفره المحفظة الأصول السائلة، والثالث القدرة على تدبير الأموال بتكاليف عادية.

3. مخاطر التضخم وتقلبات أسعار الصرف: تنتج مخاطر التضخم نتيجة الارتفاع المستمر في مستوى الأسعار وينتج عنه انخفاض القوة الشرائية للعملة، وأما مخاطر تقلبات أسعار الصرف فتنتج عن التذبذب في أسعار التعامل بالعملة الأجنبية.

<sup>1</sup>-Schroek, G, (2002), **Risk Management and Value creation in financial Institutions**, hoboken ; john wiley & Sons.

<sup>2</sup>-طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، ط/1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2003م، ص197.

<sup>3</sup>-أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص624.

<sup>4</sup>-زياد رمضان، محفوز جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2000م، ص284.

<sup>5</sup>-طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص200.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

4. مخاطر السوق: تنشأ هذه المخاطر من تداول الأدوات والأصول في الأسواق، وتأتي من صادر كلية أو جزئية، فتنشأ مخاطر السوق المنتظمة من الحركة العامة للأسعار والتغير في سياسات الاقتصاد الكلي، وأما مخاطر السوق غير المنتظمة فتنشأ من تغير سعر أصل معين أو أداة بسبب أحداث مرتبطة بالأداة أو الأصل، وتتسبب تقلبات الأسعار في الأسواق المختلفة في وجود أنواع مختلفة من مخاطر السوق، من بينها مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر سعر السلع.<sup>1</sup>

5. مخاطر سعر الفائدة: وتكون ناتجة عن احتمال تعرض المؤسسة لخسائر نتيجة تحركات عكسية في أسعار الفائدة في السوق، ويمكن أن يكون لها تأثير على عوائدها والقيمة الإسمية لأصولها، حيث أن كل ارتفاع أو انخفاض في أسعار الفائدة ينجم عنه أثر على أسعار المنتجات المالية، وينشأ خطر سعر الفائدة من مصادر مختلفة.

6. مخاطر العمليات: وهذا النوع من المخاطر له معالم متعددة متولدة من العمليات اليومية للمؤسسة، ولا يتضمن عادة فرصة للربح، حيث تهتم المؤسسة بوجود برنامج لتقوم تحليل مخاطر العمليات كالاختيال المالي والاختلاس، التزوير، تزييف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الالكترونية،<sup>2</sup> ولا يزال مفهوم مخاطر العمليات أو التشغيل غير واضح المعالم، فقد ينشأ من الأخطاء البشرية، والأخطاء التقنية، أو الحوادث، فهي مخاطر الخسارة المباشرة أو غير المباشرة الناجمة عن عدم كفاية أو إخفاق الإجراءات الداخلية، أو العاملين، أو التقنية، أو الناتجة عن أحداث خارجية،<sup>3</sup> ويمكن أن تنشأ مخاطر العاملين من عدم الكفاءة أو التحايل، والمخاطر التقنية من فشل الاتصالات السلوكية واللاسلكية أو البرامج الحاسوبية، وقد تحدث مخاطر الإجراءات لعدة أسباب منها الخطأ في تحديد مواصفات النماذج، وعدم دقة تنفيذ الصفقات، وعدم الالتزام بإجراءات التشغيل المعتمدة، وبناء على المخاطر الناجمة عن عدم دقة الإجراءات، وحفظ السجلات، وفشل الأنظمة، والالتزام باللوائح، يمكن أن تتجاوز تكاليف العمليات التكاليف المتوقعة، ما يؤثر سلباً على صافي الدخل، كما يمكن أن تدرج المخاطر القانونية ضمن المخاطر التشغيلية، إذ تتعلق المخاطر القانونية بمدى قابلية العقود المالية للتنفيذ، وهذا يتعلق بالقوانين والتشريعات والأنظمة التي تؤثر على تنفيذ العقود والصفقات، وهذه المخاطر قد تكون خارجية (مثل اللوائح التي تؤثر على أنواع معينة من الأنشطة التجارية) أو داخلية متصلة بإدارة المصارف أو الموظفين (مثل الاحتيال وانتهاك القوانين

<sup>1</sup> - أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي - المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 624.

<sup>2</sup> - إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2006م، ص، ص: 36، 38.

<sup>3</sup> - BCBS. (2001a). **Operational Risk**, Consultative Document, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

والأنظمة وما إلى غير ذلك)، وتنشأ المخاطر التنظيمية من التغييرات التي قد تحدث في أنظمة ولوائح الدولة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني- عنصر المخاطرة في الصناعة المالية الإسلامية:

تواجه أنشطة الصناعة المالية الإسلامية ومؤسساتها مخاطر مختلفة ترتبط بنماذج الأعمال والعقود الشرعية التي تستخدمها، حيث تؤصل المقاصد الشرعية في الشريعة الإسلامية للرؤية الشاملة للمخاطرة، وتتضمن اتخاذ جميع الاحتياطات والتدابير لحفظ الأنشطة والثروات الحالية والمتوقعة مستقبلاً، وبما أن المخاطر في المفهوم الاقتصادي تعني الخسارة المحتملة للثروة، فهي ليست مرغوبة من المنظور الإسلامي، غير أنه لا بد من تحمل عنصر المخاطرة في سبيل توليد الثروة والقيمة، لذلك لا يتم المفاضلة بين الأنشطة الاقتصادية من منظور إسلامي بناء على ما تتضمنه من مخاطر، وإنما تفاضل على القيمة المضافة والثروة المتولدة.

### أولاً- طبيعة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية:

لفهم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية، وخاصة منها تلك التي تمارس أنشطة المصرفية الإسلامية، لا بد من استعراض مكونات هيكل أصولها المالية، وتميز في ذلك بين نموذجين:<sup>2</sup>

1. النموذج الأول: ويتمثل في المضاربة المزدوجة الذي يستبدل الفائدة بصيغ مختلفة للمشاركة في الأرباح في جانبي الأصول والخصوم، ويتم في هذا النموذج على وجه الخصوص تمويل جميع الأصول من خلال صيغ المشاركة في الأرباح (المضاربة)، ويمكن هذا النموذج المؤسسات المالية الإسلامية من القيام بدور وسيط استثماري.

2. النموذج الثاني: ويتمثل في المضاربة من جانب واحد وهو جانب الخصوم من الميزانية، وأدوات استثمارية متنوعة في الجانب الآخر، وقد تطور هذا النموذج نتيجة لمشاكل عملية وتشغيلية واجهت المؤسسة المالية الإسلامية عند استخدامها صيغ المشاركة في الأرباح لتمويل الأصول، وفي هذا النموذج تعتمد المؤسسات المالية الإسلامية على التمويل بصيغ المراجعة، والبيع بالتقسيط (مراجعة متوسطة وطويلة الأجل)، وفي المقابل تعتمد في جانب الخصوم على أساس الودائع الادخارية والاستثمارية وفق صيغة المشاركة في الربح، وتكيف الودائع تحت الطلب أو الحسابات الجارية في هذه المؤسسات على صيغة القرض الحسن التي بموجبها تلتزم المؤسسة بإعادتها للتعيل عند الطلب، ويعد استخدام مبدأ المشاركة في الأرباح كمكافأة المودعين ميزة خاصة

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 625.

<sup>2</sup>-Ikbal, M, Ahmad, A & Khan, T (1998), **Challenges facing Islamic Banking, Occasional, Paper No 1, Islamic Research and training Institut, Islamic Development Bank, Jeddah. (1998).**



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

بالمؤسسات المصرفية الإسلامية، حيث يتوقف العائد على الحسابات الاستثمارية المشاركة في الأرباح على الربحية الفعلية للاستثمار، ولا يتم ضمان أصل المبلغ أو العائد، وعليه يشارك أصحاب هذه الحسابات مع المؤسسة المصرفية المخاطر المتوقعة، ويتقاسمون معها الأرباح والخسائر.

### ثانياً- تصنيف المخاطر في الصناعة المالية من منظور إسلامي:

لقد تم تحديد ثلاث مستويات من المخاطر تعترض الصناعة المالية الإسلامية ومؤسساتها المختلفة، تتمثل في:<sup>1</sup>

1. مخاطر أساسية: يتأصل هذا الخطر في جميع الصفقات التجارية ولا يمكن تجنبه، ويعد هذا الخطر التجاري ضرورياً ولا بد من تحمله لجني الأرباح أو العوائد المرتبطة به، وهناك قاعدتان فقهيان تربطان العوائد بهذه المخاطر الأساسية وتشكلان أساس المعاملات المالية الإسلامية وهي:

القاعدة الأولى: الغنم بالغرم، وهي تربط استحقاق الربح بتحمل مسؤولية الخسارة، وعادة ما تستخدم هذه القاعدة لتفضيل استخدام أدوات التمويل المبنية على المشاركة في الربح والخسارة.

القاعدة الثانية: مشتقة من الحديث النبوي: "الخراج بالضمان"، والذي ينص على أن من يضمن شيئاً إذا تلف يكون له نفع ذلك الشيء في مقابلة ضمانه حال التلف، وتؤكد القاعدة بأن الطرف الذي يتمتع بالمنفعة الكاملة من أصل أو شيء يجب عليه أن يتحمل مخاطر ملكيته.

كما أن ربط العوائد بمخاطر الملكية لا يقتصر فقط على عقود الشركات، حيث يشمل هذا المبدأ كذلك المخاطر المتعلقة بالملكية المرتبطة بصفقات البيع أو التأجير.

2. مخاطر محرمة: يحتوي هذا الخطر على الغرر الفاحش، وعادة ما يعرف الغرر اقتصادياً بحالة عدم اليقين أو الخطر أو المجازفة، كما قد يعمم معناه ليشمل حالات الجهل، والقمار، والغش، والاحتيال، وعموماً يرتبط الغرر بالتردد بين الحصول والعدم و/أو جهالة بنود العقد أو محل العقد، وبالتالي يمكن أن يكون البيع باطلاً بسبب الغرر الفاحش المرتبط بوجود محل العقد أو القدرة على حيازته وتسليمه أو المرتبط بجهالة الكمية، أو الجودة، أو السعر، أو وقت دفع الثمن، وقد قدم ابن تيمية تعريفاً مختلفاً للغرر المحرم، حيث ساواه بأي نشاط يؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل مثل لعب القمار، وبالتالي حرم كل الصفقات التي تشبه القمار لما تتضمنه من غرر فاحش.

<sup>1</sup>-Hasan, H. H. (2009). **Basic Sharia Principles Governing Risk Management**, Paper submitted for Harford-LSE workshop on Risk Management, London school of Economics, 26 february 2009.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

3. مخاطر أخرى: وهي المخاطر الجائزة التي يمكن تحملها أو تجنبها ولا تندرج ضمن النوعين السابقين، ومن ضمنها مخاطر التشغيل، مخاطر السيولة.

### ثالثاً- أنواع المخاطر التي تعترض المؤسسات المالية الإسلامية:

حدد مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) المخاطر المختلفة التي تعترض المؤسسات المالية الإسلامية على النحو التالي:<sup>1</sup>

1. مخاطر الائتمان: تترتب عن فشل الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته وفقاً للشروط المتفق عليها، وتأخذ مخاطر الائتمان شكل مخاطر التسوية والدفع وتنشأ عندما يقوم طرف بدفع الثمن قبل أن يحصل على ملكية الأصل (عقد السلم، عقد الاستصناع)، أو بتسليم الأصل قبل أن يقبض الثمن نقداً (عقد المراجعة، عقد البيع المؤجل)، ما يعرضه لخسارة محتملة قد تكون أسبابها عوامل خارجية يصعب التحوط منها.
2. مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال: حددها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها المخاطر الناشئة عن الدخول في شراكة بغرض القيام بتمويل أو المشاركة في تمويل محدد أو نشاط عام على النحو المبين في العقد، والتي يشارك فيها مقدم التمويل في تحمل مخاطر الأعمال مع الطرف الآخر.
3. مخاطر السوق: عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها مخاطر الخسائر في المراكز الاستثمارية داخل وخارج قائمة المركز المالي والتي تنشأ عن حركة أسعار السوق، وتنطوي مخاطر السوق على مخاطر منتظمة ترتبط بالسياسة الاقتصادية الكلية، ومخاطر غير منتظمة ترتبط بأصل أو أداة محددة، وبالتالي فإن مخاطر العملات والأسهم تندرج ضمن المخاطر المنتظمة، في حين تندرج مخاطر السلع أو الأصول المتعامل بها ضمن المخاطر غير المنتظمة والمرتبطة بأسواق محددة.
4. مخاطر معدل العائد: هو نوع من مخاطر السوق المرتبطة بميزانية المؤسسات المالية، حيث تؤدي تغيرات المعدل المعياري للسوق إلى بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات، وعلى وجه الخصوص عندما يرتفع المعدل المعياري، فإن أصحاب حسابات الاستثمار يتوقعون عوائد أعلى، وبما أن المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم سعراً معيارياً لتسعير مختلف الأدوات المالية ولا يمكنها تغيير معدلات العائد على الأصول ذات الدخل الثابت فإنها تخفق في منح أصحاب حسابات الاستثمار معدلات عوائد أعلى، كما يؤدي انخفاض معدل العائد مقارنة بمعدلات عوائد السوق إلى خطر السحوبات.

<sup>1</sup>-IFSB, (2005a), **Guiding Principle of Risk Management for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services.** Islamic Financial Services Board, <http://www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf>.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

5. مخاطر تجارية منقولة: تنقل مخاطر السحوبات المخاطر المرتبطة بالودائع إلى حملة الأسهم، حيث ينتج عن تغير معدل العائد على الودائع الادخارية والاستثمارية عدم اليقين بشأن قيمتها الحقيقية، وتنشأ المخاطر التجارية المنقولة عندما تتخلى المؤسسات المالية عن جزء من أرباحها تحت ضغط المنافسة لمنع المودعين من سحب ودائعهم بسبب انخفاض العائد،<sup>1</sup> ويمكن أن تحدث هذه المخاطر عندما تخفق مؤسسة مالية إسلامية تعمل بتوافق تام مع الشريعة الإسلامية في معدلات عوائد منافسة لما تعرضه بقية المؤسسات المالية الإسلامية وغيرها، ففي مثل هذه الحالات يتكون لدى المودعين حافز لسحب أموالهم، ولتجنب ذلك تلجأ المؤسسات إلى دفع عوائد أعلى من العوائد المستحقة لأصحاب حسابات الاستثمار، من خلال تخصيص جزء من أرباح المساهمين لمودعي الحسابات الاستثمارية.

6. مخاطر السيولة: تحدث هذه المخاطر نتيجة صعوبات الحصول على أموال نقدية سائلة بتكلفة معقولة، إما عن طريق الاقتراض (مخاطر تمويل السيولة)، أو بيع الأصول (مخاطر بيع الأصول)، بعبارة أخرى هي الخسارة المحتملة التي قد تنشأ نتيجة إخفاق المؤسسة المالية الإسلامية في الوفاء بالتزاماتها أو زيادة أصولها عند استحقاقها، حيث أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالاً لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة. وإضافة لذلك، لا تسمح الشريعة الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية. ولهذا فلا تتوفر للمؤسسات الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين.

7. مخاطر العمليات: وتعرف بمخاطر التشغيل، وهي المخاطر الناتجة عن عدم كفاية أو اخفاق الإجراءات الداخلية، والعاملين، والنظم، أو أي أحداث خارجية، كما تنشأ عندما تكون الموارد البشرية الكافية والمدربة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية،<sup>2</sup> وهذه المخاطر قد تكون مؤثرة نسبياً على المؤسسات الإسلامية، وبذلك تنشأ المخاطر التشغيلية، يضاف إليها مخاطر التطوير واستخدام تقنيات المعلومات والاتصال، فقد تكون البرامج الحاسوبية المتاحة في السوق لا تتناسب مع طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية، وتنشأ المخاطر القانونية نتيجة لاعتماد معظم البلدان على إطار قانوني لا يراعي بالضرورة الخصائص الفريدة للمنتجات المالية الإسلامية، ونظراً لاختلاف العقود المالية الإسلامية فإن هناك مخاطر في جانب توثيق هذه العقود وتنفيذها، وكذلك بما أنه لا تتوفر صور نمطية موحدة لعقود الأدوات المالية المتعددة تصبح عملية التفاوض بشأن الجوانب المختلفة لصفقة معينة صعبة ومكلفة.

<sup>1</sup>-IFSB, (2005a), **Guiding Principle of Risk Management for Institutions (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services.**

<sup>2</sup>-عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، بحث منشور في مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 09، 2012، ص 14.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

8. مخاطر الثقة: وتعرف كذلك بمخاطر الاستئمان أو الاخلال بالأمانة، وترتبط هذه المخاطر بمخاطر بحالات عدم التزام المؤسسات المالية بنود العقود المبرمة، خاصة فيما يتعلق بضرورة توفير الحماية اللازمة للودائع تحت الطلب باعتبارها قروض حسنة، مقارنة بالودائع الاستثمارية التي تمثل عقود مضاربة، ومنع نقل المخاطر من الودائع الاستثمارية إلى الودائع تحت الطلب، وكل ذلك يدخل ضمن أمانة المؤسسات المالية الإسلامية والتي يفترض فيها كذلك إدارة ودائع الاستثمار بالمضاربة بأمانة وكفاءة عالية وبطريقة متوافقة مع الشريعة، فعدم الوفاء بواجبات الأمانة يمكن أن يتسبب في أزمة ثقة حادة قد تؤدي إلى سحب الودائع، وكذلك يؤدي انخفاض معدل العائد عن معدل السوق إلى مخاطر اخلال الأمانة إذا ما فسر المودعون في الحسابات الاستثمارية هذا الانخفاض بسوء إدارة المؤسسة المالية للأموال المودعة بموجب عقود الاستثمار.<sup>1</sup>

9. مخاطر مرتبطة بمستوى الالتزام بالشريعة: حيث أن المؤسسات المالية الإسلامية تستقطب بالدرجة الأولى زبائنها الراغبون في توفير الالتزام التام بالشريعة، وهو ما يستوجب على هذه المؤسسات ضمان توافق جميع أنشطتها مع المبادئ والقيم الإسلامية، وذلك بأن تكون العقود وجميع الوثائق الضرورية الداعمة بما في ذلك الوثائق القانونية، والنماذج، والإجراءات متوافقة مع الشريعة، وضمان تطبيق جميع الإجراءات والعمليات بما يتوافق مع الضوابط المعتمدة من الهيئات الشرعية، كما يجب التزام المؤسسة بهذه الضوابط في المسائل التشغيلية الأخرى بما في ذلك طريقة حساب هامش الربح وحسمها، وآلية معالجة المدفوعات المبكرة والمتأخرة، والتعثر عن السداد، وما إلى غير ذلك.

10. مخاطر السمعة: عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) بأنها المخاطر الناجمة عن الإخفاق الحوكمة، أو في تبني استراتيجية عمل ملائمة، أو عدم القدرة على التكيف مع القوانين والقواعد والتعليمات المتعارف عليها، ويمكن لسمعة المؤسسة المالية الإسلامية ولربحيتها ومكانتها في السوق أن تتعرض للخطر إذا تكونت عنها صورة ذهنية سلبية لدى الجمهور بسبب ممارساتها التجارية لا سيما فيما يتعلق بعدم التزام منتجاتها وخدماتها بأحكام الشريعة، وعدم الالتزام بالشريعة قد يزيد من مخاطر السمعة، ويتسبب في فشل المؤسسات المالية الإسلامية وحدوث مخاطر منتظمة وعدم استقرار على مستوى النظام المصرفي.

11. مخاطر عقود التمويل الإسلامية: وترتبط هذه المخاطر بطبيعة العقود المالية التي تبرمها المؤسسة المالية الإسلامية، وحيث أن المؤسسات المالية الإسلامية تعمل في مجال التمويل والاستثمار، فإن هدفها الرئيس يتمثل في تمويل التجارة أو الاستثمار في الأصول أو الأسهم بهدف الحصول على عائد، وبالتالي فهي تهدف في نهاية العقد إلى تسييل التمويل أو الاستثمارات وعدم الاحتفاظ بالأصول أو السلع إلى الأبد،

<sup>1</sup>-AAOIFI, 1999, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (1999), **Statement on the Purpose and calculation of the capital Adequacy Ratio for Islamic Banks**, AAOIFI, Bahrain.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

ولفهم المخاطر الكامنة في صيغ التمويل الإسلامي يتم التركيز على المخاطر المالية المرتبطة بمخاطر الائتمان ومخاطر السوق لكل عقد أو صيغة تمويلية، وذلك بفحص أنواع الأصول التي تحتفظ بها المؤسسات على مدى فترات زمنية مختلفة، حيث أنه لا تتشكل مخاطر عندما يكون لدى المؤسسة نقود في الفترة الحالية، أما إذا كان لديها أصول أو سلع في الفترة الحالية فلا بد من التخلص منها وللقيام بذلك تكون عرضة لمخاطر السوق الناجمة عن إمكانية تغير أسعار السلع أو الأصول، وعندما تتوقع المؤسسة حصولها على دفعات نقدية آجلة من الصفقة فإنها تواجه حتما مخاطر الائتمان، لأن المدين قد يتعثر عن سداد المستحق في الوقت المحدد، وبالمنطق ذاته فإذا كانت الصفقة تتضمن استحقاق المؤسسة لأصل أو سلعة في المستقبل فستواجه المؤسسة مخاطر السوق ومخاطر الائتمان في الوقت ذاته، وذلك كما هو موضح في الشكل التالي:

نوع الأصل		الفترة الزمنية لحيازة
		مستقبلي
		حالي / فوري
نقدي	بلا خطر	مخاطر الائتمان
أصول و سلع	مخاطر السوق	مخاطر الائتمان + مخاطر السوق

(الجدول رقم 2): تصنيف المخاطر حسب نوع الأصول ومدة الحيازة، المصدر: أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 633.

### المطلب الثالث- إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل التحوط منها:

تشكل المخاطر المتنوعة في أنشطة الصناعة المالية الإسلامية تحديات تستوجب التكيف معها، وإذا كانت الصناعة المالية التقليدية قد تمكنت خلال مسيرتها الطويلة من إيجاد أدوات ووسائل ومناهج لمواجهة تلك المخاطر، فإن الصناعة المالية الإسلامية تبقى في حاجة إلى تطوير مستمر لمختلف العناصر المساهمة في الحد من احتمالات تلك المخاطر، وذلك من خلال اتخاذ اجراءات تصحيحية للتقليل من الاحتمال والحد من الأثر بحيث يمكن تقليص المخاطر المتبقية إلى مستويات يمكن تحملها، والحد من أثر الخطر بالتحكم في مصادره وفرض حدود قصوى لإمكانية التعرض لهذه المصادر.

### أولاً- المقصود بإدارة المخاطر في المؤسسات المالية:

تواجه حالة عادة اليقين مختلف المؤسسات الاقتصادية في البيئة العامة للنشاط، إلا أن المؤسسات المالية تتعرض- كما لاحظنا سابقا- إلى أنواع خاصة من المخاطر بسبب طبيعة أنشطتها، لذلك تشير عمليات إدارة المخاطر في





## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

المؤسسات المالية إلى: <sup>1</sup> "تلك العملية الشاملة التي تتبعها أي مؤسسة مالية لتعريف استراتيجية أعمالها، وتحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، وقياس هذه المخاطر، وفهم ومراقبة طبيعة المخاطر التي تواجهها". كما تعرف بأنها: <sup>2</sup> "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع، إلى الحد الأدنى".

كما ذهب بعض الاقتصاديين إلى وضع مفهوم أدق وفيه تتميز إدارة المخاطر عن تقليصها، <sup>3</sup> وبحسب هذا المفهوم تعبر عمليات تقليص المخاطر عن سياسة دفاعية لحماية المؤسسات من المخاطر عن طريق المنتجات المالية للتحوط، والتأمين، والمشتقات المالية.

في حين تتمحور إدارة المخاطر حول استثمار المخاطر لصالح المؤسسة من خلال سياسات استباقية مختلفة لفهم وتجنب المخاطر، يكون لها في النهاية أثر إيجابي لصالح المؤسسة، وبالتالي فإدارة المخاطر تتعلق بثقافة واستراتيجية المؤسسة.

### ثانياً- أخلاقيات إدارة المخاطر من منظور إسلامي:

ترتبط المخاطر من منظور إسلامي بمفهوم السببية، حيث أن هناك حاجة إلى التمييز بين الأسباب والنتائج غير المؤكدة، ففي حالات عدم التأكد يستطيع الأفراد التحكم بالعوامل المسببة، ولكن ليس في النتيجة، لذلك فإن المنهج الإسلامي في إدارة المخاطر يتمثل في فهم أسباب المخاطر ومراقبتها وترك النتيجة النهائية لمشية الله. <sup>4</sup> كما يؤكد المنظور الإسلامي على أن الحكم على الأفعال يكون بحسب نية فاعلها، وأن الوسائل يجب أن يكون لها حكم الغايات، وبالتالي لو أن تصرفاً يمكن أن يؤدي إلى عدة نتائج مختلفة، فيجب الحكم على التصرف بناء على النتيجة الأكثر احتمالاً، وعليه يعد كل نشاط يفوق فيه احتمال الربح احتمال الخسارة نشاطاً اقتصادياً مولداً للثروة، ويعد اختلاف تفضيلات الأفراد للمخاطرة أمراً مقبولاً إذا كان في حدود معينة، فمن المقبول أن يكون لبعض الأفراد ميل نحو تحمل المزيد من المخاطر أكثر من غيرهم، ولكن انخراطهم في أنشطة مماثلة للقمار في مستوى المخاطرة أمر غير مقبول، أي الأنشطة التي يكون فيها احتمال النجاح أو الربح أقل من احتمال الفشل أو الخسارة. <sup>5</sup>

<sup>1</sup>-Cumming, C & Hirtle, B. J (2001 :3), **The challenges of Risk Management in diversified Financial Companies**, Economic Policy Review, federal Reserve Bank of New York, 7-17.

<sup>2</sup>-طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص51.

<sup>3</sup>-Damodaran, A (2005), **Value and Risk: Beyond Betas**, Financial Analysts Journal, 61 (2), 38-45.

<sup>4</sup>-أشرف وجدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص622.

<sup>5</sup>-نفس المرجع السابق، ص623.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

وكذلك فإن المنهج الإسلامي في إدارة مخاطر التمويل الإسلامي يقوم على المشاركة في هذه المخاطر، في حين تمثل عمليات تحويل المخاطر في التمويل القائم على المدائنة المنهج العام لإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية، كما أن بيع أو شراء المخاطر المرتبطة بأعمال الآخرين هو أقرب لأعمال القمار المحرم في الإسلام.

### ثالثاً-الدليل الإرشادي لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية:

قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) سنة 2005م بنشر مبادئ إرشادية لإدارة المخاطر في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، التي تواجه مخاطر فريدة من نوعها نتيجة استخدامها لعقود ومنتجات التمويل الإسلامي، وهذه المبادئ الإرشادية تتضمن أدوات وأساليب خاصة لإدارة المخاطر، تشمل مختلف جوانب المخاطرة التي تعترض المؤسسات المالية الإسلامية، وتشتمل الملامح الرئيسية لهذه المبادئ على ما يلي:<sup>1</sup>

#### 1. اتباع الإجراءات الشاملة لإدارة المخاطر: حيث نص المبدأ الأول (1) لمجلس الخدمات المالية

الإسلامية على وجوب اتباع الإجراءات الشاملة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها، بما في ذلك الرقابة الملائمة من قبل مجلس إدارة المؤسسات والإدارة العليا من أجل تحديد وقياس ومتابعة ومراقبة فئات المخاطر ذات الصلة وإعداد التقارير عنها، والاحتفاظ برأس مالي كافي لمواجهة هذه المخاطر، وتأخذ هذه الإجراءات في الاعتبار الالتزام بالشرعية والتأكد من كفاية التقارير المرفوعة إلى السلطات الإشرافية للإبلاغ بمختلف المخاطر.

#### 2. اختيار استراتيجية تمويل ملائمة مع المخاطر: حيث نص المبدأ الثاني (2) على:

☞ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تعتمد استراتيجية للتمويل باستخدام أدوات التمويل الإسلامي المختلفة بما يتطابق مع الأحكام الشرعية، آخذة في الحسبان مخاطر الائتمان المحتملة التي يمكن أن تنشأ في مختلف مراحل اتفاقيات التمويل المعتمدة.

☞ على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تجري دراسة الحرص الواجب فيما يتعلق بالأطراف ذوي العلاقة قبل اتخاذ قرارها حول اختيار أداة تمويل إسلامي ملائمة.

☞ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تعتمد الطرق الملائمة لقياس حجم مخاطر الائتمان الناشئة عن كل أداة تمويل إسلامي والتقارير عنها.

☞ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تعتمد أساليب تتفق مع الشريعة للتخفيف من مخاطر الائتمان الناشئة عن كل أدوات التمويل الإسلامي.

<sup>1</sup>-IFSB. (2005a), **Guiding Principles of Risk Management for Institutions (Other Than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services.** Islamic Financial Services Board, <http://www.ifsb.org/standard/ifsb.pdf>.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

3. إدارة مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال: من خلال المبدأ الثالث (3) والذي ينص على:

يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تعتمد استراتيجية ملائمة وإجراءات لإدارة المخاطر والإبلاغ عنها فيما يتعلق بخصائص مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال، بما في ذلك مخاطر المضاربة والمشاركة.

يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التأكد من أن طرق التقييم التي تتبعها هي طرق مناسبة ومتناسقة، كما يجب عليها تقييم آثار المحتملة لهذه الطرق على أساليب حساب وتوزيع الأرباح، ويجب الاتفاق على هذه الأساليب بين مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وبين المضارب و/أو الشركاء في عملية المشاركة.

تقوم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بتحديد ووضع استراتيجيات التخارج من استثماراتها في رؤوس الأموال، بما في ذلك شروط تمديد واسترداد استثمارات المضاربة والمشاركة على أن يخضع ذلك لموافقة الهيئة الشرعية للمؤسسة.

4. إدارة مخاطر السوق: في المبدأ الرابع (4) حيث يجب أن يكون لدى مؤسسات الخدمات المالية

الإسلامية إطار ملائم لإدارة مخاطر السوق (بما في ذلك الإبلاغ عنها)، بشأن كل ما يجوزتها من موجودات، بما في ذلك الموجودات التي ليست لها سوق فورية و/أو التي تكون أسعارها شديدة الحساسية للتقلبات.

5. إدارة مخاطر السيولة: تضمنه المبدأ الخامس (5) والذي ينص على:

يجب أن يكون لدى مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إطار ملائم لإدارة السيولة (بما في ذلك الإبلاغ عنها) مع الأخذ في الاعتبار بشكل مفصل وبالإجماع حجم تعرضها لمخاطر السيولة المتعلقة بكل فئة من فئات الحسابات الجارية وحسابات الاستثمار المطلقة وحسابات الاستثمار المقيدة،

تلتزم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بتحمل مخاطر السيولة بما يتناسب مع قدرتها على الاستعانة الكافية بأموال متوافقة مع الشريعة للتخفيف من تلك المخاطر.

6. إدارة مخاطر معدل العائد: وينص على ذلك في المبدأ السادس (6):

يجب أن تضع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إجراءات شاملة لإدارة المخاطر والإبلاغ عنها لتقييم الآثار المحتملة لعوامل السوق التي تؤثر على معدلات العوائد على الموجودات مقارنة بمعدلات العوائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار.

يجب أن تعتمد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إطاراً ملائماً لإدارة المخاطر التجارية المنقولة حيث يلزم.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

7. إدارة مخاطر التشغيل: وينص على إدارة مخاطر التشغيل المبدأ السابع (7) وفيه:

يجب أن تعتمد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أنظمة وضوابط كافية بما في ذلك

هيئة فتوى شرعية أو مستشار شرعي لضمان الالتزام بالشرعية.

يجب أن تعتمد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية آليات مناسبة لحماية مصالح جميع

مقدمي الأموال، وفي حالة خلط أموال أصحاب حسابات الاستثمار مع الأموال الخاصة

بمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية يتعين على تلك المؤسسات أن تضع أسس لتوزيع

الموجودات والايادات والمصروفات والأرباح، وتطبيقها والابلاغ عنها بما يتماشى مع

مسؤولية الأمانة المفروضة على تلك المؤسسات.



## الفصل الثاني: ..... تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

### خلاصة الفصل:

يرتكز محتوى هذا الفصل الذي خصص مضمونه لتحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية، حول دراسة وصفية تحليلية لأهم هذه المكونات التي تتفاعل فيما بينها لتحقيق التكامل النسبي لهذه الصناعة المستحدثة، والبداية من خلال وضع مقارنة تتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية، كواحدة من المكونات الرئيسية للصناعة المالية الإسلامية، وتقديم مدخل نظري للمؤسسات المالية الإسلامية وتصنيفها، مع التطرق للرقابة والحوكمة الشرعية باعتبارهما من أهم الخصائص المميزة للمؤسسة المالية الإسلامية عن غيرها، وفي المبحث الثاني تعرضنا لأنشطة الهندسة المالية الإسلامية كمكون هام في تطوير منتجات وأدوات الصناعة المالية الإسلامية، انطلاقاً من تحديد ماهية الهندسة المالية الإسلامية، وظروف نشأتها وتطورها، وبيان مزايا تطبيقها وأهميتها في الصناعة المالية الإسلامية، والخصائص التي تميزها، والاستراتيجيات المتبعة لتطوير منتجاتها المالية، وكذلك دورها في ابتكار منتجات الصناعة المالية الإسلامية، مع التعرّيج على أهم النماذج لمنتجاتها مستحدثة، أما في المبحث الثالث الذي خصص لدراسة أهم هيئات ومؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية، والتي تسمح بربطها مع المعايير الدولية في هذا المجال، ووضعها ضمن النطاق العالمي، والبداية بالمصرف الإسلامي للتنمية (ISDB)، والذي يعد أعرق هذه الهيئات وأهمها، ثم تعرضنا لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، وكذلك مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) المختص بوضع المعايير، ومركز إدارة السيولة المالية (LMC)، والمجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI)، وفي نهاية الفصل وتحديدًا في المبحث الرابع الذي خصصناه لدراسة جوانب المخاطرة في الصناعة المالية الإسلامية، كواحدة من المكونات التي ينبغي الوقوف عليها لضمان إدارتها والتحوط منها، حيث قمنا ببيان نظرة عامة عن المخاطر في الصناعات المالية، وتحليل عنصر المخاطرة في الصناعة المالية الإسلامية وأنواعها، وفي الأخير تم وضع إطار شامل لإدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل التحوط منها.

## الفصل الثالث

الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال  
ومتطلبات الاستقرار المالي

## الفصل الثالث: الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال

### ومتطلبات الاستقرار المالي



يتضمن هذا الفصل تمهيد وأربع مباحث أساسية:

- ❖ المبحث الأول: مقدمة عن الأسواق المالية والتعاملات التجارية فيها.
- ❖ المبحث الثاني: الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية.
- ❖ المبحث الثالث: مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية.
- ❖ المبحث الرابع: ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلام.



## الفصل الثالث:

### الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تؤدي الأسواق المالية دور بالغ الأهمية في الأنظمة الاقتصادية الحديثة، وخاصة تلك التي تشهد نموا كبيرا في حجم الأنشطة الاقتصادية والتجارية وتطورا سريعا في الرأسمالية الصناعية التي تتطلب توفير التمويل اللازم للمشاريع، أين يتم توفير سوق متخصص يعتمد على أنشطة القطاع الخاص والعام في تجميع الأموال وتمكينها لقوى الإنتاج والصناعة للدفع بعجلة التنمية الاقتصادية، ويتوقف هذا التجميع بطبيعة الحال على وظيفتي الادخار والاستثمار، ومع التطور السريع في مكونات السوق وتركيبته، وارتفاع مستويات المخاطرة جراء التعامل بعقود المنتجات المالية المبتكرة، في ظل أيديولوجية التحرر المالي والتوجه العام نحو إزالة القيود التنظيمية والرقابية، تتعرض الأسواق المالية إلى سلسلة من التغيرات في أداء وظائفها المالية، وهو ما أسهم في تحول أهداف المتعاملين في الأسواق المالية، وانتشار العديد من المظاهر الشاذة التي تتعارض مع كفاءة الأسواق المالية، وتأثرها بالتغيرات الكلية الناشئة، وكل ذلك زاد من مظاهر الاختلال وعدم الاستقرار، التي تتطلب وضع ضوابط عملية تسمح بترشيد التعامل في أسواق المال، وتجنب الوقوع في مثل هذه الاختلالات التي من شأنها تهديد استقرار النظام المالي، ومن بين الضوابط المقترحة لذلك ما تضمنته مبادئ وقواعد الصناعة المالية الإسلامية التي تؤسس لإنشاء سوق مالي إسلامي، تمارس فيه الوظائف الاقتصادية بطرق متوافقة مع الشريعة الإسلامية، كما تتوافق إجراءات وأدوات وأنشطة التعامل في أسواق المال مع القواعد والمبادئ المنصوص عليها في الشريعة وتبنتها الصناعة المالية الإسلامية، وفيها يلزم تجميع الأموال من وحدات الفائض وتوجيهها إلى وحدات العجز وفق آليات متفقة مع تعاليم فقه المعاملات المالية، ويدخل ضمن ذلك ضبط سلوك المتعاملين ومختلف عمليات الأسواق والمؤسسات المالية، وتسهيل تدفق الأموال بين وحدات الفائض ووحدات العجز، من خلال مجموعة من الأدوات والعقود والمنتجات المتوافقة مع الشريعة وتلبي احتياجات المودعين والعملاء، وفي هذا الفصل نستعرض أهم الضوابط المستمدة من مبادئ الصناعة المالية الإسلامية لدعم استقرار التعاملات في الأسواق المالية، من خلال عرض المباحث التالية:

☞ المبحث الأول: مقدمة عن الأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها.

☞ المبحث الثاني: الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية.

☞ المبحث الثالث: مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية.

☞ المبحث الرابع: ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي.





#### مقدمة عن الأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها

نسعى من خلال هذا المبحث إلى التطرق لماهية الأسواق المالية من خلال التعريف بها وبيان أهميتها والدور الذي تلعبه في تحقيق النمو الاقتصادي، والتعريف على أهم وظائفها باعتبارها حلقة وصل هامة بين الادخار والاستثمار، ومساهمتها في تكوين رؤوس الأموال، والذي يدفع بدوره إلى تحريك الأنشطة الاستثمارية، ويؤدي إلى رفع مستوى الإنتاج والدخل وضمن التشغيل الفعال للموارد، كما نتوقف عند مكانة الأسواق المالية في وقتنا الحاضر كونها ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي ودعامة قوية من دعوماته، وهو ما نتناوله في هذا المبحث من خلال المطالب التالية:

#### المطلب الأول- ماهية الأسواق المالية:

يشير معنى السوق المالي في مفهومه المحدود إلى ذلك المجال المخصص للتداول النقدي، أما في معناه الواسع فيشير إلى مجموع التدفقات المالية الجارية بين مختلف عناصر النشاط الاقتصادي، لذلك فمعنى الأسواق المالية يتحدد من خلال المفاهيم والمصطلحات ذات الصلة بالتدفق المالي المترتب عن العلاقات المرتبطة بتداول النقود.

#### أولاً- تعريف الأسواق المالية:

1. تحديد المقصود بالأسواق: يذكر في معاجم اللغة العربية أن كلمة "سوق" يقصد بها تلك المواضع التي تجلب إليها المتاع والسلع للبيع والإشباع، تُذكَر وتُؤنَّث وجمع سوق أسواق،<sup>1</sup> كما تعرف بأنها موضع البياعات والجمع بياعة وهي السلعة،<sup>2</sup> وفي القرآن الكريم ذكرت مفردة الأسواق في قوله تعالى: ﴿ وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمْشُونَ فِي الْأَسْوَاقِ ﴾ الآية 20 سورة الفرقان، وكذلك فالسوق سميت سوقاً كونها:<sup>3</sup> "تُجلب إليها التجارة وتساق نحوها المبيعات"، وفي المعنى الاصطلاحي يتميز المفهوم الاقتصادي للسوق عن ذلك المفهوم الشائع لدى العامة والمعبر عنه بذلك المكان المعروف الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للتعامل بيعة وشراء في سلع معينة، حيث أن معنى الأسواق في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر أوسع، إذ يكفي أنه يوجد تعامل على سلعة أو خدمة معينة فيطلق على ذلك لفظ السوق، سواء تم هذا التعامل بالالتقاء المباشر بين الباعين والمشتريين، أو بأي وسيلة

<sup>1</sup>- إبراهيم أنس وآخرون، المعجم الوسيط، ج/1، مرجع سابق، ص465.

<sup>2</sup>- ابن منظور، لسان العرب، ج/8، مرجع سابق، ص167.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص168.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

من وسائل الاتصال كالبريد أو الهاتف أو شبكات المعلوماتية،، الخ<sup>1</sup> وكذلك تعرف الأسواق بأنها<sup>2</sup>: "وسيلة تجمع بين البائعين والمشتريين بغرض انتقال السلع والخدمات من طرف إلى الآخر"، كما لا يُقصد باصطلاح السوق مكاناً معيناً تباع وتُشتري فيه الأشياء بل كل إقليم يكون فيه البائعون والمشترون على اتصال حر يؤدي إلى مساواة أثمان السلع من نوع واحد بسهولة وسرعة،<sup>3</sup> ويمكن إضافة أن السوق هو المكان الذي ينشأ عندما تلتقي فيه قرارات البائعين والمشتريين بشأن تبادل سلعة أو خدمة أو مورد، وتتفاعل فيه قوى العرض مع قوى الطلب لتحديد الأسعار، ولا يهم إن كان المشترون والبائعون ينظرون إلى بعضهم البعض من خلال حواجز تفصل بينهم أو يتحدثون هاتفياً أو عن طريق الفاكس أو شبكة الإنترنت أو،، الخ في إبرام صفقاتهم،<sup>4</sup> كما تعرف الأسواق في مفهومها الشرعي بكونها: "اسم لكل مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع، فلا يختص الحكم المذكور بالمكان المعروف بالسوق بل يعم كل مكان يقع فيه التبايع".

2. تحديد المقصود بالأموال: المال لغةً يعني:<sup>6</sup> "ما ملكته من جميع الأشياء، ويقال هو ما ملكته من كل شيء، ورجل مال أي ذو مال وقيل كثير المال"، وفي الاصطلاح الاقتصادي يعرف المال بكونه:<sup>7</sup> "كل ما ينتفع به على وجه من وجوه النفع، كما يعد كل ما يقوم بثمن مالا مهما كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق وتقدر له قيمة فهو مال"، وأما في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية فاستعمال مصطلح المال عندهم يقصد به:<sup>8</sup> "نوعاً خاصاً من الأموال وهو المال في صورته النقدية، ويوضح ذلك بأن جميع الأدوات المالية التي تصدر في السوق المالية من أسهم وسندات وما إلى غير ذلك، إنما الغرض من إصدارها تحصيل وجمع الأموال في صورتها النقدية السائلة، ويقصد بذلك استعمالها كرؤوس أموال للشركات أو غير ذلك من الأغراض التي تتطلب

<sup>1</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ط/1، الجزء (1)، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص، ص: 28، 29.

<sup>2</sup>-سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت، ص 67.

<sup>4</sup>-محمد عبد المنعم الجمال، موسوعة الاقتصاد الإسلامي، دار الكتب الإسلامية، دار الكتاب اللبناني، ط/2، بيروت، لبنان، 1986م، ص 523.

<sup>4</sup>-سوزان لي، أبجدية علم الاقتصاد، ترجمة خضر نصار، مركز الكتاب الأردني، عمان، المملكة الأردنية، 1988م، ص 142.

<sup>5</sup>-ابن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، دار الكتب السلفية، ط/1، ج/4، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت، ص 431.

<sup>6</sup>-ابن المنظور، لسان العرب، ج/11، م سابق، ص 235، وأنظر/ الفيروز أبادي، القاموس المحيط، مر سابق، ص 1368.

<sup>7</sup>-شوقي عبده الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، المكتبة الفيصلية، ط/2، مكة المكرمة، 1984م، ص 23.

<sup>8</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 33.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

سيولة نقدية"، وعلى العموم يمكن أن نقول بأن المال هو كل ما ملكه الإنسان عينا أو نقدا، يمكن أن يقوم بتمن حلالاً أو مستقبلاً، ويمكن أن ينتفع به بأي شكل من الأشكال، بالإضافة إلى إمكانية عرضه في السوق بغرض التبادل.

3. تحديد المقصود بالأسواق المالية: مما سبق يتبين لنا المعنى اللغوي المركب للسوق المالية، وفي المعنى الاصطلاحي هناك مجموعة من تعاريف سبقت لبيان تعريف الأسواق المالية ومن بينها نذكر:<sup>1</sup> "السوق المالية عبارة عن المكان الذي يتم فيه خلق وتداول الأصول والالتزامات المالية"، كما تُعرف بأنها:<sup>2</sup> "المكان الذي يهيئ الفرصة للأرصدة النقدية الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها من أصحاب الخبرة والمهارة ومن المنتجين وأصحاب المبادرات الصناعية ويتم ذلك من خلال الوسطاء"، وفي تعريف آخر:<sup>3</sup> "السوق المالي تمثل ذلك المجال الذي تعمل فيه المؤسسات المالية كمؤسسات وسيطة بين فئتين من الوحدات الاقتصادية في المجتمع، وتعرف الوحدة الاقتصادية على أنها وحدة استلام الدخل والتصرف فيه"، وبذلك فهي مجموعة القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من الأفراد والهيئات والمؤسسات وكافة قطاعات المجتمع إلى مثيلاتها في شكل تيار نقدي أو مالي مستمر،<sup>4</sup> ومن مختلف التعاريف السابقة يمكن استخلاص مجموعة من العناصر المكونة لمعنى الأسواق المالية يمكن بيانها فيما يلي:

☞ السوق المالي عبارة عن ذلك المكان أو المجال أو القناة التي تنساب منها الأموال من وحدات الفئات المالي إلى وحدات العجز في شكل تيار نقدي أو مالي مستمر.

☞ تمثل الأموال موضوع المبادلات في الأسواق المالية كعنصر ينتقل من طرف إلى آخر.

☞ تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في جذب وتجميع المدخرات والفوائض المالية وتمكينها إلى الجهات التي تحتاج إليها، وتؤدي وظيفتها من خلال أدوات معينة.

☞ تتضمن السوق المالية القنوات التي تتدفق من خلالها الأموال من القطاعات والأفراد والمؤسسات إلى قطاعات أخرى ومؤسسات أخرى وأفراد آخرين عن طريق ما يعرف بالوسطاء.

<sup>1</sup> - محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1999م، ص44.

<sup>2</sup> - أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية-مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1995م، ص16.

<sup>3</sup> - نادية أبو فخره مكاي، اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، مكتبة النهضة العربية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص15.

<sup>4</sup> - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق أوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 1996م، ص35.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تستمد الأسواق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام، عن طريق التعامل في الأموال يباع وشراء، ويتم فيها إصدار وتداول أصول مالية تعبر عن الملكية وأخرى تعبر عن المديونية.<sup>1</sup>

### ثانياً- ظروف نشأة وتطور الأسواق المالية:

يرجع بعض الاقتصاديين تاريخ نشأة الأسواق المالية التقليدية إلى فترة التعاملات المالية المتخصصة لدى الرومان خلال القرن الخامس عشر قبل الميلاد، كما أنشأ اليونانيون القدامى متاجر مختصة في المقايضات على مستوى العاصمة أثينا،<sup>2</sup> بينما يعتبر البعض أن فكرة الأسواق المالية تركز على نظرية الاقتصادي "آدم سميث" التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، التي تعتمد على كبر حجم السوق والإنتاج، مما يترتب إيجاد نوع من التخصص تبعاً للمزايا النسبية وهذا ما يطلق عليه Resources Allocation، وقد انعكست هذه العلاقة على التطورات المالية ومنها التطور الحاصل في الأوراق المالية، وهو ما ترتب عنه إيجاد سوق متخصص للمنتجات المالية، وهذا السوق أطلق عليه اسم السوق المالي،<sup>3</sup> ويذكر البعض أن أول سوق مالية متخصصة في تداول الأوراق المالية أنشئت في مدينة (أنفرس) Anvers البلجيكية عام 1460م،<sup>4</sup> وقيل عام 1536م،<sup>5</sup> كما يرجع بعض المختصين تاريخ نشوء الأسواق المالية إلى القرن الثالث عشر الميلادي (13م) أين كان يجري تداول الكمبيالات والسندات الأذنية في فرنسا الأمر الذي مكّن من إنشاء أسواق مالية لتداول الأسهم والسندات بسهولة،<sup>6</sup> حيث ارتبط ظهور الأسهم بالتطور والتوسع الكبير في المجال الإنتاجي والتجاري وإنشاء المشاريع الكبرى التي يعجز الأفراد عن توفير التمويل اللازم والمناسب لها، ما أدى إلى ظهور شركات مساهمة تقوم على أساس اشتراك عدد من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق امتلاك الأسهم المشكلة لرأس مال، وتتابع بعد ذلك إنشاء الأسواق المالية في أوروبا وبعدها في أمريكا ثم في الدول العربية، انطلاقاً من مصر حيث عرفت إنشاء أول سوق مالي في الإسكندرية (1883م)، وبورصة القاهرة (1898م)، تلتها لبنان من خلال سوق بيروت (1920م)، وافتتحت المغرب بورصة القيم (1967م) بالدار البيضاء، والكويت (1977م)، ثم الأردن (1978م)، والمملكة العربية السعودية (1984م)،

<sup>1</sup>- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م، ص139.

<sup>2</sup>- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق أوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص35.

<sup>3</sup>- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، 2002م، ص16.

<sup>4</sup>- مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مطبعة كريستاتوماش وشركاؤه، ط/2، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1967م، ص08.

<sup>5</sup>- صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية، دار الوسام للطباعة والنشر، ط/1، بيروت، لبنان، 1998م، ص05.

<sup>6</sup>- محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، دار الرشيد، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1982م، ص66.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

والبحرين (1988م)، ثم بورصة سلطنة عمان (1989م)، والعراق (1993م)<sup>1</sup>، وتأسست بورصة الجزائر لتداول الأوراق المالية عام (1997م)، كما مرت فترة تطور الأسواق المالية منذ نشأتها بخمس (05) مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للدول، يمكن تلخيصها في:<sup>2</sup>

1. المرحلة الأولى: تميزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وبارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية وغيرها من المشاريع، وهو ما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية وتوسعت أحجام هذه المشاريع، وأصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة فعجز الأفراد عن توفيرها.
2. المرحلة الثانية: وعرفت هذه المرحلة بداية ظهور البنوك المركزية التي تشرف على مراقبة عمل البنوك التجارية، بعد أن كانت هذه البنوك تعمل بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، وأخذت تقوم بعملها التقليدي في خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقاً لقواعد البنك المركزي.
3. المرحلة الثالثة: تميزت هذه المرحلة بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والبنوك الزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمار الخ، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجاتها في تمويل المشاريع المختلفة، كما يقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزانة.
4. المرحلة الرابعة: في هذه المرحلة ظهرت الأسواق النقدية (قصيرة الأجل) وازدادت حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة لتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي.
5. المرحلة الخامسة: في هذه المرحلة اندمجت الأسواق المالية مع الأسواق النقدية واندمجت الأسواق المحلية مع الأسواق العالمية، بعد تطور وسائل الاتصال المختلفة وظهرت البورصات المالية وأصبحت الأسواق المالية تهتم ببيع وشراء الأوراق المالية الطويلة لأجل مثل الأسهم والسندات.

### ثالثاً-وظائف الأسواق المالية:

تعد الأسواق المالية من بين الدعائم الأساسية للأنظمة المالية، وركيزة هامة يستند عليها في تحريك الاستثمارات المالية المباشرة، كما تفتح مجال توظيف الأموال الفائضة وتحويلها للباحثين عن تمويل احتياجاتهم الاستثمارية، وبذلك تظهر أهمية هذه الأسواق على المستويين الكلي والجزئي، وتتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في تيسير حصول الفئات ذات العجز المالي على الأموال اللازمة لها من الفئات ذات الفائض المالي إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير

<sup>1</sup>- عبد الله بن محمد الرزين، سوق المال، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1427هـ، ص، ص: 26، 27.

<sup>2</sup>- حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية- مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م، ص، ص: 10، 11.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

مباشرة،<sup>1</sup> لذلك فالهدف الأساسي من وجودها هو تنظيم تدفق الأموال من الوحدات التي تتوفر فيها أموال فائضة عن احتياجاتها المختلفة إلى الوحدات التي تعاني من عجز في التمويل قياساً بحجم برامجها الاستثمارية،<sup>2</sup> كما تمارس بورصة القيم دوراً لا يمكن استبداله في تسييل المدخرات الموظفة لأجل بعيد، وتسهل آلية الأسواق المالية إعادة ترتيب القطاعات الصناعية، وعلى هذا تظهر وظائف السوق المالية في:<sup>3</sup>

1. تيسير حصول فئات العجز المالي على الأموال اللازمة لها من الفئات ذات الفائض، وتنظيم تدفق الأموال، مع فتح مجال توظيف واستثمار الأموال الفائضة عن الحاجات الراهنة.
2. تمويل النمو من خلال دور الأسواق الأولية في توجيه المدخرات للأجل الطويلة.
3. وظيفة السيولة من خلال الأسواق الثانوية.
4. إعادة بناء وترتيب القطاعات الصناعية من خلال العروض العامة والتكتل أو بين اندماج الشركات والذي تمارسه الأسواق المالية.

كما تؤدي السوق المالية وظائفها من خلال إحدى طرق التمويل التالية:<sup>4</sup>

1. التمويل المباشر: وفيه تحصل الوحدات ذات العجز المالي على احتياجاتها مباشرة من الوحدات ذات الفائض إما عن طريق الاقتراض المباشر، وإما عن طريق إصدار أوراق مالية مختلفة مثل الأسهم والسندات.<sup>5</sup>
2. التمويل غير المباشر: وفيه يتم تحويل الموارد المالية من وحدات ذات الفائض المالي إلى المؤسسات المالية الناشطة في سوق المال مثل: البنوك وشركات التأمين ومؤسسات الادخار والإقراض وصناديق المعاشات،،، وتحصل الفائض المالي على أصول مالية يصدرها الوسطاء الماليون على أنفسهم وتسمى أصول غير مباشرة، ثم يقوم الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلى وحدات العجز التي تقوم بإصدار أصول مالية مباشرة إلى المؤسسات المالية، ويعتبر هذا الشكل تمويلاً غير مباشر كون الأموال تنتقل من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز عبر المؤسسات المالية الوسيطة.<sup>6</sup>

### رابعاً- أهمية الأسواق المالية:

- 1- هدى محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1999م، ص 08.
- 2- فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1999م، ص 91.
- 3- موريس سلامة، ترجمة يوسف الشدياق، الأسواق المالية في العالم، منشورات عويدات، ط/1، بيروت، لبنان، 1983م، ص، ص: 07، 29.
- 4- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997م، ص 127.
- 5- عبد المنعم أحمد التهامي، التمويل كمقدمة في المنشآت الأسواق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م، ص، ص: 20، 21.
- 6- أحمد أبو الفتوح ناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 18.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تكمن أهمية الأسواق المالية في تحقيق مجموعة من الأهداف من بينها نذكر:<sup>1</sup>

1. تمويل خطط التنمية الاقتصادية حيث تحتاج عمليات التنمية إلى رؤوس أموال كبيرة قد لا تتوفر لدى الدولة، وفي هذه الحالة بدلاً من لجوء الدولة إلى عمليات الاقتراض الخارجي والتي غالباً ما يترتب عليها أعباء كبيرة تثقل كاهل الدولة بالديون وما قد يترتب عليها من عواقب غير محدودة، فتقوم بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق المالية المنظمة، وبواسطة هذه الأسواق تستطيع تمويل عملياتها التنموية ويكون ذلك عبر إشراك القطاع الخاص في تمويل هذه المشاريع بواسطة طرح أسهم هذه المشاريع للاكتتاب في السوق المالية.
2. توفير المتوسط وطويل الأجل للمشاريع الاقتصادية التي تتجاوز قدرة البنوك التجارية في تمويلها لعدة أسباب أهمها مشاكل التضخم ومشاكل المخاطرة التي قد تتعرض لها هذه البنوك وخاصة عند منحها القروض المتوسطة الطويلة الأجل، إضافة إلى أن هذه القروض غالباً ما تعطى بكميات محددة ووفقاً للقوانين والأنظمة التي تصدر عن البنك المركزي.
3. تساعد الأسواق المالية على منح القروض بشروط مناسبة وبتكاليف قليلة مقارنة بالقروض المتأتية من المؤسسات البنكية الدولية أو القروض الخارجية.
4. كثيراً ما تتعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملة القابلة للتحويل، مما يترتب عن ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية أو إقليمية، حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم أو السندات لشركات من جنسيات مختلفة.
5. تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم في شراء أوراق مالية تعود عليهم بأرباح عالية ومخاطر قليلة وخاصة في حالة توظيفها في شركات أو صناديق استثمار لديها خبرات عالية ومتخصصة.
6. إن التعامل بالأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية يمكن حامليها من تحويل هذه الأوراق إلى أموال نقدية بسهولة وبدون تحمل أي خسائر أو عناء تأمين السيولة.
7. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته وحماية صغار المستثمرين، وبالتالي فهو يحقق التكافؤ والتوازن للسوق عبر نقل ملكية الأوراق المالية من مستثمر لآخر.
8. تعتبر الأسواق المالية مؤشراً للحالة الاقتصادية باعتبارها تساعد على تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، والتي تساعد المستثمرين في الاستثمار في الأوراق المالية الأكثر ربحاً والأقل مخاطرة.
9. زيادة فرص العمل من خلال المساهمة في إقامة مشاريع جديدة أو توسيع المشاريع القائمة.
10. تسهم الأسواق المالية في اكتشاف الأسعار المعادلة للأسهم وبالتالي تحديد قيم الشركات التي تمثلها، مما يؤدي إلى تخصيص أمثل لموارد المجتمع نحو أفضل استخدامات.

<sup>1</sup>-رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعزز للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2005م، ص: 12، 13.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

### المطلب الثاني-متطلبات وشروط إنشاء الأسواق المالية:

يتطلب إنشاء ونجاح أسواق مالية في محيط اقتصادي معين وجود مجموعة من الشروط التي تشكل مرتكزات لهذه الأسواق، وتمكنها من أداء وظائفها بكفاءة وفعالية عالية، ويمكن الإشارة لبعض هذه الشروط والمتطلبات في توفر جانبين اثنين، الأول يتعلق بالمناخ الاستثماري المناسب على المستوى الكلي والثاني يرتبط بتوفر الشروط القانونية والمالية الملائمة.

### أولاً-توفر المناخ الاستثماري المناسب على المستوى الكلي:

يمثل المناخ الاستثماري مجموعة الظروف والسياسات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتشريعية التي تؤثر في ثقة المستثمر وتقنعه بتوجيه استثماراته إلى منطقة معينة دون غيرها، وهذا يعني أنه يشمل مجمل الأوضاع والظروف السياسية والاجتماعية والاقتصادية، ويأتي المناخ الاستثماري المناسب من عاملين أساسيين هما: (عامل الثقة، وعامل التنظيم)<sup>1</sup> حيث ينطوي المناخ الاستثماري على مجموعة من المكونات والمقومات والأدوات والمؤشرات التي تشير في مجملها إلى ما إذا كان هناك تشجيع جذب الاستثمار من عدمه، وهذه المكونات والمقومات تتفاعل مع بعضها البعض خلال مرحلة أو فترة معينة لتهيئة وتكوين بيئة مشجعة ومواتية<sup>2</sup> وكذلك يعتبر المحيط السياسي والاجتماعي من العوامل المهمة في استقرار الاقتصاد لأي دولة، ومن ثم فإن تهيئة المناخ الاستثماري الجيد ضروري لاستقطاب الكثير من الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية، حيث أن الاستقرار السياسي من شأنه أن يسهم في جذب رؤوس الأموال، وهو عامل مناسب لإقامة أسواق مالية في ظل اقتصاد السوق، كما أن للمشاركة الاجتماعية دورا مهما في تفعيل النشاط الاقتصادي، ويظهر ذلك في العلاقة التناسبية بين المستوى التعليمي للمجتمع وتوجه السلوك الاقتصادي، وعلى المستوى الكلي يمكن التطلع لمتطلبات وشروط إقامة أسواق مالية من خلال زيادة معدلات النمو الاقتصادي، حيث أن تحقيق معدلات نمو اقتصادي بشكل متصاعد وقابل للاستمرار يتطلب إزالة العوائق التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي.

كذلك فالقطاع المالي والمصرفي بمكوناته المختلفة من بين العوامل الأساسية التي تدخل في عملية التنمية، كما تدخل عمليات الادخار في متطلبات إقامة أسواق مالية، والادخار هو ذلك الجزء من الدخل أو النتائج الجاري الذي لم يستخدم في الاستهلاك الجاري خلال فترة ما، وإنما تم توجيهه لبناء الطاقات الإنتاجية التي تعمل على زيادة هذا

<sup>1</sup>-رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2006م، ص72.

<sup>2</sup>-عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية-تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1997م، ص391.





## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الدخل أو تحافظ على مستواه المحقق فعلا،<sup>1</sup> حيث يدخل الادخار في تحقيق النمو الاقتصادي ويسهم بشكل مباشر في تفعيل أسواق المال، كما يعتبر التراكم الرأسمالي حلقة ربط بين الاستثمار والاستهلاك، وتتجلى محدداته في مستويات الدخل وهيكل توزيعه ومحددات أخرى غير اقتصادية، وحيث أن الحديث عن الادخار يقودنا إلى الحديث عن مستوى الدخل، والذي يمثل ذلك الجزء من الدخل المتاح الذي لم يستهلك،<sup>2</sup> ويرتبط الدخل بعلاقة طردية مع الادخار، فكلما كان الدخل مرتفع كان بالإمكان الادخار أكثر، لذلك فالتغيرات التي تطرأ على مستويات الدخل من شأنها التأثير على مستويات الادخار.

### ثانيا- توفر الشروط القانونية والمالية والمصرفية:

من بين الشروط الضرورية لإنشاء أسواق المالية توفر الإطار التشريعي الذي ينظم ويؤطر هذه الأسواق، ومن بين القوانين المرتبطة بتنظيم وتأطير الأسواق المالية نذكر: قانون الشركات، قوانين الجهاز الضريبي، القوانين المنظمة للجهاز المالي والمصرفي، القوانين والتشريعات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي، قانون الخوصصة، قانون الأسواق المالية والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاها.

حيث يعتبر قانون الشركات من بين أهم القوانين المرتبطة بتنظيم الأسواق المالية، حيث يسمح بتحديد إجراءات تأسيس شركات المساهمة وتسجيلها، ويحدد أنواع المنتجات المالية التي يمكن إصدارها بالإضافة إلى شروط ومتطلبات الإصدار وإجراءات التخصيص وملكية الأسهم ورأس مال الشركات بمختلف أنواعها وكيفية تسديده وهيكله وعمليات الاندماج وغيرها من الأمور التي تعنى بشؤون الشركات، كما يتضمن أحكاما تساعد على توفير الحماية، وضمان حقوق المساهمين والمستثمرين وسلامة النظام المالي ومن أهمها تلك المتعلقة بمتطلبات الإفصاح ومستلزمات الرقابة وجهاتها.

كما يمثل قانون الأسواق المالية خطوة نحو تنظيم إنشاء سوق لتداول المنتجات المالية، حيث يسمح بتنظيم مراحل تأسيس السوق والشكل القانوني له وأهدافه وإدارته وتنظيمه، كما يؤطر العلاقات الناشئة بين جميع الأطراف المرتبطة بهذه الأسواق ويحدد أعضائها والالتزامات المترتبة عليهم، وبالنسبة لقوانين الجهاز الضريبي فهي تدخل مجال الاهتمام خاصة في أسواق رأس المال، على اعتبار أن المرونة الضريبية تسمح باستقطاب رؤوس الأموال، وتشكل حافز مهم

<sup>1</sup>- محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مطبعة زهراء الشرق للطباعة والنشر، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1997م، ص 01.

<sup>2</sup>- رفعت المحجوب، المالية العامة-النفقات العامة والإيرادات العامة، دار النهضة العربية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1975م، ص 369.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

للاستثمار في تداول المنتجات المالية، وبذلك تظهر أهمية التشريع القانوني في بناء أسس الأسواق المالية، وخاصة في حالة مواكبته للتطور الحاصل في المجال المالي والمصرفي.<sup>1</sup>

وفيما يخص الجانب المالي والمصرفي فلا يمكن تصور إقامة أسواق مالية دون توفر جهاز مالي ومصرفي قوي وعلى درجة عالية من التطور، بشكل يسمح بمواكبة مختلف المراحل التي تمر بها هذه الأسواق من حيث الصياغة والتنظيم، وذلك يقتضي ضرورة تعدد الفعاليات المصرفية من حيث التخصيص والشمولية، حيث تعمل المؤسسات المالية والمصرفية على تقديم الدعم الكافي لهذه الأسواق، والمساهمة في سوق الإصدارات وأسواق التداول وإنشاء صناديق الاستثمار وتوفير التأمين اللازم للتعامل في أسواق المال، وكل ذلك يوفر العناصر اللازمة للأسواق المالية.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث-أنواع الأسواق المالية ومعايير تصنيفها:

تتعدد المعايير المستخدمة في تصنيف الأسواق المالية وتتعدد أنواع الأسواق القائمة على أساسها، فمنها ما هي قائمة على طبيعة هذه الأسواق من حيث إصدار وتداول الأدوات المالية، ومنها ما هي قائمة على أجل العقود كونها فورية أو مستقبلية، ومنها ما هي قائمة على مدى انتظام مكان التداول، ورغم التداخل الذي يلاحظ بين هذه التصنيفات، إلا أن الحاجة تدعو لتصنيفها وتقسيمها إلى أنواع عديدة، وسنحاول في هذا المطلب الإحاطة بمختلف أنواع الأسواق المالية وفق معايير تصنيف مختلفة من خلال ما يلي:

### أولاً-تصنيف الأسواق المالية من حيث آجال منتجاتها المالية:

يمكن تصنيف الأسواق المالية بالنظر إلى آجال التعامل فيها، ونقصد بآجال التعامل تواريخ استحقاق الأدوات المالية المعتمدة في هذه الأسواق، والتي تتراوح بين الآجال القصيرة والآجال المتوسطة والطويلة، حيث يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول منتجات الآجال القصيرة كالأوراق التجارية وأذونات الخزنة بالسوق النقدية، وأما السوق التي يتم فيها إصدار وتداول منتجات الآجال المتوسطة والطويلة كالأسهم والسندات والصكوك الإسلامية، فتعرف بسوق رأس المال.

1. أسواق رأس المال: يتم التعامل في أسواق رأس المال بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي تلك المنتجات التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة،<sup>3</sup> سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن الديون كالسندات أو عن الملكية كالأسهم والصكوك الإسلامية، لذلك يعرف سوق رأس المال بأنه:<sup>4</sup> "ذلك الإطار أو

<sup>1</sup>- أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، جانفي 2002م، ص 03.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 03.

<sup>3</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 61.

<sup>4</sup>- محمد البناء، أسواق النقد والمال، دار زهراء الشرق للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996م، ص 124.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التنظيم الذي يشمل العارضين أو المقرضين لرأس المال طويل الأجل والطالبين أو المقترضين الذين هم في حاجة إلى تلك الأموال لفترة طويلة بالإضافة إلى عدد من الوسطاء الماليين المتخصصين"، ويطلق البعض على سوق رأس المال اسم: السوق المالي للاستثمارات طويلة الأجل، وهذه الاستثمارات تنفذ في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل أو في صورة إصدارات لأوراق مالية طويلة الأجل أيضاً،<sup>1</sup> وفي تعريف آخر تمثل سوق رأس المال:<sup>2</sup> "تلك الأسواق التي تباع فيها أوراق مالية طويلة الأجل لأول مرة أو تتداول فيها بعد إصدارها"، بمعنى يتم فيه إصدار وتداول الأوراق المالية ذات الأجل الطويل، ويتكون سوق رأس المال من:<sup>3</sup>

☞ مجموعة المدخرين (عارضين رؤوس الأموال): وهم المقرضون أو المشاركون من حكومات وأفراد ومؤسسات مالية كالبنوك التجارية والشركات التأمين وصناديق المعاشات الخ.

☞ مجموعة المستثمرين (طالبي التمويل): وهم المقترضون من الجهات المختلفة، وكذا مصدر الأسم كشرركات المساهمة وغيرها.

كما تتميز أسواق رأس المال بمجموعة من الخصائص نذكر منها:<sup>4</sup>

☞ ترتبط أسواق رأس المال بالأوراق المالية طويلة الأجل ولها أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس الأموال كبيرة في الأجل الطويل.

☞ الاستثمار في أسواق رؤوس الأموال يعتبر أكثر مخاطرة نظراً لأن الأدوات الاستثمارية فيها تستحق في الأجل المتوسط والطويل الأمر الذي يحمل مخاطر سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة.

☞ تتميز هذه الأسواق بالتنظيم المحكم لكون أغلب المتعاملين فيها من فئة الوكلاء والمتخصصين.

☞ يتم تنشيط الاستثمار في سوق رأس المال عن طريق تداول الأدوات الاستثمارية في السوق الثانوي (سيتم التعريف به لاحقاً) وهو ما يسمح بتوفير السيولة النقدية للأوراق المالية طويلة الأجل.

2. الأسواق النقدية: يجري التعامل في هذه الأسواق من خلال المنتجات المالية والقروض قصيرة الأجل، أي

التي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة،<sup>5</sup> وهذه المنتجات والقروض قد تتم من خلال عقد مباشر أو من خلال الأوراق المالية والتجارية ذات السيولة العالية، حيث يمكن تحويلها إلى نقود سائلة خلال مدة قصيرة

<sup>1</sup>- حسين بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة)، دار الكندي، ط/1، عمان، 2002م، ص15.

<sup>2</sup>- عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1995م، ص03.

<sup>3</sup>- فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مرجع سابق، ص91.

<sup>4</sup>- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص، ص: 35، 36.

<sup>5</sup>- محمد محمود حيش، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، مؤسسة الوراق، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م، ص79.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

بأقل قدر من الخسارة أو بدون خسارة أصلاً،<sup>1</sup> ويمكن تعريف السوق النقدية بأنها:<sup>2</sup> "السوق التي يتم فيها تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع القابلة للتداول وشهادات الادخار قصيرة الأجل والأوراق التجارية والأذونات المالية،"، كما تعرف بأنها:<sup>3</sup> "مجموعة المؤسسات أو الوكالات أو الأفراد الذين يتعاملون في النقود إقراضاً واقترضاً لأغراض قصيرة الأجل"، وفي تعريف آخر:<sup>4</sup> "السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل"، وفيها يتم تبادل الالتزامات المالية قصيرة الأجل بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي المؤقت،<sup>5</sup> كما ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل من خلال عمل السماسرة المتخصصين أو البنوك التجارية إما بالالتقاء المباشر وإما بواسطة وسائل الاتصال كالهاتف والتلكس وغيرها،<sup>6</sup> كما نجد في السوق النقدية مجموعتين من المتعاملين:<sup>7</sup>

☞ **مجموعة عارضي الأموال:** وهم المقرضون كالمنشآت والأفراد الذين يرغبون في استثمار مؤقت لأموالهم الفائضة عن احتياجاتهم الحالي.

☞ **مجموعة طالبي الأموال:** وهم المقترضون كالحكومات والمنشآت والبنوك التجارية والأفراد الذين يحتاجون إلى السيولة النقدية للوفاء بالالتزامات العاجلة أو لتغطية عجز مؤقت.

كما تتميز السوق النقدية بمجموعة من الخصائص يمكن ذكرها فيما يلي:<sup>8</sup>

☞ تعتبر السوق النقدية سوق للجملة من حيث كون التعامل فيها يتم بالأحجام الكبيرة ومع منشآت كبيرة بنفوذ كبير كما يتعامل فيها عن طريق السماسرة بينما المستثمرين الوسطاء فدورهم محدود.

☞ إن الاستثمار في السوق النقدية يكون في الأجل القصير وقد يصل إلى يوم واحد، لذلك تعتبر أدوات الاستثمار هذه عالية الضمان.

☞ يعتبر ميزان الاستثمار في السوق النقدية قليل المخاطرة ودرجة المخاطرة النقدية التي قد تنشأ عندما يرغب المستثمرون في تحويل استثماراتهم إلى نقود تكون منخفضة جداً لأن أدوات الاستثمار في هذا السوق سريعة التداول وشبه مؤكدة للعائد، وأيضاً مخاطرة الدين التي قد تنشأ من عدم قدرة

<sup>1</sup>- محمد البناء، أسواق النقد والمال، مرجع سابق، ص 101.

<sup>2</sup>- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص 34.

<sup>3</sup>- محمد البناء، أسواق النقد والمال، مرجع سابق، ص 101.

<sup>4</sup>- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الهاشمية، 1997م، ص 31.

<sup>5</sup>- هدى محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 46.

<sup>6</sup>- محمد البناء، أسواق النقد والمال، مرجع سابق، ص 101.

<sup>7</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 64.

<sup>8</sup>- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، المرجع السابق، ص، ص: 34، 35.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

المدين على الوفاء تكون شبه معدومة في أدوات الاستثمار في السوق النقدية، نظراً لكونها تكون في العادة صادرة من جهة حكومية أو من مراكز مالية قوية ولها قدرة كبيرة في الإيفاء بالديون. أهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذه السوق هي: أذونات الخزانة وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وأهم المؤسسات النشطة في هذه السوق هي البنوك المركزية والبنوك التجارية،<sup>1</sup> بالإضافة إلى منتجات مالية أخرى نذكر منها: القبولات المصرفية، وقروض السماسرة تحت الطلب، والكمبيالات، والأموال الفيدرالية، واتفاقيات إعادة الشراء.<sup>2</sup>

### ثانياً- تصنيف الأسواق المالية من حيث إصدار وتداول المنتجات المالية:

تصنف الأسواق المالية من حيث مرحلية التعامل بالمنتجات المالية، ففي المرحلة الأولى يتم إصدار مختلف المنتجات والأدوات المالية وطرحها للاكتتاب العام من قبل جمهور المتعاملين لاقتنائها واستثمار أموالهم فيها حسب رغبتهم وتوجهاتهم الاستثمارية، وتُعرف السوق المالية التي تتضمن إصدار المنتجات والأدوات المالية بالسوق الأولية، وفي المرحلة الثانية تعرض مختلف المنتجات والأدوات المالية المكتتب فيها للتداول فيما يعرف بالسوق الثانوية.

1. أسواق المال الأولية: هي الأسواق التي تشهد الإصدارات الأولية للأوراق والأدوات المالية، وهذه الإصدارات تتم بهدف الحصول على رأس المال الأساسي للشركات تحت التأسيس أو بهدف زيادة وتوسيع رأس المال لشركات قائمة بالفعل لذلك تسمى هذه السوق بسوق الإصدارات الجديدة،<sup>3</sup> وتعرف أسواق المال الأولية بأنها:<sup>4</sup> "تلك الأسواق التي تباع فيها الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية"، وكذلك تعرف بأنها:<sup>5</sup> "الأسواق التي تخلقها مؤسسات متخصصة تعرض فيه للجمهور ولأول مرة أوراق مالية قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو لجهة حكومية"، وتتميز أسواق المال الأولية بمجموعة من الخصائص يمكن ذكرها في النقاط التالية:<sup>6</sup>

يتم في أسواق المال الأولية توفير رأس المال اللازم لإنشاء شركات مساهمة وذلك عن طريق إصدار الأدوات المالية كالأسهم والسندات.

<sup>1</sup>- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في إحداث التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص36.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص36.

<sup>3</sup>- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) - ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النقاخص للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م، ص38.

<sup>4</sup>- محروس حسن، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، ص31.

<sup>5</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1995م، ص84.

<sup>6</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص، ص: 68، 71.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تبرم العقود مباشرة في الأسواق الأولية بين مصدري ومشتري الأوراق المالية والعلاقة الناشئة هي علاقة مقرض بمقترض أو شريك بشريك.

في الأسواق الأولية تحصل الشركة المصدرة للأوراق المالية على احتياجاتها المختلفة من الأموال عن طريق بيعها لهذه المنتجات لجمهور المكتتبين.

في الأسواق الأولية يتم تصريف الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية وفق أسلوبين، أسلوب مباشر: وذلك بأن تباشر الشركة المعنية أمر بيع الأوراق المالية التي أصدرتها عبر الاتصال المباشر بالمشتريين من أفراد أو مؤسسات مالية وقيامها ببيع تلك الأوراق لهم،<sup>1</sup> وأسلوب غير مباشر: وفيه يتم تسويق الأدوات المالية الصادرة عن الشركات من خلال مؤسسات مالية متخصصة في هذا الشأن كمصارف الاستثمار، وتستخدم في ذلك الطرق التالية: طريقة تأمين تغطية الاكتتاب: وذلك عبر شراء الأوراق المالية من الجهة المصدرة بسعر أقل من السعر المتفق عليه في السوق وإعادة بيعها إلى الأفراد والمستثمرين بالسعر المتفق عليه في السوق، أو عبر بيع الأوراق المالية للمستثمرين نيابة عن الشركة المصدرة مع ضمان تصريف الإصدار كله أو حد أدنى منه بسعر متفق عليه والباقي تتحمله المؤسسة المالية المتخصصة، في مقابل ذلك تتلقى هذه الأخيرة عمولة بين (10%) و(15%) من حصة الإصدار،<sup>2</sup> واجتناباً لعجز المؤسسات المالية المتخصصة في تصريف الإصدار كله أو بيعه بسعر يقل عن سعر الشراء أو بالسعر المتفق عليه تعمل هذه المؤسسات (مصارف الاستثمار) على الاشتراك فيما بينها لتصريف الإصدارات وخاصة الكبيرة منها،<sup>3</sup> ويتحقق من جراء ذلك جملة من المزايا نذكر منها:<sup>4</sup> (توزيع الخسارة في حالة انخفاض سعر الأوراق المالية، وتوزيع تكلفة شراء الأوراق المالية بين المشاركين، وكذلك بيع الأوراق المالية لعدد كبير ومختلف من المستثمرين في وقت قصير)، والطريقة الثانية هي طريقة بذل أقصى جهد ممكن: حيث يقتصر نشاط المؤسسات المالية على بيع هذه الأوراق المصدرة مقابل أجر متفق عليه وإرجاع الأوراق التي لم يتم بيعها إلى الشركة المصدرة،<sup>5</sup> وكذلك طريقة الترتيبات الخاصة:

<sup>1</sup>- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص72.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص88.

<sup>3</sup>- عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم، وسندات، وصناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، د ت، ص45.

<sup>4</sup>- محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، ط/3، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999م، ص532.

<sup>5</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص87.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

وفيها ترتب المؤسسة المالية أمر بيع الإصدار الجديد من الأوراق المالية إلى مستثمرين معينين كشركات التأمين أو غيرها، في مقابل أجر تتقاضاه المؤسسة المالية كتعويض عن هذه الترتيبات.<sup>1</sup> كما تتمثل أهم الدوافع لشراء الأوراق المالية الجديدة من الأسواق الأولية في الحصول على دخل من تلك الأوراق المالية كأرباح الأسهم وفوائد السندات والحصول على ربح من فروق الأسعار تسمى **أرباح رأسمالية**، أي الزيادة في قيمة الأسهم السوقية عن قيمتها الاسمية، وكذلك الحصول على سيولة عند الحاجة إليها عن طريق بيعها والاستفادة مما قد تحققه من الدخل.<sup>2</sup>

2. **أسواق المال الثانوية:** هي الأسواق التي يجري التعامل فيها بالأوراق المالية التي سبق إصدارها بعبارة أخرى يتم في هذه الأسواق تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل،<sup>3</sup> وتعرف بأنها:<sup>4</sup> "السوق التي يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها"، وكذلك هي:<sup>5</sup> "السوق التي يتم فيها إعادة بيع الإصدارات الأولى من الأوراق المالية"، وأهم ميزة للأسواق الثانوية أنها توفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية عنصر السيولة، لهذا يقال أن الأسواق الأولية تستمد فعاليتها من الأسواق الثانوية، ويمارس عمليات التداول في هذه الأسواق مجموعة من الوسطاء،<sup>6</sup> وتتميز الأسواق الثانوية بمجموعة من الخصائص يمكن إبرازها فيما يلي:<sup>7</sup>

كما في السوق الثانوية يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريقة شراء السندات من السوق الأولية) أن يبيع دينه أو جزء منه لآخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها، كما يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأسهم من السوق الأولية) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه عن طريق بيع هذه الأسهم أو جزء منها، لذلك تعتبر السوق الثانوية سوق للمتاجرة بالأوراق المالية والاستفادة من الفارق الحاصل في الأسعار.

كما يتم تداول الأسهم في السوق الثانوية عن طريق القيد في السجلات الشركة إذا كانت اسمية أو عن طريق التسليم إذا كانت لحاملها، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة،<sup>8</sup> وكذلك

<sup>1</sup> - محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مرجع سابق، ص 533.

<sup>2</sup> - منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مرجع سابق، ص 171.

<sup>3</sup> - حسين بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، وتنظيمها، وأدواتها المشتقة)، مرجع سابق، ص 16.

<sup>4</sup> - أحمد أبو الفتوح ناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 21.

<sup>5</sup> - هدى محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 51.

<sup>6</sup> - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 38.

<sup>7</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص، ص: 75، 77.

<sup>8</sup> - مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 1995م، ص، ص: 299، 303.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الحال بالنسبة للسندات فقد تكون اسمية وقد تكون لحاملها ويتم تداولها وفق طرق تداول الأسهم.<sup>1</sup>

التعامل في الأسواق الثانوية يتم بين المتعاملين من غير أن تكون الشركة المصدرة للورقة المالية طرفاً في هذه المعاملات، فالتعامل فيها لا يعدو أن يكون نقلاً ملكية تلك الأوراق من مستثمر إلى آخر،<sup>2</sup> وعليه فلا تحصل الشركة المصدرة من جراء المعاملات في السوق الثانوية على أموال إضافية غير أنها تستفيد من تداول أوراقها في هذه السوق من خلال مجموعة من الفوائد نذكر منها:<sup>3</sup>

الإعلان الدائم للشركة مما يكسبها شهرة يتوقع أن يكون لها أثر جيد على مبيعاتها، والتعرف على مركزها المالي من خلال الاطلاع على أسعار أوراقها، كما أن التسجيل في حد ذاته يعطي انطباعاً عن المركز المالي للشركة وهو ما يسهل عملية الحصول على القروض التي تحتاجها ويشجع المستثمرين على شراء إصداراتها الجديدة في حالة رغبتها في توسيع رأسمالها، وكذلك تمكين ملاك الشركة من بيع أسهمهم فيها في أقل وقت وبأفضل سعر وهو ما يسمح بزيادة ثروة الملاك.

تأتي أهمية السوق الثانوية من كونها سوق مستمرة يستطيع فيها حاملو الأوراق المالية بيعها في أي وقت شاءوا إما للحاجة إلى السيولة وإما رغبة في تحويلها إلى الشركة أخرى تعتبر أكثر ربحية وإما لسبب آخر، وهذه الوظيفة تشجع على شراء الأوراق المالية من السوق الأولية، إذ لو علم كثير من الراغبين في الاستثمار عدم قدرتهم على بيعها لأحجموا عن المشاركة في المشروعات المختلفة من خلال السوق الأولية.<sup>4</sup>

التعامل في السوق الثانوية إما أن يجري في بورصة الأوراق المالية وإما أن يتم خارجها. هناك علاقة وطيدة تربط بين السوق الأولية والسوق الثانوية فلا وجود للسوق الثانوية بدون وجود سوق أولية، كما أنه لا نجاح للسوق الأولية بدون وجود سوق ثانوية.

### ثالثاً- تصنيف الأسواق المالية من حيث انتظام مكان التداول:

يتم تداول المنتجات المالية الصادرة عن الأسواق الأولية في أماكن معينة تتصف بالتنظيم وتضبط بقواعد وأسس محددة، وهذه الأماكن تعرف بالبورصة أو الأسواق المنتظمة، وأما تداول المنتجات المالية خارج نطاق الأسواق المنتظمة أو البورصة فيكون عبر ما يعرف بالأسواق غير المنتظمة.

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 315.

<sup>2</sup>- محروس حسن، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص 33.

<sup>3</sup>- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، مرجع سابق، ص، ص: 496، 498.

<sup>4</sup>- محمد صالح جابر، الاستثمار بالأوراق المالية، شركة المطابع النموذجية، الرياض، 1989م، ص 32.





## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

1. الأسواق المالية المنتظمة (البورصات): يعبر مصطلح بورصة عن المكان الذي يلتقي فيه تجار ومتعاملون معهم بشكل منتظم ودوري لإبرام صفقات وعقود مالية واتفق حاضر وآجل عليها، ويرجع أصل كلمة البورصة إلى القرن الخامس عشر (15) وبالضبط في مدينة بروج البلجيكية أين كان التجار القادمين من فلورانسيا يجتمعون أمام مبنى فوندر بورص بدون ما يصطحبوا معهم بضائعهم حيث كانت تتم الارتباطات بينهم في شكل عقود وتعهدات، وبهذا استبدلت البضائع الحاضرة بالالتزامات مستقبلية يكون أساسها الثقة المتبادلة بين الطرفين،<sup>1</sup> وتتميز هذه السوق بوجود مكان معين يلتقي فيه المتعاملون ببيع وشراء الأوراق المالية،<sup>2</sup> ويتم إدارتها بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المستوفية لشروط معينة تسمح بقيدها في قوائم السوق.<sup>3</sup>

وبذلك يمكن تعريف البورصة بأنها المكان الذي تتعقد فيه اجتماعات من نوع معين لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية،<sup>4</sup> كما تعرف بأنها:<sup>5</sup> "سوق منظمة تقام في أماكن معينة وفي أوقات محددة يغلب أن تكون يومية بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية وبالمثلثيات التي تتعين مقاديرها بالكيل أو الوزن أو العدد، وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعد المعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلعة موضع التعامل".

ويقصد ببورصة الأوراق المالية ذلك المكان الذي يتم فيه التداول بالأوراق المالية نقدا أو بالقسط على يد وسطاء رسميين وتسمى أيضا بورصة القيم المنقولة،<sup>6</sup> وتعرف بأنها عبارة عن سوق منظمة لتداول الأوراق المالية وتحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح التشريعات،<sup>7</sup> ولقيام البورصة بوظائفها لا بد من توفر العناصر التالية:

كـ المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون في البيع والشراء.

<sup>1</sup>- مقبل جميعي، الأسواق والبورصات، مدينة النشر والطباعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، دت، ص 116.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 94.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 94، 95.

<sup>4</sup>- سليمان أحمد يوسف، رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ط/1، ج/5، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، مكة المكرمة، 1982م، ص 391.

<sup>5</sup>- أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، ط/1، المنامة، مملكة البحرين، 1986م، ص 89.

<sup>6</sup>- عبد العزيز فهمي هيكمل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، ط/2، بيروت، لبنان، 1981م، ص 809.

<sup>7</sup>- نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية-مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 100، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996م، ص، ص: 81، 82.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

☞ موضوع المبادلة الذي يتمثل في مجموع العمليات التي تنعقد فيه.

☞ كذلك اللوائح والقوانين التي تؤطر وتنظم قواعد التعامل وعقد الصفقات.

كما تقسم البورصات إلى عدة أنواع،<sup>1</sup> حسب المنتجات المتداولة سواء بضائع أو خدمات أو أفكار الخ، وحسب المدى الجغرافي منها ما هي محلية أو دولية الخ، وحسب المدى الزمني أي بورصات المنتجات الحاضرة وبورصات العقود الآجلة، وكذلك حسب الاعتراف الحكومي فتقسم إلى بورصات رسمية وأخرى غير رسمية.<sup>2</sup>

### 2. الأسواق غير المنتظمة (التداول خارج البورصة): تتميز هذه الأسواق بعدم وجود مكان محدد لإجراء

التداول وإنما يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية كالخطوط الهاتفية أو أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين،<sup>3</sup> ويتم في هذه الأسواق تداول الأوراق المالية للشركات التي لم تستوف شروط إدراجها في قوائم البورصة (الأسواق المنتظمة)،<sup>4</sup> كما يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات عن أوراق مالية غير مقيدة في جداول أسعار البورصات، ويتم تداول هذه الأوراق من خلال البنوك الاستثمارية والمصارف التجارية وبيوت السمسرة وعادة ما يطلق عليها **الأسواق الأولية**،<sup>5</sup> باعتبارها الجهة المختصة بإصدار الأوراق المالية وطرحها للبيع لأول مرة خارج مجال السوق المنتظمة، ويمكن التمييز بين الأسواق غير المنتظمة كما يلي:

☞ **السوق الثالث:** يمكن أن تتداول في سوق غير منتظم أوراق مالية مسجلة في البورصات، وفي

هذه الحالة يطلق على هذه السوق مصطلح السوق الثالث،<sup>6</sup> وهي تتكون من عدد من بيوت السمسرة من غير أعضاء البورصة والتي لها حق التعامل خارج البورصة في الأوراق المالية المسجلة فيها،<sup>7</sup> وتعرف الأسواق الثالثة بأنها أسواق غير منتظمة يجري التعامل فيها بأوراق مالية مقيدة في السوق المنتظمة (البورصة)،<sup>8</sup> والسبب الرئيسي في قيام هذا النوع من الأسواق هي الصعوبات التي غالبا ما تقابل المؤسسات عند بيعها لكميات كبيرة من الأوراق المالية المقيدة في أسواق الأوراق المالية المنتظمة، وبفعل تلك الصعوبات قامت المؤسسات غير المشتركة في عضوية البورصات في

<sup>1</sup>- شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، ط/1، دمشق، سوريا، 2002م، ص، ص: 36، 40.

<sup>2</sup>- الخضير محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000م، ص 24.

<sup>3</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 106.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص 106.

<sup>5</sup>- حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية- مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص 3.

<sup>6</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 106.

<sup>7</sup>- نفس المرجع السابق، ص 109.

<sup>8</sup>- حسين بني هاني، الأسواق المالية- طبيعتها، تنظيمها، وأدواتها المشتقة، مرجع سابق، ص 17.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الولايات المتحدة الأمريكية بإنشاء أسواق غير رسمية يقتصر التعامل من خلالها على بعض الأوراق المالية وذلك بموجب جداول الأسعار في الأسواق الرسمية، وعلى الرغم من أن المعاملات في هذه الأسواق تتم باعتبارها أسواق غير الرسمية إلا أن أسعار الأوراق المالية ترتبط بأسعار التعامل في الأسواق الرسمية (البورصات)، وأهم المؤسسات التي تتعامل في هذا النوع من الأسواق هي المؤسسات الاستثمارية كبيرة الحجم مثل: صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.<sup>1</sup>

السوق الرابع: تعرف هذه السوق بأنها:<sup>2</sup> "ذلك الجزء من السوق الذي يجري فيه التعامل مباشرة بين المتعاملين من المؤسسات الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون في أحجام كبيرة من الأوراق المالية من غير وساطة أحد من السماسرة أو تجار الأوراق المالية"، وهي أسواق يجري التعامل فيها بأوراق مالية غير مقيدة في الأسواق المنظمة (البورصات)،<sup>3</sup> وما يميزها غياب مجال وساطة السماسرة فيها، وسبب قيام هذا النوع من الأسواق يظهر في حاجة بعض المؤسسات إلى تنفيذ صفقات بأحجام كبيرة (تبلغ 1000 سهم فأكثر) وبأقل كلفة ممكنة، وجمهور المتعاملين في هذا النوع من الأسواق هم المؤسسات الكبيرة الحجم إضافة إلى الأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم ويشترون الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كاستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة، ويتم اللقاء بين الباعين والمشتريين مباشرة لإتمام الصفقة، ويساعد في ذلك وسيط يعمل على إتمام الصفقة وشبكة فورية على أجهزة الهاتف والحاسب الآلي توفر لحظة بلحظة أسعار كل ورقة مالية يتم التعامل فيها مثل:<sup>4</sup> "شبكة الاتصالات الإلكترونية للاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية في أمريكا (نزدك)"، هذا ولا يحتفظ الوسيط في هذا النوع من الأسواق بمخزون معين من الأوراق المالية المتعامل بها ولا توجد أية مخاطر يمكن أن يتعرض لها، وبعبارة أخرى فإن الوسيط في هذا النوع من الأسواق لا يقوم بدور السمسار أو بدور بيوت السمسرة الأمر الذي يجعل أتعابه تقل كثيرا عن عمولة السمسار، بالإضافة إلى إبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين وبتكلفة أقل بسبب انخفاض أتعاب إنهاء الصفقات، ومن الجدير بالذكر أن وجود السوق الثالث والرابع في بعض الدول ليس دليلا على تقدمها في مجال الأسواق المالية، كما أن عدم وجودها في بلدان أخرى ليس دليلا على تأخرها ودليل ذلك أن بريطانيا التي

<sup>1</sup>- منير إبراهيم هندي، سلسلة الأوراق المالية (02)، المؤسسة المصرفية، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، د-ت، ص 43.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 109.

<sup>3</sup>- حسين بني هاني، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، مرجع سابق، ص 17.

<sup>4</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص، ص: 119، 118.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تمتلك أكبر سوق منظمة للأوراق المالية في العالم -بورصة لندن- لا يوجد بها أسواق غير منظمة في حين توجد هذه الأسواق في دول أخرى آخذة في النمو مثل تونس، الكويت، وأعظمها شأنًا في وقتنا الحاضر هي تلك المتواجدة في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تستأثر بحوالي 95% من جملة العمليات التي تتم في أسواق التداول.<sup>1</sup>

### رابعاً- تصنيف الأسواق المالية من حيث آجال العقود المالية:

تصنف الأسواق المالية بالنظر إلى آجال العقود المالية إلى أسواق يتم فيها عقد صفقات تداول الأوراق المالية وتنفيذها بصورة فورية بين البائعين والمشتريين، وتعرف بالأسواق الفورية أو الأسواق الحاضرة، وأسواق يتم فيها عقد صفقات بيع أو شراء الأوراق المالية ويتم تنفيذها في ميعاد لاحق، وتعرف بالأسواق المستقبلية أو الأسواق الآجلة.

#### 1. أسواق العقود الفورية (الحاضرة): يتم في هذه الأسواق عقد صفقات المعاملات المالية العاجلة في تداول

الأوراق المالية،<sup>2</sup> ويقصد بالمعاملات العاجلة:<sup>3</sup> "عمليات بيع وشراء الأوراق المالية وبعد تمامها يسلم البائع فيها الأوراق المالية ويسلم المشتري ثمنها حالا أو خلال مدة وجيزة جدا لا تتعدى 48 ساعة في أغلب الأسواق المالية حيث يحتفظ المشتري بتلك الأوراق المالية ويستفيد من أرباحها ويتحمل خسارتها أيضا"، وتتم هذه العمليات في قاعة تداول بورصة الأوراق المالية، ولا يسمح للمتعاملين بدخولها ما عدا السماسرة وموظفي السوق، وتقوم البورصة بإتمام صفقات البيع والشراء بصفة الوكيل عن العاقدين، وترسل الأوراق المالية التي تم التعامل عليها للطرفين للتوقيع عليها،<sup>4</sup> وهذه العمليات تجرى على أصول مالية تمثل حقوقاً لأصحاب المشروع على هذه الأصول، وهي عمليات بيع وشراء حيث يحل مشتري هذه الأصول (أسهم الشركات مثلا) محل المالك الذي باع هذه الأصول،<sup>5</sup> ويرجع سبب لجوء المتعاملون إلى هذا النوع من الأسواق لإبرام العقود الفورية لأحد الأسباب التالية:

كـ الاستثمار: يتمثل الاستثمار في أسواق العقود الفورية بأنه:<sup>6</sup> "اقتناء أصل معين بهدف تحقيق

عائد في المستقبل"، ويعرف أيضا بأنه:<sup>7</sup> "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة

<sup>1</sup>- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في إحداث التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 52.

<sup>2</sup>- مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص 99.

<sup>3</sup>- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 424.

<sup>4</sup>- شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 185.

<sup>5</sup>- إبراهيم عبد الرحمن زكي، معالم الاقتصاد الإسلامي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، د-ت، ص 144.

<sup>6</sup>- محروس حسن، ورمضان الشراح، الاستثمار النظرية والتطبيق، مطبعة ذات السلاسل، ط/2، الكويت، 1999م، ص 13.

<sup>7</sup>- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، ط/1، د. م، 1998م، ص 13.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية".

والمراد هنا بالاستثمار هو الاستثمار المالي كأحد أغراض المتعاملين بالمعاملات العاجلة، ويراد بذلك أن يكون الغرض من شراء الأوراق المالية هو تملك هذه الأوراق بقصد الاحتفاظ بها للحصول على عائد مالي بشكل دوري في العادة على حملة تلك الأوراق.

المضاربة: تعرف المضاربة بأنها:<sup>1</sup> "بيع وشراء لا لحاجة راهنة ولكن للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن التنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية"، بمعنى أنه لا يقصد من شراء الأوراق المالية الاحتفاظ بها واستيفاء أرباحها عند توزيعها، وإنما بغرض بيعها والحصول على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع عندما تتحقق التوقعات، والمضارب هو:<sup>2</sup> "شخص يقوم بمغامرة كبيرة نسبياً على أمل تحقيق مكاسب، ويكون هدفه الأول زيادة رأس المال لا الدخل الذي تحققه حصص الأرباح"، أي توسيع ملكيته من المنتجات في الأسواق المالية.

الاحتياط: يقصد بالاحتياط:<sup>3</sup> "حماية المستثمر نفسه من مخاطر انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يملكها"، ويتم من خلال نوعين من أنواع التغطية:<sup>4</sup>

التغطية الكاملة: في التغطية الكاملة يقوم الشخص الذي يملك أسهم بغرض الاستثمار ببيع أسهم مماثلة من خلال البيع على المكشوف بنفس السعر الذي اشتراه به، بحيث لو انخفض سعر الأسهم التي يملكها ووقع بسبب ذلك في الخسارة كان ربحه في البيع على المكشوف مغطياً لتلك الخسارة.<sup>5</sup>

التغطية غير الكاملة: وفي التغطية غير الكاملة يقوم الشخص الذي اشترى أسهما لغرض الاستثمار ببيع أسهما مماثلة على المكشوف بسعر يختلف عن السعر الذي اشتراه به يقل عنه أو يزيد عليه بحيث إذا انخفض سعر الأسهم التي يملكها ووقع بسبب ذلك في الخسارة كان ربحه في البيع على المكشوف مغطياً لجزء من تلك الخسارة.<sup>6</sup>

<sup>1</sup>-مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص219.

<sup>2</sup>-حسن النجفي، عمر الأيوبي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، مطبعة أكاديميا، ط/2، بيروت، لبنان، 1997م، ص331.

<sup>3</sup>-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص155.

<sup>4</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص، ص: 678، 679.

<sup>5</sup>-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص155.

<sup>6</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص680.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الموازنة (المراجعة): يراد بها<sup>1</sup>: "اغتنام فرصة وجود فروق في الأسعار لورقة مالية ما في سوقين مختلفين، وذلك بشراء الورقة من السوق ذات السعر المنخفض وبيعها في نفس الوقت-على المكشوف في السوق الآخر الذي تباع فيه الورقة بسعر مرتفع"، ومن المعروف أن زيادة الشراء من شأنه أن يرفع الأسعار وزيادة البيع أو العرض من شأنه أن يخفض الأسعار ومن هنا سميت العملية بالموازنة لأن من شأنها أن تميل بالأسعار إلى المساواة<sup>2</sup> ويلجأ المستثمرون إلى إبرام مثل هذه العقود في سوقين مختلفين وفي وقت واحد لأجل الاستفادة من فارق الأسعار بين السوقين وتنفيذ العملية عاجلاً لتحقيق الربح.

ومن بين العقود المالية المتعامل بها في أسواق العمليات العاجلة نذكر:

عقد الشراء بكامل الثمن: يراد به<sup>3</sup> أن يقوم المشتري بدفع ثمن جميع الأوراق المالية المشتراة من خالص ماله"، حيث يسعى المتعاملون إلى إبرام مثل هذه العقود للأغراض المذكورة سابقاً.

عقد الشراء بجزء من الثمن (أو الشراء بالهامش): يعرف بأنه نقود يقدمها عميل كدفعة جزئية من ثمن شراء ورقة مالية بموجب عقد عاجل<sup>4</sup> ويتم من خلال دفع المشتري جزءاً من المال واقتراض جزء آخر منه من السمسار الذي يتعامل معه مقابل فائدة شهرية عليه لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية ثم رهن هذه الأوراق المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض<sup>5</sup> وكذلك يقوم المستثمر بدفع جزء من ثمن الأوراق المالية التي يريد شرائها من أمواله الخاصة ودفع الجزء الباقي من الأموال المقترضة<sup>6</sup>، حيث يتحصل المشتري على المال المقترض من المصارف أو المؤسسات التمويلية أو بيوت السمسرة (على أن تسجل هذه الأوراق باسم بيوت السمسرة).

عقد البيع على المكشوف: يعرف بأنه بيع أوراق مالية مقترضة أملاً في انخفاض سعرها فإن حدث ذلك قام المضاربون بشراء الأوراق المالية المباعة وإعادتها إلى مالكيها، وعرفته الموسوعة الأمريكية بأنه<sup>7</sup>: "بيع يحدث عندما يقوم شخص ببيع أسهم لا يملكها بعد"، وكذلك يعرف

<sup>1</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص155.

<sup>2</sup>-مقبل جميعي، الأسواق والبورصات، مرجع سابق، ص188.

<sup>3</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص682.

<sup>4</sup>-حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، ط/4، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1992م، ص547.

<sup>5</sup>-أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الانمائية، مرجع سابق، ص425.

<sup>6</sup>-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص135.

<sup>7</sup>-The encyclopedia Americana, New York, American corporation international Head quarter; Edition; 1989, v17, p256.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

بكونه:<sup>1</sup> "بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر ثم شرائها وإعادتها لمالكها"، والهدف الأساسي للبيع على المكشوف يتمثل في المضاربة على فروق الأسعار لتحقيق الأرباح في الآجال القصيرة.<sup>2</sup>

2. أسواق العمليات الآجلة والعقود المستقبلية: على عكس الأسواق العاجلة فأسواق العمليات الآجلة والعقود المستقبلية يتم فيها عقد صفقات التداول مع تأجيل التسوية، وتضم هذه الأسواق الصفقات المتعلقة أساساً بعقود العمليات الآجلة، العقود المستقبلية، عقود المبادلة... الخ.

كـ العمليات الآجلة: تعرف العمليات الآجلة بأنها<sup>3</sup>: "نوع من أنواع المعاملات التي تجري في بورصات الأوراق المالية، وهي عقود لبيع يتفق فيه على نوع الأوراق المالية محل الصفقة وعددها وثمانها عند إبرام العقد على أن يتم تسليم الأوراق المباعة وتسليم الثمن في تاريخ لاحق يسمى يوم التصفية"، وتقوم هذه العمليات على:<sup>4</sup> "عقد الصفقات مع تأجيل دفع الثمن والمثمن إلى أجل معلوم يعرف بيوم التصفية أو يوم التسوية، ويلزم العاقدان فيه على التسليم والتسلم، وقد يتفقان على تأجيل خاص وشروطه وكيفية التعويض"، ويراد بالتصفية في المعاملات الآجلة تنفيذ العقد بتسليم الأوراق المالية المباعة من قبل البائع وتسليم ثمنها من قبل المشتري، أو إبرام عقد آخر على عكس العقد الأول بحيث يحل العاقد الجديد محل العاقد الأول في تنفيذه،<sup>5</sup> وتتم التصفية من خلال التسليم والتسلم الفعلي للأوراق المالية والثمن من قبل البائع والمشتري، وأن يبيع ما اشتراه أو يشتري ما باعه ويقبض الفرق بين السعيرين قبل موعد التصفية، وصولاً إلى تأجيل التصفية إلى موعد تصفية لاحق بدفع مبلغ يسمى بدل التأجيل، حيث تحدد لجنة البورصة كل سنة مواعيد التصفية في تلك السنة وذلك بواقع مرتين في كل شهر في الغالب،<sup>6</sup> وتنقسم العمليات الآجلة إلى:

<sup>1</sup>-Fredric Aling, investment 4 the New York, prentice haling, New jersey, p526.

<sup>2</sup>-سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 86.

<sup>3</sup>-مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص 102.

<sup>4</sup>-عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، مرجع سابق، ص 345.

<sup>5</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 788.

<sup>6</sup>-شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص 203.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

➤ عمليات آجلة باقة: تعرف هذه العمليات بأنها:<sup>1</sup> تتم بين طرفين (البائع والمشتري) يتحدد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وئمنها (سعر الصفقة يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى بيوم التسوية وفي مكان محدد، وفي هذه العمليات يكون التعامل نقدا ولكن تنفيذها يؤخر إلى أجل متفق عليه، وتحدد فيها يوم التعاقد كل من سعر الصفقة والمقدار والنوعية ومكان وتاريخ التسليم، كما يلزم فيها البائع والمشتري بتنفيذ الصفقة في الأجل المتفق عليه،<sup>2</sup> والغرض الأساسي من هذه العمليات هو الحصول على ربح يمثل الفرق بين سعري يوم التعاقد ويوم التصفية يأخذه البائع عند ارتفاع الأسعار والمشتري عند هبوطها، فهي عمليات تؤدي بلا شك إلى خسارة أحد الطرفين إلا إذا كان سعر الأوراق المالية معادلا لسعر البيع نفسه.

➤ عمليات آجلة شرطية (الاختيارات): تعرف على أنها:<sup>3</sup> عقد يمثل حق للمشتري في بيع أو شراء شيء معين بسعر معين خلال فترة زمنية معينة، ويلزم بانه بيع ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية"، ويعود بداية التعامل بعقود الخيارات إلى سنة 1630م في السلع ثم توسع ليشمل الخيارات في الأوراق المالية في سوق لندن ابتداء من سنة 1720م، كما ظهرت أول سوق منظمة للخيارات في مدينة "شيكاغو" بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1973م، حيث أنشأ مجلس شيكاغو سوق متخصصة للخيارات صممت فيها العقود بشكل نمطي مكن من تداولها والتعامل بها بوصفها أدوات مالية،<sup>4</sup> ويعرف الاختيار في بورصة المنتجات المالية بأنه:<sup>5</sup> "عقد بين طرفين يتعهد فيه الأول أن يعطي الثاني الحق في شراء أو بيع أوراق المالية معينة بسعر معين ولأجل معين ويدفع المشتري (صاحب الخيار) ثمنا مقابل تمتعه بذلك الحق ويقضيه البائع

<sup>1</sup>-The Reuters Finance Training series, An Introduction to Derivatives, P35, Kolb Financial Derivatives, P2, Jarrow, Robert & Turnbull, Stuart, Derivatives Securities, 1<sup>st</sup> ed (New York: 1<sup>st</sup> Company, 1995), p4.

نقلا عن/ شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص204.

<sup>2</sup>-شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص205.

<sup>3</sup>-عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، مرجع سابق، ص631.

<sup>4</sup>-شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص224.

<sup>5</sup>-باز فريدي وآخرون، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف العربية، ط/1، بيروت، لبنان، 1985م، ص175.





## الفصل الثالث ... الخوابع الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

(قايض ثمن الخيار) مقابل تعهده والتزامه"، كما توجد في البورصة جهة ثالثة تضمن وفاء الطرفين بتعهداتهم وهي غرفة المقاصة أو بيوت السمسرة حيث تتم هذه العمليات الآجلة الشرطية (الخيارات) دون حاجة إلى وجود علاقة مباشرة بين العاقدين، وتنقسم عقود الاختيارات إلى الأنواع الآتية:<sup>1</sup> عقد اختيار الطلب أو الشراء يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر محدد خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه أيضا ويتجه إلى هذا النوع المستثمرين الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار،<sup>2</sup> وعقد اختيار البيع: يعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة محددة ويلتزم مشتريه بشراء تلك الأوراق بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة مقابل استلام مبلغ محدد من البائع ويميل إلى هذا النوع المستثمرين الذين يتوقعون انخفاض الأسعار،<sup>3</sup> وعقد الاختيار المزدوج: يعطي لحامله (مشتريه) حق الجمع بين خيار البيع وخيار الشراء، فإذا كان العقد يحتوي على اختيار واحد بالبيع واختيار واحد بالشراء وبسعر واحد هو الاختيار المزدوج المساوي، وأما إذا اختلف سعر خيار البيع عن خيار الشراء فهو الاختيار المزدوج المتفوق.

العقود المستقبلية: تنتمي العقود المستقبلية إلى ما يعرف بالمشتقات المالية وقد عرفت هذه المشتقات بأنها:<sup>4</sup> "عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع، الخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة"، وبذلك تعرف العقود المستقبلية بكونها:<sup>5</sup> "تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر مسبق على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل"، إذا فالمستقبليات عبارة عن عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المباع وسعره وكميته عند إبرام العقد على أن يتم تسليم المباع ودفع الثمن في المستقبل لذا وصف العقد بأنه (مستقبلي)،<sup>6</sup> حيث يتم إبرام هذه العقود في أسواق المستقبلية عن طريق السماسرة ولا يحصل

<sup>1</sup>- نوفل حسن صبري، الاستثمار في الأوراق المالية-مقدمة للتحليل الفني والأساسي، مرجع سابق، ص102.

<sup>2</sup>- محمد بن علي القري، نحو سوق مالية إسلامية-دراسات إسلامية اقتصادية، ص20، نقلا عن/ شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص226.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص20.

<sup>4</sup>- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مرجع سابق، ص262.

<sup>5</sup>- منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشآت، مرجع سابق، ص631.

<sup>6</sup>- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سابق، ص97.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التقاء مباشر بين الباعين والمشتريين، كما يتم البيع والشراء بطريقة المزاد المفتوح،<sup>1</sup> بحيث يلتقي السماسرة في غرفة التعامل المخصصة لتلك العقود ويتم الإعلان بالصوت أو الإشارة المتعارف عليها عن نوع الأمر الذي يحمله، ويتم إبرام العقد بعد الاتفاق على السعر، وتتميز العقود المستقبلية بمجموعة من الخصائص نذكر منها ما يلي:

➔ أن الالتزام بالتنفيذ يتم مستقبلاً ولكن بشروط يتم الاتفاق عليها في الوقت الحاضر.

➔ العقود المستقبلية متجانسة مما يسهل فهمها والتعامل بها.

➔ لا تتم المتاجرة في هذه العقود بين البنوك بل تتم بالأسواق المالية التي حددت مواصفاتها، وأوقات المتاجرة بها، ومواعيد الاستلام والتسليم.<sup>2</sup>

➔ تختلف العقود المستقبلية عن أنواع العمليات الآجلة في بعض النقاط الفرعية من بينها أنه توجد هيئة ضامنة في العقود المستقبلية وهي **بيت التسوية** تضمن تنفيذ الصفقات بينما لا توجد مثل هذه الهيئة في المعاملات الآجلة، وكذلك يتم إجراء التسوية اليومية في العقود المستقبلية في حين لا يتم مثل ذلك في المعاملات الآجلة، وفي المعاملات الآجلة يتم التعامل على الأوراق المالية فحسب أما في العقود المستقبلية فيتم التعامل خارج الأسواق المنظمة وفي مختلف الأصول المالية الأخرى (سلع، عملات، مؤشرات، أسهم... الخ).<sup>3</sup>

➔ **عقود المبادلات**: تطلق على أحد العقود المصنفة ضمن المشتقات المالية السابق تعريفها، ويتم التعامل بها في الأسواق غير المنتظمة، لدى فهي لا تخضع لشروط نمطية محددة كما هو الحال في العقود المتداولة في الأسواق المنتظمة، وتعرف هذه العقود بأنها:<sup>4</sup> "اتفاق تعاقدى بين طرفين أو أكثر يتم بموجبه تبادل الدفعات أو المقبوضات المترتبة على كل منهم أو كليهما من جراء التزامات أو أصول يتم تحديدها لهذه الغاية وذلك خلال حياة المبادلة وبنفس عملة الالتزام أو الأصل ودون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل"، كما تعرف:<sup>5</sup> "بأنها التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد"، وتنقسم عقود المبادلات إلى عدة أنواع من

<sup>1</sup>- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مرجع سابق، ص 273.

<sup>2</sup>- حسين بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة)، مرجع سابق، ص، ص، 180، 181.

<sup>3</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 930.

<sup>4</sup>- رياض أسعد، المبادلات "المقايضة"، ص 95، نقلا عن مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 1090.

<sup>5</sup>- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سابق، ص 107.



## الفصل الثالث ... الجوانب الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

بينها:<sup>1</sup> عقد مبادلة أسعار الفائدة: هي العمليات التي يتم بموجبها الاتفاق بين الطرفين على مقايضة معدلات عائد متغيرة بمعدلات عائد ثابتة على مبلغ محدد بعملية معينة دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ،<sup>2</sup> وعقد مبادلة العملات: وفيها يتم شراء أو بيع عملة على أساس التسليم الآني بالسعر الآني وإعادة بيعها أو شراءها في نفس الوقت على أساس التسليم الآجل بسعر تسليم آجل، وكذلك عقد مبادلة معدل عوائد الأسهم: يتم عن طريق الاتفاق بين الطرفين على المقايضة في تاريخ لاحق بمعدل العائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر،<sup>3</sup> وأخيرا عقد مبادلة السلع: وفيه يقوم أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر، لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، ويتم تسديد الثمن فوراً وبيعها له في نفس الوقت ببيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقا بحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضا.<sup>4</sup>

### المبحث الثاني:

#### الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية

إن الدور الذي ما فتئت تمارسه الأسواق المالية في استقطاب رؤوس الأموال وفي دعم مؤشرات الحركة الاقتصادية، يستلزم الحاجة إلى معرفة وتطوير الجوانب العملية والفنية للأسواق المالية، بدءا من ضرورة توفير البيانات والمعلومات وكل ما من شأنه أن يضمن سلامة هذه الأسواق وكفاءتها واستمرارها وترشيد قرارات الاستثمار للمتعاملين، وصولا إلى تنظيم المعاملات وطرق تداول المنتجات المالية وإجراءات تسوية العقود والعلاقات بين مختلف الفاعلين في هذه الأسواق.

#### المطلب الأول-جوانب الكفاءة في الأسواق المالية:

لقد أدى تزايد الاهتمام بصناعة السوق Market Making باعتبارها تشكل أحد الأركان الرئيسية لمفهوم الكفاءة، وباعتبارها تدخل في تحقيق توازن واستقرار السوق والتخصيص الكفاء للموارد، حيث يعتبر العديد من الاقتصاديين (من بينهم مؤسس نظرية كفاءة الأسواق المالية Fama، وBachelier، وNeumann، وMorgenstern) أن منطلق الكفاءة في الأسواق المالية هي الفرضيات المؤسسة للنظرية المالية، وترجم هذه الكفاءة نظرية الأسعار العادلة

<sup>1</sup> - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 1093.

<sup>2</sup> - البنك المركزي المصري، أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية-المشتقات، المجلة الاقتصادية، المجلد 35، العدد 04، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1994م/ 1995م، ص 106.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق، ص 103.

<sup>4</sup> - البنك المركزي المصري، أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية-المشتقات، المرجع السابق، ص 103.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

للأصول المالية، وتعامل بشكل واقعي اتجاه المعلومات الواردة المرتبطة بالمنتجات المالية، وتنطلق من تصور مفاده أن جميع المتعاملين في الأسواق المالية يتصرفون بعقلانية في بناء توقعاتهم من جهة، وفي قدرتهم على تعظيم منفعتهم المتوقعة من جهة أخرى.

### أولاً- المقصود بكفاءة السوق المالية:

انطلقت نظرية الكفاءة في الأسواق المالية من خلال دراسة الترابط بين التغيرات المتتالية للأسعار في أسواق السلع، ومدى ارتباطها بالمعلومات المتجددة التي ترد إلى الأسواق، وهو ما جعلها تقترب أكثر من النماذج الرياضية والعلمية وتبتعد عن واقع السلوك البشري،<sup>1</sup> وهو ما دفع إلى السعي لإضفاء طابع تجريدي على التحليل الاقتصادي، من خلال عزل سلوك الأفراد وإقصاء أثر كل جانب أخلاقي أو سلوك اجتماعي، وهذا التجريد هو ما زاد من قوة نظرية الكفاءة، ويظهر مفهوم الكفاءة السوقية في تلك الأسواق التي تحقق أهداف التخصيص الأمثل للموارد والتقييم الدقيق للمبادلات وتقديم خدمات بأقل تكلفة.<sup>2</sup>

ويعرف السوق الكفء بأنه السوق الذي تكون فيه جميع المعلومات المتوفرة والخاصة بكل أصل مالي مدمجة في سعر ذلك الأصل وبشكل آني،<sup>3</sup> كما تعني كفاءة السوق الانعكاس الكامل للمعلومات المرتبطة بالمنتج المالي بشكل دائم وسريع وغير متحيز، ويمكن تعريف المعلومات بأنها عبارة عن مجموع البيانات التي تم تجهيزها ولها معنى لمستخدميها وذات قيمة حقيقية أو متوقعة في العمليات الجارية أو المستقبلية لاتخاذ القرارات،<sup>4</sup> ويقصد بالانعكاس الكامل الاستجابة السريعة للمتعاملين اتجاه المعلومات الجديدة وتحليلها وإسقاطها في توقعاتهم، مما يجعل الأسعار المعلنة حاصلة لتصرفات وسلوكيات المشاركين في السوق بناء على المعلومات المستلمة، ويكون هذا السعر دالاً على حالة التوازن في السوق،<sup>5</sup> وطبقاً لهذا المفهوم تتحقق كفاءة السوق وفق الشروط التالية:

1. إتاحة المعلومات لجميع المشاركين في السوق بذات اللحظة والسرعة والموضوعية وبدون كلفة، لضمان تماثل توقعاتهم بالأسعار السوقية.

2. عدم وجود قيود على حجم التعاملات، مثل كلفة الصفقات والضرائب.

<sup>1</sup> - رايح شحماط، كفاءة الأسواق المالية بين المدخلين - التحليل الأساسي والتحليل الفني، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، الجزائر، 2013م، ص 83.

<sup>2</sup> - J. Teulie & topsa calian, **Finance**, Edition Vuibert, Paris, p-p : 74-75.

<sup>3</sup> - بن حاسين محمد، بن اعمر وجدي، بن بوزيان حسين، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية - حالة بورصة السعودية، تونس، عمان، المغرب، مقال منشور في مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، الجزائر، 2012م، ص، ص: 235، 248.

<sup>4</sup> - رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سابق، ص 99.

<sup>5</sup> - ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص 38.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

3. هناك عدد كبير من المشتريين والبائعين يتصفون بالرشد والعقلانية في اتخاذ القرارات على أساس المبادلة بين العائد والمخاطرة.

### ثانياً- دلالات السوق المالي الكفاء:

في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية لكل أصل مالي عادلة، بحيث تعكس تماماً القيمة الحقيقية للأصل أو المنتج المالي، بمعنى أن هذا الأخير مقيم بأعلى من قيمته أو بأقل من قيمته، وبالتالي لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق ربحاً غير عادي يفوق ربح المستثمرين الآخرين، لأن العائد يكفي بالتمام لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في الأوراق المالية محل الصفقة، أي أن كل معلومة جديدة ترد إلى السوق سوف تؤثر من جديد في القيمة السوقية للمنتج فتتغير سعره أو تخفضه،<sup>1</sup> وتتحقق كفاءة السوق المالية من خلال توفر خاصيتين أساسيتين،<sup>2</sup> الخاصة الأولى تعرف بكفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بدون فاصل زمني كبير، وبشكل متاح للجميع، والخاصية الثانية تعني كفاءة التشغيل أو الكفاءة الداخلية، يقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسة، ودون أن يتحقق للمتعاملين تحقيق هوامش ربحية مبالغ فيها بشكل مؤثر في استقرار التعامل في السوق، ولوجود سوق مالي كفاء دلالات استثمارية واقتصادية نوردتها فيما يلي:<sup>3</sup>

☞ كفاءة السوق دالة على أن الأسعار المطروحة للمنتج المالي تمثل قيمتها العادلة، وترشد المتعاملين في السوق لتحديد استراتيجيات استثمارية مناسبة وتخصيص كفاء للموارد.

☞ يقوم جميع المتعاملون في السوق بالانتفاع من جميع المعلومات، وبالتالي ليس هناك هدر للمعلومات المتصلة بالسوق كونها تعكس السعر الكامل.

☞ في ظل السوق الكفاء يعتقد المتعامل بالمنتج المالي المتداول بعدالة سعر الصفقة، وقبوله من كلا الطرفين، وليس هناك غبن أو تضليل.

☞ إن السوق الكفاء دال على حالة توازنه، لأن جميع المتعاملون يحصلون على المعلومات وتكون توقعاتهم متماثلة لمستقبل الاستثمارات.

☞ في ظل السوق الكفاء تتدفق أوامر البيع والشراء بشكل مستمر ومتوازن باتجاه الاستثمارات المنتجة.

<sup>1</sup>- سليمان موصلي، حازم السمان، دراسة الكفاءة السعريّة لسوق دمشق للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة كلية العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، سوريا، 2013م، 112.

<sup>2</sup>- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات، الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2001م، ص: 191، 192.

<sup>3</sup>- ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سابق، ص: 50، 51.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

كما يحقق السوق الكفاءة تماثل المعلومات وبالتالي يساهم في تقييد دور المطلعين لضمان الاستجابة العادلة والصحيحة للمعلومات.

كما في ظل السوق الكفاء تتدفق رؤوس الأموال بحرية وانسيابية عالية فيتحقق التخصيص الأمثل لموارد.

هذا وتتوقف كفاءة السوق المالية على كفاءة نظم المعلومات المالية فيها، وعلى هذا الأساس فإن نجاح سوق المال يحتاج إلى معلومات تبني على أساس إظهار الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة السوق المالي، وهو ما يعرف بالإفصاح العام الذي يوفر قدر كافي من المعلومات يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلف، وتوفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للمؤسسة المعنية لحساب القيمة الحقيقية لها.<sup>1</sup>

### ثالثاً- أنواع وأشكال كفاءة السوق المالية:

من الأمور التي يجب إدراكها أن كفاءة الأسواق المالية هي مفهوم نسبي وليس مطلق، ويتحدد بمدى طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للمنتج المالي من جهة وبين المعلومات والبيانات التي تحدد قرار المستثمر في هذه المنتجات من جهة أخرى،<sup>2</sup> بعبارة أخرى من بين خصائص السوق الكفاء أن يعكس الأسعار وبسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للمنتجات المالية المتداولة فيه، وفق الأنواع والمستويات والأشكال المختلفة لكفاءة الأسواق المالية، حيث تقسم كفاءة الأسواق المالية إلى نوعين:

1. الكفاءة الكاملة: تتميز بعدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى

نتائج محددة بشأن سعر المنتجات المالية، وتحقق الكفاءة الكاملة من خلال توفر:<sup>3</sup>

كما شفافية في المعلومات وانتقالها السريع للجميع بدون تكاليف.

كما حرية المعاملات المالية في الأسواق، دون قيود ضريبية أو على الدخول أو الخروج من السوق، أو بيع أو شراء كميات من الأصول المالية.

كما وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق المالي، أي لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر بشكل منفرد على أسعار المنتجات المالية المتداولة.

كما رشادة المستثمرين من خلال السعي لتحقيق أكبر منفعة ممكنة.

<sup>1</sup>- محمد صالح الحناوي، تحليل وتقديم الأسهم والسندات-مدخل الهندسة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998م، ص132.

<sup>2</sup>-رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سابق، ص110.

<sup>3</sup>-مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل الرفع من كفاءتها، بحث منشور في مجلة الباحث، ع/7، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2009/2010م، ص248.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

2. الكفاءة الاقتصادية: تتميز بوجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات والوصول إلى النتائج متمثلة في تغير أسعار المنتجات المالية، وهذا يعني أن القيمة السوقية تحافظ على فروق بسيطة مقارنة مع القيمة الحقيقية لفترة زمنية.<sup>1</sup>

كما تصنف كفاءة الأسواق في أدبيات الاستثمار والأسواق المالية بناء على طبيعة المعلومات ودرجة شموليتها إلى ثلاث أشكال كما يلي:<sup>2</sup>

1. كفاءة السوق بالشكل الضعيف: وفي هذا الشكل ينظر إلى المعلومات السابقة حول أسعار المنتج المالي على أنها معلومات تاريخية ليس لها قيمة للمستثمر للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، وعليه فإن تحركات الأسعار أو العوائد المستقبلية تكون مستقلة بشكل كامل عن التحركات السابقة، وموزعة بشكل متماثل، أي بمعنى أن التحركات المستقبلية للأسعار تستجيب فقط للمعلومات والأحداث الاقتصادية الجديدة، ويتضح من مفهوم الكفاءة بالشكل الضعيف أن قواعد التحليل الفني وأدواته غير قادرة على اكتساح السوق وتحقيق عوائد إضافية للمستثمرين، بالنظر إلى استفادة جميع المتعاملين في السوق من المعلومات التاريخية بدون تحقيق أية ميزة معلوماتية.

2. كفاءة السوق بالشكل شبه القوي: يكتسب السوق المالي الكفاءة شبه القوية عندما تنعكس جميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع بشكل كامل وسريع بالأسعار السوقية، ويقصد بالمعلومات العامة تلك المتعلقة بالظروف الاقتصادية وتغيرات الحاصلة، أو ظروف الصناعة، أو ظروف الشركات ذات العلاقة بالأسواق المالية، مثل الإعلان عن الأرباح الفصلية، أو توزيع الأرباح على المساهمين، أو تغير معدلات الفائدة، أو ظروف التضخم أو الكساد، وغيرها من الظواهر التي تؤثر على الأسعار السوقية للمنتج المالي، وطبقاً لمفهوم الكفاءة شبه القوي فإن الأسعار السابقة والمعلومات العامة والمتاحة بشكل علني لا تمنح أي مستثمر ميزة لتحقيق عوائد غير إضافية، وتبقى الفرصة متاحة أمام المطلعين بالاستفادة من المعلومات غير المعلنة، وتحقيق عوائد من تغير الأسعار في الأجل القصير.

3. كفاءة السوق بالشكل القوي: يقضي هذا الشكل من الكفاءة أن الأسعار السوقية للمنتج المالي تعكس جميع المعلومات المتاحة للجميع وبشكل علني، وتلك المعلومات التي تتدفق من قنوات خاصة، بمعنى أنه لا يمكن لأي مستثمر من تحقيق عوائد إضافية حتى ولو استعانة بخبرات محلل مالي أو مستشار في الأسواق المالية، لأن التغيرات التي تحصل في الأسعار تكون عشوائية ومستقلة.

### رابعا-عوائق الوصول إلى السوق الكفاء:

<sup>1</sup>-حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصات)، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، 2008م، ص22.

<sup>2</sup>-ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سابق، ص، ص: 47، 48.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

إن مبرر اعتبار فرضية السوق الكفاء نسبية وليست مطلقة يعود إلى وجود مشاكل حقيقية تجعل من الصعب الوصول إلى السوق الكفاء، حيث تتأثر الأسواق المالية بما حولها من عناصر البيئة الخارجية بشكل مباشر وغير مباشر، وهو ما يولد مجموعة من المشاكل نذكر من بينها:<sup>1</sup>

### 1. مشاكل متعلقة بتعديل المخاطر (Risk-Adjustment):

حيث أن عملية اكتساح السوق تتطلب تحقيق عوائد إضافية موجبة، وتحديد فيما إذا المعلومات تشير إلى أن مستقبل الاستثمارات سوف تحقق عوائد إضافية موجبة، فعلى المستثمرين تعديل مخاطرها لأن الأسعار المطروحة في السوق في لحظة زمنية معينة لا تعكس جدوى الاستثمار، مما يدفع بالمستثمرين إلى الطلب على المنتج المالي وزيادة الأسعار، بالنظر إلى أن الأسعار الحالية منخفضة، وهذا الطلب يكون بدافع شراء التدفقات النقدية المتوقعة، وعلى العكس من ذلك فإن كميات العرض تزداد عندما تكون الأسعار المطروحة في السوق مضخمة، كون عملية تعديل المخاطر فرضت على المستثمرين التخلي عن المنتج المالي لتجنب الخسائر المحتملة.

### 2. مشاكل المعلومات الملائمة (Relevant-Information):

إذ أن مدى ملائمة المعلومات تمثل مشكلة حقيقية يصعب تشخيصها وتقديرها، فالمعلومات قد تكون ملائمة لمجموعة من المستثمرين وغير ملائمة لمجموعات أخرى، لذلك فإن ملائمة المعلومات مقدرة نسبيًا وليس بشكل مطلق، لأنها تتعلق بقدرات ومهارات التحليل من جانب، ومدى وضوح وموضوعية المعلومة من جانب آخر.

### 3. مشكلة إخفاء الحظ (Dumb Luck):

ففي بعض الأحيان يلعب الحظ دورًا كبيرًا في عملية اكتساح الأسواق، فهل أن ضربة الحظ تعني عدم كفاءة السوق؟ وفي الواقع مثل هذه الحالات تحصل في السوق، فقد يلعب الحظ لدى بعض المستثمرين في تحقيق عوائد لا تستند على عملية تحليل المعلومات، ولكن مثل هذه المعلومات لا تستمر، وإن حدثت فإنها قد تعطي انطباعًا خاطئًا عن عدم كفاءة السوق، وبالتالي إخفاء هذه الحقائق تعد مشكلة أمام المتعاملين.

### 4. مشكلة التجسس (التلصص) على البيانات (Data Snooping):

وهي معضلة أساسية أمام كفاءة السوق المالية، ويعود سبب ذلك إلى وجود ما يسمى بالمطلعين (Insiders) من غير متخذي القرارات، والذين يتلصصون على المعلومات بهدف تحقيق ميزة على عموم المستثمرين والاستفادة منها في تحقيق عوائد إضافية، مما يعطي مؤشر غير واضح عن كفاءة السوق المالي، لذلك يظهر ما يسمى بالكفاءة الاقتصادية (Economic Efficient)، والتي تفترض ارتباط كفاءة السوق بطبيعة استجابة المستثمرين للمعلومات الجديدة.

<sup>1</sup>- ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سابق، ص، ص: 39، 40.





## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

### المطلب الثاني-الجوانب الفنية للتعامل الحاصل في الأسواق المالية:

تتوسع أنشطة الأسواق المالية وتتعدد الجوانب المشكلة لها، وللقيام بدورها الهام في توفير الموارد التمويلية للمشاريع الاقتصادية وتنمية الموارد الادخارية، توفر مجموعة هامة من المنتجات والخدمات المالية الكفيلة بتنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، في ظل توفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، ويدخل في تنشيط الأسواق المالية مجموعة من المتعاملين والسماسة والوسطاء، يؤدون جوانب المعاملات الاستثمارية في البيئة الملائمة.

### أولاً-أوامر البيع والشراء في الأسواق المالية:

يتم التعامل في الأسواق المالية من خلال توجيه أوامر في شكل طلبات من قبل شخص أو جهة معينة إلى الوسيط، يعبر فيها عن الرغبة في بيع أو شراء منتج مالي معين خلال فترة زمنية معينة،<sup>1</sup> وتعرف أوامر البيع والشراء في الأسواق المالية بأنها عبارة عن مجموعة من التعليمات يوجهها المستثمر إلى الوسيط المالي بغرض شراء أو بيع منتجات مالية متداولة في السوق، ويوضح فيها بشكل دقيق المعلومات الأساسية للأمر، الذي يتم تنفيذه من قبل الوسيط.<sup>2</sup> ويتم إصدار هذه الأوامر وفق مجموعة من الإجراءات تختلف من حيث الخطوات التنظيمية من سوق مالي لآخر، كما تتنوع أوامر البيع والشراء الصادرة من المتعاملين في الأسواق المالية حسب مجموعة من الاعتبارات من بينها نذكر:<sup>3</sup>

1. تقسيم الأوامر باعتبار تحديد السعر: وفي هذا التقسيم نجد مجموعة من الأوامر المتعامل بها في الأسواق المالية ومن بينها نذكر:

☞ الأمر محدد السعر: بين الموكل بائعا كان أو مشتريا والسماسر، ويتم فيه تحديد السعر المخصص لإبرام العقد.<sup>4</sup>

☞ الأمر السوقى: الذي يطلب فيه الموكل من وكيله السماسر أن يبيع أو يشتري له عددا من المنتجات المالية بالسعر السائد في السوق دون تحديد السعر، وهذا النوع من الأوامر يجري تنفيذه من قبل السماسرة وفقا لأفضل الأسعار السائدة وقت التنفيذ.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 399.

<sup>2</sup>- شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار الأطلس للنشر والتوزيع، ط/1، الجزائر، 1999م، ص 65.

<sup>3</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص، ص: 529، 532.

<sup>4</sup>- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 81.

<sup>5</sup>- نفس المرجع السابق، ص 81.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

☞ الأمر بسعر الفتح أو الإقفال: أين يوكل فيه السمسار ببيع منتجات مالية معينة أو شرائها بسعر افتتاح التعامل في السوق أو بسعر الإقفال في آخر جلسة التداول.<sup>1</sup>

☞ الأمر بسعر تقريبي: حيث يحدد للسمسار سعر معين وتفويضه بالبيع أو الشراء بسعر مقارب لذلك السعر، فيتم البيع والشراء بأسعار داخل المجال المحدد.<sup>2</sup>

☞ الأمر الموقوف: وفيه تشابه تام مع الأمر السوقي إلا أن تنفيذه موقوف على بلوغ الأسعار في السوق المالية سعر محدد في الأمر،<sup>3</sup> وبذلك فتنفيذ الأمر موقوف على بلوغ الأسعار السعر المحدد من طرف الموكل، بحيث لا يكون للسمسار تنفيذ الأمر إلا إذا وصلت الأسعار في السوق إلى ذلك السعر المحدد أو تجاوزه،<sup>4</sup> ويتم إصدار هذا النوع من الأوامر في الحالات التي يخشى فيها المتعامل من تغير الأسعار، فيصدر هذا الأمر للمحافظة على الربح المحقق أو تقليل الخسارة الممكنة.<sup>5</sup>

### 2. تقسيم الأوامر باعتبار التوقيت: نميز فيه بين ما يلي:

☞ الأمر المؤقت بمدة معينة: كيوم أو أسبوع أو شهر أو غير ذلك، حيث يظل الأمر قابل للتنفيذ إلى غاية نهاية المدة الزمنية المحددة أخذاً في الحسبان استمرار دوام العمل في السوق.<sup>6</sup>

☞ الأمر مفتوح المدة: يظل قائماً إلى أن يتم تنفيذه أو إلغاؤه من طرف الموكل.<sup>7</sup>

### 3. تقسيم الأوامر باعتبار الشروط المقررة: وفيه نجد مجموعة من التقسيمات، بحيث يكون يقترن كل بشرط معين:

☞ الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر فور استلامه من الموكل أو إلغاؤه إذا لم يتمكن السمسار من ذلك.<sup>8</sup>

<sup>1</sup>- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 402.

<sup>2</sup>- مقبل جمعي، الأسواق والبورصات، مرجع سابق، ص 179.

<sup>3</sup>- عبد الرحمان عبد الله الحميدي، عبد الرحمان عبد المحسن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، دار الخريجي، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1417 هـ، ص 49.

<sup>4</sup>- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 97.

<sup>5</sup>- نفس المرجع السابق، ص 97.

<sup>6</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 129.

<sup>7</sup>- نفس المرجع السابق، ص 129.

<sup>8</sup>- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مرجع سابق، ص 161.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

كـ الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر كله ببيع أو شراء العدد المنصوص عليه من المنتجات المالية، أو إلغائه إذا لم يتمكن السمسار من ذلك.<sup>1</sup>

كـ الأمر بالبيع أو الشراء مع اشتراط تنفيذ الأمر كله أو جزء منه فور تسلمه وإلغاء الأمر فيما لم ينفذ.<sup>2</sup>

كـ الأمر ببيع أو شراء منتجات مالية معينة بشرط أن يكون السمسار قد اشترى أو باع منتجات مالية أخرى وكل بشرائها أو بيعها من قبل.<sup>3</sup>

4. تقسيم الأوامر باعتبار كمية المنتجات المالية المطلوبة: بحسب هذا التقسيم تنوع الأوامر إلى:

كـ أوامر زوجية (غير كسرية): وفيها يوجه الأمر بالشراء أو البيع وفق وحدة التداول المقررة من قبل إدارة البورصة أو مضاعفاتها، حيث تبلغ وحدة التداول في بعض البورصات خمسة وعشرين سهم، وفي البعض الآخر مائة سهم، وهكذا.

كـ أوامر فردية (كسرية): وهو الأمر بشراء أو بيع منتجات مالية يقل عددها عن وحدة التداول المقررة من قبل إدارة البورصة.<sup>4</sup>

5. أوامر البيع والشراء المطلقة: وفي هذا النوع من الأوامر يستفيد السمسار من الحرية المطلقة الممنوحة له من طرف العميل لبيع أو شراء ما يراه مناسباً من منتجات مالية، واختيار نوعها وعددها وسعرها والوقت المناسب لتنفيذ الأمر،<sup>5</sup> كما قد يفوض العميل للسمسار الحرية في اختيار السعر ووقت تنفيذ الأمر فقط،<sup>6</sup> كما قد يكون الأمر مقيد بمبلغ معين حين يفوضه بالشراء المطلق في حدود مبلغ مالي محدد.<sup>7</sup>

### ثانياً-عمليات تداول المنتجات المالية في الأسواق المالية:

<sup>1</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 127.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 129.

<sup>3</sup>- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 408.

<sup>4</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 124.

<sup>5</sup>- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص 404.

<sup>6</sup>- نفس المرجع السابق.

<sup>7</sup>- مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص 93.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

يتم في الأسواق المالية الثانوية تداول المنتجات المالية الصادرة في الأسواق الأولية بغرض الاكتتاب، حيث تقوم الجهات الباحثة عن التمويل باختيار المنتجات المالية المناسبة (سندات، أسهم، صكوك) وطرحها للاكتتاب بالقيمة الاسمية، ويشترط في إصدار المنتج المالي أن يكون عبر سمسار أو عضو منتظم كمصرف أو شركة أو غيرها.<sup>1</sup>

### 1. عملية قيد المنتجات المالية في الأسواق المالية المنتظمة: قبل الحديث عن تداول المنتجات المالية في

الأسواق الثانوية لا بد من التعرّيج على عملية قيد هذه المنتجات في الأسواق المنتظمة، حيث يتم ذلك من خلال النقاط التالية:

☞ تقديم طلب من الجهات المصدرة لتلك المنتجات لقيدتها في جداول أسعار البورصة خلال مدة

معينة تحددها لجنة البورصة اعتباراً من تاريخ قفل الاكتتاب في تلك الأوراق.<sup>2</sup>

☞ كما يتعين على الجهة المصدرة تقديم جميع الوثائق اللازمة للقيد.

☞ دفع رسوم الاشتراك وغيرها من المبالغ المنصوص عليها في اللائحة الداخلية للبورصة.<sup>3</sup>

☞ كما لا يجوز التعامل في المنتجات المالية غير المقبولة في جدول الأسعار أو الجدول المؤقت أو

خارج المكان المخصص لها في البورصة أو في غير المواعيد المحددة لها.

### 2. عملية تداول المنتجات المالية في الأسواق المنتظمة (البورصات): يتم تداول المنتجات المالية في

البورصات عبر الاتصال بأحد بيوت السمسرة المعتمدة في هذه الأسواق، ويتم الاختيار بين السمسرة حسب الكفاءة والأمانة والسمعة الطيبة،<sup>4</sup> ويكون ذلك إما بالالتقاء المباشر أو عبر الأنظمة الإلكترونية:

☞ التداول الحاصل بالالتقاء المباشر: وفيه يصدر المستثمر أمراً للسمسار يحدد فيه نوع المنتج

المالي المطلوب كما هو مذكور في لائحة أسعار البورصة، وكميته ومجال الأسعار للتعامل فيها،

حيث تختلف طرق التداول من بورصة لأخرى، وعموماً ويكون التداول من خلال الطرق التالية:

☞ التداول بالمناداة: وفيه ينادي السمسار بأعلى صوته بما لديه من عرض أو طلب، يذكر

فيه مصدر المنتج المالي، وبعد أن يحصل على مجيب (إذا كان بائعاً يجد مشترياً والعكس)،

يتم التصريح علانية من الطرفين برغبتهما في البيع أو الشراء، وإن تراضيا على السعر تمت

الصفقة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-الخطيري محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، مرجع سابق، ص40.

<sup>2</sup>-شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص71.

<sup>3</sup>-الخطيري محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، مرجع سابق، ص42.

<sup>4</sup>-Kenneth & Alan, Guide to understanding Money & Investing, p-p; 46-47.

<sup>5</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص595.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التداول بالمزاد العلني: وهي طريقة معتمدة في أغلب البورصات العالمية، تعطي الأولوية

لأقل عرض للبيع ولأعلى سعر طلب في الشراء، ويتم المزايدة في السعر وفق مدة محددة.<sup>1</sup> وبعد إتمام الصفقة وتبليغ العميل يوجه السمسار للمتعامل فاتورة مفصلة تتضمن السعر والكمية، وتتم العملية في غرفة المقاصة بتبادل المنتجات والتمن بين البائع والمشتري.<sup>2</sup>

التداول بالكتابة على لوحة العرض واطلب: حيث أن هناك لوحة تكتب عليها

العروض والطلبات التي يتقدم بها السماسرة عبر بطاقات تقدم لكاتب المقصورة، قبل بدء الجلسة بمهلة زمنية، لتدوينها إلى حين إيجاد مجيب لهم،<sup>3</sup> على أن يتم استقبال العروض والطلبات وتسجيلها على اللوحة إلى غاية الإعلان الأول عن غلق الجلسة، ويمكن إلغاء أي بطاقة عرض أو طلب قدمت للجلسة بتقديم بطاقة أخرى تلغي الأولى قبل الغلق الأخير للجلسة.<sup>4</sup>

التداول عبر التفاوض والمساومة: ويقوم هذا النظام على المساومة والتفاوض بين

السماسرة على الأسعار، فإذا تم الاتفاق على السعر والكمية المطلوبة والمحددة من قبل العميل يتم تنفيذ الصفقة، وهذا النظام معمول به في بورصة لندن للمنتجات المالية.<sup>5</sup>

التداول الحاصل بالنظام الآلي (الأنظمة الالكترونية): يعبر عنه بـ:<sup>6</sup> نظام اتصالات بين

أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبتثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة، وتختلف برامج التداول الآلي من سوق مالي لآخر من حيث وقت إدخال الأوامر والحد الأدنى للتغير في السعر وكيفية تحديد سعر الافتتاح،، إلا أنها تتفق في جوهر النظام وغايته باعتباره نظام عرض وتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من قبل الوسطاء أو شركات السمسرة، ويتم تنفيذ الأوامر آلياً عند توافق الأسعار المعروضة للشراء مع الأسعار المعروضة لبيع منتج مالي معين في ظل قواعد واضحة ومحددة.

<sup>1</sup>-سمير عبد الحميد رضوان، أسواق أوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 108.

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق، ص 106.

<sup>3</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 595.

<sup>4</sup>-نفس المرجع السابق، ص 596.

<sup>5</sup>-سمير عبد الحميد رضوان، أسواق أوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مرجع سابق، ص 108.

<sup>6</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 604.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

3. عملية تداول المنتجات المالية في الأسواق غير المنتظمة: أو التداول خارج البورصة،<sup>1</sup> ويتم التعامل فيه هذه الأسواق- كما رأينا سابقا- من خلال شبكات الاتصال المختلفة كالهاتف والتلكس والفاكس والوحدات الطرفية للحاسب الآلي التي تربط بين المتعاملين،<sup>2</sup> وفي هذه الأسواق يتم مقابلة العرض والطلب على المنتجات المالية من خلال التفاوض عبر وسائل الاتصال المختلفة،<sup>3</sup> ويتفاعل في الأسواق غير المنتظمة التجار والسماسرة ومختلف المستثمرون، حيث يكون التجار أصحاب المنتجات المالية على استعداد دائم للبيع أو الشراء فيما بينهم، كما يتعاملون مع شركات السمسرة، والتي تكون في الغالب طرفا وسطا بينهم وبين سائر المستثمرين،<sup>4</sup> حيث يقوم المستثمر الراغب في شراء منتجات مالية لإحدى الشركات مثلا، بالاتصال بشركة السمسرة التي يتعامل معها، وبعد التعرف على أسعار الصفقات المبرمة والتي تعرض عليه من قبل شركة السمسرة أو التجار، حيث توجد- خصوصا في الدول المتقدمة صناعيا- شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي، توفر لحظة بلحظة أسعار المنتجات المالية المتعامل فيها مثل شبكة الاتصالات الإلكترونية للاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية في أمريكا (نازدك NASDAQ)، حيث يمكن لشركة السمسرة الحصول على أسعار البيع والشراء للمنتجات المالية لأكثر من أربع آلاف شركة، من خلال وحدة طرفية متصلة بهذه الشبكة، التي تعرض أسعار الصفقات، وعلى أساس ذلك يبدأ التفاوض بشأن الصفقة مع التاجر الذي يعرض أفضل الأسعار، ويتم تنفيذ الصفقة بالسعر المتفق عليه، سواء الذي عرضه السمسار أو الذي عرضه التاجر أو سعر آخر بينهما،<sup>5</sup> ويتم الشراء بإحدى الطريقتين:<sup>6</sup>

☞ **الطريقة الأولى**: وذلك بأن تقوم شركة السمسرة بشراء المنتج المالي من تاجر الجملة لهذه المنتجات لحسابها الخاص، ثم تعيد بيعها لهذا المستثمر بسعر يحقق لها ربحا، وفي هذه الحالة تعتبر شركة السمسرة تاجر تجزئة وليست وسيطا.

☞ **الطريقة الثانية**: وذلك بأن تقوم شركة السمسرة بدور الوسيط فقط، فتشتري المنتج من التاجر لفائدة المستثمر، مع تقاضي عمولة محددة لقاء هذه الوساطة.

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 633.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 106.

<sup>3</sup>- أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م، ص 11.

<sup>4</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 108.

<sup>5</sup>- نفس المرجع السابق، ص 108.

<sup>6</sup>- أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 12.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

وفي الأسواق غير المنتظمة ليس هناك وسيلة مباشرة أو غير مباشرة تلتقي فيها أوامر البيع وأوامر الشراء، فالتاجر هو المشتري الوحيد من الراغبين في البيع وهو البائع الوحيد للراغبين في الشراء، سواء باشر العميل عمليات البيع والشراء بنفسه أو وكل لها أحد السماسرة اختاره لذلك.<sup>1</sup>

### ثالثاً- تسعير المنتجات المالية:

يتميز التعامل في البورصات بوجود ما يعرف بتسعيرة البورصة (أو سعر البورصة)، حيث تعرف هذه التسعيرة في اصطلاح المتعاملين في البورصات على أنها:<sup>2</sup> "تحديد السعر الذي تلتقي عنده عروض البيع وطلبات الشراء، بحيث يتم عنده تداول أكبر عدد ممكن من المنتجات المالية، وذلك عند بداية التعامل على منتج معين، ليتم تدوينه على لوحة الأسعار"، وكذلك فتسعير المنتجات أو تسعيرة البورصة تمثل:<sup>3</sup> "القيمة التي يبلغها منتج مالي ما أثناء إحدى جلسات البورصة، والتي تسجل بعد انتهائها في لوحة التسعير"، كما يعكس هذا السعر تلاقي كل من العروض والطلبات على بيع أو شراء المنتجات المالية، ويمكن اللجوء لمجموعة من الوسائل لتحديد سعر البورصة من بينها:

1. التسعير بالمناداة: أين يجتمع الوسطاء في مقصورة البورصة ويعلنون بأصوات مرتفعة عن العروض والطلبات التي يجوزتهم مع استعمال الإشارات اليدوية.<sup>4</sup>
2. التسعير بالأدراج: وفيها توزع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم وكل الأوامر المتعلقة بأي سهم تجمع في أدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر.<sup>5</sup>
3. التسعير بالاعتراض أو المقارنة: يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع، أو طلبات الشراء عليها، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية، وحدود الأسعار المعروضة وذلك عن طريق وسيط متخصص.<sup>6</sup>

<sup>1</sup>- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 119.

<sup>2</sup>- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص، ص: 565، 566.

<sup>3</sup>- مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مرجع سابق، ص 79.

<sup>4</sup>- أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، مرجع سابق، ص 123.

<sup>5</sup>- باز فريدي، صادر مكرم، أبي صالح جورج، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، مرجع سابق، ص 74.

<sup>6</sup>- نفس المرجع السابق، ص 74.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

4. التسعير بالصندوق: تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة، فيعتمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار، من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.<sup>1</sup>

5. التسعير بالنسبة المئوية (%): حيث تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصوصاً منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.<sup>2</sup>

6. التسعير بالمطابقة: عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول إلى الثاني، وهذه الطريقة محظورة في كثير من الأسواق إلا بعد أن يتأكد الوسيط بواسطة أحد السماسرة من أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملاءة.<sup>3</sup> وأما فيما يخص أنواع الأسعار المعروضة في البورصة فتتمثل في:<sup>4</sup>

1. سعر الافتتاح وهو أول سعر يحدد للورقة المعينة بعد افتتاح البورصة.
2. أعلى سعر للورقة المالية.
3. أدنى سعر للورقة المالية.
4. سعر الإقفال.

### رابعاً- مؤشرات الأسواق المالية:

تعتبر مؤشرات أسواق الأوراق المالية أداة من أدوات تحليل السوق من جهة وأداة التنبؤ بحركة تطوره مستقبلاً حيث تعطي فكرة سريعة عن أداء المحافظ المالية والحكم على أداء المديرين وأداة تقدير المخاطر، حيث يتم في الأسواق المالية المنتظمة (البورصات) التعامل بالمؤشرات، ويعرف المؤشر بأنه رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو بالنقصان، وينظر إليه في أسواق الأوراق المالية باعتباره مقياساً لحركة أسعار جميع الأسهم المتداولة في السوق، وبالتالي له أهمية كبيرة في إعطاء دلالات مهمة عما ستكون عليه سوق الأسهم في المستقبل القريب أو البعيد،<sup>5</sup> وبذلك فمؤشر السوق يمثل ذلك المستوى المرجعي يعطي أفضل صورة للمستثمر عن

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 74.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 74.

<sup>3</sup>- أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، مرجع سابق، ص 125.

<sup>4</sup>- الخضيري محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، مرجع سابق، ص 46.

<sup>5</sup>- أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، مرجع سابق، ص 455.





## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

سوق الأوراق المالية، أو مجموعة معينة من الأسهم،<sup>1</sup> كما يعتبر أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنتظمة.<sup>2</sup>

### 1. استخدامات المؤشر في أسواق المال: من بين استخدامات المؤشر في الأسواق المالية نذكر:<sup>3</sup>

متابعة أداء المحافظ الاستثمارية المالية، حيث يعكس التغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار كافة التحركات في أسعار الأسهم المتداولة، ويعبر أداء المؤشر عن العائد على الخطر المتوسط بالسوق، وبالتالي يمكن للمستثمر مقارنة العائد بين محفظته الاستثمارية والعائد السوقي.

التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصات، وذلك من خلال التحليل التاريخي للمتغيرات التي تطرأ على مؤشرات قياس حركة السوق، باستخدام السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة، وهو ما يسمح بالتنبؤ بالتطورات المتوقعة لحركة السوق في المستقبل، وتحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وتغيرات في أسعار الأسهم الأدوات الإحصائية مثل طريقة المربعات الصغرى وتحليل الانحدار والارتباط، وكل ذلك يفيد المستثمر في ترشيد عملية اتخاذ القرار.

الحكم على أداء المديرين، وهذا يعني أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية والذي يستخدم أساليب متقدمة من التنويع يكون لزاماً عليه أن يحقق عائداً جيداً الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة، مع تقدير التباين بين مخاطر المحفظة ومخاطر السوق التي تنشط فيه.

التنبؤ بالحالة الاقتصادية، وذلك بالوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات، هو ما يشار إليه عادةً بالتحليل الأساسي الذي يمكن من التنبؤ مقدماً بما سيكون عليه حال السوق في المستقبل، وهذا من شأنه السماح باتخاذ القرار الاستثماري السليم.

### 2. أهم المؤشرات المستخدمة في الأسواق المالية العالمية: هناك أنواع عديدة من المؤشرات تختلف عن

بعضها البعض في طريقة حسابها وعدد الشركات التي تضمها، إلا أن القاسم المشترك بينها جميعاً هو قيامها بجمع أسعار لأعداد كبيرة من الأسهم لاستخراج معدل عام يعبر عنه بالرقم القياسي،<sup>4</sup> وفي الأسواق العالمية هناك مؤشرات عديدة يتم التعامل من خلالها نذكر منها:

<sup>1</sup> - محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002، ص 251.

<sup>2</sup> - Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), guide de l'investisseur, novembre 1997, p 21.

<sup>3</sup> - أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص، ص: 233، 234.

<sup>4</sup> - أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 106.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

مؤشرات الأسواق المالية المستخدمة في الولايات المتحدة الأمريكية: في أمريكا هناك مؤشر (Dow Jones) والذي يعتبر من أهم المؤشرات في بورصة نيويورك، تم إصداره بتاريخ 16/02/1885م من طرف صاحب إحدى أهم صحف المال والأعمال، وكان يضم حينها 12 سهم ثم ارتفع إلى 16 سهم بعد أربع سنوات، ليصل العدد إلى 30 سهم منذ عام 1928م، وكذلك مؤشر (poors Standard) الذي أنشئ في 04/03/1957م، ويتكون من 500 سهم موزعة على عدد من الشركات والمنشآت الكبيرة الحجم في مجال الصناعة والمنافع العامة والنقل، وكذلك مؤشر بورصة الأسهم الأمريكية أماكس (AMEX).

مؤشرات الأسواق المالية المستخدمة في اليابان: في اليابان هناك مؤشر (NIKKEI) الذي أنشئ في عام 1950م، ويتكون من 225 شركة يابانية ومؤشر نيكاي (NIKKEI) هو الوسط الحسابي للعينة التي يقوم عليها المؤشر، وطريقة حسابه تقوم على جمع أسعار الـ 225 مؤسسة لعينته والمجموع المحصل عليه يقسم على عدد المؤسسات المكونة للعينة، ومؤشر (TSEI) والذي أنشئ في 04/01/1968م ويغطي 1165 شركة تمثل مختلف القطاعات المشكلة للاقتصاد الياباني.

مؤشرات الأسواق المالية المستخدمة في بريطانيا: في بريطانيا هناك مؤشرين يمثلان أكثر المؤشرات متعامل بهما، الأول هو مؤشر فيناشل تايمز، ويعد أحدث مؤشر يتم حسابه ونشره في بريطانيا، ويتكون من 100 سهم من الأسهم المتداولة ببورصة لندن حيث تمثل هذه الأسهم 100 شركة من أكبر شركات المساهمة من حيث القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المتداولة، وكذلك مؤشر فاينانشل تايمز الذي يعتبر من أقدم المؤشرات أسواق الأوراق المالية البريطانية وأكثرها حسابا منذ عام 1935 ويضم 30 سهما لأكبر الشركات الصناعية ببريطانيا.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث-تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية:

يمكن تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية بصورة موسعة وشاملة إلى ثلاث (03) فئات رئيسية، تختلف الغاية من أنشطتهم في هذه الأسواق باختلاف أهدافهم ودوافع تعاملهم، تختلف مستويات تواجدهم من سوق إل أخرى، ويمتد مفهوم العضوية في الأسواق المالية ليشمل الأشخاص الطبيعيين في صورة أفراد مستثمرين وكذلك الأشخاص المعنويين في كشركات المساهمة وغيرها، ويمكن بيان وتمييز هذه الفئات كما يلي:

### أولا-الفئات العارضة للتمويل:

<sup>1</sup>-شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، المرجع سابق، ص243.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

وهم فئة المقرضين أو المستثمرين، وتتضمن الأفراد الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية والمؤسسات المالية كالبنوك وبيوت السمسرة وشركات الاستثمار التي تعمل على استثمار الأموال في مشاريع مختلفة، هذا ومن الجدير بالملاحظة أيضا أنه بمقدور هذه المؤسسات المالية القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالي إذا استطاعت هذه المؤسسات من الحصول على عوائد مقبولة إضافة إلى توفر عامل الأمان وعامل السيولة وهذا ما يسعى إليه كل مستثمر رشيد من أجل إنماء أمواله والمحافظة عليها.<sup>1</sup>

### ثانيا- الفئات الطالبة للتمويل:

وتتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال، بحيث تكون إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية أو الاستثمارية، وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في سوق رأس المال، ويشترط في مصدر الورقة المالية أن يكون مؤسسة أو بيت سمسرة أو شركة استثمارية،، الخ، أما بالنسبة للأفراد فيمكن الاقتراض من المؤسسات المالية في صورة قرض مباشر يتم بواسطة إبرام عقد عادة ما يدون فيه القيمة الاسمية للقرض والمدة الزمنية وكذلك تاريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض.<sup>2</sup>

### ثالثا- الفئات الوسيطة أو الوكلاء:

تمثل هذه الفئة من يقومون بدور الوسيط بين عارضي وطالبي الأموال، وعادة ما يكون الوسيط شخص طبيعي أو معنوي، ولهذا يمكن تقسيمها إلى مجموعتين:<sup>3</sup>

1. المؤسسات المالية الوسيطة: وهي مؤسسات تمارس الوساطة المالية وفقا لعقود معينة تعقدتها هذه

المؤسسات مع كل طرف على حدا، كما يمكن تصنيفها إلى ثلاث (03) أنواع هي:<sup>4</sup>

☞ مؤسسات الإيداع: تشمل البنوك التجارية وبنوك الادخار المشتركة واتحادات الائتمان الخ.

☞ مؤسسات الادخار التعاقدية: تشمل شركات التأمين على الحياة وشركات التأمين على المخاطر وصناديق معاشات التقاعد ... الخ.

☞ مؤسسات الاستثمار: تشمل شركات الاستثمار أو ما يعرف بصناديق الاستثمار المشترك وصناديق الاستثمار في سوق النقود وشركات التمويل ... الخ.

<sup>1</sup>- حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية- مفاهيم وتطبيقات، مرجع سابق، ص، ص: 19، 23.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 21.

<sup>3</sup>- محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية، الدار الجامعية، د-م، 1998م، ص 199.

<sup>4</sup>- عبد الرحمان عبد الله الحميدي، عبد الرحمان عبد المحسن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، 1417هـ، ص 74، وانظر/ أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 22.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

2. الوسطاء: يراد بهم الأفراد أو الشركات التي تقوم بدور الوساطة بمعناها المعروف، وهو الجمع بين طرفين أو أكثر لإبرام عقد أو نحوه، ويستعمل لفظ الوسيط أو الدلال أو السمسار في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية للدلالة على معنى واحد، إلا أن لكل سوق استعمالاً خاص بها،<sup>1</sup> وتتقاضى فئة الوسطاء أو الوكلاء مقابل قيامهم بتنفيذ أوامر عملائهم من الباعين أو المشترين عمولة يختلف تقديرها من سوق إلى أخرى، قد يترك أمر تحديدها إلى الوسطاء بالاتفاق مع العملاء، وقد يتم من قبل السلطات المشرفة على السوق، وتناول الفقهاء الحكم الفقهي للوساطة المالية في أبواب متفرقة من كتب الفقه، ذاكرين اسم السمسار تارة، وذاكرين عمله في بيع وشراء منتجات المالية تارة أخرى، وأجمعوا على جواز السمسرة في البيع والشراء وأخذ الأجر عليها من حيث الأصل، وإن وجد خلاف بينهم فيها من حيث نوع العقد الذي يرد عليها،<sup>2</sup> وتضم هذه المجموعة نوعين من الوسطاء:<sup>3</sup>

☞ النوع الأول هم السمسرة الذين يقومون ببيع وشراء الأوراق المالية بالوكالة عن غيرهم، وكذلك فهم لا يعملون لحسابهم الخاص وإنما ينفذون أوامر البيع والشراء الصادرة إليهم من الراغبين في البيع أو الشراء ويحصلون في مقابل ذلك على أجر.

☞ والنوع الثاني من الوسطاء يتمثل في مصارف الاستثمار، وهي مؤسسات مالية متخصصة في تسويق الإصدارات المالية إما تسويقاً مجرداً مقابل أجر محدد، أو مع ضمان تصريف تلك الإصدارات بسعر متفق عليه، فهي بذلك تختلف عن المصارف التجارية التي يتركز نشاطها في تلقي الودائع ومنح القروض مع إمكانية ممارستها لبعض الأنشطة الاستثمارية بما في ذلك الإصدارات المالية، حيث تمارس البنوك التجارية التقليدية الأنشطة الاستثمارية بصورة عامة وغير متخصصة، إلى جانب نشاطها الرئيسي المتمثل في تلقي الودائع ومنح القروض مقابل فارق سعر الفائدة.<sup>4</sup>

### رابعا- تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية بحسب أهدافهم من التعامل:

يمكن تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية بحسب أهدافهم من التعامل فنجد في ذلك ما يلي:<sup>5</sup>

<sup>1</sup>-مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص423.

<sup>2</sup>-نفس المرجع السابق، ص، ص: 338، 360.

<sup>3</sup>-نفس المرجع السابق، ص51

<sup>4</sup>-عبد الرحمان عبد الله الحميدي، عبد الرحمان عبد المحسن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص79، وانظر

كذلك / أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص27.

<sup>5</sup>-أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص30.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

1. فئة المضاربون المحترفون: يستهدفون الاستفادة من فروق الأسعار من خلال متابعة التغيرات المسجلة في الأسعار داخل السوق بصفة دائمة، بالإضافة إلى قيامهم بالتنبؤ باتجاه السوق وتخطيط عملياته، باستخدام أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي التي تمكنهم من تسيير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق، ومعرفة العمليات الفنية التي تدور داخل السوق.
2. فئة المضاربون الهواة: تهدف هذه الفئة إلى الاستفادة من فروق الأسعار دون الاهتمام بدراسة العوامل المؤثرة على السوق ولا دراسة اتجاهات السوق، ولا تتطلب سياسة مرنة تتوافق مع توجه الأسعار، وعادة ما تختفي هذه الفئة عند تسجيل خسائر معتبرة.
3. فئة المتلاعبون في السوق المالية: هدف هذه الفئة هو التحكم في الأسعار وتوجيهها صعودا ونزولا من خلال وسائل مصطنعة، بغرض التأثير في الأسعار الحقيقية الناجمة عن العرض والطلب داخل السوق، وتعمل هذه الفئة على توفير مبالغ مالية ضخمة لتحقيق أهدافهم.
4. فئة المستثمرون: يعمل المستثمرون على توظيف أموالهم بغرض السيطرة على المؤسسات المكتتبة من خلال تملك أكبر قدر ممكن من الأوراق المالية وتحقيق أرباح في الأجل الطويل، بالإضافة إلى تحقيق العائد الجاري.

### المبحث الثالث:

#### مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية

ينعكس استقرار أداء الأسواق المالية بشكل إيجابي على سلامة الأداء الاقتصادي بشكل عام، بالنظر إلى الدور الكبير الذي تمارسه من خلال وظائفها المختلفة في دعم الأنشطة الاقتصادية، وتطوير الخدمات المالية، وتوسيع المشاريع الربحية على المستوى الكلي والجزئي، لذلك فإن أي اختلال في عمل أسواق المال لا ينصب أثره عليها فحسب، بل يمتد ليشمل أبعاد متعددة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، في ظل تشابك العلاقات المالية وارتفاع مستوى التعامل المالي، وقد طرحت الأزمات المالية الحديثة والتي مست الأنظمة المالية والاقتصادية العالمية، تصورا جديدا للمخاطر المالية المتراكمة في الأنظمة المالية، أطلق عليها مخاطر نظامية، وأظهرت من خلالها أن عالم الاستثمار في الأسواق المالية مليء بالغموض والمتغيرات، واستدعت اهتمام المنظرين والخبراء الاقتصاديين للبحث في أسباب ومصادر هذه الاختلالات، وإعطاء التفسير المناسبة لواقع التعاملات وطبيعة المنتجات المالية المبتكرة وتأثير الفاعلين في هذه الأسواق.

#### المطلب الأول-تحليل ماهية الأزمات المالية وقنوات انتشارها:

تعتبر الأزمات المالية عن ظواهر اقتصادية غير مرغوبة، تنشأ نتيجة لمجموعة من العوامل مثل تقلبات أسعار الفائدة، والتحرر المتسارع غير الحذر وغير الوقائي في الأسواق المالية، وكذلك المضاربات غير المحسوبة والمؤثرة على استقرار أسواق المال، وتتميز بعنصر المفاجأة العنيف عند انفجارها وإن كان قد يسبقها بعض المقدمات، ويصعب السيطرة



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

عليها نتيجة لتشابكها وتعقيدها، وانتشار الذعر والخوف من الدخول في دائرة المجاهيل المستقبلية والتي يصعب التنبؤ بها، وقبل الحديث عن معنى الأزمات المالية لابد من التعرّيج على المقصود بالاستقرار المالي تمهيدا للتحليل السليم، وأخذ رؤية واضحة عن المناخ المالي المستقر.

### أولا-تحديد معنى الاستقرار المالي ومظاهره:

يعتبر تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ عليه من بين أهم المساعي التي تشغل فكر صناع السياسة الاقتصادية والمالية عبر العالم خلال العقود الأخيرة، فقد تصدر عناوين أبحاث وتقارير دورية صادرة عن العديد من الهيئات الرقابية والمؤسسات المالية الدولية، حيث اقترح كل من (Allen & Wood) بعض العوامل التي تميز تعريف الاستقرار المالي<sup>1</sup> والتي يمكن التعبير من خلالها عن مفهومه العام، بداية من اعتباره سلعة عامة وقابل للملاحظة من صناع القرار والمسؤولين عن تحقيق الاستقرار، وخاضع للرقابة، وقابل للتأثر بقرارات السلطات المالية، ويكون له تعريف سياسي واضح<sup>2</sup>، كما حاول (Schinasi Garry) وضع تعريف عملي للاستقرار المالي يقوم على مجموعة من المبادئ<sup>3</sup>، الأول يعبر عن المفهوم الواسع أو الشامل الذي يشمل مختلف مكونات النظام المالي (أسواق المال، مؤسسات مالية، مؤسسات رقابية)، حيث أن أي تعثر في مكونات النظام يؤدي إلى تهديد الاستقرار المالي الكلي، ويعبر المبدأ الثاني عن فعالية أنظمة الدفع وكفاءتها، لتتجاوز تحقيق التمويل الكافي وتعبئة الادخار وتسهيل تراكم الثروة والتنمية والنمو، ويعني المبدأ الثالث انضباط أسواق المال المحلية وقدرة الأنظمة المالية على احتواء الاضطرابات، وأما المبدأ الرابع فيعني تحليل الاستقرار المالي حسب تأثيره المحتمل على الاقتصاد الحقيقي، ويعني المبدأ الخامس ديناميكية الاستقرار المالي وابتعاده عن الجمود أو السكون، وهناك تيارين نظريين في تعريف الاستقرار المالي، ينطلق التيار الأول والمعروف بمدرسة عدم الاستقرار من الآثار الناشئة عن غياب الاستقرار المالي، ومن رواد هذه المدرسة نذكر كل من (F. Mishkin) عام 1992م، و(A.Crockett) عام 1997م، وكذلك (R.Ferguson) عام 2002م، أما التيار الثاني المعروف بمدرسة الاستقرار المالي فيتركز في تحليله على وظائف الاستقرار المالي وأهدافه ومتطلباته، ومن رواد هذه المدرسة نذكر كل من (Lager) عام 1999م، و(Foot) عام 2003م، وكذلك (Schinasi) عام 2004م، وتظهر أهمية الاستقرار المالي في تجنب الاضطرابات ومختلف الاختلالات المهددة لاستقرار الاقتصاد العالمي، وفي تحقيق معدلات التنمية والنمو الاقتصادي على المستوى الكلي، ويمتد أثره إلى مختلف

<sup>1</sup>-Allen, W. & Wood, G. (2006), **Defining and achieving financial stability**, journal of financial stability, June 2006, p-p: 152-172.

<sup>2</sup>-Belhadia Abdellah & Fadel Abdelkader (2012), **Reveal financial stability hidden face oil-countries-Evidence from Algeria**, second conference: **finance, bank and development: issues and means of enhancing financial stability**, Tunis graduate school of business, p 06.

<sup>3</sup>-Schinasi Garry, (2005), **Oreserving financial stability**, The economic Issues Series N°36, international monetary fund, 2005.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الجوانب السياسية والاجتماعية، ومع تعاظم مكانة الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد ارتبط توفير الاستقرار المالي بسلامة التعاملات الجارية في هذه الأسواق من مختلف المخاطر والانهيارات والصدمات التي تعطلها، فهي تؤثر على باقي القطاع المالي وفي الاقتصاد الحقيقي، الأمر الذي يستوجب -حسب تقرير منتدى الاقتصاد العالمي عام 2008م- زيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر، وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي.

### ثانياً- المقصود بالأزمات المالية:

كلمة أزمة مشتقة من فعل أزم، وتعني شدة العض ومنه قيل للسنة أزمة، وأزم الفرس على فأس اللجام بمعنى قبض، كما تعني الشدة والقحط والضيق،<sup>1</sup> وفي المعنى الاصطلاحي تعرف الأزمة من نواحي متعددة، اجتماعية كانت، سياسية، أو اقتصادية،<sup>2</sup> إلا أننا نكتفي بعرض معنى الأزمة المالية وكل ما تعلق باختلالات الأسواق المالية ومظاهر عدم الاستقرار فيها، حيث تعرف الأزمة المالية بأنها عبارة عن:<sup>3</sup> " نموذج أو تغير كبير تعرفه كل أو بعض قيم المتغيرات المالية، من تم تفترون بتغير وانخفاض معتبر لقيم هذه المتغيرات"، وبداية الأزمة في أسواق المال تكون نتيجة لارتفاع أسعار الأصول المالية ارتفاعاً يفوق القيمة العادية لها المحددة في مجال التداول في الظروف العادية، وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع في الأسعار يعرف بظاهرة الفقاعة،<sup>4</sup> أين يكون الدافع لشراء الأصول المالية هو تحقيق ربح ناجم عن ارتفاع الأسعار، وليس بفعل قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل، ومن صور الأزمة في الأسواق المالية تنجم عندما يتعاظم الاتجاه نحو بيع الأصول المالية، فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط، وتحدث حالة الانهيار، يمتد أثارها إلى أسعار مختلف الأدوات المالية، مشكلاً ما يعرف بالفقاعة المالية أو الفقاعة السعرية أو فقاعة المضاربة.<sup>5</sup>

### ثالثاً- عدوى الأزمات المالية وقنوات انتشارها:

<sup>1</sup>- عصام نور الدين، معجم نور الدين الوسيط (عربي-عربي)، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2005م، ص9.  
<sup>2</sup>- حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات الفكر الاقتصادي الإسلامي، المكتب التعاوني للدعوة والتوعية للجاليات بالربوة، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2008م، وكذلك/ كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2011م، ص19.

<sup>3</sup>-E. bartholon, Cours d'économie Politique, <http://www.dzworld.net/show/vb/thead.php?m=588660>. (شوهده بتاريخ: 2019/08/18م)

<sup>4</sup>-Peter Rousseau, Jong Kim, Credit Markets and the propagation of Korea's 1997- Financial crisis, Southern Economic journal, 2007, vol74, n°: 2, p524.

<sup>5</sup>-جودة عبد الخالق، إدارة الأزمات المالية والمصرفية وسبل التحوط منها، بحث مقدم إلى منتدى إشكالية الإدارة الحديثة، المعهد العربي للتخطيط ومعهد التخطيط القومي، شرم الشيخ، القاهرة، 28/27 سبتمبر 2004م، ص01.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

1. عدوى الأزمات المالية: تنتشر مظاهر الأزمات المالية من بلد لآخر أو من سوق مالي لآخر نتيجة لارتباطات مالية وتجارية أو بفعل ما يعرف بـ **عدوى الأزمات**<sup>1</sup>، وذلك في حال توفر خصائص اقتصادية ومالية مشتركة لمجموعة من الدول أو نتيجة لتوافق التوقعات الذاتية للمستثمرين في الأسواق المالية لهذه الدول، حيث تناولت أبحاث نظرية وتطبيقية عديدة ظاهرة العدوى المالية، كظاهرة جديدة في تفسير نماذج الأزمات المالية المنتشرة، إلا أنها لم تصل بعد إلى تعريف موحد لهذه الظاهرة، واختلفت باختلاف طبيعة وحجم انتشار الأزمات المالية التي حدثت في بلدان مختلفة، بداية من اعتبارها الزيادة المعنوية في التحركات المتزامنة في أسعار وكميات الأصول المالية عبر أسواق مختلفة نتيجة لحدوث أزمة في سوق أو أسواق مالية أخرى<sup>2</sup>، وكذلك تعني الحالة التي يؤدي فيها حدوث أزمة مالية ما في العالم الخارجي إلى زيادة نسب احتمال حدوث أزمات مالية محلية في البلد محل الدراسة، ويمكن التحقق من حدوث تلك الحالة من خلال ملاحظة التزامن في حركة أسعار الأصول المالية والسندات الحكومية وأسعار الصرف وهروب رؤوس الأموال سواء كان ذلك في البلد الأصلي مصدر الأزمة أو في البلد المصاب بالعدوى<sup>3</sup>، ويعرفها Rogobon & Forbes بأنها الزيادة الكبيرة والكاسحة في الصلات والروابط الناتجة عن صدمة محددة لبلد واحد أو مجموعة من البلدان، كتلك المرتبطة بالعلاقة بين العوائد الناجمة في الأصول أو احتمال حدوث مضاربات أو تقلبات بقدر بسيط<sup>4</sup>، بينما يرى Pierre Coilleau & Edouard Vidon أن العدوى المالية تحدث نتيجة أزمة أو هجمة مضاربة في سوق ما تزيد بشكل مهم من احتمال الضغوط في أسواق مالية أخرى، كما يمكن أيضا أن تؤدي إلى سلسلة متوالية من الأزمات في أسواق مختلفة<sup>5</sup>، وتتم العدوى في الأنظمة المالية من خلال ثلاث عوامل أساسية<sup>6</sup>: -أثر الصدمة المشتركة، -الترابط الحاصل، -والعدوى الحضة أو البحتة التي تكون عادة نتيجة الهلع أو فقدان الثقة، وتعتبر العدوى المالية من أخطر آليات المخاطر

<sup>1</sup>- محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجا، مقال منشور في مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27، ص30.

<sup>2</sup>-Wajih Khallouli & Riadh Boudhina, **la contagion de la crise asiatique évidence à travers les marchés de change**, <http://www.univ-orleans.fr/deg/gdrecomfi/active/PDF/> (le 19/01/2017).

<sup>3</sup>-ALENA- La documentation Française, **dix (10) ans après le libre-échange toujours en procès**, problème économique N°: 2,855, Paris le 07/07/2004, p21.

<sup>4</sup>-Mohamed Ben Abdallah & Luliana Matei, **Crise ET contagion : Cas des pays de l'Europe de l'Est**, Cahiers de la MSE, N°44, 2005, P 05.

<sup>5</sup>-العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2012/2013م، ص15.

<sup>6</sup>-Bran Sophie, Lahet Delphine, (2004), **Les facteurs du propagation des crises financières : la crise asiatique a-t-elle est discriminante ?**, p, p : 04, 05.





## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

بين الأنظمة والمؤسسات المالية، وقد تم التطرق لذلك في اجتماع اتفاقية بازل (3) في محاولة لبحث سبل التحكم في هذا الخطر والحد منه، كما تقسم أسباب انتشار عدوى الأزمات من خلال اتجاهين:<sup>1</sup>

**الاتجاه الأول:** يرجع أسباب حدوث عدوى الأزمات إلى وجود علاقات اعتماد متبادلة بين الدول المختلفة، ووجود روابط اقتصادية أو تجارية أو مالية تؤدي إلى انتقال آثار الأزمات وانتشارها، وإن كان هذا التزامن في وقوع الأحداث لا يعتبر سببا في انتشار العدوى بل مجرد نوع من أنواع انتقال آثار الأزمات بسبب وجود علاقات اعتماد متبادلة بين تلك الدول حين حدوث الأزمات.

**الاتجاه الثاني:** يرجع أسباب حدوث العدوى التي يمكن أن تحدث حتى في غياب وجود تلك الروابط والعلاقات المتبادلة حسب أصحاب الاتجاه الأول إلى سلوك المستثمرين والمضاربين وهو نوع من المبالغة في رد الفعل الذي يؤدي إلى الانسحاب من عديد الأسواق المالية، دون الاعتماد على دراسة الوضع الاقتصادي أو أسواق تلك الدول، ودون الالتفات إلى النقائص الحاصلة في السياسات الاقتصادية الكلية المتبعة، أو في الأوضاع الاقتصادية القائمة.

2. **أشكال عدوى الأزمات المالية:** إن حدوث أزمة مالية في دولة ما يزيد من احتمال حدوث نفس الأزمة في مكان آخر بفعل انتقال العدوى إليها، فاختيار الأسواق المالية في دولة ما قد يترتب عليه نشأة أزمة ثقة تؤدي إلى انهيار أسواق دول أخرى قد لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة الأولى،<sup>2</sup> وفي هذا ميز (Masson) بين ثلاث آليات أساسية لانتقال عدوى الأزمات المالية:<sup>3</sup>

**الآلية الأولى:** تستند لمفهوم الصدمات المشتركة التي تتزامن آثارها في عدد من البلدان، ففي البلدان الناشئة تعني بشكل عام حدثا يجد جذوره في أسواق الاقتصاديات المتقدمة، كما يمكن أن يكون الحدث عبارة عن صدمة حقيقية، ويعرف (Masson) هذا النوع من الصدمات بالآثار الموسمية أو الآثار الماسونية.

**الآلية الثانية:** تستند إلى التأثير الذي تمارسه صدمة في بلد على سلوك المتغيرات الأساسية في بلد أو مجموعة من البلدان الأخرى المجاورة، أو التي لها علاقات قوية مع البلد الأول، وهي موجودة أصلا قبل الأزمة، قد تكون تجارية، وقد تكون مالية، وتعني أن البلدان مرتبطة من خلال حضورها في محفظة الأوراق المالية، أو من خلال قناة دائن مشترك، وهذا النوع من العدوى يتعلق بالارتباطات العادية بين البلدان، وتسمى بآثار التجاوز.

<sup>1</sup>-Wajih Khallouli & Riadh Boudhina, Op cit, p04.

<sup>2</sup>-وداد بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقّي ومواجهة الأزمات المالية الدولية-دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014/2015م، ص114.

<sup>3</sup>-Paul Robert Masson, (1999), **Multiple Equilibria Contagion and the Emerging Market Crises**, I.M.F Working Paper, p, p: 10, 11.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

آلية الثالثة: تستند إلى أن انفجار أزمة في بلد ما يؤدي إلى أزمة أخرى في الخارج غير مفسرة من خلال الآليتين السابقتين، وهي تتمثل في ذلك الجزء من الحركة المتزامنة للمتغيرات المالية التي يمكن تفسيرها بالحركة المتزامنة للمتغيرات الاقتصادية الكلية، وترتكز هذه الآلية التي أطلق عليها (Masson) **العدوى المطلقة أو الصافية Contagion Pure** على مفهوم التوازن المتعدد وسيولة أسواق رأس المال، والتغير في سيكولوجية المستثمرين وسلوكياتهم، شاملة بذلك سلوك القطيع، وهذه العوامل تشترك كلها في كونها تقوم أساسا على تغير هيكلية وجذري في توقعات المستثمرين،<sup>1</sup> بشرط ألا ترتبط تلك التوقعات بتغير عوامل الاقتصاد الكلي للبلدان المعنية، حيث يؤدي حدوث أزمة في بلد ما إلى انتشار ظاهرة الهلع المالي المعمم التي يمكن تفسيرها من خلال العلاقات الاقتصادية العادية، فيسحب المتعاملون أموالهم من بلدان أخرى، ويحدث هذا النوع الأخير من العدوى، في الغالب، نتيجة تغيرات هيكلية وجذرية في توقعات المستثمرين، وتزايد القابلية للتعرض لمثل هذا النوع من العدوى كلما تقلصت احتياطات الصرف، أو كلما تزايد حجم الدين الخارجي أو عجز الميزان التجاري.<sup>2</sup>

3. مظاهر انتشار عدوى الأزمات المالية عبر قناة الأسواق المالية: توجد مجموعة من القنوات التي تفسر انتشار عدوى الأزمات المالية، من بينها القناة التجارية في ظل الانفتاح التجاري الكبير وتقلص أشكال الحماية بسبب ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة (OMC) والترتيبات الإقليمية الجديدة،<sup>3</sup> والقناة الناجمة عن تذبذب أسعار الصرف،<sup>4</sup> وقناة الصدمة المشتركة التي تؤثر في عديد الدول في نفس الوقت،<sup>5</sup> تضاف إلى أكثر قناة مساهمة في انتشار الأزمات بين الدول والأقاليم وهي **قناة الأسواق المالية**،<sup>6</sup> والتي تمثل منفذ

<sup>1</sup> - محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مرجع سابق، ص 31.

<sup>2</sup> - أوكيل نسيم، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007/2008م، ص 215.

<sup>3</sup> - علاوي محمد لحسن، الإقليمية الجديدة: المنهج المعاصر للتكامل الاقتصادي الإقليمي، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد/07، جامعة ورقلة، 2010م، ص 109.

<sup>4</sup> - محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مرجع سابق، ص 35.

<sup>5</sup> - نفس المرجع السابق، ص 36.

<sup>6</sup> - العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص 79.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

لانتقال آثار العدوى المالية المتواصلة،<sup>1</sup> حيث أصبحت الأزمات المالية تنتقل من دولة إلى أخرى ومن إقليم لآخر بسرعة نتيجة لترايط الأسواق المالية والحركة السريعة لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، أو ما يعرف برؤوس الأموال الساخنة، أين يؤدي دخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة إلى الزيادة من احتمال حدوث اختلالات مالية معدية، ويرفع من التحركات المشتركة للأسواق المالية، كما أن السماح لغير المقيمين بدخول أسواق الأوراق المالية، وتمكين المقيمين من الحصول على قدر أكبر من الأصول المقومة بالعملة الأجنبية (الدولار الأمريكي مثلاً) يمهد لقيام علاقة وثيقة بين سوقين غير مستقرين بطبيعتهما هما سوق العملات وسوق الأسهم، مما يسهم في احتمال انتشار العدوى في هذه الأسواق. كما تتأثر التعاملات في أسواق رأس المال بالمستجدات المالية الناشئة في كل دولة، نتيجة للروابط المحلية للدول المتكثلة، فقد يبيع المستثمرون الأجانب أصولهم الموجودة في دولة ما نتيجة للخسائر التي تكبدوها في دولة أخرى، وعليه يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول في مناطق التكتلات الاقتصادية، إلى انتقال الأزمات المالية التي تمس الأسواق المالية في بعض الدول إلى دول أخرى بصفة تلقائية، حيث يتوقع المستثمرون في السوق أن تنعكس التقلبات في أسعار الأسهم على كل الأسواق الأخرى في الوقت نفسه، ما يؤدي إلى اتساع حيز انتشار الأزمة.

هذا وتعتبر الارتباطات المشتركة بين الأسواق، بالإضافة إلى تلك الناتجة عن الصدمات المشتركة سواء الخارجية منها أم المحلية التي تحدث من خلال الروابط المالية والاقتصادية التي تمس الأساسيات الاقتصادية لبلدان معينة، أهم عاملين لتفسير انتشار الأزمات المالية في السابق، ويمكن تجميع هذين العاملين من خلال ما عرف سابقاً بالعدوى المستندة إلى الأساسيات الاقتصادية،<sup>2</sup> وأما العدوى الصافية فتعرف على أنها التقلبات التي تحدث في الأسواق، والتي لا تفسر من خلال الآليات السابقتين للارتباطات المشتركة، لا تنتشر الأزمة المالية، في هذا النوع من العدوى، بسبب تغيرات تم رصدها حول الأساسيات الاقتصادية الكلية، وإنما نتيجة تغير سلوك وتوقعات المستثمرين وباقي الأعوان الماليين، يحدث هذا النوع من العدوى بسبب ظاهرة تسمى اللاعقلانية، ناتجة عن الهلع المالي أو فقدان الثقة وزيادة الخوف تجاه المخاطرة أو نتائج سلوك تجميعي أو ما يعرف بسلوك القطيع، وقد حاول الباحثون، في هذا الإطار، وضع نموذج للجوانب النفسية والسلوكية للمستثمرين، في محاولة لتفسير هذا النوع من العدوى، من خلال حصر أهم القنوات

<sup>1</sup>-Rachida Hennani & Michel Terraza, (2016), **Contagions ou interdépendances des principaux indices européens ? Les enseignements d'un modelé chaostochastique**, 6<sup>th</sup> Euro-Africain Conference in Finance and Economics (C.E.A.F.E) March 31<sup>th</sup>-April 1<sup>st</sup>, Marseille, p 08.

<sup>2</sup>-محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مرجع سابق، ص 33.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التي يمكن من خلالها أن تنقل الصدمات بين الأسواق المالية بسبب تغيرات في سلوك المستثمرين أو توقعاتهم.<sup>1</sup>

### رابعاً- تفسير نظرية لانتشار الأزمات عبر الأسواق المالية:

لقد أدى ظهور العديد من الاختلالات التي مسّت جوانب التعامل في الأسواق المالية إلى التشكيك في صحة وسلامة وواقعية نظرية الكفاءة في الأسواق المالية، خاصة ما تعلق منها بكفاءة التسعير، وحدوث تذبذب في أسعار الأصول المالية، وظهور الفقاعات السعرية، وظواهر الاختلالات الموسمية، والانحرافات الناجمة عن التحليل الفني والأساسي، كل ذلك أدى إلى بروز تصور مغاير لكفاءة الأسواق المالية، ينطلق من خلال دمج بين نظريات علم النفس (السلوك اللاعقلاني) والنظريات المالية، وفق ما يعرف بـ **علم المال السلوكي**، والذي يدرس كيفية تأثير العوامل النفسية للأفراد والمؤسسات على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية،<sup>2</sup> ويهدف إلى تحقيق التكامل مع النظرية المالية التقليدية لمعالجة النقائص المسجلة في التصور القائم على كفاءة الأسواق المالية. حيث تبنى نظرية علم المال السلوكي على افتراض وجود مستثمرين غير عقلانيين في الأسواق المالية، وسلوك منتظم للمستثمرين، ووجود حدود للاستفادة من المراجعة التي يلجأ إليها المستثمرون العقلانيون لضبط الانحرافات المسجلة في الأسعار أو غير ذلك،<sup>3</sup> وعلى خلاف نظرية الكفاءة في الأسواق المالية والتي تفترض أن المتعاملون في أسواق المال يتصرفون بعقلانية كاملة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، واعتبار جميع المعلومات المطلوبة متاحة ومتوفرة، فإن علم المال السلوكي يثبت وجود عوامل سلوكية أخرى تؤثر على قرارات المتعاملين بصورة لاعقلانية، ومن بينها الثقة الزائدة، التفاؤل، التشاؤم، وغير ذلك ممن تدخل في عمليات اتخاذ القرار الاستثماري وتؤثر فيه، خاصة في حالات عدم اليقين، وكل ذلك يدخل في تفسير وقوع الأزمات المالية أسواق المال، ويعتبر حجر الزاوية الذي تبنى عليه تفسير النظريات التالية:

#### 1. نظرية الأسواق النامية والتوقعات العقلانية: تقدم هذه النظرية تفسيراً يركز أساساً على فرضية العقلانية

وعلى لا تناظرية المعلومات وعلى حالة عدم التأكد، وهذه العناصر يمكن أن تفسر سلوك المتعاملين عند التعرض لصدمات خارجية، واستناداً لهذه النظرية، وبمجرد ظهور أزمة خارجية وظهور الشكوك حول مستوى السيولة في السوق المالية، أو حول سلوك بعض المتعاملين وصناع السوق ينجر عنه ظهور ميول لدى أصحاب الأصول للتنازل عن أصولهم، الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع الطلب على السيولة وانخفاض

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 33.

<sup>2</sup>-Nofsinger, J. R, (2001), **Investment madness: how psychology affects your investing and what to do about it ?**, U.S.A; pearson education, p 31.

<sup>3</sup>-Goedhard, M, & Koller, T, & Wesseles, D, (2005), **What Really Drives the Market?** , MITS Loan Management review, Vol. 47, n° 01, p26.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

أسعار الأصول المالية، من ثم يكون من العقلاني لدى كل متعامل التخلص الفوري لكل الأصول التي بحوزته قبل المتعاملين الآخرين، وذلك قصد تجنب احتمال تكبد خسارة في رأس المال.<sup>1</sup>

2. نظرية عدم الاستقرار المالي: تفسر الأزمة المالية على أساس آلية داخلية، حيث يرى A.Crockett أن حالات عدم الاستقرار المالي تؤدي إلى تدهور الأداء الاقتصادي بشكل عام، وتحدث إثر تقلبات في أسعار الائتمان المالي أو عدم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بتعهداتها التعاقدية،<sup>2</sup> بينما يرى R.Ferguson أن عدم الاستقرار المالي يرتبط ببروز عوامل خارجية سلبية للسوق وتؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي، والعوامل السلبية الخارجية هي القرارات المتخذة من قبل المتعاملين الماليين والاقتصاديين وتؤثر سلبا على باقي المتعاملين،<sup>3</sup> حيث تنشأ الأزمات المالية على ظاهرة عدم الاستقرار المالي الذي يعتبر عنصر مرتبط بضرورة الاقتصاد، وتفترض أن جميع المتعاملين غير متشابهين وأنه لا يوجد إلا عدد قليل من المتعاملين الأذكياء ممن يتميزون بالخبرة والكفاءة، وعلى ضوء ذلك يتبين عدم التجانس بين المتعاملين من حيث الحصول على المعلومات التي تتطلب تكاليف باهظة، وفي حالات عدم التأكد قد يكون من المنطقي أن يعتمد كل متعامل إلى تقليد المتعاملين الآخرين، من أصحاب الخبرة والكفاءة، ومن لهم معلومات تمكنهم من اتخاذ القرارات الصائبة، وبفعل ذلك التقليد والمحاكاة ينتج السلوك العقلاني، أما اللاعقلانية في تصرف المتعاملين فقد تتبلور عن تجميع سلوكيات عقلانية فردية لتكون سلوك جماعي لاعقلاني، فالأفراد يتوهمون مثلا وجود سيولة كافية في السوق، لكن هذا الاعتقاد جماعيا لا يكون دائما صائبا إلا الأفراد الذين تخلو عن أصولهم المالية قبل الآخرين،<sup>4</sup> كما ينطلق مينسكي Minsky's في تفسير عدم الاستقرار المالي من هشاشة وضعف قطاع التمويل في النظام الرأسمالي بشكل يختلف من مرحلة لأخرى في مراحل الدورات الاقتصادية، ففي حالة تسجيل كساد في الاقتصاد تسعى المؤسسات المالية إلى تمويل الأنشطة بحذر وتتجنب عنصر المخاطرة وفق ما يعرف بالتمويل المتحوط، وفي حالة تسجيل نمو اقتصادي تفترض زيادة الأرباح ويعم التفاؤل فتتوسع عمليات الاقراض غير مبرر، فيحدث أن تتحمل المؤسسات المالية مخاطر ائتمانية

<sup>1</sup>- كمال بن موسى، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي - غرداية، 24/23 فيفري 2011م، ص، ص: 6، 8.

<sup>2</sup>-Abouch Mohamed & Saidi Abdessamed & Firano Zakaria, (2012), **Financial Stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks**, International Research Journal of Finance and Economics, P.78

<sup>3</sup>-Abouch Mohamed & Saidi Abdessamed & Firano Zakaria, Op cit, p78.

<sup>4</sup> - كمال بن موسى، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، المرجع السابق، ص8.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

عالية، وبمجرد مصادفة أول مشكلة مالية يمكن أن تتسبب في أزمة مالية من شأنها أن تعيد الاقتصاد إلى حالة الكساد،<sup>1</sup> (وسوف نأتي على ذكر جوانب من نظرية مينسكي في الأجزاء الموالية من الرسالة).

3. نظرية المباريات: تعرف بمباريات التنسيق بين اللاعبين في الأسواق المالية، وهي من النظريات الحديثة المفسرة للأزمات المالية، حيث تؤكد هذه النظرية على وجود علاقة بين القرارات الصادرة عن المتعاملين في الأسواق المالية، فقد تبنى القرارات بناء تنبؤات تبنى على أدوات التحليل الاقتصادي، وتعطي نتائج متشابهة لدى المتعاملين، فيكون القرار متشابه لدى المستثمرين، كما قد يتخذ المتعامل نفس القرار بناء على توقع يشير إلى توجهات المتعاملين الآخرين لنفس القرار، ويحدث أن يحافظ نظام التداول في الأصول المالية على استقراره لفترة طويلة، إلا أنه قد يحدث له انهيار سريع لمجرد وجود عوامل قد تسبب اختلال قرارات المتعاملين نتيجة للتلاعب في معطيات أخرى.<sup>2</sup>

4. نظريات الأحق الكبير، القطيع، والسيولة الزائدة: تفسر هذه النظريات حدوث الأزمات وانتشارها انطلاقاً من تحليل سلوك المتعاملين، حيث تربط نظرية الأحق الكبير حدوث الأزمة في الأسواق المالية بأفعال المضاربين الذين يقومون بشراء أصول مالية أعلى من قيمتها الحقيقية لاعتقادهم بأنهم قادرين على بيعها بسعر أعلى لمضاربين آخرين (حمقى)، وتنشأ الفقاعة بالنظر لاستمرار المضاربين في قراراتهم الاستثمارية هذه، إلى غاية أن تتوقف الفقاعة عند آخر مضارب (الأحمق الكبير) والذي لن يجد من يشتري منه هذه الأصول بسعر مرتفع.<sup>3</sup>

وأما نظرية القطيع فتفسر الأزمة من خلال ميل المستثمرين بالشراء والبيع في اتجاه السوق، حيث تميز بين المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي، وسلوك المستثمرين يشكل قطيع متصل يتبع أول الهارين عند بداية حدوث الأزمة، ويكون المستثمرون الأجانب عرضة لسلوك القطيع أكثر من المستثمرين المحليين، حيث يتجه المتعاملون ممن يتواصلون مع بعضهم البعض بشكل مستمر للتفكير بشكل مماثل، ويترتب عن ذلك تقليد أعمال المجموعة سواء كانت عقلانية أو غير عقلانية، لأن المتعاملون غالباً ما يتصرفون بشكل مماثل، اتجاه المعلومات التي يتحصلون عليها، وتفسير ذلك يعود لسببين:<sup>4</sup>

كـ الضغط الاجتماعي الذي يدفع إلى تقليد المجموعة بدلاً من مخالفة الجميع.

<sup>1</sup>- عبد القادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009م، ص324.

<sup>2</sup>-Davis E.Philip, **Theories of financial instability and the role of incentive**, <http://www.ephilipdavis.com/central%20banking%202005a.pdf> / 19/01/2017.

<sup>3</sup>-Davis E. Philip, **Theories of financial instability and the role of incentive**, Op cit.

<sup>4</sup>-Subash, R, (2012), **Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions**, Evidence From India.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

كما الاعتقاد السائد بأن المجموعة لا يمكن أن تكون على خطأ مقارنة برأي الأقلية.

وسلوك القطيع من الظواهر المنتشرة في الأسواق المالية، حيث لا يجزئ المستثمر على معاكسة السلوك العام في حال توصل إلى معلومة مخالفة للاتجاه العام.

وتفسير نظرية السيولة الزائدة للأزمات تنطلق من أن السيولة الزائدة تشجع على شراء أصول مالية مرتفعة الأسعار، خاصة بالنسبة للأصول محدودة الكمية والمطلوبة من طرف عدد كبير من المتعاملين في السوق.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني- جوانب الاختلال في الأسواق المالية خلال الأزمات:

لقد شهد الاقتصاد العالمي منذ القرن التاسع عشر عددا من الأزمات المالية، تفاوتت في حجم آثارها وخسائرها وامتدادها على المستوى العالمي، ونجم عنها تدهور حاد في الأسواق المالية، وفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية، وانخفاض شديد في عروض وأسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات، والطلب على القروض، وحجم الودائع البنكية، وأسعار الصرف، وأسفر عن ضعف ملاءة ومقدرة المدينون والوسطاء على الدفع، كما أبطل قدرة الأسواق المالية على تخصيص رؤوس الأموال في الاقتصاد بشكل فعال، وفي هذا المطلب نتوقف عند أهم الأزمات التي عرفها النظام المالي مع التركيز على عرض جوانب الاختلال في الأسواق المالية.

### أولا- الأزمة المالية عام 1929م "أزمة الكساد الكبير":

واحدة من أشهر الأزمات المالية التي شهدتها العالم عموما والاقتصاد الرأسمالي خصوصا، وأكثرها عنفا و أقواها أثرا على العلاقات النقدية والمالية، ففي يوم الخميس 1929/10/24م حلت بالأوراق المالية المتداولة في سوق المال الأمريكي أزمة مالية بانخفاض مؤشر Dow Jones، حيث هبطت أسعار الأسهم بنسبة 13% في بداية الأمر ثم توالى الانهيارات في البورصات، ما أدى إلى حدوث أزمة أكثر شمولية وحدة، امتد أثرها إلى مختلف جوانب الاقتصاد الأمريكي، وتبعها انهيار في حركة المعاملات المالية والتجارية، وركود أدى إلى انخفاض حاد في الأسعار وإفلاس مسّ العديد من البنوك والمؤسسات المالية، بعد أن عرفت فترة ازدهار غير مسبوق خاصة بعد نهاية الحرب العالمية الأولى، نتيجة للإصلاحات المالية والنقدية التي نجم عنها وضع سياسات اقراض ميسرة، استفاد منها المواطن الأمريكي، وتوسعت في شكل قروض خارجية ذات أهداف استراتيجية، ومع الثراء الكبير الذي عرفته البنوك والمؤسسات المالية الأمريكية تحولت رؤوس الأموال إلى البورصات، استقطبت خلالها أموال كبيرة تم توظيفها في سوق الأوراق المالية، وهو ما ساهم في انهيار أسعار الأصول المالية بشكل رهيب، كما تدنى الإنتاج الصناعي في ديسمبر 1929م إلى 10%<sup>2</sup>، وانتشرت الأزمة إلى غاية أوروبا على نحو هدد أركان النظام الرأسمالي، حيث انهارت بنوك ومؤسسات مالية

<sup>1</sup>-Davis E. Philip, Op cit.

<sup>2</sup>- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، ج/2، الجزائر، 2000م، ص، ص: 100، 103.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

في باريس عام 1931م، وأفلس العديد من البنوك النمساوية والبريطانية والإيطالية،<sup>1</sup> وحصل انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي وانخفاض الاستثمارات المنتجة وارتفعت البطالة في كثير من البلدان (بلغت حوالي ثلث 3/1 القوى العاملة في أمريكا عام 1932م)، وفقدت الفروض الأساسية للنظام الاقتصادي الكلاسيكي الحر شرعيتها، حيث ظهرت النظرية الكينزية لتؤكد ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وربط الأزمة بنقص الطلب أو الاستهلاك وليست مرتبطة بفائض الإنتاج، ويرجع هذا النقص إلى أربعة عوامل أساسية هي:<sup>2</sup>

1. تناقص ميل الاستهلاك،
2. انخفاض الكفاية الحادية لرأس المال،
3. الإفراط في تفضيل السيولة،
4. وأخيرا تجميد الأموال الاحتياطية.

### ثانيا- الأزمة المالية الدولية عام 1987م:

شهدت أسواق المال الدولية يوم الاثنين 19 أكتوبر عام 1987م أزمة مالية عنيفة، اختلفت آراء المؤرخين بشأن تحديد مصدرها، حيث يعتقد البعض أن بداية الاختلالات مسّت بورصة نيويورك، بعد قيام مستثمرون ببيع أصولهم المالية دفعة واحدة، وهو ما ساهم في انهيار مؤشر داوجونز الصناعي بمقدار 508 نقطة، بنسبة (29%) في يوم واحد، ثم انتقلت العدوى إلى الأسواق الأوروبية والآسيوية، فيما يرى البعض الآخر أن بداية الأزمة كانت في أسواق المال الآسيوية، ثم انتقلت إلى الأسواق الأوروبية، إلى أن بلغت أسواق الولايات المتحدة الأمريكية،<sup>3</sup> متسببة في خسائر قدرت قيمتها بـ800 مليار دولار، ومست بورصات عالمية من بينها بورصة لندن (22%)، وطوكيو (17%)، وهونغ كونغ (17%)، وبورصة بروكسل (17%)،<sup>4</sup> كما أخذت مؤشرات التداول الخاصة بالمنتجات المالية المعروضة في البورصات -وخاصة الأسهم، إلى الانخفاض مس تقريبا معظم الأسواق العالمية، وهو ما يمكن توضيحه من خلال الجدول التالي:

نسب التغيير بالدولار الأمريكي		نسب التغيير بالعملة المحلية		البلد
(-8.23)	(-00.36)	(-7.28)	(-3.29)	نيوزيلندا

<sup>1</sup>-kurgman Paul, (2009), **pourquoi les crises Reviennent toujours**, éditions du Seuil, Paris, p18.

<sup>2</sup>-John Maynard Keynes, (1936), **the General Theor Cemployment, Interest, and Money**, Macmillan, Co, Ltd, London, P 12.

<sup>3</sup>-Benoit Mandelbort, Richard Lhudson, (2009), **une approche fractale des marchés risquer perdre et gagner**, éditions Odile Jacob, Paris, p220.

<sup>4</sup>-علي محمد تقي الحسين الفزويني، الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط1، الجزائر، 1989م، ص32.





## الفصل الثالث ... الخوايط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

+3.00	-(1.18)	-(9.18)	-(3.23)	هولندا
+5.5	-(6.37)	-(9.16)	-(00.35)	الميكسيك
+7.11	-(3.49)	-(9.60)	-(8.39)	ماليزيا
+4.41	-(7.70)	-(5.80)	-(8.12)	اليابان
+3.22	-(9.12)	-(4.32)	-(3.16)	إيطاليا
+7.40	-(4.25)	-(3.12)	-(6.29)	إيرلندا
-(00.11)	-(8.45)	-(3.11)	-(8.45)	هونغ كونج
-(7.22)	-(1.17)	-(8.26)	-(3.22)	ألمانيا
-(9.13)	-(5.19)	-(8.37)	-(9.22)	فرنسا
+5.15	-(3.70)	-(5.40)	-(5.12)	الدانمارك
+4.10	-(9.22)	+00.40	-(5.22)	كندا
-(1.30)	-(9.18)	-(5.15)	-(2.23)	بلجيكا
+7.00	-(8.50)	-(17.00)	-(4.11)	النمسا
+7.40	-(9.44)	-(6.03)	-(8.41)	أستراليا

(الجدول رقم 3): تغير مؤشرات التداول الخاصة بالمنتجات المالية في بعض البورصات، المصدر: منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص590.

وتمثلت مظاهر الأزمة في حدوث انخفاض كبير ومستمر في أسعار الأوراق المالية، ارتبطت باتجاه أسعار الفائدة نحو الزيادة، وتراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول، بالإضافة إلى عوامل أخرى منها تدهور قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف، وتعرض أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، ما دفع حملة هذه الأوراق إلى بيعها تجنباً لانخفاضات أخرى، الأمر الذي أحدث زعزعة وقلق في الأوساط المالية خاصة وأن أغلب أصحاب الأوراق المالية يرغبون في البيع ولا يوجد مشترون، وأرجع محللون اقتصاديون أسباب الأزمة المالية الدولية عام 1987م إلى معطيات مخالفة لمذلول نظرية الكفاءة في الأسواق المالية، ومن ذلك المضاربة والشراء اللاعقلاني للمتعاملين في الأسواق المالية جراء ردود أفعال مبالغ فيها، وانتشار معلومات مؤثرة تدل على وجود توقعات بحدوث أزمة بسبب استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي الذي تجاوز 17 مليار دولار، وتوقع لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى تخفيض قيمة الدولار لمعالجة عجز ميزانها التجاري، بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهو ما أدى إلى تخفيض القيمة الحقيقية لأصول المستثمرين الأجانب، وهو ما دفعهم مسرعين



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

إلى التخلص من أصولهم المحررة بالدولار الأمريكي، ما أدى إلى انهيار أسعارها في السوق المالية،<sup>1</sup> وانتقال تفضيلات المتعاملين من الأسهم إلى السندات وخاصة السندات الحكومية طويلة الأجل، وارتفاع أسعار الفائدة بشكل أحدث نوع من الارتباك لدى أوساط المتعاملين في البورصات،<sup>2</sup> ولمعالجة الأزمة استدعى الأمر اتحاد مجموعة من التدابير من بينها وقف التعاملات في البورصات مؤقتاً، وتخفيض معدلات الفائدة لإيقاف تدهور الأوراق المالية، لجوء بعض الدول (خاصة ألمانيا واليابان) لشراء عدة مليارات من الدولارات بعملاتها الوطنية للحد من انخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص، مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية والحد من تدهور قيمة الدولار، مثل تخفيض العجز في الميزان الجاري والموازنة العامة باستخدام مختلف السياسات، تدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء كمتعامل لإيقاف تدهور قيمة الأوراق المالية، قيام الحكومات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والحد نوعاً ما من اشتداد المضاربة، استخدام إجراءات اقتصادية أكثر شمولية وفعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات، كل ذلك ساهم في استقرار تدريجي للأسواق المالية.<sup>3</sup>

### ثالثاً- الأزمة المالية العالمية عام 2008م:

تعتبر واحدة من أخطر الأزمات التي عرفها العالم في العصر الحديث، وأكثرها حدة وتأثير على تعاملات الأسواق المالية، كشفت عن اختلالات متعددة في بعض مكونات النظام المالي والنقدي السائد، القائم على أسس ليبرالية متحررة من مختلف الضوابط، اندلعت الأزمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية شهر أوت عام 2007م، عبر ما يسمى بأزمة الرهن العقاري أو القروض السيئة ذات الفوائد القابلة للتغيير، وعرفت خلالها ندرة حادة في السيولة على مستوى أسواق الائتمان ومؤسسات الصيرفة، وانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، وممارسات مرتفعة المخاطرة في الإقراض والاقتراض، بعد أن ارتبطت بقروض الرهن العقاري عالية المخاطر، تمتح للأسر ذات الدخل المحدود بمعدلات فائدة متغيرة بالإضافة إلى علاوة المخاطرة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال، مرجع سابق، ص 201.

<sup>2</sup>- محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة منها، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص، ص: 40، 41.

<sup>3</sup>- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال، مرجع سابق، ص 207.

<sup>4</sup>-Chabha Bouzar, (2009), *Le cycle de vie de la crise des Subprimes*, revue campus, n° 15, p18.

كذلك/ رشاد نعمان، شايع العامري، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2013م، ص 530.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في منح هذه القروض دون ضمانات كافية، من بينها قروض مبتكرة ذات فائدة منخفضة مبدئياً وبشروط متاحة للجميع عرفت لاحقاً بقروض الكاذبين،<sup>1</sup> ومع ارتفاع أسعار العقارات كان من الصعب على الأسر امتلاكها، وصعب عليها دفع الأقساط الشهرية للقروض ذات الفوائد المرتفعة، وارتفعت مخاطر البنوك والمؤسسات المالية وحتى شركات العقار بشكل أربك الجميع،<sup>2</sup> فقامت البنوك والمؤسسات المالية بتوريق القروض العقارية وتحويلها إلى سندات مغطاة بأصول تم بيعها إلى شركات استثمار طرحتها للتداول في البورصات العالمية،<sup>3</sup> وخلال تلك الفترة تم إصدار أدوات مالية جديدة وهي المشتقات المالية، وتم المضاربة عليها في أسواق المال بصورة منفصلة عن السندات، حيث بلغ حجم المشتقات المالية المتسببة في الأزمة (500 تريليون دولار) وفقاً لمعطيات بنك التسويات الدولي، مقارنة بحجم الاقتصاد الحقيقي المقدر بـ(60 تريليون دولار)، وحجم السوق الأمريكي المقدر بـ(30 تريليون دولار)، أي أن المشتقات المالية التي تقدر بأضعاف إجمالي الاقتصاد العالمي كانت تتحرك بعيداً عن أنظمة الرقابة، وازدادت الأزمة مع لجوء بعض المستثمرين إلى شركات التأمين بضمان العقارات كرهن في حالة عجز الأسر عن السداد.<sup>4</sup>

وبعد توسع الأزمة تدخل البنك المركزي الأمريكي لتقديم قروض للبنوك والمؤسسات المالية العاجزة، إلا أنه حصل وأن اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، وهو ما أدى في مرحلة موائية إلى ظهور أولى حالات الإفلاس التي شهدتها الاقتصاد الأمريكي، فبلغ عدد المؤسسات الأمريكية المفلسة أو القريبة من الإفلاس حوالي (120) مؤسسة مالية، وبلغ حجم القروض المتعثرة (1000) مليار دولار أمريكي، وبلغ عدد العقارات المرهونة (2.2) مليون عقار،<sup>5</sup> كما أعلنت شركة A.I.G للتأمينات عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها التأمينية اتجاه 64 مليون متعامل تقريباً، رغم استفادتها من مساعدة الحكومة الأمريكية بقيمة 85 مليار دولار أمريكي مقابل امتلاك

<sup>1</sup> - رمزي محمود، الأزمة المالية، والفساد العالمي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م، ص 22.  
<sup>2</sup> - محمود الصميدعي، الأزمات المالية العالمية والآفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي، ط/1، ج/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2011م، ص 368.  
<sup>3</sup> - حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، مطبوعات الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2009م، ص 20.  
<sup>4</sup> - صباغ رقيقة، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013/2014م، ص 112.  
<sup>5</sup> - مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية - نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، والمركز الكندي لدراسات الشرق الأوسط بمونتريال، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص 42.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

79.9% من رأسمالها،<sup>1</sup> كما أفلست واحدة من أكبر البنوك الأمريكية "LOMAN BROTHERS"،<sup>2</sup> واستدعت الأزمة تدخل مباشر من الإدارة الاقتصادية والمالية لإيجاد حلول لها، حيث خصصت مبالغ ضخمة للتخفيف من تداعيات الأزمة قدرت بحوالي 800 مليار دولار، ويقدر مجموع ما ضحى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حوالي (180) مليار دولار، كما قامت الخزانة الأمريكية بطرح سندات خزينة وشراء القروض المتعثرة لإنقاذ المصارف والمؤسسات المالية الأمريكية.

وتحولت أزمة الرهن العقاري إلى أزمة مالية، ثم انتقلت إلى العالمية بفعل عدوى الأزمات، خاصة بعد اللجوء إلى توريق القروض العقارية والحصول على تصنيف ائتماني لها، وطرحها في الأسواق العالمية للاكتتاب العام من المستثمرين الراغبين في تعظيم أداء صناديق الاستثمار، نظرا للعائد المرتفع نسبياً تضمنه المردودية العالية لها، لكن الإشكال يكمن في إصراف المؤسسات المالية في توريق الديون والذي تولد عنه اختلال ضخم في نسبة المديونية إلى الأصول الحقيقية التي تغطيها، فشهدت الأسواق المالية الدولية اختلالات كبيرة خاصة بعد إعلان أهيار صندوقين للتحوط تابعين لبنك (BEAR STEARNS) الأمريكي، ثم ازداد الأمر شدة بإعلان تجميد ثلاث صناديق نشطة للبنك الفرنسي (BNP PARIBAS)، مما أدى إلى خسارة مؤشر (C.A.C.40) 78 نقطة بنسبة (2,17) - % في يوم واحد، نظرا للوزن الكبير لسيولة صناديق التحوط في الأسواق المالية، لتنتقل العدوى إلى باقي الأسواق وانتقلت لدول أخرى بسبب العولمة المالية وانفتاح الأسواق المالية، وباعتبار أن ضخامة السوق الأمريكي قد جذبت المستثمرين من مختلف دول العالم، بحثا عن مردودية كبيرة ومضمونة لحد كبير، وكذلك بالنظر لاعتقاد المستثمرين على استثمار أموالهم في عدة أسواق لتعويض الخسارة التي يمكن التعرض لها في إحدى هذه الأسواق، كما أن ظهور بوادر الانكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية نظرا لأهمية حجم الواردات الأمريكية التي بلغت سنة 2006م أكثر من 15% من إجمالي الواردات العالمية وفقا لإحصائيات المنظمة العالمية للتجارة OMC، لتتحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية عالمية، لها تأثير شمولي ناجم عن انفتاح العلاقات الاقتصادية الدولية، وانتشار الشركات المتعددة الجنسيات، والأسواق المالية، وتدفق التجارة الدولية، وتشابك علاقات مال والنقد بين الدول.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- محمود الصميدعي، الأزمات المالية العالمية والآفاق المستقبلية، مرجع سابق، ص 369، وكذلك/ علي عبد الله شاهين، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد، مقال منشور على الموقع الإلكتروني:

[http://www.ingazo.edu/pa/ar/colg/up/lood/News/documents\(12/01/2017\).](http://www.ingazo.edu/pa/ar/colg/up/lood/News/documents(12/01/2017).)

<sup>2</sup>- محمود حامد عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية ودور النظام المالي الإسلامي، مطبوعات الدار الجامعية، القاهرة، 2013م، ص 43، وكذلك/ عبد الله شحاتة، الأزمة المالية-المفهوم والأسباب، مقال منشور على الموقع الإلكتروني:

[\(12/01/2017\). http://www.isegs.com/forum/show\\_thread.php?t=2335.](http://www.isegs.com/forum/show_thread.php?t=2335)

<sup>3</sup>- أحمد محمد رسلان، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الجهاز المصرفي الفلسطيني، مقال منشور في مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 14، العدد الثاني، غزة، فلسطين، 2012م، ص 291.



## الفصل الثالث ... الخوايط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

### المطلب الرابع-مصادر الاختلالات في الأسواق المالية:

إن المتعمّن في حلقات الاضطراب وعدم الاستقرار التي عرفتها الأسواق المالية في سياق الأزمات المالية المذكورة، يقف عند عمق الآثار السلبية المترتبة عنها، والتي مسّت مختلف مكونات النظم المالية المعقدة والمتجانسة، وهو ما استدعى اهتمام خبراء في التمويل وهيئات مالية عالمية كصندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي وبنك التسويات الدولي، لبحث سبل التحكم في مصادر الاختلالات وعدم الاستقرار في مكونات الأنظمة المالية، مع المحافظة على المكتسبات الاقتصادية، والبداية بتشخيص مصادر الاختلالات التي تمس هيكل النظام المالي ومختلف مكوناته ومنها الأسواق المالية، حيث ترتبط مصادر الاختلالات فيها بمجموعة من العوامل، منها مخاطر متأتية من خارج النظام المالي عموماً والأسواق المالية خاصة، وأخرى ناجمة من عمليات ناشئة ضمن هيكل النظام المالي أو الأسواق المالية، ويؤدي تفاعلها واجتماعها بشكل تراكمي إلى تحولها من مخاطر مالية ترتبط بطبيعة التعامل في الأسواق المالية إلى مخاطر نظامية.

### أولاً-المصادر الخارجية لاختلال الأسواق المالية:

تتبع المصادر الخارجية عوامل من خارج النظام المالي، وعلى عكس المصادر الداخلية التي يمكن التحكم فيها من خلال القيام بعمليات تنظيمية أو رقابية، فإنه يصعب التحكم في المصادر الخارجية إلا من خلال تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة وغير محددة، والتي تساهم بشكل نسبي في كبح انتشار مظاهر عدم الاستقرار، حيث يتصف الاستقرار المالي بالحساسية اتجاه الصدمات الخارجية مثل الكوارث البيئية، أو التغيرات في الميزان التجاري لدولة ما، أو الأحداث السياسية والأمنية، أو تقلبات أسعار النفط، أو الابتكارات التكنولوجية، أو التحولات المفاجئة في مشاعر السوق، وقد تؤدي الأحداث المتعلقة بالاقتصاد الكلي إلى إضعاف ثقة السوق وخلق اختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله بما فيه أسواق المال،<sup>1</sup> كما ترتبط المصادر الخارجية بما يعرف بالمخاطر النظامية المرتبطة بالأحداث النظامية من منظور شامل،<sup>2</sup> تتسبب في صدمات ضعيفة غير مؤثرة، أو قوية تؤدي إلى تعثر الأسواق وانتشار عدوى الأزمات، ومن بين المصادر الخارجية لاختلال الأسواق المالية نذكر:

#### 1. تغيرات هيكل الاقتصاد الكلي والحقيقي: حيث تتأثر الأسواق المالية بالتغيرات التي تطرأ على بيئة

الاقتصاد الكلي، باعتبارها مؤثرات خارجية يصعب التحكم فيها، ومن صور الانحرافات المسجلة على مستوى الكلي نذكر ارتفاع معدل التضخم، ونمو سريع في التدفقات النقدية، وانخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات، وارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض، وكذلك ارتفاع نسبة العجز في الحسابات

<sup>1</sup>-غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2005م، ص06.

<sup>2</sup>-De Bandt Olivier & Hartmann Philipp, (November 2000), **Systemic risk: A surve**, working paper n°35, European central bank, p, p.10, 13.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الجارية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي، ونمو الديون الخارجية، وزيادة الديون في العملات الأجنبية، وانخفاض في الاحتياطي العالمي وفي مستوى النمو الاقتصادي الحقيقي، وارتفاع معدل الأسعار والأرباح، وكل ذلك يؤدي إلى تشكيل ما يعرف بمخاطر السوق العامة، وفي هذا الصدد أشار تقرير لمنتدى الاقتصاد العالمي صدر سنة 2008م، تحت عنوان "المخاطر العالمية 2008م"، إن الأنظمة المالية المضطربة، وخاصة بعد أزمة الرهن العقاري التي انتشرت في أمريكا منتصف عام 2007م، تمثل تحديا كبيرا يؤثر على استقرار الاقتصاد العالمي، وطالب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر، وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي، من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر، وأكد التقرير على أن التركيز المتزايد على الأسواق المالية المضطربة والتوترات السياسية المتفاقمة في عام 2008م يدفعان الحكومات والشركات إلى تجاهل المخاطر الأقل إلحاحا مثل مخاطر التغيرات المناخية.<sup>1</sup>

### 2. تضخم الاقتصاد المالي وانتقاله إلى الاقتصاد الحقيقي: تنشأ المخاطر الكلية على الاقتصاد المالي

خارجيا ويقاس أثرها بحسب تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي، بمعنى أن تحليل عدم الاستقرار المالي يكون تبعا للخسائر المحتملة على الاقتصاد الحقيقي، وهناك روابط بالغة الأهمية تجمع بين الأسواق المالية في أي بلد بنقود الثقة والاقتصاد الحقيقي فيه،<sup>2</sup> حيث يرتبط الاستقرار المالي بتحقيق النمو الاقتصادي، وهو ما يتطلب نظام مالي قوي قادر على ضمان فعالية السياسات النقدية وينقل آثارها إلى الاقتصاد الحقيقي،<sup>3</sup> وفي الأزمات السابقة حدث وأن انفصل الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي، وخاصة بعد أن تم تضيق منح الائتمان وتأثر عامل الثقة في المؤسسات المالية والنقدية بعد حدوث الهلع البنكي وانخفاض عام في أسعار الأصول المالية، وهو ما أحدث صدمة مالية سرعان ما انتقلت عبر قنوات متعددة من الاقتصاد المالي إلى الاقتصاد الحقيقي، وفي هذا يتفق كل من صندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي وبنك التسويات الدولي على أن التدهور الحاصل في الاستقرار المالي يرتبط بانقطاع في منح الخدمات المالية نتيجة الاختلال في بعض/ أو كل مكونات النظام المالي والذي يؤثر سلبا على الاقتصاد الحقيقي،<sup>4</sup> وهو ما يؤدي إلى بروز تكاليف إضافية تتحملها هيكل الاقتصاد المالي والحقيقي حال وقوع الأزمات،<sup>5</sup> ويكون ذلك خاصة بعد

<sup>1</sup>- بلواني أحمد مهدي، هايمن مينسكي،، ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مقال منشور في مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ع/1، المملكة العربية السعودية، 2011م، ص73.

<sup>2</sup>- غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، مرجع سابق، ص15.

<sup>3</sup>-Hammoud Gill, (2007), **Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement**, Revue Economique et Monétaire, N°01, P : 05.

<sup>4</sup>-B.R.I/ F.M.I/ F.S.F, (2009), **Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments**, 20 Octobre, p02.

<sup>5</sup>-Le petit Jean-François, (2010), **Rapport sur le risque systémique**, avril, p10.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

أن يصبح التعامل في النقود والتمويل قائم بذاته بيعا وشراء، ما يؤدي إلى توسع التعاملات المهادفة إلى تحقيق مكاسب ربحية في القطاع المالي، وفي هذا يقول عالم الاقتصاد فريدريك هايك: "لا أعرف عددا كبيرا ممن جمعوا الثروات استنادا إلى التوقعات الاقتصادية ولكن أعرف عددا لا متناهي ممن جمعوا الثروات ببيع هذه التوقعات"، ويحدث توسع في الاقتصاد المالي في شكل يتجاوز بأضعاف حجم الاقتصاد الحقيقي، ما يمهّد إلى ظهور أنشطة الاقتصاد الوهمي الذي يقوم على المتاجرة في المخاطر وبيع التوقعات للغير، ويكسب من وراء ذلك المال الكثير وبدون دفع تمويل كبير، ودون أن يؤدي ذلك إلى إسهام في الإنتاج أو الاستهلاك (الاقتصاد الحقيقي)، أو توفير التمويل لهما (الاقتصاد المالي).<sup>1</sup>

3. العولمة والتكامل المالي وعزل الأجهزة الرقابية والتنظيمية: تشهد البيئة الاقتصادية العالمية تحولات هامة، تحللها انتشار مظاهر العولمة المالية والتكامل المالي، حيث توسعت المبادلات وتحررت الأسواق وتشابكت العلاقات المالية في مختلف الأقطار، واقترن ذلك برفع القيود التنظيمية والرقابية، وتحرير التعامل المالي والنقدي، بالإضافة إلى تطوير منتجات مالية مبتكرة، وزيادة الخدمات المالية وسرعة تنفيذ التعاملات المالية بعد تطور أنظمة الاتصال الرقمية، وهو ما ساهم في الرفع من مستوى كفاءة الأنظمة التمويلية وعلى رأسها الأسواق المالية، وتفعيل أنشطتها، وأحدث نقلة نوعية في طبيعة العلاقات المالية ومستوى الترابط، إلا أنه خلف جوانب سلبية متعددة، تمثلت في سرعة انتشار التقلبات المالية، وارتفاع حالات عد اليقين، وزيادة المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي للأنظمة المالية المتشابكة،<sup>2</sup> والعولمة المالية في ظل التحرير المالي وحرية الأنشطة المالية تتضمن ثلاث سمات أساسية، عرفت بقاعدة  $D_3$  نسبة إلى الاقتصادي Dominique Plihon،<sup>3</sup> بداية من تراجع الوساطة المالية في مقابل توسع أنشطة الأسواق المالية والبورصات، وإلغاء الحواجز الفاصلة بين الحدود وخاصة بين الأسواق، وتراجع القيود التنظيمية والرقابية وإلغاء بعض النظم واللوائح المعمول بها، وقد اختلف الاقتصاديون حول مدى تأثير العولمة والتكامل المالي، ففي حين يرى البعض (Eichengreen & Leblang 2003) أن ترك تدفقات رأس المال الأجنبي تؤدي إلى اخلال في استقرار الأنظمة المالية، وهو ما دفعهم إلى المطالبة بفرض الضوابط والقيود التنظيمية والرقابية، يرى البعض الآخر (Kraay 2000, Grilli & Milesi Ferrati 2001, Rodrick )

<sup>1</sup>- محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة إلى أشغال الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، فسنطينة، 05-06 ماي 2009م، ص، ص: 273، 274.

<sup>2</sup>- صديقي مليكة، بوكروخ بemie، العولمة المالية والاستقرار المالي، مقال منشور في المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد/7، جامعة الجزائر، 2016م، ص34.

<sup>3</sup>-Jean-Marie, (2003), *Crises financière internationales-risque systémique*, Edition de Boeck, Bruxelles, p18.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

(1998) عكس ذلك خاصة بالنسبة للأنظمة التي تسعى للرفع من مستوى دخلها، كما يسهم ذلك في دعم استقرار الأنظمة الغنية،<sup>1</sup> غير أن الواقع الذي أثبتته الأزمات المالية الحاصلة أن العولمة والتكامل المالي يساعد على الحد من لا استقرار الاقتصاد الكلي، لكنه عند مستوى معين من الاندماج المالي قدر يرفق بارتفاع مستوى الاختلالات وينتج عن ذلك أزمات مالية ونقدية، ويؤدي التحرير المزيد من عدم الاستقرار الذي يحمل آثار ضارة على النمو.<sup>2</sup>

وفي ظل انتشار فكرة الحرية المطلقة التي تؤسس للنظام الرأسمالي، وحرية التصرف القائم على رشادة وعقلانية المتعاملين، ومساهمة اليد الخفية في إعادة السوق إلى وضعها الصحيح، إلا أن الواقع وما شهده العالم من أزمات أثبت خطأ هذا التصور وأقرّ رواد الاقتصاد الرأسمالي بذلك، أين تبين أن هذه الحرية المنفلتة بدون ضوابط، في ظل العولمة المالية، جعلت الجميع يرتكبون ممارسات غير أخلاقية وتصرفات تضر بالمنافسة الحرة من أجل كسب المزيد من الأموال، وأسهم الإفراط في المجازفة والمخاطرة في زيادة حدة الأزمات، وظهر في أدبيات الاقتصاد دراسات حول فشل السوق وخرافة اليد الخفية، وبدأت الرأسمالية بالخروج من فلسفتها، وتقر بضرورة تدخل الأجهزة الرقابية والتنظيمية لضبط السوق، بعد أن دفع ذلك إلى زيادة الطلب على التأمين ضد الأحداث النظامية والتهافت على المصارف الناتجة عنها،<sup>3</sup> وما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال إصدار عدة قوانين تسمى التشريعات المناهضة للممارسات الاحتكارية الضارة بالمنافسة.<sup>4</sup>

### ثانياً-المصادر الداخلية لاختلال الأسواق المالية:

تبرز هذه المصادر كما بينته الأزمات المالية في التركيبة الداخلية للأسواق المالية، وتتضمن مخاطر نظامية ينجم عنها خسائر متعاقبة، وتتسبب في حدوث تعثرات مالية للمتعاملين، وتتوسع آثارها السلبية نتيجة لترايط وتشابك الأسواق

<sup>1</sup>- إيهان كوزي وآخرون، العولمة المالية، فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، طريقة جديدة للنظر إلى العولمة المالية بإعادة النظر في تكاليفها ومنافعها، مقال منشور في مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مجلد 44، العدد/1، مارس 2007م، ص9.

<sup>2</sup>- Sami Mensi et al, **P'intégration financière, P'instabilité financière et la croissance économique, spécifications et estimations en donnée panel**, centre africain pour les politiques commerciales, commission économique pour l'Afrique, N 82, p9.

<sup>3</sup>- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، شبكات الأمان المالي-تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كوالا لامبور، ماليزيا، 2018م، ص98.

<sup>4</sup>- جيمس جوارنتي، ريتشارد ستروب، الاقتصاد الجزئي، دار المريخ، العربية السعودية، 1987م، ص، ص: 354، 360.





## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

المالية،<sup>1</sup> فالأسواق المالية على خلاف المؤسسات المالية غير قابلة للإفلاس، إلا أن هناك محطات غير مرغوبة تمر بها وتتسبب في الإخلال باستقرارها كحال سعر (صدمة/ نقص السيولة)، وتأخذ بعض الوقت لتسترد استقرارها وعافيتها،<sup>2</sup> حيث يربطها البعض بانعكاسات هشاشة النظام المالي بشكل مختلف عن التصور القائم على كفاءة الأسواق المالية وفرضية عقلانية التوقعات، وهو الطرح الذي يذهب إليه الاقتصادي هايمن مينسكي في نظرية الهشاشة المالية،<sup>3</sup> والذي يفسر وقوع الأزمات بالنظر إلى مستوى هشاشة القطاع المالي إجمالاً بما فيها الأسواق المالية، ومن مظاهر عدم الاستقرار الحاصل حدوث تغيرات سريعة ومفاجئة في أسعار الأصول نسبة إلى سعر الإنتاج الحالي،<sup>4</sup> لتنتقل مظاهر الأزمة من شقها المالي إلى باقي النظام الاقتصادي، ومن خلال الربط بين الجانب النظري المستمد من بعض التفاسير النظرية، ومنها تفسير هايمن مينسكي، وما شوهد خلال الأزمات المالية السابقة، يمكن تصور المصادر الداخلية للاختلالات الحاصلة في الأسواق المالية من خلال العناصر التالية:

### 1. انفجار الفقاعات الناتجة عن انتشار التلاعب والفساد المالي: تعتبر المظاهر المرتبطة بانتشار الفساد

والاحتيال المالي من أهم المصادر المتسببة في الأزمات المالية السابقة، وهي مخاطر الخسائر التشغيلية التي تنشأ من عدم كفاءة أو فشل الأنظمة الداخلية والأفراد والعمليات، حيث يتم ربطها بطول فترة الرخاء والازدهار وتوفر السيولة المالية، وكل ذلك شوهد في الفترات التي سبقت الأزمات المالية، ووفقاً لنظرية مينسكي فإن طول فترة الرخاء تتسبب في انتشار عمليات المجازفة أو التمويلات الهشة،<sup>5</sup> ومن صور انتشار الفساد والاحتيال المالي نذكر:

### كـ التلاعب في الأسواق المالية: يتمثل في خطر ذو طبيعة فردية، ينجم عن نشر معلومات رديئة

ومغلوطة، ويتسبب بملع مالي يمتد أثاره لمختلف الأصول المالية المتداولة في السوق المالية، ينصرف مفهوم التلاعب في الأسواق المالية إلى السلوكيات التي يبديها متداول أو مجموعة من المتداولين لإحداث فرق مقصود بين سعر الورقة المالية وقيمتها، بهدف الحصول على ربح على حساب بقية المتداولين في السوق، ويتم عبر تواطؤ السماسرة أو صناع السوق للتحكم بالعروض والطلبات ومن ثم الأسعار، وذلك عند مستويات لا تعكس قوى العرض والطلب الفعلية للسوق، وقد وجد

<sup>1</sup>-Schwarcs Steven. L, (2008), **systemic Risk**, The Georgetown law journal, vol 97, p; 197.

<sup>2</sup>-De bandt Olivier & Hartmann Philip, Op cit, P 26.

<sup>3</sup>-P. Minsky Hyman, (1982), **The Financial-Instability Hypothesis: capitalist Processes and the behavior of the economy**, p, p: 13, 14.

<sup>4</sup>-idem, p13.

<sup>5</sup>-بلواني أحمد مهدي، هايمن مينسكي،،، ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مرجع سابق، ص112.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التلاعب في الأسواق المالية منذ نشأتها،<sup>1</sup> إذ عادة ما يشير الباحثون في هذا المجال إلى التلاعب الذي كان يحدث في سوق أمستردام المالي، والذعر المصرفي في سوق شيكاغو بالولايات المتحدة خلال أزمة الكساد الكبير.<sup>2</sup>

واقترح Nele Mans (2007م) تعريفاً للتلاعب يتضمن ما سماه **بضغط السعر**،<sup>3</sup> والذي يعبر عن مساهمة المتعاملين في تغيير السعر، ويعد تلاعباً بناءً على التعريف كل تداول يولد ضغط كبير على السعر غير مدعوم بمعلومات تبرره، حيث يرتبط بمفاهيم أساسية تتعلق بالقيمة والسعر، والمقصود بالسعر الثمن المعلن للصفقة في السوق المالي، أما القيمة فهي ثمن المثل أو الثمن العادل، والذي يعكس القيمة الفعلية للورقة المالية، ويمكن تصنيف التلاعب في أسواق المال إلى ثلاث أنواع هي:<sup>4</sup>

☞ **التلاعب المؤثر في القيمة:** يحدث عندما يقوم المتلاعب بتصرف يؤثر على قيمة الورقة المالية، وغالباً ما يكون هذا التلاعب من أصحاب القرار في شركات المساهمة، ومن حالات التلاعب التي تذكر عامة تحت هذا النوع ذلك المرتبط بقرارات الاندماج والاستحواذ مثل إعلان عن تقديم عرض لشراء أو دمج شركة ما، ما يؤدي إلى رفع سعر الشركة المستهدفة فيقوم المتلاعب ببيع ما يملكه من أسهمها، ويعلن بعد ذلك أن المفاوضات قد تعثرت وتم العدول عن العرض.

☞ **التلاعب المؤثر في السعر من خلال بث معلومات مضللة:** ويحدث عندما يقوم المتلاعب بنشر معلومات غير صحيحة، أو معلومات صحيحة ولكن معروضة بطريقة يمكن تفسيرها بشكل خاطئ، مما يؤدي إلى التأثير في التوقعات حول القيمة، ويدخل ضمن ذلك نشر شركة المساهمة معلومات مضللة حول وضعها المالي، أو قيام بعض المستشارين بالتوصية أو إعطاء معلومات إيجابية لأسهم يملكونها، ويلاحظ أن لتطور

<sup>1</sup>-Leinweber & Mordhavan, (2001), **three hundred yours of stock market manipulations**, the journal of investing, Edition n°: 10, p-p : 07, 16.

<sup>2</sup>-W .Ferguson Roger & al. (2007), **International Financial Stability**, Geneva report on the world Economy9, ICMB international center for monetary & banking studies, P05.

<sup>3</sup>-محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية-البعد الاقتصادي، ورقة عمل مقدمة في ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية والأبعاد الاقتصادية والقانونية والشرعية، الهيئة العالمية للإسلامية للاقتصاد والتمويل، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2008 / 03/05م.

<sup>4</sup>-Allen & Gale, (1992), **stock price manipulation**, the Review of financial, studies, Edition N°5, p, p: 503, 529.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

تقنيات المعلومات والاتصالات وخاصة الانترنت والهاتف المحمول سهّل من عملية نشر المعلومات المضللة حول قيم الأسهم.

التلاعب المؤثر في السعر من خلال تداولات مغررة: ويحدث عندما يقوم المتداول بتنفيذ عمليات تحدث آثار مباشرة على الأسعار والكميات المتداولة في السوق، مما يؤدي إلى التأثير على توقعات بقية المتداولين في السوق حول قيمة الورقة المالية محل التداول، وهي أكثر أنواع التلاعب شيوعاً وقد يكون التداول الذي يتم عبر هذه الوسيلة حقيقياً استناداً للقوة المالية للمتلاعب، أو صورياً من خلال التواطؤ مع مجموعة من المتداولين لإحداث نشاط مصطنع في السوق.

الفساد المالي والاحتيال المحاسبي: قد يسبق الاختلال في أسواق المال وانتشار عدوى الأزمة المالية حدوث انهيار لكثيرات الشركات المدرجة في الأسواق المالية، نتيجة لفساد أنظمتها المالية واستخدامها لطرق محاسبية معقدة بغية إخفاء خسائرها، والتلاعب بحقوق أصحاب المصالح كالمساهمين، والدائنين، والموردين الخ، ومن خلال قراءة في الأزمات المالية السابقة يتبين معاناة أغلب الدول التي مستها الأزمات من خلل في أنظمتها المالية والمحاسبية ودرجات الإفصاح عن المعلومات، خصوصا ما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة البنوك الائتمانية، كما تعاني من ضعف القانوني السائد في المعاملات المالية والمصرفية، وعدم الالتزام بنصوص القوانين المحددة للقروض الممنوحة لمعامل واحد، والتقييم غير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية، وتركيز عنصر المخاطرة المالية في مجال واحد.<sup>1</sup>

انفجار الفقاعات وانخفاض أسعار الأصول المالية: حيث يحدث وأن تنخفض أسعار الأصول المالية المتضخمة بفعل التلاعب والفساد المالي والمحاسبي الحاصل، ما يؤدي إلى هيمنة على نطاق واسع أو إفلاس للمستثمرين المتأخرين بعد انفجار فقاعة المضاربة، حيث أن الارتفاع المستمر في أسعار تشكيلة الأصول المالية يؤدي إلى توليد المزيد من الارتفاعات وجذب مستثمرين جدد، خاصة من صنف المضاربين والمهتمين بالأرباح الرأسمالية،<sup>2</sup> فيحدث انحراف تراكمي بين القيمة الجارية للأصل وقيمه الأساسية، بعدها تنخفض أسعار الأصول المالية في المرحلة الموالية لانفجار

<sup>1</sup>-عبد القادر بريش، إدارة المخاطر المصرفية وفقا لمقررات بازل (1) و(2) ومتطلبات تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي العالمي ما بعد الأزمة المالية العالمية، المؤتمر الدولي الأول حول إدارة المخاطر المالية وانعكاساتها على اقتصاديات دول العالم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، 12/13 ديسمبر 2012م، ص07.

<sup>2</sup>-Raymond Hélène, (2000), **A la recherche d'un indicateur de fragilité financière : l'application de tests de bulle spéculative aux marchés boursiers européens**, Université de Metz et TEAM, P.01



## الفصل الثالث ... الخوايط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الفقاعة، بسبب رغبة المتعاملين المتعثرين في البيع لزيادة السيولة ومواجهة مستحققاتهم، فيحدث زيادة في عرض الأصول المالية مقابل انخفاض الطلب عليها.<sup>1</sup>

2. التقلبات الحاصلة في أسعار الفائدة: تعرف بأنها المخاطر التي ينتج عنها نتائج سلبية كعدم تحقق أرباح متوقعة أو وقوع خسائر بفعل التقلب في أسعار الفائدة، وفي هذا يلاحظ أن أغلب الأزمات المالية التي عرفت الأنظمة المالية العالمية ترتبط بشكل رئيسي بتقلبات أسعار الفائدة على القروض أو مختلف الأدوات المالية الناتجة عنها، سواء كانت الفائدة بسيطة أو مركبة، وينتج عنها حدوث اختلال بين معدلات العائد المتوقع ومعدلات العائد الفعلي، بسبب حدوث تقلب في أسعار الفائدة السوقية خلال مدة القرض أو الاستثمار، وغالبا ما ترتبط معدلات الفائدة بالسندات المتداولة في الأسواق المالية، والتي تتأثر بصورة مباشرة بالتقلبات الحاصلة في أسعار الفائدة، ولذلك أثر مباشر على استقرار عمليات التداول في الأسواق المالية، بالنسبة لباقي الأصول المالية، وعن وعن أخطار وسلبات التقلبات في أسعار فقد تعرض لها عدد من الاقتصاديين الغربيين، حيث أكد (Simons)<sup>2</sup> أن السبب الأساسي للكساد العالمي في الثلاثينات هو تغيرات الثقة التجارية الناشئة عن نظام ائتماني غير مستقر، بعد أن ساهمت تقلبات أسعار الفائدة في إحداث تضخم مالي ونقدي، وتوصلت دراسة قام بها كل من الباحثين (Enzler & Conrad & Jonhson)<sup>3</sup> إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة، حيث نجد في الاقتصاد الجزئي أن المشروعات الكبيرة بحجة ملاءمتها تحصل على قروض كبيرة وبسعر فائدة أقل، بينما يحدث العكس بالنسبة للمشاريع المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية، أما على المستوى الكلي فإن جميع وحدات الاقتصاد تسعى إلى تنمية أعمالها مما يسفر عن نمو الاقتصاد حقيقة بشكل مطرد، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن أسعار الفائدة أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعبر الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه، وكما سبق ذكره فقد توصل الاقتصادي هايمن مينسكي إلى أن فرضية عدم الاستقرار تكون من شقين، الأول يتعلق بطول فترة الرخاء الاقتصادي الذي يؤدي إلى تحول العلاقات المالية إلى علاقات غير مستقرة، والثاني يظهر في الأنظمة التمويلية التي تعمل عكس مجرى

<sup>1</sup>-ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011م)، رسالة دكتوراه L.M.D في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة (2)، 2012 / 2013م، ص، ص: 39، 40.

<sup>2</sup>-Simons, H, (1948), **Economic Policy For a Free Society**, University of Chicago, Press, Chicago, U.S.A, p320.

<sup>3</sup>-سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص، ص36، 38.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الاستقرار، وترتبط أساسا بتركيبية الديون أو أسعار الفائدة وتطورها إلى مستويات يصعب الوفاء بها،<sup>1</sup> يقول مينسكي:<sup>2</sup> "فرضية عدم الاستقرار تمثل نظرية أثر الدين على سلوك الاقتصاد، كما أنها تأخذ في الحسبان الكيفية التي تسوى بها هذه الديون"، حيث تجازف بعض الوحدات الاقتصادية التي تستطيع تسديد فوائد الديون من العوائد التي تجنيها وتبقي على أصل الدين إما بتأخير موعد السداد أو بمزيد من الإقراض.

3. التعامل بالمشتقات المالية: ينطوي التحوط على اتخاذ مركز مالي يؤدي إلى تحييد أثر التغيرات في سعر أصل معين، والمشتقات المالية من بين الأدوات المالية المبتكرة بغرض تجنب المخاطر الناشئة في أسواق المال من خلال إبرام صفقات تمنع التعرض لمخاطر تقلبات أسعار بعض العقود أو المخاطر التجارية عامة،<sup>3</sup> كما تستعمل للتقليل من المخاطر الناجمة عن خطر معين،<sup>4</sup> حيث تستخدم المنتجات المالية المشتقة لتوفير الحماية للمتعاملين من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الصرف، ومخاطر الائتمان وغيرها، وقد عرفت أسواق هذه المنتجات تطور وازدهار كبير، حيث تشير إحصائيات لبنك التسويات الدولي في تقريره المؤرخ شهر ديسمبر 2007م تحت عنوان: "أهم توجهات النشاط المصرفي والمالي الدولي"، إلى أن حجم الأسواق الخاصة بمختلف عقود المشتقات المالية بما فيها مشتقات الائتمان المعيبة C.D.S بلغ في نهاية الثلاثي الثالث من سنة 2007م ما قيمته 681 ألف مليار دولار أمريكي،<sup>5</sup> وبالرغم من تطورها الكبير إلا أنّ هذه المنتجات تتضمن مخاطر كبيرة على استقرار الأسواق المالية والنظام المالي ككل نتيجة لسوء تقدير الأخطار والتجاوزات القانونية، واستعمالها الكبير في الرافعة المالية، وتعقيد نماذجها الرياضية والاحصائية، لذلك فقد ارتبطت هذه العقود بالأسباب المباشرة لأزمة الرهن العقاري 2007م، والأزمة المالية العالمية 2008م، بعد طرح عقود المستقبلات على سندات التمويل العقاري وعلى أسهم البنوك المقرضة وشركات التمويل العقاري والشركات العقارية على أمل ارتفاع أسعارها، وحينما بدأت الأزمة وتم فقدان الثقة في السوق المالية سارع الجميع إلى تصفية مراكزهم المالية فأنهزت أسعار هذه الأدوات، وكذلك الأمر بالنسبة لعقود الخيارات فإنه مع بداية الأزمة تم التخلص من مختلف الأدوات المالية المرتبطة بحق الخيار في الشراء أو البيع وبالتالي تقلص التعامل بهذه الأدوات وفقدت السوق المالية عدة نقاط من مؤشراتهما،

<sup>1</sup>- بلواني أحمد مهدي، هايمن مينسكي،،، ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مرجع سابق، ص111.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص111.

<sup>3</sup>-Gupta, S. L, (2006), **Financial Derivatives (Theory, Concepts, & Problems)**, New Delhi, Prentice-hall to India, P566.

<sup>4</sup>-Stulz, R. M, (2003), **Risk Management and Derivatives**, Ohio : Thompson South Western, P156.

<sup>5</sup>-[http://www.bis.org/press/p080609\\_fr.pdf](http://www.bis.org/press/p080609_fr.pdf), (17/01/2017 (تاريخ المشاهدة).



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

وتأثير المشتقات المالية في الأزمة المالية يظهر في أن التوسع في اشتقاق أدوات مالية جديدة تعتمد على توقعات بتحقيقها أرباح في المستقبل، ونظرا لانحياز أسعار الأسهم والسندات الصادرة عن البنوك والشركات الاستثمارية انهارت قيمة هذه المشتقات وأحدثت زعزعة في الأسواق المالية نتيجة لإصرار الجميع على تصفية مراكزهم المالية فانخفضت مؤشرات الأسواق بشكل كبير أدى إلى شللها،<sup>1</sup> وفي هذا يخلص الاقتصادي هايمن مينسكي إلى أن الأنظمة المالية التي يغلب على تركيبها وحدات التحوط هي الأنظمة الأكثر استقرارا، وهذه الوحدات تكون أغلب التزاماتها وتمويلاتها مبنية على عقود التمويل القائمة على المشاركة، والتي يمكن وصفها بوحدات التمويل المتحولة، وأما الأنظمة المالية التي يغلب على تركيبها وحدات المجازفة هي الأنظمة الهشة التي تكون أكثر عرضة للهزات والأزمات المالية في أي لحظة، بفعل السياسات النقدية المتشددة ومنها الرفع من معدلات الفائدة التي تدفع بوحدات المجازفة إلى بيع أصولها المالية محل المجازفة، وهو ما يؤدي إلى انحياز أسعار هذه الأصول، ونهار معها مختلف الأصول المتبقية مجازفة أو متحولة.<sup>2</sup>

### 4. مخاطر ناجمة عن أساليب المضاربات قصيرة الأجل: من بين الأسباب التي أشعلت نيران الأزمة المالية

الحالية تلك المضاربات التي تقوم على توقعات المضاربين بتغيير الأسعار في الفترات القصيرة لكسب فروق الأسعار وزيادة حجم التعامل حتى لمن لا يملك مالا ولا أوراق مالية، حيث عبر عنها الاقتصادي الفرنسي موريس آلية بقوله:<sup>3</sup> "من الممكن أن تشتري بدون أن تدفع وأن تبيع بدون أن تحوز أي بدون أن تملك ما تبيعه"، وتتم المضاربات قصيرة الأجل من خلال عدة آليات منها البيع على المكشوف أو البيع القصير، والتعامل بالهامش نسبة إلى مبلغ الذي يملكه المشتري منسوبا إلى مجموع المال المستثمر،<sup>4</sup> وعدم التحكم في هذه النسبة قد يؤدي إلى زيادة حدة المضاربات وتفاقم الضغوط التضخمية في الأسواق المالية، لذلك فهي تخضع لقوانين صارمة تتغير تبعا للظروف الاقتصادية وعن طريق السلطات المالية، وما يميز التعامل بهذه الأدوات هو ارتفاع درجة المخاطرة فيها، فكانت من أسباب الأزمات المالية ومنها أزمة الكساد لسنة 1929م، ويظهر تأثيرها السلبي عندما تبدأ الأسعار بالهبوط حيث يسارع السماسرة بمطالبة العملاء بسداد الفروق حفاظا على نسبة الحدود، وإن عجزوا عن السداد باع السماسرة الأوراق المالية المودعة لديهم كضمان، وبيع السماسرة لتلك الأوراق تتعرض الأسعار لمزيد من الهبوط، حيث تزداد أوامر

<sup>1</sup>- مفتاح صالح، معاري فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شرعية إسلامية، مداخلة مقدمة إلى أشغال الملتقى الاقتصادي

الدولي الأول، 05-06 مايو 2009م، مرجع سابق، ص، ص، 385، 412.

<sup>2</sup>- بلواني أحمد مهدي، هايمن مينسكي،، ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مرجع سابق، ص112.

<sup>3</sup>- موريس آلية، الشروط النقدية لاقتصاد السوق- من درس أمس إلى إصلاح الغد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1993م، ص22.

<sup>4</sup>- شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص188.



## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

البيع ويقل المشترون، وهو ما يؤدي إلى انهيار السوق،<sup>1</sup> حيث أن هذه المضاربات تتم غالباً بواسطة مضاربين لا تتوفر لديهم قدرة كافية على دراسة أحوال السوق، وأن التوسع فيها، وخاصة من كبار المضاربين، يعمل على توجيه السوق بما يحقق لهم مصالحهم وبما يفسد السوق ويضر بالمعاملين الآخرين وعندما ظهرت الأزمة سارع الجميع إلى تصفية مراكزهم فاختلفت الأسواق المالية وانهارت العديد من البورصات العالمية.

### 5. التوريق أو بيع الديون: يرتبط التوريق بالتعاملات الحاصلة في الأسواق الثانوية، ويستعمل أساساً لتسهيل

الأصول المالية، ويعد من بين أهم الوسائل المستخدمة في تداولات أسواق المال، حيث ساهم في تكريس الاتجاه العام الذي انتهجته البنوك التجارية في أنشطتها المالية في أسواق المال، خاصة وأن الأصول المالية المورقة تتنوع من حيث طبيعتها وأجالاتها وخصائص الأوراق المالية المسندة إليها، وتشير دراسات إلى أن الاستعمال المكثف لتقنية التوريق من قبل البنوك جعلها تعتبر من أهم العناصر التي ساهمت في التحول الجذري والسريع في مختلف تعاملاتها، وشجعها على التحول من النموذج التقليدي القائم على فكرة Originate-To-Hold، أي تقديم القروض والاحتفاظ بها في ميزانيتها إلى تاريخ استحقاقها، إلى نموذج جديد Originate-To-Distribute، الذي يقوم على فكرة منح القروض ثم بعد ذلك التنازل عليها لجهات أخرى وإخراجها من الميزانية، عن طريق توريقها وتوزيعها في شكل أوراق مالية قابلة للتداول على عدد كبير من المستثمرين في السوق، وبالتالي توزيع الأخطار المرتبطة بهذه القروض بشكل متساوي على باقي المتعاملين،<sup>2</sup> حيث تتضمن تقنية التوريق مجموع من المخاطر المرتبطة بها، من بينها نذكر خطر التسديد المسبق، وخطر إعسار المدينين، وخطر تذبذب التدفقات النقدية، وخطر إعسار المتدخلين، ومخاطر تنظيمية عن تغيير الأنظمة المحاسبية، وخطر التقييم، وعلاقة التوريق بالأزمات المالية يظهر بشكل مباشر في الأزمة المالية عام 2008م، حيث صاحب توسع المؤسسات المالية في منح القروض وتوريقها، بالإضافة إلى تلاعبها بهذه التقنية، بتواطؤ شركات متخصصة تسمى قانوناً شركات التوريق،<sup>3</sup> عبر بيع القروض المورقة بمقابل معجل أقل من قيمة الدين مع انتقال هذه الديون بصفاتها من حيث الأجل والفائدة وبضماناتها من الرهن، ثم تقوم شركات التوريق بإصدار سندات بقيمة هذه الديون بقيمة اسمية لكل سند وتطرحها للاكتتاب العام للأفراد والمؤسسات، بقيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية (بعلاوة أو بخصم إصدار)، ويحصل حملة السندات على فوائد القروض، وتتولى شركة التوريق مع المؤسسة المالية عملية تحصيل الأقساط

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 189.

<sup>2</sup> - بن نعمون حمادو، دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في الأزمة المالية 2008م، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المنتدى الدولي حول الأزمة المالية عام 2008م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، نوفمبر 2009م، ص 23.

<sup>3</sup> - محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية والتوريق، بحيث مقدم إلى أشغال الدورة التاسعة عشر (19)، مجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أبريل 2009م، ص 24.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

والفوائد من المقترضين الأصليين وتوزعها على حملة السندات، وبذلك تحصل المؤسسة المالية على سيولة، وتكسب شركة التوريق الفرق بين قيمة القروض وبين ما دفعته لشرائها، ويكسب حملة السندات الفوائد، كما يمكنهم تداول هذه السندات في سوق المال بالبيع لغيرهم بأسعار أكبر من سعر شرائهم لها في حالة ارتفاع سعر فائدتها عن سعر الفائدة السائد في السوق، وقد يبيعونها بخسارة عندما تقل سعر الفائدة أو يحتاجون لسيولة عاجلة، وباستمرار تداول السندات تنتقل الملكية، وفي المقابل فإنه عندما يقترض مشترون العقارات من مؤسسات مالية أخرى برهن نفس العقارات تقوم هذه المؤسسات ببيع هذه القروض إلى شركة توريق التي تصدر بها سندات وتطرحها في الأسواق وبالتالي يصبح للعديد من الناس والمؤسسات حقوقا على العقارات وتزايد قيمة الأوراق المالية الصادرة عن قيمة هذه العقارات، وإذا حدث وتحوّلت هذه القروض إلى قروض رديئة لتعثر مشترون العقارات عن السداد أو تنخفض قيمة العقارات في الأسواق فإن حملة السندات يسارعون إلى بيع ما لديهم فيزيد العرض وينخفض سعرها وتزيد الضغوط على كل من المؤسسات المالية وشركات التوريق، وهكذا يمكن القول أن التوريق ساهم بما ينتج من تضخم لقيمة الديون، وانتشار حملة السندات الدائنين، وترتيب الديون المتعددة على نفس العقار، كل هذا يشكل حجر زاوية في حدوث الأزمة المالية.

### المبحث الرابع:

#### ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي

تعد المالية الإسلامية صناعة مختلفة تميزها المبادئ التي تركز عليها، والمستمدة من مقاصد الشريعة الإسلامية والأصول الفقهية للمعاملات المالية، ومن الناحية النظرية تغلب على منتجاتها المالية أدوات المشاركة التي ترتبط أكثر بالاقتصاد الحقيقي، وقد سلط الضوء عليها بعد سلسلة الاختلالات المالية التي مسّت النظام المالي العالمي، باعتبارها بديل محتمل أو منافس أو مكمل للصناعة المالية التقليدية، حيث ركّز خبراء التمويل المسلمون في تحليلهم للأزمات المالية على أن ثقافة الدين والمجازفة والغرر تعرض الأنظمة المالية لعدم الاستقرار، كما تسهم فوائد الديون في زيادة التفاوت بين توزيع الدخل والثروة، وكذلك العوامل المتعلقة بالتنظيمات المترخية، وآليات الرقابة الضعيفة، والنمو غير المنضبط للائتمان، والابتكارات المالية لمنتجات معقدة وغير شفافة، وعدم الإفصاح وانعدام الشفافية، والافراط في المخاطرة، والتي تمثل عوامل مؤثرة في الاستقرار المالي، وتؤكد للجميع سلامة مرتكزات الصناعة المالية الإسلامية المرتبطة بشكل وثيق بالاقتصاد الحقيقي، مع تقاسم المخاطر، وتحريم الفوائد الربوية، ومنع المعاملات التي تنطوي على غرر فاحش، وكل ذلك يزيد من سلامة التعاملات المالية، ويدعم الاستقرار في الأسواق المالية، بالرغم من التحديات التي تواجهها على المستويين الجزئي والكلّي.

#### المطلب الأول-الرؤية الشرعية لأصول التعاملات المؤثرة على استقرار أسواق المال:





## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

لقد أسهم الخبراء الاقتصاديون المسلمون في تحليل مصادر الاختلالات التي مسّت الأسواق المالية، من خلال إجراء أبحاث دقيقة حول الأزمات المالية، واتضح اهتزاز الثقة الراسخة منذ مدة حول قدرة الأسواق المالية على تنظيم نفسها بنفسها، وتبين أن النظام المالي التقليدي غير مستقر، وإن عرف استقراراً في مراحل سابقة، كما بين ذلك الاقتصادي هايمن مينسكي، كما ركزت تعليقاتهم على الرؤية الشرعية لأصول التعاملات المؤثرة على استقرار أسواق المال ومخالفاتها لمبادئ الصناعة المالية الإسلامية، بعد أن ارتبطت بما يلي:

### أولاً-التعاملات الربوية (أسعار الفائدة):

ارتبطت الأزمات المالية والاختلالات الحاصلة في الأسواق المالية بالمدىونية القائمة على أساس أسعار الفائدة، والمعبّر عنها في الشريعة الإسلامية بالمعاملات الربوية، أين يؤدي تأجيل تبادل أحد الأموال المثلية إلى الربا بقطع النظر عما إذا كان التأجيل مصحوباً بزيادة أحد العوضين أم لا، ولا يقتصر الربا على الزيادة في القروض بسبب تأجيل موعد السداد، بل يمكن أن يحدث عن كل زيادة غير مبررة على رأس المال،<sup>1</sup> وبالرغم من وجود بعض النظريات الاقتصادية التي تبرر التعامل بالفائدة، من بينها نذكر نظرية أجر الزمن، ونظرية الحرمان، ونظرية الانتظار، ونظرية المخاطرة،<sup>2</sup> إلا أن هناك إجماع من قبل المحللين على ربط التعامل بمعدلات الفائدة الربوية مع الاختلالات الحاصلة في استقرار الأسواق المالية وحدوث الأزمات المالية، بعد أن تبين تسبب أسعار الفائدة الربوية في سوء تخصيص رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة بين القطاعات وأنواع الاستثمارات،<sup>3</sup> وتأثيرها في الاستثمارات المالية والحقيقية نتيجة لتآكل معدلات الربحية، وكذلك في هبوط نسبة رأس المال المخاطر في التمويل الكلي أي مجموع الأسهم والقروض وانخفاض التكوين الرأسمالي.<sup>4</sup> كما سبق وأن ركز الاقتصادي هايمن مينسكي في فرضيته حول عدم الاستقرار المالي الداخلي على الخاصية الداخلية لوقوع الأزمات المالية، وربط وقوعها بهيكل الاستدانة في الاقتصاد والتوسع في منح القروض،<sup>5</sup> ومن الناحية الشرعية تحرم المعاملات الربوية بجميع أشكالها، حيث جاء في قرار لجمع الفقه الإسلامي رقم 50

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص222.

<sup>2</sup>- مجدي علي محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط1، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010م، ص، ص: 40، 43.

<sup>3</sup>- عبد السلام مخلوفي، مصطفى العربي، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، 18/20 ديسمبر 2011م، ص، ص: 11، 12.

<sup>4</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 13، 14.

<sup>5</sup>-Minsky Hyman, **The Financial-Instability Hypothesis: capitalist Processes and the behavior of the economy**, Op cit.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

(1/6)، في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية، بتاريخ 20 آذار (مارس) 1990م،<sup>1</sup> بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص التمويل العقاري لبناء المساكن وتمويلها، ما يلي: "أولا- إن المسكن من الحاجات الأساسية للإنسان، وينبغي أن يوفر بالطرق المشروعة بمال حلال، وإن الطريقة التي تسلكها البنوك العقارية والإسكانية ونحوها، من الإقراض بفائدة قلت أو كثرت، هي طريقة محرمة شرعا لما فيها من التعامل بالربا، ثانيا- هناك طرق مشروعة يستغنى بها عن الطرق المحرمة لتوفير مسكن بالتملك (فضلا عن إمكانية توفيره بالإيجار)"، كما أن توريق الديون وتداولها بفوائد ربوية غير جائز شرعا، حيث يتم بيع الدين لشركة التوريق بأقل من قيمته وهذا يعني أن تدفع الشركة أقل وتأخذ أكثر فهو عين الربا، كما أن السندات الناجمة عن توريق الديون تدر دخلا في صورة فوائد وهي ربا ولا يجوز التعامل بها، حيث جاء في قرار لمجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، رقم 60 (11/6)، دورة المؤتمر السادس، بتاريخ 20 آذار (مارس) 1990م، بشأن السندات ما يلي:<sup>2</sup> "أولا- إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكا استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ربحا أو ريعا أو عمولة أو عائدا، ثانيا- تحرم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الإسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسما لهذه السندات، ثالثا- كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلا عن شبهة القمار".

### ثانيا- الغرر في المعاملات المالية:

يعتبر الغرر الأصل الثاني من أصول المعاملات المحرمة في الصناعة المالية الإسلامية، والذي يمكن أن يبطل عقود المعاملات المالية خاصة، له تأثير كبير على استقرار الأسواق المالية باعتباره خطر مجهول العاقبة، وصفه ابن القيم بأنه مالا يمكن تسليمه سواء كان موجودا أو معدوما،<sup>3</sup> وبخلاف الربا لم يصرح القرآن بتحريم الغرر، بيد أن الشريعة تحرم بوضوح جميع أشكال المعاملات المالية التي تتسبب في ظلم أحد طرفي المعاملة، ولا سيما الطرف الأضعف اقتصاديا وتفاوضيا، حيث أجمع الفقهاء على أن وجود غرر في العقود يبطلها، تحقيقا للعدالة وتجنب ما يفضي إلى

<sup>1</sup>- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 50 (1/6)، مجلة المجمع، الدورة السادسة ع/6، ج/2، جدة، المملكة العربية السعودية، 20 آذار (مارس) 1990م، شوهد بتاريخ 2020/03/22م، على الموقع:

<http://www.iifa-aifi.org//rr/d6sa>

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup>- ابن القيم الحوزية، أعلام الموقعين، إدارة المطبعة المنيرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت، نقلا عن / أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 225.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

النزاع في المعاملات، التي تؤدي إلى خسارة أحد أطراف العقد،<sup>1</sup> فقد يخل الغرر بشرط التراضي الأساسي في عقد أي معاوضة، لأن الرضا يصبح معلقاً على حدوث أمر غير معلوم لأي من الطرفين مقدماً، وبسبب هذا النقص في المعلومات فإن النتيجة تصبح مجهولة للطرفين، وهو ما يعرضهم إلى مخاطر لا لزوم لها في تعاملات الأسواق، ومن صور الغرر المؤثر في استقرار أسواق المالية كما تبين من خلال الأزمات المالية السابقة نذكر عقود المشتقات المالية، حيث جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم 01/07/63 في دورته السابعة بتاريخ 14/9 أيار (مايو) 1992م بشأن طرق التعامل في الأسواق المالية:<sup>2</sup> "أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرطاً يقتضي أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعلين، بل يمكن تصفيته بعقد معاكس، وهذا هو النوع الأكثر شيوعاً في أسواق السلع، وهذا العقد غير جائز شرعاً"، كما جاء في فيه: "إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعاً".

### ثالثاً- المقامرة والاحتيال في التعاملات المالية (الميسر وقضايا التلاعب المالي):

القمار أو الميسر هو كل نشاط أو تعامل يتضمن رهناً يستحوذ فيه الفائز لوحده على كامل مبلغ الرهان ويخسر الخاسر رهانه، وبالتالي فهو مبادلة تقوم على الصدفة المحضة، يكسب في أحد الطرفين على حساب خسارة الطرف الآخر،<sup>3</sup> ويتنافى التعامل بالقمار مع مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، وذلك لاحتوائه على مخاطر غير ضرورية تنشأ من معاملات مستحدثة، تقوم على الصدفة المحضة، ولا تضيف أي قيمة اقتصادية للمجتمع، وفي الأسواق المالية هناك العديد من المعاملات المتضمنة فساداً وتحايلاً ومقامرة بين أطراف التعاقد فيها، وتنضوي على مجرد مراهنات على الربح، من خلال عقود آجلة وعقود المستقبلية، لا تسليم فيها ولا استلام، ما يمهّد لإنشاء اقتصاد وهمي مضاربي بعيد على الاقتصاد الحقيقي، والمستثمر يقوم برحبه على أساس الحظ بدون تحليل مالي ودراسة الميزانيات،<sup>4</sup> حيث تسببت حالات الفساد والاحتيال المالي والمقامرات في الإخلال باستقرار الأسواق المالية كما تبين ذلك من خلال الأزمات المالية التي مست الأنظمة المالية العالمية، وبذلك يعتبر القمار والفساد المالي والاحتيال بجميع أصنافه من المسائل المنهي عنها في الشريعة الإسلامية، حيث تحرم بنص القرآن الكريم في قوله تعالى: "يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص225.

<sup>2</sup>- قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 63 (01/07)، مجلة المجمع، ع/7، ج/1، الدورة السابعة، حدة، المملكة العربية السعودية، 14/9 أيار (مايو) 1992م، شوهده بتاريخ 2020/03/22م، عبر الرابط التالي:

<http://www.iifa-aifi.org/1845.html>

<sup>3</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص226.

<sup>4</sup>- كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص07.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾  
إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيُصَدِّكُمْ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ  
فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾ " (الآية 90 / 91 سورة المائدة)، كما ناقش الجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم  
الإسلامي موضوع المقامرة والتلاعب في الأسواق المالية خلال أشغال الجلسة الثالثة من الدورة العشرين بمكة المكرمة،<sup>1</sup>  
وجاء فيها التركيز على التمييز بين التلاعب كسلوك متعمد لخداع المستثمرين من خلال التحكم أو التأثير في السوق  
على ورقة مالية والمضاربة المشروعة، وقد بينت الدورة أن من أبرز أسباب التلاعب ضعف القيم العقدية والأخلاقية  
للإنسان المتلاعب، الذي يتسبب في آثار اجتماعية واقتصادية سيئة، فهو ينقل المتاجرة في الأوراق المالية من مخاطرة  
مشروعة إلى مقامرة تريح من خلالها القلة ما تحسره الكثرة، زيادة على هذا فهو بوابة للرشح والطمع في الربح السريع  
على حساب الإضرار بالآخرين، في ضوء ذلك اقترح الباحثون مقترحات للحد من التلاعب وغيره من أنواع المضاربة  
الضارة والمقامرة منها أن تكون أنظمة السوق المالية ولوائحها شاملة لكل حالات التلاعب الممكنة، وتشجيع المضاربة  
المشروعة النافعة، وبناء أنظمة رقابية داخلية قوية وكفيلة باكتشاف حالات التلاعب ومكافحتها في مهدها.<sup>2</sup>

والأمر سيان في مختلف قضايا الفساد الحاصلة في المؤسسات والأسواق المالية، فالشريعة الإسلامية وعبر توجيهاتها  
للمعاملات المالية تؤكد على ضرورة الأخذ بالقيم الخلقية الحسنة كالعدل والأمانة وتنتهي عن القيم الخلقية السيئة  
مثل الخيانة الكذب الظلم الخ، وهو ما يؤدي إلى حفظ المال ومصدره، كما تطرق الفقهاء المسلمون لأساليب  
المضاربات قصيرة الأجل والتعامل بالهامش، باعتبارها من الأسباب المؤدية إلى الإخلال باستقرار الأسواق المالية  
وحدوث الأزمات المالية وانتشار العدوى، حيث جاء في القرار الأول لجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته السابعة  
حول أحكام المعاملات التي تجري في أسواق الأوراق المالية والبضائع (البورصات) أنه:<sup>3</sup> " لا يجوز أيضا بيع سهم  
لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعدا من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم لأنه من بيع مالا يملكه  
البائع ويقوى المنع إذا اشترط قبض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل القرض"،

<sup>1</sup> - برئاسة الشيخ عبد العزيز بن عبد الله آل الشيخ مفتي المملكة العربية السعودية، وبحضور ميمز لمجموعة من العلماء والمختصين،  
حيث تم مناقشة الموضوع من خلال عدد من البحوث التي قدمها كل من الدكتور شوقي أحمد دنيا والدكتور سيد بوهراوة والدكتور  
محمد بن إبراهيم السيجباني والدكتور عبد الباري مشعل والدكتور عبد الله بن محمد العمراي والدكتور عبد الله السلمي، أنظر/  
قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين (20)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث، مكة المكرمة، المملكة  
العربية السعودية، (1977، 2010م)، ص: 523، 526.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 524.

<sup>3</sup> - قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السابعة (07)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث، مكة المكرمة، المملكة  
العربية السعودية، (1977، 2010م)، ص: 139، 144.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

وجاء فيه أيضا: " لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم، لما في ذلك من مراعاة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص الصريح في الكتاب والسنة".

### المطلب الثاني- مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ودورها في ضبط تعاملات أسواق المال:

إن ما يميز النهج الإسلامي للتعامل مع المخاطر المالية وظروف عدم التأكد المسببة لاختلال استقرار الأسواق المالية، ينطلق في الأساس من مختلف مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية، القائمة على النصوص الفقهية للمعاملات المالية، والرؤية العقائدية للأموال، وما جاء به التشريع الإسلامي في مجال التمويل والعقود، حيث يتم تحريم كل المعاملات المرتبطة بالفوائد الربوية، كما يحرم القمار والفساد وكل ما يقاس على ذلك، وكذلك تحرم التعاملات المغررة، ذلك أن القمار لا يولد الثروات، بل يعيد توزيع ما هو موجود فقط، وعندما يتجه المقامر لممارسة تعاملاته في أسواق المال يتعاضم أثره السلبي ويزيد الضرر على المجتمع، باعتبار أن المراهنات تتم بثروات الآخرين، كما أن المجازفة في الأسواق المالية كنوع من القمار تزيد من تقلبات الأسواق المالية، وتزيد من الصعوبات التي تواجه المشاركون في الاقتصاد الحقيقي، لذلك يسهم تحريم الإسلام للقمار والغرر المقترن بتحريم تداول الديون والمخاطر في تقليل حالات التعرض للمخاطر المؤثرة سلبا على الكفاءة الاقتصادية، ويستبدل في ذلك بتوجيهات الشريعة لتقاسم المخاطر، والمشاركة، ومراعاة أحوال المعسرين.

### أولا- تبني الجوانب الأخلاقية في تعاملات الأسواق المالية:

إن تبني الجوانب الأخلاقية في مختلف الأنشطة المالية والاقتصادية من بين أهم المسوغات المطروحة لضبط التعاملات في الأسواق المالية، حيث يتطلب هذا الطرح تقديم مساهمات جوهرية في التحليل الاقتصادي، خاصة وأن الاقتصاديين التقليديين قد تجنبوا ولفترة طويلة أي محاولة لتضمين التفاعل بين الأخلاق والمعاملات المالية والاقتصادية في أبحاثهم،<sup>1</sup> بخلاف الصناعة المالية الإسلامية التي تركز مبادئها على منظومة من القيم والأخلاق مثل الأمانة والشفافية والبيئة والتميز والتعاون والتضامن، تعتبر ضمانات لتحقيق السلامة والاستقرار لمختلف المتعاملين في الأسواق المالية، كما أنها تحرم جميع صيغ المعاملات المالية التي تقوم على الكذب والمقامرة والغرر والاحتيال والاستغلال والجشع والظلم وأكل أموال الناس بالباطل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي- المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 927، (منقول بتصرف).

<sup>2</sup>- فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية- التنبؤ بالأزمة، فرص الاستثمار المتاحة في ظلها والحلول الممكنة لمواجهةها، ورقة عمل مقدمة لأشغال المؤتمر الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص- الآفاق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، المملكة الأردنية الهاشمية، 10 و 11/11/2009م، ص: 26،



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

من مظاهر تبني الجانب الأخلاقي في تعاملات أسواق المال تحريم التعامل بمختلف أشكال الربا، أخذًا وعطاءً، وذلك في سبيل حماية المقترضين من مخاطر الإفلاس وحدوث التضخم بسبب معدلات الفائدة الربوية،<sup>1</sup> وغالبًا ما يكون المقترضون من الفئات الهشة للمجتمع، فيتعرضون لممارسات غير أخلاقية نتيجة لتفاقم حاجاتهم التمويلية، خصوصًا وأن الفوائد الربوية تشكل تكاليف إضافية يتحملها المقترضون، فتتضاعف مستويات الديون، وتزيد الفوائد المستحقة في حال التأخير عن السداد، الأمر الذي يقلل من احتمال تسديد المدفوعات الآجلة في الوقت المحدد، ما يؤدي إلى تفاقم المشكلة، التي تبقى مستمرة إلى غاية التوقف عن السداد، وهو ما يسبب تقلبات دورية في الأنظمة المالية والاقتصاد،<sup>2</sup> بخلاف الصناعة المالية الإسلامية التي من مبادئها التيسير على المقترض الذي لا يستطيع الوفاء بسداد ديونه في الآجال المحددة لأسباب قهرية.<sup>3</sup>

كما أن من بين الضوابط الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية والتي تعزز الجانب الأخلاقي نذكر:<sup>4</sup>

- 1. الضوابط المتعلقة بالنوايا والقصد:** حيث أن سلامة النية شرط لصحة المعاملة، فإن تطابقت نية العاقد وقصده مع مقصد الشارع من العقد وآثاره سلمت المعاملة، وإلا فلا تسلم كما هو الحال في عموم الحيل المحرمة مثل بيع العينة.
- 2. الضوابط المتعلقة بمباني العقود المالية:** يشترط فيها رضا العاقدين في دائرة الإباحة الشرعية، وأهلية العاقدين المعرفية والحقوقية، وبراءة محل العقد من الخبث ووجوب كونه مالا متقومًا، ومعلومية محل العقد علما ينتفي معه الغرر.
- 3. الضوابط المتعلقة بسلامة النتائج:** والتي يلزم فيها بعد النظر في مآل المعاملة، فإن أنتجت مصلحة عامة أو خاصة تمت مشروعيتها، وإن آلت لمفسدة أو ضرر بيّن حكم بمنعها ولو كان سليمًا الباعث وسليمة

<sup>1</sup>- سامي بن ابراهيم السويلم، الاقتصاد الإسلامي في عالم مركب - دراسة استطلاعية باستخدام المحاكاة على مستوى الوحدة، مشروع وحدة دراسية رقم 13/01، كرسي سابك SABIC لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012م، ص 86.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 89، 90.

<sup>3</sup>- محمود الوادي، إبراهيم خريس، دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية، ورقة عمل مقدمة لأشغال المؤتمر الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال -التحديات- الفرص- الآفاق، مرجع سابق، ص، ص: 06، 07.

<sup>4</sup>- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق المالية، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، كلية الشريعة، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية، 2017م، ص 9، شوهد بتاريخ 2020/03/22م من الموقع:

http://www.iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2017/08%D8%



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

المبنى مراعاة للمناط الخاص وتقديمها له على المناط العام، حيث قال الإمام الشاطبي: "النظر في مآلات الأفعال معتبر مقصود شرعا".<sup>1</sup>

ويدخل ضمن الضوابط الشرعية السابقة تحريم الغرر والقمار والتلاعب في المعاملات المالية، حيث ناقش الجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته العشرين المنعقدة بمكة المكرمة، في الفترة من 19-23 محرم 1432هـ التي توافقت فيها 25-29 ديسمبر 2010م في موضوع حكم التلاعب في الأسواق المالية،<sup>2</sup> باعتباره تصرف متعمد يهدف إلى خداع المتعاملين على الأوراق المالية، بإيجاد صور زائفة عنها، مثل نشر معلومات كاذبة أو مضللة، أو إخفاء المعلومات الواجب نشرها، أو التحكم في وقت نشرها، أو تزوير العروض أو الطلبات ممن لهم القدرة على ذلك، كالمديرين التنفيذيين، أو المحاسبين والمدققين، أو المحللين الماليين، أو خبراء الاقتصاد، أو مديري صناديق الاستثمار، أو كبار ملاك الأسهم، أو غيرهم، وبعد استماع الجمع إلى عدد من البحوث التي أقيمت من متخصصين، وبعد المناقشات يؤكد الجمع على أن التلاعب في سوق الأوراق المالية يؤدي إلى أضرار اقتصادية كبيرة ويضعف قدرة السوق، ويضعف ثقة المتداولين فيها، ويدعوهم إلى الانصراف عنها، وينقل المتاجرة في الأسواق المالية من مخاطرة مشروعة إلى مقامرة ممنوعة، ويدعو إلى الجشع بين المتعاملين، والطمع في الربح السريع غير المشروع، ويؤدي إلى أن يكون المال دولة بين الأغنياء، وقد ينقل ثروة البلاد إلى السماسرة العالميين الذين لهم عراقية في التلاعب في أسواق المال، وللحد من التلاعب في الأسواق المالية يوصي الجمع بما يلي:<sup>3</sup>

1. أن تقوم الجهات المسؤولة عن السوق في كل دولة بتوعية المستثمرين، وتعريفهم بأساليب التلاعب، وأن تحذ من المضاربات غير المشروعة، وتراقب المواقع الإلكترونية والوسائل الإعلامية التي تنشر الشائعات وتغري المضاربين.
2. أن تشمل أنظمة السوق المالية ولوائحها حالات التلاعب المتوقعة، وتعريفها تعريفاً سهلاً معه اكتشافها ومحاسبة المتلاعبين فيها، ووضع عقوبات كافية لردعهم، وتطوير وسائل فعالة لكشف أساليب التلاعب وصوره.
3. أن تشمل أنظمة السوق أساليب ممكنة وعادلة لتعويض المتضررين، مثل إلغاء الصفقات التي ثبت فيها التلاعب وعودة الأسهم لمخافز ملاكها.
4. أن يستعين المتعاملون في هذه السوق الذين لا يعرفون قواعد العمل فيها، بأهل الخبرة والمعرفة في هذا الشأن، لأن التعامل في أي سوق يتطلب المعرفة بما يجري فيه.

<sup>1</sup>- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 10.

<sup>2</sup>- قرارات الجمع الفقهي الإسلامي في دورته العاشرة (10)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث 3، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، (1977، 2010م)، ص: 523، 525.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص: 524، 525.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

5. أن تسرع الجهات المسؤولة والمعنية في إقامة سوق مالية إسلامية للأوراق المالية وللبيع وللعملة، تقوم على العقود والضوابط الشرعية.

### ثانياً-المساهمة في تشييد أسواق مالية تنافسية حرة:

يمثل هذا العنصر ثاني بعد لتحقيق الضوابط الشرعية على تعاملات أسواق المال من خلال مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، ويهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي المنشود، ويمثل شرط مسبق وضروري لتفاعل النموذج الإسلامي مع المؤسسات الدولية النقدية والمالية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، باعتباره بديل يسمح بالتأثير في رؤية هذه المؤسسات حول أدوات التمويل الأنسب، ويمكن من إظهار تفوق العلاقات النقدية والمالية المبنية على المشاركة على تلك المبنية على الإقراض بالفائدة الربوية، ويمكن تمييز خصائص الأسواق المالية ذات المنافسة الحرة، المحاطة بنصوص الشريعة الإسلامية، بكونها: <sup>1</sup> سوق تقل فيها المضاربة على أسعار المنتجات المالية بدرجة كبيرة، جزاءً حظر الشريعة الإسلامية للكثير من المعاملات التي تعتبر محلاً لعمليات المضاربة غير المشروعة، وبسبب السياسة المالية المعتمدة والتي تفرض عبئاً مرتفعاً على المتاجرة بالأدوات المالية، بينما تفرض عبئاً بسيطاً على امتلاك أدوات المالية طويل الأجل بدافع الاستثمار، كما أنها سوق تعني بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ على أساس أن معيار كفاءة الأسواق المالية هو مدى تمويلها للمشروعات المنتجة الجديدة، ولا تركز على حجم التداول للأدوات المالية باعتباره مؤشراً هاماً لتقدير مدى كفاءة السوق المالية، كذلك أنها سوق لا تشكل فيها أدوات الدين السمة الغالبة في تعاملاتها، وإنما تشجع على تداول أدوات الملكية بشكل واسع وتستحدث من الصيغ الاستثمارية كل ما يخدم عمليات التبادل الحقيقي للسلع والخدمات، بالإضافة إلى أنها سوق لا تتحكم بها الاحتكارات والرشاوي والتلاعبات ولا المعلومات المضللة والهامشية في تحديد أسعار الأوراق المالية. <sup>2</sup>

كما يقترح في هذه الأسواق اعتمادها على أدوات مالية لتقاسم المخاطر، تتضمن مؤشرات مالية إسلامية بديلة عن أسعار الفائدة الربوية، من بين هذه المؤشرات نذكر: <sup>3</sup> متوسط النسب المثوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر (شحاتة 1978م)، ومعدل العائد على أفضل استثمار بديل (الجارحي 1981م)، ومعدل العائد المتوقع على

<sup>1</sup>- أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2006م، ص، ص: 151، 152.

<sup>2</sup>- حسين شحاتة، عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية (البورصة)، مكتبة التقوى، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2001م، ص54.

<sup>3</sup>- محمد بن إبراهيم السحيباني، آلية تحديد معدلات الليبور، وإمكانية الاستفادة منها لحساب مؤشرات مالية إسلامية، مقال منشور في مجلة الإمام، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010م، ص19، شوهد بتاريخ 2020/03/22م من الموقع:





## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

الاستثمار الحقيقي (مصطفى الزرقاء 1983م)، والمعدل المتوسط المتوقع مقدرا بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المشيلة ذات المخاطرة نفسها (الإيجي 1985م)، ومعدل العائد على الاستثمار للمشاريع ذات المخاطرة المتقاربة والمقدرة من بيانات السوق المالية باستخدام نظرية توبن (Mira Khor 1996م)، ومعدل العائد على الصكوك والسندات الحكومية وشبه الحكومية-ومعدل العائد على سوق الأسهم العالمية ذات المخاطرة المحدودة والسيولة المرتفعة-ومعدل العائد على الصناديق والمحافظ ذات المخاطرة المحدودة والسيولة المرتفعة (الزامل 2007م)، ومعدل ربحية تمويل البيوع الآجلة المعتمد على نسبة الزكاة-معدل مخاطر الصناعة-معدل مخاطر العميل-تكلفة البنك (البلتاجي 2007م)، ومعدل يعتمد على نسبة الزكاة-نسبة التضخم المتوقعة-علاوة المخاطر (القطان 2007م)، حيث تتنوع المقترحات السابقة للمؤشرات المالية الإسلامية من حيث الأهداف، منها ما يهدف لإيجاد معدل يعكس تكلفة الفرصة البديلة لقرارات الاستثمار، ومنها ما يهدف إلى إيجاد مؤشر يمكن استخدامه في تسعير المنتجات المالية الإسلامية، ومنها ما يهدف إلى إيجاد متغير بديل عن سعر الفائدة يمكن للبنك المركزي من استخدامه في إدارة السياسة النقدية.<sup>1</sup>

ويتم في هذه الأسواق استخدام أدوات ومنتجات مالية إسلامية، خاضعة لأحكام الشريعة الإسلامية في مختلف جزئياتها، بعد أن يتم عرضها على الهيئات الشرعية، لضمان المستوى المطلوب من الجودة الشرعية، وفيما يخص المنتجات المالية المشتقة وأساليب المضاربات قصيرة الأجل، والتي ينصرف مفهومها إلى التحوط من المخاطر وتخفيف آثارها كهدف من أهداف الهندسة المالية التقليدية المعاصرة، والتي تروج من خلال تفعيل تقلبات الأسواق وإذكاء الخوف والفرع وإذاعته، فانصرف الاهتمام إلى استحداث سبل من المنتجات ذات الغرض التحوطي وتسويق تحت شعاره، لكنها في الواقع متجهة لأغراض المضاربة، متضمنة غرر ومقامرة وربما في التعاملات الحاصلة، كما تهدد استقرار التعاملات في الأسواق المالية وتأثيرها المعروف بالهرم المقلوب،<sup>2</sup> وقد حاول بعض الفقهاء التوجه نحو تكييف هذه الأدوات والمنتجات المالية عبر مدخل الهندسة المالية الإسلامية،<sup>3</sup> من خلال التوكيد على موقف الإسلام الصحيح من المال ووجوب حفظه وصيانته، والقيام بتأهيلها فقهيًا من خلال تخريج عقود الخيارات على بيع العريون

<sup>1</sup>- عياشي بلقيس دنيا زاد، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والمليزي، أطروحة دكتوراه في الطور الثالث، تخصص مالية بنوك وتأمينات، شعبة علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف (1)، 2017/2018م، ص176.

<sup>2</sup>- سامي بن ابراهيم السويلم، أسلحة الدمار المالي الشامل، بحث منشور في كتاب: الأزمة المالية العالمية، أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009م، ص41.

<sup>3</sup>- محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية-دراسة تطبيقية، دار النفائس للطباعة والنشر، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006م، وكذلك/ كمال توفيق الخطاب، نحو سوق مالية إسلامية، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

أو خيار الشرط، كما تم تخريج عقود المستقبلات على عقود السلم أو الاستصناع،<sup>1</sup> إلا أن هناك من الفقهاء من كان لهم رأي مخالف في هذه المنتجات المالية المكيفة فقهيًا، من منطلق نوع المخاطرة التي يسوغ شرعا التحوط منها، أو التي يجوز تحويلها إلى الغير ليخلص بنا الغنم والخراج والريح بعيدا عن ملازمتها،<sup>2</sup> وأن الشريعة الإسلامية تربط استحقاق الغنم بالغرم عملا بقضائه صلى الله عليه وسلم حينما قال:<sup>3</sup> "الخراج بالضمن"، ونهى عليه الصلاة والسلام في عن ربح ما لم يضمن.<sup>4</sup>

### ثالثا-دعم وجود سلطة إشرافية تسن وتطبق الأنظمة الكفيلة بضبط أسواق المال:

إن وجود حكومة أو سلطة إشرافية قادرة على سن الأنظمة والقوانين والتشريعات الكفيلة بمراقبة أسواق المال وضبطها من شأنه أن يضمن استقرار التعاملات في هذه الأسواق، حيث جاء في توصيات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السابعة حول أحكام المعاملات التي تجري في أسواق الأوراق المالية والبضائع أنه:<sup>5</sup> "يجب على المسؤولين في البلاد الإسلامية أن لا يتركوا أسواق البورصة في بلادهم حرة، تتعامل كيف تشاء من عقود وصفقات، سواء أكانت جائزة أو محرمة، وأن لا يتركوا للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاؤون، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعا، ليحولوا دون التلاعب الذي يجر إلى الكوارث المالية، ويخرب الاقتصاد العام، ويلحق النكبات بالكثيرين، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء، حيث قال تعالى: ﴿وَأَنْ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَٰلِكُمْ وَصَّيْنُكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ﴾" (سورة الأنعام الآية 153)، ولقد أثبتت الاختلالات المالية السابقة بأن التنظيم والإشراف المتراخي كان من بين الأسباب التي ساعدت على تفشي الأزمات، وفي وجود سلطة إشرافية قادرة على سن وتطبيق الأنظمة يسهل إخراج الصناعة المالية الإسلامية من مأزق تقليد المنتجات المالية التقليدية، عبر تنظيم برامج تمويل واستثمار قائمة على الأبعاد الأخلاقية والمسؤولية الاجتماعية،<sup>6</sup> وبالتالي ضمان الابتعاد عن مختلف مصادر عدم الاستقرار التي تهدد سلامة التعامل في أسواق المال،

<sup>1</sup>- عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 23.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص 23.

<sup>3</sup>- سليمان بن أحمد بن أيوب الطبراني، المعجم الكبير، تحقيق حمدي بن عبد المجيد، مكتبة الزهراء، ط/2، ج/8، الموصل العراق، 1983م، ص 27.

<sup>4</sup>- صحيح البخاري، باب ما يكره في الخداع في البيع، ج/2، ص 745.

<sup>5</sup>- قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السابعة (07)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، (1977، 2010م)، ص 143.

<sup>6</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 922.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

خصوصاً في حال وجود ارتباط بين الصناعة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية، حيث تعمل الصناعة المالية الإسلامية في إطار النظام التقليدي وقواعده.

كما أن لوجود سلطة إشرافية دور في ضبط مفاهيم الحرية المنفلتة السائدة في أسواق المال التقليدية القائمة على خرافة اليد الخفية، وفي تحديد موقف الإسلام من هذه القضية، وهو موقف أصيل يرتبط بتصورات الحرية المنضبطة التي تحقق المنفعة للجميع، في عدالة وتوازن، وتحرم كل الممارسات التي تؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل وظلمهم، مثل الاحتكار والربا والغش والتدليس والخيانة والغرر الخ، وكذلك فإن تدخل السلطات في الاقتصاد الإسلامي عموماً وأسواق المال خاصة أمر لا جدال في لزومه، ويتجلى ذلك أساساً في الدور الذي تلعبه في دعم بعض آليات التمويل الإسلامي مثل تحصيل الزكاة، وتسيير أموال الوقف الخ.

كما أن وجود سلطة تنظيمية وإشرافية يتطلب وجود نظام مالي إسلامي بصفته جزء لا يتجزأ من النظام الاقتصادي الإسلامي، وذلك يستلزم وجود بيئة موثوقة تتفق مع قواعد ومبادئ الشريعة، وتمكن السلطة التنظيمية والإشرافية من العمل بفعالية وكفاءة،<sup>1</sup> وتكمن مزية النظام المالي الإسلامي في أمرين هما:<sup>2</sup> الأول توسيع قاعدة المخاطرة وعدالة اقتسامها بإشراك الممول مع المستثمر في المغامر والمخاطر، والثاني في قبول المخاطرة والتعامل معها بعيداً عن روح الأنانية والخور الذي يدفع إلى درء المخاطر والسعي إلى ترحيلها إلى الغير بحق أو بغير وجه حق، وبذلك فإن نجاح النظام المالي الإسلامي واستقراره يتطلب ممارسة حازمة لإدارة المخاطر، وتنظيم فعال للمؤسسات المالية الإسلامية وأسواق المال، والحوكمة السليمة للشركات والجوانب الشرعية، وآلية مستقرة للمحاسبة والإفصاح والمعاملة الضريبية، بالإضافة إلى إطار قانوني داعم في الحفاظ على المصلحة العامة في النظام المالي الإسلامي، مع ضمان الموازنة بين مبادئ الشريعة التي تمثل العمود الفقري لهذه الصناعة والإطار القانوني القائم، والذي يشكل أهم تحدي يلاقي توسيع أنشطة الصناعة المالية الإسلامية.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث-آثار وتحديات تطبيق الضوابط الشرعية على تعاملات أسواق المال:

يترتب عن تطبيق الضوابط الشرعية مجموعة من الآثار الناشئة في تعاملات أسواق المال، والمرتبطة بتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال واستثماره، في ظل التأكيد المتواصل من دراسات عديدة على تفوق وسائل التمويل القائمة على المشاركات وتقاسم المخاطر، وبعد أن تبين عدم سلامة التعاملات المالية القائمة على الديون والفوائد الربوية، وافتقارها للمرونة المطلوبة للتعامل في حالات عدم التأكد، والتي تؤدي إلى حدوث آثار مدمرة بشكل دوري، وحصيلتها إفلاسات متكررة وتهدم رأس المال الاجتماعي، وإعادة توزيع الأصول المالية لفائدة الممولين والمتلاعبين

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 68.

<sup>2</sup>- عبد الجبار حمد عبيد السبھاني، الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 23.

<sup>3</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص: 68،



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

والمقارنين وتجار المخاطرة، وزيادة مظاهر الاختلال وعدم الاستقرار في الأسواق المالية، لذلك نستعرض في هذا المطلب أثر تطبيق الضوابط الشرعية في تعزيز كفاءة الأسواق المالية، ومعالجة العوامل السلوكية وتصحيح الظواهر الشاذة الناشئة عن تصرفات المتعاملين، مع التعرّيج على أهم التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية كبديل مقترح في تعاملات أسواق المال.

### أولاً- أثر الضوابط الشرعية في تعزيز كفاءة السوق المالية:

إن لتطبيق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية أثر في تعزيز كفاءة السوق المالية، تبين جوانبه من وجود تناقضات تتخلل فرضيات كفاءة أسواق المال التقليدية، أظهرتها التشوهات الكثيرة وحالات الانحراف التي مست أسواق المال، وتبينت الحاجة إلى إدراج الضوابط والمبادئ الشرعية، للوصول إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الكفاءة المالية، وبالتالي الوصول إلى ضمان حد معين من الاستقرار المالي لتعاملات أسواق المال.

#### 1. الآثار الناشئة على مستوى الكفاءة الخارجية: تتحقق الكفاءة الخارجية عندما تصل المعلومات الجديدة

بشكل متاح لجميع المتعاملين في السوق وبدون فاصل زمني كبير،<sup>1</sup> بحيث تكون هذه المعلومات سهلة وذات تكاليف مقبولة، وتنعكس على أسعار المنتجات المالية المتداولة في السوق، لتقترب من قيمها الحقيقية، بحيث يصعب الحصول على أرباح غير عادية،<sup>2</sup> غير أن واقع التعامل في أسواق المال، وخصوصاً في حالة وقوع أزمات، قد بين حدوث تذبذب مفرط في أسعار المنتجات المالية وظهور فقاعات سعرية نتيجة للتضخم غير مبرر في الأسعار بشكل مستمر، مقارنة بالأسعار الحقيقية، ويترتب عنها آثار سلبية خطيرة تشمل السوق المالي، وظهور الفقاعات السعرية يناقض فرضية التوازن الذاتي لنظرية الكفاءة المالية، والتي تفسر هذه التذبذبات بكونها حالات مؤقتة وشاذة نتيجة سلوك غير عقلاني عابر،<sup>3</sup> كما يبرر أنصار هذه النظرية حدوث الفقاعات السعرية في حال أقبل الأفراد على شراء أصول مالية بأسعار تفوق قيمتها الحقيقية، وذلك لمجرد اعتقادهم بوجود أشخاص آخرين على استعداد لشراؤها مستقبلاً بسعر أعلى من سعر شرائهم لها، وهو سلوك عقلاني حسبهم، وهكذا يتشكل الاتجاه التصاعدي للأسعار من خلال التنبؤات التي تحقق ذاتها، وهذا يناقض مضمون فرضيات الكفاءة، وفي الصناعة المالية الإسلامية يتم تحقيق كفاءة أسواق المال من خلال توظيف مختلف المبادئ والضوابط الشرعية لمنع وقوع تذبذبات في الأسعار وتجنب حدوث الفقاعات السعرية، وذلك من خلال:

<sup>1</sup>- عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات)، مرجع سابق، ص، 191.

<sup>2</sup>- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 05.

<sup>3</sup>- Malkiel Burton G, (2003), **The efficient Market Hypothesis and its Critics**, journal of Economic Perspectives, Vol : 17, No, p, p : 52, 82.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

منع التعاملات الربوية ومختلف الأدوات المالية المرتبطة بها، والتحوط من مخاطر التضخم السعري الذي تسببه أسعار الفائدة.<sup>1</sup>

منع حدوث تلاعب في أنظمة المعلومات وتوظيفها، وتحقيق المصدقية وزيادة الثقة في بيانات السوق، وخاصة ما تعلق بالمعلومات التي يتم نشرها عن الشركات، وتقارير مراقبي الحسابات عنها، والإيضاحات المتممة لها، وتحسين فاعلية وقدرة النظام المحاسبي فيها على إيضاح ما يحدث، وزيادة عنصر الثقة والمصدقية في التعبير عن الموجودات.

وجوب التقيد بالإفصاح المالي والشفافية على جميع المتعاملين في السوق، امتثالاً لمتطلبات التنظيم والإفصاح والحوكمة، وإلقاء الضوء على الجوانب المختلفة للمنتجات المالية وتفاصيل أحكامها الشرعية من خلال الحوكمة الشرعية.

استهداف إقامة سوق مالي حر تتفاعل فيه قوى العرض والطلب، ويبنى على أسس وقواعد أخلاقية، كل ذلك يسمح بتشكيل أسعار عادلة تعبر بدرجة عالية عن الأسعار الحقيقية.

### 2. الآثار الناشئة على مستوى الكفاءة الداخلية: يقصد بالكفاءة الداخلية قدرة السوق على خلق توازن

بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون تكاليف سمسرة عالية، ودون أي استحقاق لهوامش ربح مبالغ فيها بشكل يؤثر في استقرار التعامل في السوق،<sup>2</sup> كما تعني تخفيض تكاليف التبادل إلى حد أدنى، وحرية دخول الأسواق، وارتفاع مستوى المنافسة الحرة،<sup>3</sup> إلا أن واقع التداول في الأسواق المالية أظهر خلاف هذه الفرضيات، حيث تبين عجز السوق عن خلق التوازن بين العرض والطلب، وارتفاع تكاليف السمسرة، وارتفاع هوامش الربح بشكل يهدد استقرار التداولات داخل السوق، وارتفاع تكاليف التبادل واحتكار التعامل من قبل المضاربين، مع التحكم في الأسعار، وتحديد مصالح التعامل للكثير من المتعاملين في السوق، مع انتشار الظواهر الشاذة في السوق والعديد من التشوهات الموسمية، والظاهر أن استخدام مبادئ الصناعة المالية الإسلامية من شأنه تعزيز مستوى الكفاءة الداخلية للأسواق عبر العناصر التالية:

<sup>1</sup>-Simons, H, (1948), **Economic Policy For A Free Society**, Op Cit, p320.

<sup>2</sup>-عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات)، مرجع سابق، ص192.

<sup>3</sup>-منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص06.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

كـ القيم الأخلاقية التي يستوجب الالتزام بها في التعاملات المالية، وهو ما يجنب الآثار السلبية للاختلالات الحاصلة في الأسواق، نتيجة الممارسات الاحتكارية، والتدليس، والمقامرة وغيرها، وبالتالي تحقيق جانب للكفاءة الداخلية.<sup>1</sup>

كـ كفاءة دخول الأسواق بيسر وسهولة، والنهي عن الاحتكار وتضييق المنافسة والتأثير على صغار المتعاملين.

كـ تعزيز حرية المنافسة من خلال قانون العرض والطلب، وعدم التدخل في تحديد الأسعار، والحفاظ على حرية التعامل المبنى على الرضا التام بين الطرفين، ومنع الضرر الذي يعوق حركة التعامل في الأسواق.

### ثانياً- أثر الضوابط الشرعية في تقويم العوامل السلوكية:

تهدف المالية السلوكية لشرح النماذج المنطقية للمستثمرين، وذلك لفهم التمويل والاستثمار من منظور العوامل النفسية الإنسانية،<sup>2</sup> حيث تبنى المالية السلوكية على مجموعة من الفرضيات منها وجود مستثمرين غير عقلانيين،<sup>3</sup> يظهر تصرفهم غير العقلاني عند فشلهم في معالجة المعلومات المتاحة بطريقة سليمة، والنتيجة اتخاذ قرارات لا عقلانية تؤثر عليها عوامل نفسية بالنظر إلى مجموعة من الأسباب منها:<sup>4</sup> طريقة الحصول على المعلومات وتحليلها، وطريقة عرض البدائل والخيارات المتاحة، والعواطف البشرية والحالة المزاجية، والتأثير الاجتماعي، والمؤثرات الخارجية، والفرضية الثانية للمالية السلوكية هي السلوك المنتظم للتصرفات غير العقلانية لعدد كبير من المستثمرين، ووجود حدود للاستفادة من المراجعة، وهناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير القرارات اللاعقلانية التي يبديها المستثمرون في الأسواق، كما سبق التطرق إليها في هذا الفصل، من خلال تحليل سلوكهم وتصرفاتهم الاستثمارية البعيدة عن

<sup>1</sup>-جمال لعمارة، ريس حدة، تحديثات السوق المالي الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المؤتمر الدولي لسياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21/22 نوفمبر 2006م، ص07.

<sup>2</sup>-Ricciardi Victor & Simon Helen, (2000), **What is Behavioral Finance?** , Business Education Technology, Journal Fall, p02.

<sup>3</sup>-Goedhart, M koller, T, & Wesseles, D, (2005), **What really Drives the Market?** , management review, p53.

<sup>4</sup>-Konstantinidis, A, Katarachia, A, Borovas, G, & Voutsas, E.M, (2012), **Efficient Market Hypothesis to Behavioural Finance: can Behavioural Finance Be the New Dominate Model for Investing?** , scientific Bulletin, Economic sciences, p82.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

القرارات العقلانية التي ترتبط بتحليل المؤشرات الأساسية كالأسعار، والأرباح، وتطورات السوق، وتبين تأثير العوامل اللاعقلانية مثل الإفراط في الثقة، التقليد الأعمى، التصورات الخاطئة على تشكيل الأسعار في السوق.<sup>1</sup> كما أظهرت تحاليل المالية السلوكية من خلال الأزمات المالية السابقة التي مستت الأسواق المالية، تأثير بعض العوامل المتفعلة على سلوك المستثمرين، بهدف تحقيق أرباح والاستفادة من توجيه قراراتهم الاستثمارية، وارتبط تفسير ما نشاهده في أسواق المال بخصوصيات السلوك البشري أو ما يسمى الإفراط غير الرشيد،<sup>2</sup> وكلها عوامل محرمة في الشريعة الإسلامية، كالتلاعب ونشر المعلومات المغلوطة والكاذبة، والتدليس، وافتعال شائعات لا أساس لها من الصحة بهدف إحداث تأثير سلبي على المتعاملين، والسعي إلى تحقيق مغايم غير شرعية، وكلها تعاملات خطيرة، ذات تأثير كبير على استقرار أسواق المال، وتؤدي إلى تعميق الهوة وزيادة الاختلال فيها،<sup>3</sup> لذلك فإن اعتماد مبادئ الصناعة المالية الإسلامية من خلال ضبط التصرفات المالية بالحدود الشرعية،<sup>4</sup> وربط التعاملات بالأنشطة الحلال، والالتزام بمبدأ المقاصد الشرعية في التمويل والابتعاد عن المحرمات،<sup>5</sup> ومبدأ القواعد الشرعية الكلية للمعاملات المالية في التيسير ورفع الحرج، والاستحسان بالنص والإجماع، وقاعدة الضرر يزال، واليقين لا يزول بالشك، وسد الذرائع، والاحتياط، وقاعدة الغنم بالغرم، والخراج بالضمنان، وقاعدة العادة المحكمة، كلها قواعد ومبادئ من شأنها تقويم العوامل السلوكية للمتعاملين في أسواق المال، وتقريبها إلى مستويات الرشاد.

### ثالثاً- أثر الضوابط الشرعية في ضمان التوازن بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي:

لقد أثبتت الاختلالات التي عرفتها الأسواق المالية خلال الأزمات المالية السابقة وقوع انفصال بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، بعد أن أصبحت التعاملات المالية تتم بذاتها بيعة وشراء، وتوجهت القدرات المالية إلى أسواق المال والإقراض وسوق الصرف بدلا من توجيهها إلى الاقتصاد الحقيقي المنتج، كما تضاعف التمويل المتاح عن طريق الائتمان أضعاف قيمة الأصول الحقيقية، وهو ما أسفر عن تنامي انتشار الاقتصاد الوهمي، الذي لا يسهم في أنشطة الاقتصاد الحقيقي، ولا في توفير التمويل من خلال أنشطة الاقتصاد المالي، إذ يقوم على المتاجرة في المخاطر وبيع

<sup>1</sup>-Philippe de Brouwer, (2001), **La Finance Comportementale ou la Psychologie de l'investisseur**, Finances vecteur, Septembre, p14.

<sup>2</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص552.

<sup>3</sup>-كمال رزق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مرجع سابق، ص، ص: 07، 08.

<sup>4</sup>-محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، مرجع سابق، ص93.

<sup>5</sup>-سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص، ص: 97، 98.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

التوقعات للغير،<sup>1</sup> حيث أظهرت بعض البحوث على أسواق بعض المنتجات المالية بأنها لا تتصف بالكفاءة المطلوبة نتيجة لقصور الموارد وسوء توزيعها في كثير من الأحيان، ويرجع هذا إلى عملية التسعير المعيبة، أين تغلب كفاءة موازنة المعلومات على كفاءة التقييم الأساسي الذي يعكس القيمة الحقيقية للتداول، وذلك من أعراض التداول الذي تحركه المجازفات والتلاعبات المالية وتقلبات أسعار الفائدة، وهو ما يجعل أسعار الأصول المالية لا تعكس واقع الأداء الاقتصادي الحقيقي، وهو ما يشكل إحدى السمات السلبية لأسواق المال التي تسهم في الهشاشة المالية للاقتصاد برمته.<sup>2</sup>

ومن وجهة نظر إسلامية تقوم التعاملات المالية على التبادل الحقيقي للسلع والمنافع، وتمنع الربا والمجازفة وكل ما يؤدي إلى جهالة وغرر، ويؤدي للاستباح من تقلبات الأسعار التي لا ترتبط بالضرورة بالأداء الاقتصادي الحقيقي، ومن المبادئ الأساسية للصناعة المالية الإسلامية ربط جميع التعاملات المالية بمعاملات اقتصادية حقيقية، بخلاف التعاملات القائمة على المجازفات التي تمثل مبادلات في سوق مصطنع بعيد عن الاقتصاد الحقيقي، ومن الحلول غير المباشرة لمواجهة المجازفات والغرر نذكر:<sup>3</sup>

1. إحداث نقلة نوعية في توجه كل من له مصلحة في الأسواق المالية، من خلال استحضار الهدف الأساسي من وجودها، والتركيز على الدور الاقتصادي الإيجابي للمتعاملين، وإرشادهم بما يتوافق مع مقاصد الشريعة، لتكون قراراتهم الاستثمارية مبنية على تبرير منطقي بدلا من العواطف والأطماع في الكسب المادي، والاتفاق على اعتبار تقلبات السوق سمة سلبية تستوجب المعالجة الفورية.
2. معالجة آلية مراعاة المصالح الاقتصادية لأسواق المال وشركات الوساطة التي تجني جزء كبير من إيراداتها من عمولات الصفقات.
3. التأكد من وجود سيولة كافية في السوق (متداولون مستعدون في أي وقت للشراء والبيع) في حال غياب المضاربين، لأن ضعف التداول يقلل من فاعلية السوق في تحريك الموارد المالية، حيث تؤدي الأسواق محدودة التداول إلى فروقات ملحوظة بين الأسعار وقيم الأصول المالية.

وبذلك تؤدي الضوابط الشرعية من خلال مبادئ الصناعة المالية الإسلامية إلى إحداث مجموعة من الآثار الرامية إلى إحداث توازن بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي، ومن بينها نذكر تجنب إهمال تمويل الأنشطة الاقتصادية

<sup>1</sup>-Usmani, M. T, (2010), **Post-Crisis Reforms : Some Points to Ponder**, In WEF (Ed), *Faith and the Global Agenda : Values for the Post-Crisis Economy*, 51-54, Geneva, Switzerland : World Economic Forum.

<sup>2</sup>-أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص: 553، 554.

<sup>3</sup>-Mohamed, S. & Aziz, A. R, (2007), **Islamic REITs : Opportunities and challenges for the Islamic Capital Market**, Economics Working series, Shah Alam, UPENA Universiti Teknolgi, p, p: 61, 76.





## الفصل الثالث ... الخواص الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

المنتجة من خلال التركيز على الاستثمار طويل الأجل، وتجنب التداعيات السلبية المؤثرة على الاستقرار الاجتماعي، وتجنب سوء توزيع الموارد الاقتصادية.<sup>1</sup>

### رابعاً- تحديات الصناعة المالية الإسلامية في تعاملات أسواق المال:

تواجه الصناعة المالية الإسلامية العديد من التحديات التي يتعين مجاهاؤها والحفاظ على استمرارها وتطورها مستقبلاً، بعيداً عن الآثار الناشئة عن اختلال التعامل في مختلف مكوناتها ومنها بالخصوص الأسواق المالية، حيث تحدد طريقة استجابة الصناعة المالية الإسلامية لهذه التحديات على ما إذا كانت مهتأة لتصبح بديلاً معتبراً للصناعة المالية التقليدية في الأسواق المالية العالمية، خصوصاً ما تعلق بعدم وجود أطر قانونية ملائمة، والموارد البشرية المؤهلة، والدعم الحكومي الفعال.<sup>2</sup>

#### 1. إخراج الصناعة المالية الإسلامية من منهج التقليد: من أبرز التحديات التي تعترض الصناعة المالية

الإسلامية وتزيد من تعرضها للمخاطر، اعتمادها لمنهج محاكاة الصناعة المالية التقليدية لتقديم منتجات مالية تلتزم شكلاً بمبادئ الشريعة الإسلامية، لينتج عن ذلك هيمنة واضحة للأدوات المالية المبنية على الدين والعائد الثابت، مع إقصاء شبه تام لأدوات المشاركة وتقاسم المخاطر، وهو ما تسبب في تأثر مصداقيتها لدى شريحة واسعة من المتعاملين المسلمين.

وبشكل عام تميل المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية إلى تقليد نظيرتها التقليدية، حيث بيّنت العديد من الدراسات إلى أن الأدوات المالية الحالية للمؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف عن تلك المقدمة من نظيرتها التقليدية، ويكمن الفرق الرئيس بين النظامين في الأشكال القانونية التي تتجنب الاعتراف الصريح بآلية سعر الفائدة الربوي في حين أن المضمون واحد،<sup>3</sup> كما تؤكد هيمنة التمويل القائم على الدين على التمويل القائم على تقاسم المخاطر، لأسباب تتعلق بانعدام الثقة بين الناس، وضعف المؤسسات المالية، إلى جانب الحماية الضعيفة لحقوق الملكية وحقوق المستثمرين، وضعف قابلية العقود للتنفيذ، وتبين وجود علاقة بين مستوى الثقة من جهة، وتطور الصناعة المالية من جهة أخرى، فكلما كان مستوى الثقة ضعيفاً كانت الصناعة المالية ضعيفة، وكلما كان مستوى الثقة مرتفعاً نسبياً كانت الصناعة المالية أقوى.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص555.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص930.

<sup>3</sup>-Haneef, R. & Smolo, E. (2010), **Reshaping the Islamic Finance Industry : Applying the Lessons Learnt from the Global Financial Crisis**, ISRA Research Paper No 112010.

<sup>4</sup>-Iqbal Z. & Mirakhor, A. (2007), **An Introduction to Islamic Finance-Theory and Practice**, Singapore-John Wiley & Sons.



## الفصل الثالث ... الخوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

2. تحقيق مقاصد الشريعة: تواجه الصناعة المالية الإسلامية تحدي تحقيق مقاصد الشريعة على مستوى كل من الإطار العام للتمويل الإسلامي، وتطوير منتجات هذه الصناعة على حد سواء، وتعكس مقاصد الشريعة في المعاملات المالية النظرة الشاملة للإسلام التي ترفق تحقيق الأرباح كهدف مع أهداف أخرى من بينها التقوى، والعدالة، والإنصاف، والتوزيع العادل، وقد بين العلماء أهمية الحفاظ على التوازن بين الحريات والحقوق الفردية، بما فيها الحق في العمل والملكية من جهة، والحاجة إلى مساعدة المعسرين وتوفير الاستقرار للمجتمع ككل من جهة أخرى، وقد تبنا نهجاً ثلاثي الأبعاد لتحقيق هذا التوازن الدقيق:<sup>1</sup>

☞ البعد الأول: يتمثل في التوجه الأخلاقي لصانعي القرارات الفردية.

☞ البعد الثاني: يتمثل في الأسواق التنافسية الحرة المفتوحة للشركات المبتكرة والضامنة لعوائد كافية.

☞ البعد الثالث: يستكمل بوجود سلطة تنظم الأسواق لحمايتها من الأنشطة الاحتكارية والمناهضة

للأنشطة الاجتماعية، وتوجيهها بمساندة مؤسسات القطاع العام لتحقيق الأهداف المنشودة.

3. تحدي توحيد المعايير: يعد اختلاف الفقهاء حول توافق المنتجات المالية مع الشريعة أحد عوائق تطوير

الصناعة المالية الإسلامية، لذلك يتعين اللجوء إلى توحيد المعايير، بمعنى توحيد قرارات الهيئات الشرعية للمؤسسات والأسواق المالية الإسلامية ليسهل فهمها من الجميع، كما يسهم توحيد الممارسات عبر الدول في نمو هذه الصناعة وترسيخها، ويتطلب توحيد المعايير تبادل الآراء بين المذاهب الفقهية المختلفة، وتواصل مستمر بين فقهاء الشريعة لمناقشة الأسس الشرعية لآراء المذاهب الفقهية المختلفة، بهدف الوصول إلى رأي يكون محل اتفاق أكبر عدد ممكن من الفقهاء، كما يتطلب نمو الصناعة المالية الإسلامية إقرار مبادئ إرشادية موحدة وشاملة، تكون مرجعاً للهيئات الشرعية في كل مؤسسة أو سوق مالي إسلامي، وعلاوة على ذلك يجب أن تأخذ هذه المبادئ بعين الاعتبار جميع قيود واشتراطات السلطات التنظيمية في الدول المختلفة، وفي هذه الحالة سيعتبر دور الهيئات الشرعية في ضمان التمسك بالمبادئ الأساسية، وفي نفس الوقت إتاحة الفرصة للهيئة الشرعية لاتخاذ القرارات اللازمة لاستيعاب المتطلبات الخاصة بالسلطات التنظيمية في كل دولة، وإذا ما نجحت الصناعة المالية الإسلامية في تحقيق تقدم ملموس في مجال توحيد المعايير، فستكون المؤسسات المالية الإسلامية في وضع أفضل لتوحيد إجراءات طرح المنتجات الجديدة في السوق.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>-Dusuki, A. W, (2008), **Islamic Finance; An Old Skeleton in a Modern Dress**, Kuala Lumpur, International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).

<sup>2</sup>-Usmani, M. T, (2010), **Post-Crisis Reforms: Some Points to Ponder**, Retrieved 07<sup>th</sup> February 2010, from World Economic Forum: <http://www.weforum.org/pdf/faith/UsmaniPostCrisisReforms.pdf>.



## الفصل الثالث ... الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي

### خلاصة الفصل:

يتلخص محتوى هذا الفصل الذي تطرقنا فيه إلى مختلف الضوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال ومتطلبات الاستقرار المالي، انطلاقاً من وضع مقدمة حول التعاملات الجارية في أسواق المال، تعرفنا فيها على ماهية السوق المالية، ومتطلبات وشروط إنشائها، ومختلف تصنيفاتها، وفي المبحث الثاني استعرضنا الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية، من خلال التعرض للمقصود بكفاءة الأسواق المالية، والوقوف عند أهم الجوانب الفنية للتعامل الحاصل في الأسواق المالية، وانتهينا بتصنيف المتعاملين في الأسواق المالية وغاياتهم المختلفة، أما المبحث الثالث من هذا الفصل فكان محوره يركز على مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية، خصوصاً بعد تحول أهداف التعامل في أسواق المال وانتشار مظاهر شاذة تخالف نظرية الكفاءة المالية، وتأثر أسواق المال بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وزيادة مظاهر الاختلال وعدم الاستقرار، حيث قمنا بتحليل ماهية الأزمات المالية بصفة عامة وقنوات انتشارها، كما وقفنا عند بعض مشاهد اختلال الأسواق المالية عبر محطات تاريخية للأزمات السابقة، وصولاً إلى تحديد مصادر الاختلالات الحاصلة في الأسواق المالية، أما المبحث الرابع والأخير من هذا الفصل فكان محتواه يدور حول ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي، بعد أن بينا تضاعف الحاجة إلى وضع ضوابط عملية تسمح بترشيد التعامل في أسواق المال، وذلك من منطلق الرؤية الشرعية لأصول التعاملات المؤثرة على استقرار أسواق المال، وإبراز دور مبادئ الصناعة المالية الإسلامية في ضبط تعاملات أسواق المال، وتأسيس إنشاء سوق مالي إسلامي تمارس فيه الوظائف الاقتصادية بطرق متوافقة مع الشريعة، وصولاً إلى بيان الآثار المترتبة عن تطبيق الضوابط الشرعية على تعاملات أسواق المال، وأهم التحديات التي تعترض مسارها.

## الفصل الرابع

عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط

تعاملات أسواق المال

## الفصل الرابع: عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط

### تعاملات أسواق المال



يتضمن هذا الفصل تمهيد وثلاث مباحث أساسية:

- ❖ المبحث الأول: عرض وتحليل تجربة ماليزيا في تعاملات السوق المالي الإسلامي .
- ❖ المبحث الثاني: عرض وتحليل تجربة البحرين في تعاملات السوق المالي الإسلامي .
- ❖ المبحث الثالث: عرض وتحليل تجربة السعودية في تعاملات السوق المالي الإسلامي .



## الفصل الرابع:

### عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

بعد أن تطرقنا في الفصول السابقة لمختلف الجوانب النظرية في الصناعة المالية الإسلامية، و عقود التمويل الشرعية التي تشترك في تكوين فروعها الرئيسية، والمبادئ التي تركز عليها، وتحليل مكوناتها التي تستهدف تحقيق تكاملها، انطلاقاً من هندستها المالية الإسلامية التي تؤطر الاستراتيجية الابتكارية للأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المستحدثة، والمؤسسات المالية الإسلامية المكون المحوري في هذه الصناعة، والهيئات الدولية الداعمة لها، والتي تعمل على تعزيز حماية استقرار النظام المالي الإسلامي وتقديم الدعم اللازم لعمل المؤسسات المالية الإسلامية بما يتناسب مع الواقع العملي لها، وكذلك جوانب المخاطرة التي تشكل عامل ثابت يتناسب مع الأرباح المتأتية منها، وصولاً إلى وضع تقديم حول التعاملات الجارية في أسواق المال، مع التطرق إلى الجوانب النظرية والفنية للتعامل فيها، وتحديد مصادر الاختلال وعدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية، لنصل إلى اقتراح تصور لضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي، يبنى على أساس مبادئ الصناعة المالية الإسلامية والتي يمكن إسقاطها على مختلف العقود التمويلية والتعاملات الجارية في أسواق المال، مع التعرض لأهم التحديات التي تواجه هذه الصناعة ويمكن أن يكون لها تأثير في استقرارها.

نسعى في هذا الفصل الذي يمثل الجانب التطبيقي للدراسة، إلى عرض أهم التجارب الدولية الرائدة في ضبط أسواق مالية وخاصة تلك التي تعتمد في تعاملها على مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، أين يمكن من خلالها الوقوف على بعض الأفكار الجديدة المستوحاة من خصائص التمويل الإسلامي والمطبقة في هذه الأسواق، والتعرف على جوانب التنظيم والقوانين وخصائص الأعمال والمنتجات المالية المعتمدة فيها، ووضع قراءة في الأرقام التي تعرضها تقارير الهيئات والمؤسسات المالية حسب كل تجربة، والوقوف على مدى انضباط التعامل في هذه الأسواق، وكل ذلك من خلال المباحث التالية:

☞ المبحث الأول: عرض وتحليل تجربة ماليزيا في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي.

☞ المبحث الثاني: عرض وتحليل تجربة البحرين في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي.

☞ المبحث الثالث: عرض وتحليل تجربة السعودية في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي.



#### عرض وتحليل تجربة ماليزيا في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي

تعتبر التجربة الماليزية في استخدام مبادئ الصناعة المالية الإسلامية لضبط تعاملات السوق المالية فريدة من نوعها على المستوى العالمي، باعتبارها من الدول الرائدة في تعزيز الاستقرار النقدي والمالي، وتحقيق نمو اقتصادي مستدام، حيث طوّرت ماليزيا-تماشيا مع النظام المالي التقليدي- نظاما ماليا إسلاميا شاملا، يتضمن صناعة مصرفية إسلامية، وصناعة التأمين التكافلي، ومؤسسات مالية إسلامية متخصصة، وسوق نقدي إسلامي، وسوق رأسمال إسلامي، وتدعم هذا النظام ببنية تحتية ذات أسس صلبة، متمثلة في إطار قوي للتنظيم والرقابة، معزز بإطار قانوني وشرعي، ونظم للدفع والتسوية، مع تطوير مستمر لمجموعة من الخبرات والكفاءات الداعمة لهذه الصناعة، وفي هذا المبحث نستعرض مقارنة لهذه التجربة المميزة تدعم الأجزاء السابقة من البحث.

#### المطلب الأول-الإطار العام للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا

إن بداية عهد الصناعة التمويلية الإسلامية في ماليزيا كان متأخرا نسبيا مقارنة مع نشأتها في دول أخرى، إلا أنها شهدت نموا سريعا وتطورا بارزا، حيث استحدثت في بداية الستينيات صناديق الحجاج كمنشآت مالي تضامني لدعم السكان في تأدية مناسك الحج، وعرفت بداية التوجه الفعلي نحو الصيرفة الإسلامية من خلال قانون المصارف الإسلامية سنة 1983م، إلى أن برزت ماليزيا كدولة رائدة في تطوير صناعة التمويل الإسلامي، انطلاقا من جوانب العقيدة والأخلاق والضوابط والتوازنات المستمدة من الديانة الإسلامية والتي تغطي جميع الجوانب، بما في ذلك المعاملات التجارية والمالية.<sup>1</sup>

#### أولا-الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا:

تعتبر الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية في ماليزيا بمثابة بنية تحتية داعمة لتطور الصناعة المالية الإسلامية، وتمكنت من خلالها بلوغ مستويات الريادة العالمية، والبداية من خلال إصدار قانون المصارف الإسلامية بتاريخ 07 أبريل 1983م، الذي يعتبر أول قانون يجيز العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، ويتضمن شروط منح التراخيص للبنوك الإسلامية، والاحتياجات المالية وواجبات البنوك الإسلامية، ومسألة الملكية ومراقبة وإدارة البنوك الإسلامية، والقيود المفروضة على الأعمال التجارية، وصلاحيات الإشراف والرقابة على المصارف الإسلامية،<sup>2</sup> وتعرض القانون إلى التعديل في العديد من المرات لكي يتماشى مع أهداف ونمو الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا، وتدعم الإطار

<sup>1</sup>-Mohamed Ariff, (2017), **Islamic Finance in Malaysia -Growth & Development**, Islamic Finance Knowledge Repository, I-FIKR, Malaysia, p5.

<sup>2</sup>-لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015م، ص، 92، شوهد من الموقع التالي:

<http://www.Asyranajwa.blogspot.com/2010/03/did-you-know-about-islamic-%banking-act-html>.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجاربه دولية رائدة في ضبط تعاملاته أسواق المال

القانوني لهذه الصناعة مع تشكيل قانون التكافل عام 1984م بهدف ضمان التأطير القانوني لصناعة التكافل في النظام المالي الإسلامي، كقطاع خاضع لسلطة رقابية مباشرة من البنك المركزي (نيجارا)،<sup>1</sup> كما تم إنشاء قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) في 28 سبتمبر 2007م، باعتباره مخطط رئيسي لتنظيم أسواق المال، ويهدف إلى توحيد تشريعات الأوراق المالية والعقود الآجلة وإنشاء نظام ترخيص موحد.<sup>2</sup>

وفي الجانب التنظيمي يقوم بنك نيجارا ماليزيا بدور المصرف المركزي الماليزي، حيث أنشئ عام 1959م تحت غطاء القانون العام للمصرف المركزي في ماليزيا لسنة 1958م، ليكون بمثابة المراقب على المؤسسات المصرفية والمالية الماليزية، ثم أصبح البنك يعمل تحت مظلة القانون العام للمصرف المركزي الماليزي الذي أصبح ساري المفعول في سنة 2009م،<sup>3</sup> حيث تطورت وتوسعت أدوار ومسؤوليات البنك المركزي الماليزي لتركز على ثلاث محاور تتمثل في الاستقرار النقدي والاستقرار المالي ونظام المدفوعات، كما يهتم بدوره التنموي من خلال الإدارة الاقتصادية وبناء المؤسسات وتطوير النظام المالي الماليزي، وأسند للبنك المركزي الماليزي صلاحيات قانونية شاملة تمكنه من تحقيق أهدافه، وقد وضعت هذه الصلاحيات في إطار قانون المصرف المركزي لسنة 2009م، ومن بين بنوده نذكر:

1. الاعتراف بأن لماليزيا نظامين ماليين هما: النظام المالي الإسلامي والنظام المالي التقليدي.
2. منح صلاحيات موسعة للمجلس الاستشاري الشرعي الوطني، بهدف تحقيق أكبر قدر من الانسجام في التشريعات المالية الإسلامية، وتماشيا مع هذا الهدف أوجب على المحاكم والمحكمين الرجوع إلى المجلس الاستشاري الشرعي الوطني في القضايا المتعلقة بالشرعية، وأن تكون قرارات المجلس ملزمة لهم.
3. التزام المصرف المركزي الماليزي بتعزيز وضع ماليزيا كمركز مالي إسلامي دولي.

وعلى الرغم من أن المصرف المركزي الماليزي يحظى بدور محدد في تنظيم سوق الأوراق المالية مقارنة ببيئة الأوراق المالية، إلا أنه أسهم في بناء قدرات السوق من خلال تطبيق المبادئ الإرشادية المتعلقة بإصدار سندات الشركات، كما يؤدي دورا مهما في تنظيم ومراقبة المؤسسات المالية، ولديه سلطة الموافقة على إصدار الأوراق المالية من جانب المؤسسات المالية المرخص لها بموجب قانون المؤسسات المصرفية والمالية لعام 1989م، كما يعمل على زيادة تكامل التمويل الإسلامي مع النظام المالي الدولي، من خلال تسريع عملية تطوير الأسواق المالية الإسلامية وزيادة جهود تحرير التجارة، وقد أسهم تطور الأسواق المالية الإسلامية في توفر مجموعة واسعة من الأدوات المالية الإسلامية التي

<sup>1</sup>-Tacaful Malaysia: <http://www.tacaful-malaysia.com> my /corporate /aboutus/ Pages /incornesource.aspx

<sup>2</sup>- لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص93.

<sup>3</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص718.





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

تراوحت من أدوات إدارة السيولة إلى منتجات مهيكلية لتمويل الاستثمارات الضخمة، استقطبت مشاركات أجنبية مرفقة بتدفقات مالية كبيرة، وهو ما سمح بتعزيز الروابط بين النظام المالي الماليزي والأنظمة المالية الدولية.<sup>1</sup>

### ثانياً- تركيبة السوق المالي الإسلامي في ماليزيا:

يسعى القائمون على السوق المالي الإسلامي في ماليزيا إلى تقديم البديل الشرعي للسوق المالي التقليدي، من خلال تقديم نمط جديد للتعامل، يتضمن منتجات وأدوات مالية خاضعة للرقابة الشرعية، حيث يتكون السوق المالي الإسلامي في ماليزيا من:<sup>2</sup>

#### 1. سوق النقد الإسلامي: يتكون سوق النقد الماليزي من مكونين رئيسيين هما:

☞ **سوق النقد بين المصارف الإسلامية:** حيث يوفر التمويل قصير الأجل للمؤسسات المالية الإسلامية، ويمهد الطريق للاستثمار بين المصارف، من خلال إتاحة الفرصة للمصارف التي لديها فائض من تمويل نظيرتها التي تعاني من عجز وفق ما يعزز استقرار النظام، إضافة إلى إدارة احتياجات السيولة المالية ومعالجة اختلالات التدفقات النقدية اليومية.

☞ **نظام تداول أدوات سوق النقد:** يسمح هذا النظام بتبادل التمويل من خلال إصدار وشراء أدوات الدين، كما يسمح بإدارة عنصر السيولة عبر أدوات سوق النقد المختلفة وتوفير التسهيلات المطلوبة، حيث يعد نظام تداول أدوات سوق النقد أكثر مرونة مقارنة بالاستثمار النقدي المتبادل بين المصارف، وذلك لسهولة تداول أدوات النقد في السوق الثانوي عن طريق بيعها أو تصفيتها.

#### 2. سوق رأس المال الإسلامي: يعتبر مصدر للتمويل متوسط وطويل الأجل، وهو يتألف من:

☞ **أسواق تقوم على الدين:** وفيها يتم جمع الأموال لتمويل مشاريع البنية التحتية ومشاريع التنمية طويلة الأجل من خلال إصدار سندات الدين الإسلامي الخاصة.

☞ **أسواق تقوم على المشاركة في رأس المال:** وفيها تشارك المؤسسات الإسلامية الاستثمارية في الاكتتابات التي تتيح رأس المال اللازم لتمويل الأعمال التجارية للشركات وتوسيعها.

ويؤطر السوق المالي الإسلامي في ماليزيا، كغيره من الأسواق الأخرى، قانون الأسواق والخدمات المالية (CMSA) 2007م، والذي يخضع لهيئة الأوراق المالية الماليزية، ويتضمن ثلاثة تشريعات رئيسية في سوق المال، تتمثل في قانون صناعة الأوراق المالية (SIA) 1983م، وقانون الصناعة المستقبلية أو ما يعرف بقانون صناعة العقود الآجلة

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص720.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص، ص: 717، 718.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

(FIA) 1993م، وقانون هيئة الأوراق المالية (SCA) 1993م، ويسعى دوره لتنظيم وتوفير المسائل المتعلقة بالأنشطة المالية والوساطة في أسواق المال والمسائل المتعلقة بذلك.<sup>1</sup>

### ثالثاً-هيئة الأوراق المالية الماليزية:

تأسست هذه الهيئة في 01 مارس 1993م بموجب قانون هيئة الأوراق المالية الصادر في نفس السنة، بغرض الحفاظ على أسواق مالية عادلة وفعالة وشفافة، والتطوير المستمر لسوق مالية قادرة على الابتكار والمنافسة، تخضع هذه الهيئة للتمويل الذاتي، ولها صلاحيات تمكنها من التحقيق والتنفيذ في المجالات التي تدخل ضمن اختصاصها بموجب قانون هيئة الأوراق المالية 1993م، وقانون السوق والخدمات المالية 2007م، وقانون صناعة الأوراق المالية 1983م، وترفع تقاريرها مباشرة إلى وزير المالية، وتمثل الوظائف التنظيمية لهيئة الأوراق المالية الماليزية فيما يلي:<sup>2</sup>

1. الإشراف والمراقبة على أنشطة شركات الأسواق المالية المنظمة، والمقاصة، والحفظ والإيداع المركزي.
2. سلطة تسجيل نشرات الاكتتاب للشركات غير المدرجة في البورصة.
3. سلطة الموافقة على إصدار سندات الشركات.
4. تنظيم كافة المسائل المتعلقة بالأوراق المالية والعقود المستقبلية، ومن بينها اتخاذ التدابير المعقولة لكسب ثقة المستثمرين في أسواق الأوراق المالية والعقود المستقبلية من خلال توفير الحماية لهم.
5. تنظيم عمليات الاستحواذ واندماج الشركات.
6. الترخيص والإشراف على جميع الأشخاص المرخص لهم.
7. تشجيع التنظيم الذاتي من خلال الجمعيات المهنية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية والمستقبلية.
8. تشجيع السلوك السليم للشركات والأشخاص المرخص لهم، مثل مكافحة الممارسات غير المشروعة كالتلاعب وغيرها من السلوكيات المضرة بنزاهة السوق وعدالة تداول الأوراق المالية والعقود المستقبلية.

حيث تنظم الهيئة عمليات طرح الأوراق المالية من قبل الشركات العامة والسندات من قبل الشركات الخاصة، كما تنظم عملية إدراج الأوراق المالية في بورصة ماليزيا، بالإضافة إلى صفقات الاستحواذ والاندماج بين الشركات وصناديق الاستثمار، وتمثل هيئة الأوراق المالية السلطة الوحيدة التي تملك حق الموافقة على نشرات اكتتاب أي ورقة مالية وتسجيلها، وتحمل المسؤولية المباشرة في الإشراف على أنشطة المؤسسات العاملة في السوق، بما في ذلك البورصة وغرف المقاصة وجميع الأشخاص المرخص لهم بموجب قانون السوق والخدمات المالية 2007م، حيث يفوض هذا القانون هيئة الأوراق المالية تشجيع وتعزيز تنمية أسواق الأوراق المالية والمستقبلية في ماليزيا، ويحول

<sup>1</sup>-Islamic Banking (Amendment), Act 2007 (ACT A1307, In force from: 31 July 2007 [P.U. (B) 286/2007].

<sup>2</sup>-أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص724.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

هذا التفويض للهيئة توفير نهج مركز لتطوير سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، ولهذا تقوم إضافة إلى وظائفها الأخرى بخطوات فعالة لتوفير البنية التحتية اللازمة لتطوير سوق رأس المال الإسلامي، وقد تم لهذا الغرض إنشاء قسم خاص بهذه السوق لتقديم مقترحات ومبادرات لتطوير سوق رأس المال الإسلامي.<sup>1</sup>

### رابعاً- استراتيجية توجه الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا نحو العالمية:

اعتمدت ماليزيا استراتيجية تنظيمية محكمة للتوجه بالصناعة المالية الإسلامي نحو العالمية، حيث سمحت لها باعتلاء صدارة الدول من حيث اعتماد المنتجات المالية الإسلامية وتداولها، وكانت البداية من خلال المساهمة في إنشاء هيئات مالية دولية داعمة لهذه الصناعة، ومنها مجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي أنشئ عام 2002م لتحديد المعايير المالية القائمة على مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، ومركز الدولي الإسلامي لإدارة السيولة المالية أواخر عام 2010م بغرض تطوير السياسة النقدية، وكذلك الأمر بالنسبة لإنشاء مركز ماليزيا للمالية الإسلامية الدولية،<sup>2</sup> كما انضمت هيئة الأوراق المالية الماليزية إلى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية عام 1993م، ومنذ ذلك الحين وهي تقوم بدور نشط في مختلف لجان وفرق هذه المنظمة العالمية، كما دُعيت الهيئة للإشراف على لجنة مختصة بصياغة أهداف المنظمة ومبادئ الأوراق المالية، وكذلك دُعيت للمشاركة في فريق العمل المعني بتنفيذ هذه المبادئ والذي أصدر في أكتوبر 2003م منهجية تقييم مدى تحقق أهداف ومبادئ تنظيم الأوراق المالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، كما تم انتخاب رئيس الهيئة الماليزية نائبا لرئيس لجنة الأسواق الناشئة، خلال أشغال المؤتمر السنوي الثالث والثلاثين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي انعقد في العاصمة الفرنسية باريس في ماي 2008م، وسبق أن ترأست هيئة الأوراق المالية الماليزية منذ 1994م الفريق العامل على تنظيم الأسواق الثانوية في لجنة الأسواق الناشئة، ويعد هذا الفريق مسؤولاً عن عدد من الإصدارات الهامة في موضوعات متعلقة بالسوق الثانوية في الأسواق الناشئة ومنها:<sup>3</sup>

1. الأسباب والآثار التنظيمية للاضطرابات المالية والاقتصادية في الأسواق الناشئة-نوفمبر 1999م.
2. تطوير أسواق سندات الشركات في بلدان الأسواق الناشئة-مايو 2002م.
3. هيكل إدارة الأسواق المالية في الأسواق الناشئة-أبريل 2005م.
4. العوامل المؤثرة في السيولة في الأسواق الناشئة-ديسمبر 2007م.

<sup>1</sup>-عارف محمد، التمويل الإسلامي في ماليزيا-النمو والتنمية، مستودع المعرفة المالية الإسلامية، خزانة المعرفة في المالية الإسلامية I-FIKR، الأكاديمية الدولية للبحوث الشرعية ISRA، ماليزيا، 2017م، ص142.

<sup>2</sup>-لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص: 93، 94.

<sup>3</sup>-أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص725.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

وفي مجال التعليم وإدارة الموارد البشرية أنشأت الحكومة الماليزية العديد من المؤسسات لتنمية الموارد البشرية والخبرات في مجال التمويل الإسلامي، من بينها ثمان جامعات ومعاهد متخصصة، ومركز دولي لتعليم التمويل الإسلامي (INCEIF)، ومعهد الخدمات المالية والمصرفية الإسلامية (IBFIM)، وأكاديمية دولية للبحوث الشرعية للتمويل الإسلامي (ISRA)، والمركز الدولي للقيادة في المالية (FIDE)<sup>1</sup>، كما أبرمت ماليزيا العديد من العقود والاتفاقيات في مجال التعاون من بينها اتفاقية التعاون بين مركز دولي لتعليم التمويل الإسلامي (INCEIF) والصناعة المالية الإسلامية في المملكة المتحدة بين 19 و20 مايو 2010م.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني- الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق المال الماليزي:

إن تطور السوق المالي الإسلامي الناشئ في ماليزيا جعلها قبلة للعديد من المستثمرين من مختلف أقطار العالم، حيث تتوفر على عدد كبير من الخدمات المصرفية الإسلامية، وتقدم عدد كبير من المنتجات المالية الإسلامية التي تتناسب مع الحاجيات الاستثمارية للمتعاملين، وهو ما أسهم في نمو سريع لأصول الصناعة المالية الإسلامية في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا، واستقطاب كبريات الشركات العالمية.

### أولا- الأدوات المالية الإسلامية في سوق النقد الماليزي:

كما أشرنا سابقا فإن السوق النقدي الماليزي عبارة عن مكونين أساسيين، الأول عبارة عن سوق نقدية بين المصارف الإسلامية، نستعرض من خلالها العقود الشرعية المستخدمة حاليا متمثلة أساسا في المضاربة بين المصارف، والمرابحة السلعية، وكذلك الوكالة بالاستثمار، والثاني نظام تداول أدوات سوق النقد، وفيه نتعرض لمجموعة من الأدوات المالية الإسلامية المختلفة من حيث المخاطر، والعوائد، وفترة الاستحقاق، والقابلية للتسويق، والسيولة، حيث أن أدوات سوق النقد في ماليزيا تشمل الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل، إلى جانب الأدوات طويلة الأجل مثل الأوراق المالية الحكومية التي قرب تاريخ استحقاقها.

#### 1. الاستثمار بالمضاربة بين المصارف: وفي هذه الصيغة يعد المصرف الذي لديه فائض تمويلي رب المال،

فيقوم باستثمار أمواله لمدة زمنية محدودة على أساس المضاربة مع المصرف الذي في حالة العجز بصفته مضاربا، مع تحديد نسبة تقاسم الأرباح مسبقا، كما يتحمل رب المال كل الخسائر في حالة وقوعها وفقا لمبدأ المضاربة، وحدد الحد الأدنى للاستثمار بالمضاربة بين المصارف بـ 50 ألف رينجيت، لمدة تتراوح بين يوم وسنة، وعندما طرحت هذه الأداة في البداية كان معدل العائد المدفوع من قبل المصرف المضارب (الذي

<sup>1</sup>-Direction Générale trésor, la Malaisie Hub Mondial de la Finance Islamique, Ambassade de France en Malaisie, service économique, 18 Février 2014, p3.

<sup>2</sup>-Mohamad Zaid M. Z. Abdul Razak A. K. Saurdi I. Mohamad S.A, **Growth and Prospect of Islamic Finance in Malaysia**, International Conference on Social Science and Humanity (IPEDR), vol 5, Singapore, 2011, p182.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

في حالة عجز) يقوم على أساس معدل الربح السنوي للاستثمار، ولأن بعض المصارف لا تعلن جميع عوائدها، كونها تستبعد أنواع معينة من الدخل، قام البنك المركزي الماليزي في سنة 1995م بإصدار قانون جديد يحدد سعر فائدة معياري يعادل معدل شهادات الاستثمار الحكومية مع علاوة تساوي 05%،<sup>1</sup> وبالتالي فإن الحد الأدنى لمعدل العائد المستحق للمصرف هو معدل عائد إصدار الاستثمار الحكومي+05%، وقد استخدمت هذه الطريقة في حساب العائد حتى سنة 2004م، عندما قام المصرف المركزي الماليزي باستبداله بإطار شامل يحدد آلية حساب الأرباح القابلة للتوزيع، واشتقاق معدلات العوائد للمودعين، ويتمثل هذا الإطار في عنصرين هما: جدول الحساب (يحدد بنود الإيرادات والنفقات التي يجب التصريح بها، والمعايير التي يجب استخدامها لحساب الأرباح الصافية القابلة للتوزيع، كما تتضمن احتياطي تسوية الأرباح التي تعد أداة لتقليل تقلب معدل العائد، وضمان أسعار تنافسية ومستقرة)، وجدول التوزيع (يبين تخصيص الدخل الصافي بين الودائع الاستثمارية العامة والادخارية والجارية وفقا لهياكلها، وتاريخ استحقاقها، ونسب تقاسم الأرباح المتفق عليها مسبقا).

كما يطلب المصرف المركزي الماليزي من المصارف الإسلامية حساب معدلات العائد على أساس شهري، والإفصاح عنه في تاريخ محدد، عادة ما يكون منتصف كل شهر، ويصبح المعدل المعلن عنه ساري المفعول إلى منتصف الشهر القادم، ويتم حساب ربح الاستثمار بالمضاربة بين المصارف من خلال العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$X = \frac{P.R.T.K}{365.100}$$

حيث أن:

X : مبلغ الأرباح الذي سوف يدفع للمصرف المستثمر.

P : القيمة الاسمية أو رأس المال الاستثمار.

R : معدل الأرباح الإجمالي لسنة، المعلن عنه من قبل المصرف المضارب، قبل توزيع الأرباح.

T : مدة الاستثمار بالأيام.

K : نسبة تقاسم الأرباح.

2. المرابحة السلعية: وهو مصطلح مستخدم للتعبير عن التمويل بالتورق، الذي يتضمن قيام طرف بتوكيل مؤسسة مالية بشراء أصل من طرف ثان بأجل، ثم بيعه لطرف ثالث نقدا بثمان أقل من الثمن الآجل،

<sup>1</sup>-Bank Negara Malaysia, (2002), Guidance Notes on Sell and Buy-Back Agreement Transactions, Accessed: 01/09/ 2010 From

<http://www.iimm.bnm.gov>

.my/view.php?id=2&dbindex=0&website\_id=14&ex=1287597448&md=D%F.

<sup>2</sup>-أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص413.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

بهدف الحصول على سيولة نقدية، حيث قامت ماليزيا، تلبية لحاجة المصرفية الإسلامية، بتأسيس بورصة سوق السلع لتوفير معاملات المراجحة السلعية، والأصل الأساسي المتداول في السوق هو زيت النخيل الخام (بالإضافة إلى نوع من البلاستيك و سلع أخرى)<sup>1</sup>، ومن خلال السوق يقوم المصرف المستثمر بشراء هذا الأصل من وسيط ثم يبيعه إلى المصرف المتمول مراجحة، وبعدها يقوم المصرف المتمول بتوكيل مؤسسة مالية أخرى ببيع الأصل نقدا إلى وسيط آخر، وتعرف عكس هذه العملية بالتورق العكسي، وتحدث عندما يكون المصرف في حاجة إلى تمويل قصير الأجل، وبخلاف الاستثمار بالمضاربة بين المصارف، والذي يتم فيه تحديد معدل العائد عند الاستحقاق، يتم تحديد معدل العائد في المراجحة السلعية في البداية، ويكون معروف للمصرف المستثمر، والمعادلة المستخدمة في حساب الربح المستحق للمصرف المستثمر هي:<sup>2</sup>

$$X = \frac{P.R.T}{365.100}$$

حيث أن:

X : مبلغ الأرباح الذي سيدفع للمصرف الاستثمار.

P : القيمة الاسمية أو المبلغ الأصلي للاستثمار.

R : معدل الأرباح السنوي.

T : مدة الاستثمار بالأيام.

3. الوكالة بالاستثمار: حيث يمكن أن تدار السيولة بين المصارف الإسلامية من خلال عقد الوكالة، وفيه يعين الموكل (المصرف المستثمر) وكيلًا للاستثمار نيابة عنه في معاملات متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وعلى المصرف الوكيل إطلاع المصرف المستثمر على الأرباح المتوقعة من الاستثمار، على أن يستبقي المصرف الوكيل أي أرباح تتجاوز الأرباح المتوقعة كحافز، كما يستحقا لمصرف الوكيل رسوم الوكالة من الحوافز التي تم الحصول عليها، وبما أن الموكل (مصرف الاستثمار) يملك مبلغ الاستثمار فإنه يتحمل جميع المخاطر المرتبطة بالمعاملات التي يجريها الوكيل باستثناء المخاطر الناتجة عن تعدي الوكيل أو إهماله، والمعادلة المستخدمة في حساب الربح المستحق للمصرف المستثمر بالوكالة هي نفس المعادلة المستخدمة في حساب الربح المستحق بالمراجحة السلعية أي:<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- Bank Negara Malaysia, (2003), Guidelines on Accepted Bills, Accessed: 01/09/2010

From :[http://www.iimm.gov.my/view.php?id=2&dbindex=0&website\\_id=14&ex=1287597448&md=%0224%%D5%E4Y%6096%L%E80%FE\\_R%21](http://www.iimm.gov.my/view.php?id=2&dbindex=0&website_id=14&ex=1287597448&md=%0224%%D5%E4Y%6096%L%E80%FE_R%21).

<sup>2</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص416.

<sup>3</sup>- نفس المرجع السابق، ص419.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

$$X = \frac{P.R.T}{365.100}$$

4. إصدارات الاستثمار الحكومي: من بين الأدوات المطبقة في سوق النقد الماليزية، استعملت أول مرة في سنة 1983م، وكان الغرض من هذه الإصدارات المعروفة باسم شهادات الاستثمار الحكومي هو توفير تسهيلات متوافقة مع الشريعة للمصارف الإسلامية لتلبية احتياجاتها من السيولة، وقد تضمن قرار الاستثمار الحكومي الماليزي الخاص بتنظيم إصدار الشهادات لسنة 1983م السماح بإصدار شهادات الاستثمار الحكومي تستحق بعد سنة أو أطول، وأن توزع الأرباح بدل الفوائد<sup>1</sup>، ويتم حساب سعر إصدارات الاستثمار الحكومي كما يلي:<sup>2</sup>

السعر = (القيمة الحالية لقيمة الاسترداد عند الاستحقاق) + (القيمة الحالية للتدفقات)

$$P = \left\{ \frac{RV}{\left[1 + \frac{r}{200}\right]^{N-1 + \frac{T}{E}}} \right\} + \left\{ \sum_{K=1}^N \frac{C/2}{\left[1 + \frac{r}{200}\right]^{k-1 + \frac{T}{e}}} \right\}$$

حيث أن:

✍ P : السعر.

✍ RV : قيمة الاسترداد (= القيمة المستقبلية إذا كان الاسترداد سيتم بالقيمة الإسمية).

✍ C : معدل القسيمة.

✍ r : عائد السوق لمدة استحقاق ماثلة.

✍ N : عدد القسائم النصف سنوية بين التاريخ الحالي وتاريخ الاستحقاق.

✍ T : عدد الأيام من التاريخ الحالي إلى تاريخ دفع الفائدة المقبلة.

✍ E : عدد الأيام التي يتم فيها التسوية خلال مدة القسيمة.

5. أذونات الخزينة الماليزية الإسلامية: هي سندات حكومية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة الماليزية كبديل لأذونات الخزينة التقليدية، بغرض تمويل نفقات تشغيل الحكومة، وتقوم هيكلتها على صيغة بيع العينة، حيث يبيع المصرف المركزي الماليزي، نيابة عن الحكومة الماليزية، أصولاً حكومية محددة في مزاد ترسي فيه

<sup>1</sup>- ساسي سفيان، المالية الإسلامية والتنمية الاقتصادية في ماليزيا، بحث منشور في كتاب جماعي حول: أبعاد التجربة التنموية في ماليزيا-دراسة تحليلية في الخلفيات والأسس والآفاق، المركز العربي الديمقراطي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية، ط/1، برلين، ألمانيا، 2019م، ص197.

<sup>2</sup>- أشرف وحدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص422.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الأصول على من يقدم أعلى سعر (أو أدنى عائد)، وبعد ذلك يتم تحديد السعر بتضمين عنصر الربح (عامل الحسم) ويقوم مقدمو أفضل العروض بالدفع النقدي للحكومة، ثم يقومون في وقت لاحق بإعادة بيع الأصول إلى الحكومة بالقيمة الاسمية بضمن آجل، وتصدر الحكومة أذونات الخزينة الماليزية الإسلامية لمقدمي أفضل العروض لتوريق الدين الذي تم إنشاؤه، وعادة ما تصدر هذه الأذونات أسبوعياً مع آجال استحقاق لمدة سنة واحدة وبأسعار مخفضة، ويمكن لكل من المؤسسات التقليدية والإسلامية شراء وتبادل أذونات الخزينة الماليزية الإسلامية، وتستخدم معادلة الحسم أدناه لتحديد سعر أذونات الخزينة الماليزية الإسلامية:<sup>1</sup>

$$P = FV \cdot \left[ 1 - \frac{r \cdot t}{365} \right]$$

حيث أن:

كـ P : السعر .

كـ FV : القيمة الاسمية .

كـ r : معدل الحسم .

كـ t : عدد الأيام المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق .

6. شهادات الديون الإسلامية القابلة للتفاوض: هي وثيقة صادرة عن مؤسسة مالية إسلامية لإثبات إيداع مبلغ مالي لفترة محددة، وتنص هذه الشهادة على التزام الجهة المصدرة بدفع المبلغ المالي مع ربح لحاملها في تاريخ محدد، حيث تصدر هذه الوثيقة على أساس البيع بضمن آجل، ويقوم المصرف المصدر في البداية بتحديد أصل له قيمة مساوية للمبلغ المطلوب إيداعه، ثم يبيع هذا الأصل للمستثمر نقداً، بعد ذلك يوافق المستثمر على إعادة بيع الأصل إلى المصرف المصدر ببيعا آجلاً بسعر البيع الأصلي زائد هامش ربح، ومن أجل إثبات مديونية البيع المؤجل يصدر المصرف للمستثمر شهادة دين إسلامي قابلة للتفاوض، وعند الاستحقاق يستظهر المستثمر شهادته للمصرف المصدر ويحصل على القيمة الاسمية لهذه الشهادة مضافاً إليها الربح، وتستخدم المعادلة التالية لحساب سعر شهادات الديون الإسلامية القابلة للتفاوض في مدة استحقاقها أقل من سنة:<sup>2</sup>

$$P = \frac{RV}{1 + \left[ \frac{T \cdot Y}{365 \cdot 100} \right]}$$

حيث أن:

<sup>1</sup>- أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص423.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق، ص428.





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

كـ P : السعر .

كـ RV : قيمة الاسترداد لكل 100 رينغيت (القيمة الاسمية).

كـ T : عدد الأيام من تاريخ التسوية إلى تاريخ الاستحقاق .

كـ Y : العائد أو نسبة الربح .

أما معادلة سعر شهادة الدين الإسلامية القابلة للتفاوض لفترة استحقاق أكثر من سنة فهي على النحو التالي:<sup>1</sup>

$$P = \frac{RV}{\left[1 + \frac{YLD}{m}\right]^{n+1+DSC/DCC}}$$

حيث أن:

كـ P : السعر .

كـ YLD : نسبة العائد السنوي (%).

كـ DSC : عدد الأيام من تاريخ التسوية وحتى تاريخ القسيمة التالية.

كـ DCC : عدد أيام فترة القسيمة.

كـ n : عدد مرات دفع الأرباح .

كـ m : الفترة حتى تاريخ الاستحقاق .

هذا وتمثل الأدوات السابقة عينة من عديد المنتجات المالية الإسلامية المستعملة سواء في سوق النقد بين المصارف أو في نظام تداول أدوات سوق النقد الماليزية، حيث توجد منها السندات النقدية لمصرف نيجارا الماليزي، والصكوك الإسلامية القابلة للتفاوض، أدوات الإيداع الإسلامية القابلة للتفاوض، والأذونات الإسلامية المقبولة، وغيرها من المنتجات والأدوات لا يسع المقام لذكرها جميعا.

### ثانيا- الأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي:

يمتد تاريخ ظهور سوق رأس المال الماليزي إلى أوائل الستينيات من القرن الماضي، وعرف تطورا تدريجيا خصوصا بعد تأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية، والتي عملت على توفير المتطلبات اللازمة لإنشاء وتدعيم قسم سوق رأس المال الإسلامي عام 1994م، يخضع لرقابة قسم التطوير والاستراتيجية في هيئة الأوراق المالية الماليزية، والذي يتولى إقرار الأدوات المالية الإسلامية، وتقييم بعض الأدوات المالية التقليدية التي تتماشى مع مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، وعرضها على اللجنة الاستشارية الشرعية لقبولها ضمن الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة، ومن بين الأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي نذكر:

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق، ص 429.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

1. الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة: تعتبر الأسهم العادية المدرجة في القائمة الرئيسية في البورصة الماليزية للأوراق المالية، من بين الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ويمكن تداولها من قبل المستثمرين المسلمين، بعد أن تخضع هذه القائمة للمراقبة والفحص بشكل دوري مرتين سنوياً، فأي تغيير في أنشطة الشركات يتطلب التأكد من سلامتها الشرعية، لتقرير شرعية تداول أسهمها، حيث قامت هيئة الأوراق المالية الماليزية بطرح أول قائمة للأسهم العادية المتوافقة مع الشريعة، وسمحت بالاستثمار فيها وتداولها عام 1997م، وبلغ عددها 371 ورقة بنسبة 57% من مجموع الأوراق المالية المدرجة.<sup>1</sup> وحسب مقررات اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية بتاريخ 23 أوت 1995م تم اعتماد أربع معايير أساسية لإقرار وتقييم الأسهم العادية المدرجة في البورصة الماليزية وهي:<sup>2</sup> أول معيار يتعلق بخلو النشاط الأساسي للشركة من المعاملات الربوية، والثاني يتعلق بخلو النشاط الأساسي للشركة من التعامل بالقمار، والمعيار الثالث يتعلق بخلو النشاط الأساسي من الغرر، وأخيراً ما يتعلق بخلو أنشطة الشركة الإنتاجية والتسويقية والتوزيعية من الطرق المحرمة شرعاً. تقرير اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية، 2001م، ص: 20، 22.

2. شهادات الشراء من الأسهم الموجودة Call Warrants: من الأدوات التي تلجأ إليها الشركات لتحفيز المستثمرين للاستثمار في أسهمها العادية، وهي عبارة عن شهادة تعطي لصاحبها الحق في شراء عدد معين من الأسهم العادية الموجودة في البورصة الماليزية أو عدم شرائه في فترة زمنية معينة وبسعر معين، وما يميز هذه الشهادات أنها:<sup>3</sup> على علاقة بالموجودات مثل الأسهم الصادرة عن الشركة، ولها سعر للتنفيذ على أساسه تنفذ هذه الشهادات، وعادة ما يكون سعر التنفيذ هو سعر الموجودات الأصلية في تاريخ التعاقد، فهو السعر الذي يمكن أيشترى به حامل الأسهم في حالة خيار الشراء، أو يبيع بها الأسهم في حالة خيار البيع، إذ يستطيع الاختيار لتنفيذ الشهادات، ويحدد سعر تنفيذها في فترة إصدار الشهادات ذاتها، وكذلك فترة التنفيذ حيث أن صلاحية الشهادات محدودة، وبعد هذه الفترة تنتهي قيمتها المالية وقابليتها للاسترداد.

واعتبرت اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في اجتماعها الرابع بتاريخ 26/06/1995م أن شهادات الشراء من الأسهم الموجودة من بين الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في السوق الماليزي

<sup>1</sup>-Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council, (2003), Securities Commission of Malaysia, second print, October, p108.

<sup>2</sup>-Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments, (2001), Malaysian Securities Commission, p, p : 20, 22.

<sup>3</sup>-Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments, (2002), Malaysian Securities Commission, p03.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

من منظور إسلامي بشرط أن تكون الأسهم الأصلية هي الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة، وإن لم تستند إلى هذه الأسهم فلا تعتبر أداة مالية.<sup>1</sup>

3. شهادات الشراء من الأسهم الجديدة: وهي شهادات يقوم المستثمر بشرائها تكفل له حق الشراء لعدد محدد من أسهم جديدة للشركة في تاريخ لاحق، تصدرها الشركة بسعر محدد مسبقا بصرف النظر عن السعر السوقي وقت تنفيذ هذه العملية فيما يسمى بسعر التنفيذ في فترة معينة، وليس لها قيمة بعد الفترة المحددة، وتعرف باسم شهادات الاكتتاب القابلة للتحويل إلى أسهم إذا اختار حاملها الاكتتاب في الأسهم الجديدة في فترة التنفيذ المحددة، وبالنسبة لخصائصها الأساسية فهي قريبة من شهادات الشراء من الأسهم الموجودة، إلا أنها تختلف من حيث الجهة المصدرة لها متمثلة في شركات الوساطة المالية، وتمتد مدة استحقاقها إلى ما يقارب العشر سنوات.

هذا وقد قررت اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في اجتماعها السادس بتاريخ 1995/10/05م أن شهادات الشراء من الأسهم الجديدة من بين الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في السوق الماليزي من منظور إسلامي.<sup>2</sup>

4. الصناديق الإسلامية للاستثمار العقاري: من بين الأدوات المالية المعتمدة كوسيلة للاستثمار المشترك، ظهرت أول مرة سنة 2006م بحجم يقدر بـ 180 مليون رينجيت ماليزي، حيث تتم على تجميع أموال المستثمرين وشراء العقارات وإدارتها وبيعها عبر أدوات السوق المالية المطابقة للشريعة، وما يميز صناديق الاستثمار العقاري في ماليزيا هو مزجها بين العقارات وصناديق الاستثمار، فحامل حصة في الصندوق الاستثماري يملك في الواقع حصة من مجموع العقارات، وهو ما يجعل هذه الصناديق أدوات فعّالة تمكن المستثمرين الأجانب من الاستثمار في الأملاك العقارية دون أي إشكالات، وبالرغم من ارتفاع حجم رأسمالها السوقي الذي عاف نموا كبيرا بلغ 18 مليار رينجيت ماليزي عام 2009م، بنسبة 100%، يبقى عدد الصناديق الإسلامية محدود مقارنة مع نظيرتها التقليدية، حيث يقدر عددها بثلاث صناديق استثمارية إسلامية.<sup>3</sup>

5. صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة: وهي صكوك تقوم على المدائبات يتم إصدارها وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المسموح بها من طرف اللجنة الاستشارية الشرعية في هيئة الأوراق المالية الماليزية على

<sup>1</sup>-Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments, (1995), Fourth meeting, July.

<sup>2</sup>-idem, October, (1995).

<sup>3</sup>-زير بولجال، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية-ماليزيا أنموذجا، مقال منشور في مجلة بيت المشورة للاستشارات المالية في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ع/5، الدوحة، قطر، 2016م، ص: 78، 88.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

أساس البيع بالثمن الآجل أو المرابحة، حيث أن صكوك البيع بالثمن الآجل تخص الاستثمارات طويلة الأجل التي تفوق الخمس سنوات، أما صكوك المرابحة فهي للاستثمارات متوسطة الأجل من سنة إلى خمس سنوات، وكذلك في الآجال القصيرة من ثلاث أشهر إلى سنة واحدة، وتستند التجربة الماليزية في إصدار هذا النوع من الصكوك على نموذج بيع العينة، باعتبار أن هذه العملية تتم من الجهة المصدرة للحصول على النقد وليس بهدف الحصول على السلع والأصول، حيث وافقت اللجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية واللجنة الاستشارية الشرعية الوطنية للبنك المركزي الماليزي بتاريخ 29 جانفي 1997م على جواز ممارسة بيع العينة في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول في ماليزيا ومنها صكوك البيع بالثمن الآجل والمرابحة، باعتبارها تحقق المصلحة العامة، واعتباره حكم ضرورة للتغلب على مخاطر نقص السيولة،<sup>1</sup> وتبقى هذه المنتجات عرضة للدراسات الفقهية بغرض تحقيق السلامة الشرعية باعتبارها لا تحقق الاجماع لدى أهل الاختصاص.

6. صكوك الاستصناع: تعتبر إحدى المنتجات المالية المعتمدة في سوق رأس المال الماليزي، وتقوم على أساس التمويل بالبيع على حق الدين Debt Financing، وهي عبارة عن وثائق أو شهادات يتم إصدارها على أساس بيع الاستصناع، وتمثل قيمة الأصول لإثبات المديونية من الجهة المصدرة للجهة الممولة، وكان أول إصدار لصكوك الاستصناع في الأسواق الماليزية سنة 2003م بقيمة 5.6 مليار رينغت ماليزي، من طرف شركة SKS Power Sdn Bhd، ومدة استحقاق بين 05 إلى 09 سنوات،<sup>2</sup> كما أصدرت شركة (MRSB) المحدودة، وهي شركة تأسست لبناء الطرق السريعة في جوهر باهرو، صكوك استصناع بقيمة 900 مليون رينجيت ماليزي في يونيو 2008م لتمويل تعبيد الطرق.<sup>3</sup>

7. صكوك الإجارة: عبارة عن وثائق تشير إلى ملكية موجودات مؤجرة، يصدرها مالك هذه الموجودات أو وسيط مالي ينوب عنه، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح الموجودات ملك لحملة الصكوك، حيث تسمح لحاملها بالحصول على دخل الإيجار وعائد رأس المال من الموجودات المؤجرة، ويتحمل مقابل ذلك مخاطر الخسائر الناجمة عن اهتلاك العين المؤجرة، وتعتبر صكوك الإجارة الدولية Global Sukuk Malaysian أول إصدار لصكوك الإجارة في ماليزيا، وكان ذلك في 03 جويلية 2002م، في بورصة Labuan International Financial Exchange العالمية، وتم طرحها

<sup>1</sup>-Sharia Advisory Committee at the Malaysian Securities Commission, (1997), Malaysian Securities Commission, 29<sup>th</sup> Janury.

<sup>2</sup>-Guidelines on the offering of Islamic Securities, Securities Commission of Malaysia, took effect, from 26 July, (2004), p 01.

<sup>3</sup>-أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص، ص:



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

لاكتتاب ما قيمته 600 مليون دولار أمريكي، وتاريخ استحقاق محدد بعام 2007م، حيث سمحت التجربة الماليزية في توفير تطبيق إصدار صكوك الإجارة الدولية على المستوى العالمي، كما تم عام 2004م إصدار أول صكوك إجارة محلية في السوق الماليزية، من طرف شركة Ingress Corporation Bhd وقيمة 160 مليون رينجيت ماليزي، في سوق "domestic corporate Islamic bonds".<sup>1</sup>

7. صكوك المشاركة وصكوك المضاربة: تمثل صكوك المشاركة في سوق المال الماليزي بأنها عقود استثمار حسب نص تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية سنة 2004م، حيث كان أول إصدار لصكوك المشاركة في ماليزيا سنة 2005م من طرف Musyarkah One Capital Bhd بقيمة 2.05 مليار رينجيت ماليزي،<sup>2</sup> كما تم إصدار صكوك المضاربة القائمة على عقد المضاربة الشرعي في تعليمات عرض الأوراق المالية الإسلامية لشهر جويلية 2004م من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية بداية من سنة 2005م بنسبة 02%، ومن بين صكوك المضاربة الصادرة في ماليزيا نذكر صكوك Cagamas لشركة الرهن العقاري الوطنية، وهي شركة ماليزية ذات غرض خاص أنشئت بهدف توفير تمويل منخفض التكلفة لدعم السياسة الماليزية الرامية لزيادة تملك الأفراد مساكن خاصة وتطوير سوق الأوراق المالية في ماليزيا، حيث أصدرت صكوك مالية مبنية على أصل أصدرته الشركة في إطار صيغة المضاربة، ويتحمل حاملو الصكوك أي خسائر قد تنتج عن انخفاض قيمة الصكوك، كما يتقاسمون الأرباح مع الشركة وفق النسب المتفق عليها، بصفة نصف سنوية وفي تاريخ محدد مسبقا، ويتم إطفاء الصكوك عند استحقاقها بالقيمة الإسمية إلا إذا انخفضت القيمة الأصلية، ويتم حساب قيمة صكوك كاقاماس للمضاربة وعوائدها من خلال ما يلي:<sup>3</sup>

كـ قيمة صكوك Cagamas:

$$P = \left[ \frac{100 \cdot \left(100 + \frac{C+E}{365}\right)}{100 + \frac{r \cdot T}{365}} \right] - FV \cdot \left( \frac{C \cdot t}{365 \cdot 100} \right)$$

كـ عائدات صكوك Cagamas:

$$= \frac{NV \cdot P}{100} + NV \cdot \left( \frac{C \cdot t}{365 \cdot 100} \right)$$

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص، ص: 475، 480.

<sup>2</sup> - Securities Commission Annual Report, (2005), Malaysian Securities Commission, p 2-22

<sup>3</sup> - أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي - المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص 436.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

حيث أن:

P : السعر على أساس القيمة الاسمية (100 رينجيت).

C : مؤشر القسيمة للمدة الحالية.

E : عدد أيام الاستحقاق بالنسبة للقسيمة الحالية.

T : عدد الأيام من تاريخ الصفقة إلى القسيمة المقبلة.

r : العائد حتى تاريخ الاستحقاق.

t : عدد الأيام من تاريخ سداد آخر قسيمة إلى تاريخ القيمة الحالية.

NV : القيمة الإسمية لصفقة صكوك كاقاماس بالمضاربة.

### المطلب الثالث-تحليل مظاهر الاستقرار في السوق المالي الماليزي:

لقد أسهمت الأدوات المالية الإسلامية المعتمدة في السوق الماليزية في تعزيز الخدمات المالية ودعم الاستقرار المالي الذي يؤدي إلى تحقيق نمو اقتصادي مستدام، ومكنت من استقطاب رؤوس أموال كبيرة بغرض استثمارها في مجالات الصناعة المالية الإسلامية المتعددة، ومنها بالخصوص الأنشطة المصرفية الإسلامية، وصناديق الاستثمار الإسلامي، والصكوك المالية الإسلامية، وقطاع التكافل الإسلامي، ولأجل الوقوف عند مظاهر انضباط السوق المالي الإسلامي في ماليزيا نستعرض في هذا المطلب من الدراسة تحليل لمظاهر الاستقرار في السوق المالي الإسلامي في ماليزيا من خلال تطبيق مجموعة من المؤشرات الدالة على ذلك.

### أولاً-تطورات سوق الأوراق المالية الإسلامية (معدل الرسملة) في ماليزيا بين 2009-2019م:

يعتبر مؤشر القيمة السوقية أو معدل رسملة السوق Market capitalisation من أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها لقياس تطور إصدارات الأوراق المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، ويقصد به إجمالي الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة المدرجة تبعا لسعر السوق<sup>1</sup>، ويمكن تحديد هذا المؤشر عن طريق قياس تطور القيمة السوقية للأصول المالية الإسلامية الصادرة في سوق رأس المال الإسلامي مقارنة مع إجمالي حجم الإصدارات من الأصول المالية المدرجة في السوق الماليزية، ويتضمن استخدام مؤشر القيمة السوقية أو معدل رسملة السوق إشارة إلى القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر، فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على توسع حجم السوق سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة أو ارتفاع الأسعار بكفاءة ترتبط

<sup>1</sup>-عباس كاظم الدعيمي، السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م، ص177، بتصرف.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

باتساع حجم المعاملات المالية،<sup>1</sup> ومن خلال أرقام ومعطيات التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية يمكن متابعة تطور الأصول المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي مقارنة مع إجمالي الأصول المالية، والجدول التالي يلخص هذه التطورات بين سنة 2011-2019م:

السنوات البيانات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
حجم الأصول المالية الإسلامية (بليون رينجيت)	806	942	1029.62	1012.14	1086.15	1030.56	1133.83	1036.52	1096.62
قيمة الأصول الرأسمالية في ماليزيا (ب-ر)	1285	1466	1702.15	1651.1	1694.78	1667.37	1915.57	1700.37	1711.84
النسبة (%)	62.72%	64.25%	60.48%	61.3%	64.08%	61.80%	59.19%	60.95%	64.06%

(الجدول رقم 4): تطور الأصول المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي بين 2011-2019م، المصدر: من

إعداد الباحث بالاعتماد على: (Securities Commission Malaysia-Annuals Reports 2011-2019)<sup>2</sup>

من خلال الجدول السابق يتبين لنا أن حجم الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في ماليزيا في الفترة الممتدة بين سنة 2011 و 2019م مستقر نوعا ما ويشكل النسبة الأعلى (ما بين 806 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 62.72% سنة 2011م، و 1096.62 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 63.57% في سنة 2019م) مقارنة بإجمالي قيمة الإصدارات من الأصول المالية في السوق الماليزي، وهو ما يترجم التوجه التدريجي لبناء صناعة مالية إسلامية متكاملة في ماليزيا، من خلال مجموعة من الأدوات والمنتجات المالية المدرجة في هذه السوق ومن بينها نذكر الأسهم المتوافقة مع الشريعة.

وتعتبر هيئة الأوراق المالية الماليزية الجهة المسؤولة بصورة كاملة عن متابعة إصدارات الأصول في سوق رأس المال الماليزي، ومن ضمنها الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك من خلال متابعة إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة الماليزية، والتأكد من التزام السوق بمبادئ وضوابط الصناعة المالية الإسلامية، مع متابعة تنفيذ القرارات الصادرة عن اللجنة الاستشارية الشرعية، أما السندات الحكومية المتوافقة مع المبادئ الشرعية مثل الإصدارات الاستثمارية الحكومية -G.I.I Government Investment Issues فتخضع لرقابة البنك المركزي الماليزي Bank Negara Malaysia، ويعكس تطور معدل رسملة السوق المالي الإسلامي التطور

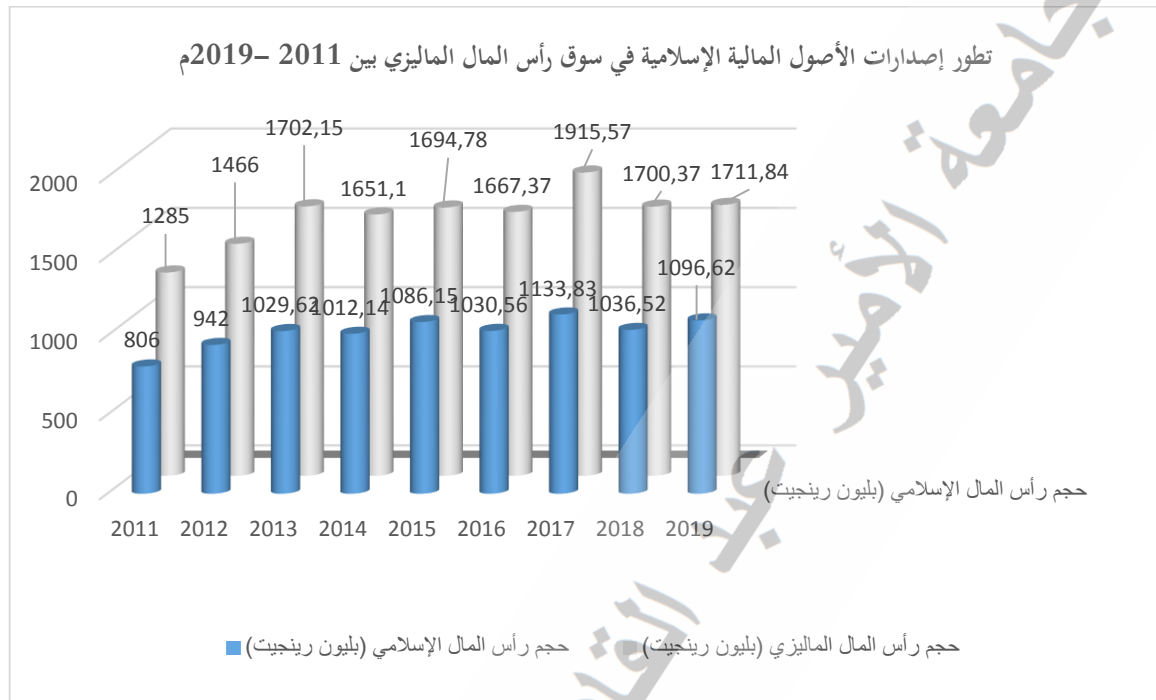
<sup>1</sup>-عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، دار شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2005م، ص 95.

<sup>2</sup>-Securities Commission Malaysia, Annual Reports : 2011 - 2019, <http://www.sc.com.my>.



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الحاصل في معدل القيمة السوقية للأصول المالية الإسلامية المقيدة في السوق الماليزية، ويمكن التعبير عن المعطيات السابقة من خلال التمثيل البياني التالي:



**الشكل رقم (01):** تطور إصدارات الأصول المالية الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (4).

ولأجل الوقوف على نسبة تطور إصدارات الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي مقارنة بنسبة الإصدارات من الأصول المالية المدرجة في السوق الماليزية، نستعرض في الجدول التالي المعطيات الإحصائية والنسب المستخرجة من التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية:

السنوات البيانات	2019م	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م	2013م	2012م	2011م
حجم إصدارات الأصول الإسلامية (ب-ر)	1096.62	1036.52	1133.83	1030.56	1086.15	1012.14	1029.62	942	806
النسبة (%)	%64.06	%60.95	% 59.19	% 61.80	% 64.08	% 61.3	% 60.48	%64.25	%62.72
حجم إصدارات الأصول التقليدية (ب-ر)	615.22	663.85	781.74	636.81	608.63	638.96	672.53	524	479
النسبة (%)	% 35.94	% 39.05	% 40.81	% 38.20	% 35.92	% 38.7	% 39.52	%35.75	%37.28

**الجدول رقم (05):** تطور إصدارات الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي المصدر: من إعداد الباحث

بالاعتماد على: (Securities Commission Malaysia-Annuals Reports 2011-2019)





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

ويمكن التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الرسم البياني التالي:



**الشكل رقم (02):** نسبة تطور الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة في ماليزيا بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (5).

يتبين لنا من تحليل المعطيات السابقة أهمية السوق المالية الإسلامية في تكوين رؤوس الأموال لفائدة الأنشطة الاستثمارية في ماليزيا مقارنة بما توفره السوق المالية التقليدية، حيث تسمح السوق المالية الإسلامية بتلبية الطلبات المتزايدة على الأصول المالية الإسلامية متوسطة وطويلة الأجل، وتساهم في توفير فرص استثمارية ممتازة للمستثمرين المسلمين وغير المسلمين، في القطاعات التي لا تتعامل بالحرمت، وفق توجيهات اللجنة الاستشارية الشرعية،<sup>1</sup> والتي تسعى إلى مرافقة الأدوات المالية الإسلامية وربطها مع الأبعاد الشرعية والقانونية لتعزيز ثقة الجمهور في هذه المنتجات، وتوفير الأطر القانونية المرتبطة بإصدارها وتداولها في الأسواق الثانوية، كما تساهم في تنمية ودعم قدرات الاقتصاد المالي الماليزي، لا سيما في المشاريع التنموية للقطاع العام والخاص، وفي تعبئة الفائض النقدي والمالي وتوجيهه إلى استثمارات نافعة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بشكل يدعم أهداف التنمية ويحقق الاستقرار المالي بعيدا عن التعاملات الربوية الهالكة، كما أن توسع السوق المالية الإسلامية يترجم ارتفاع معدل القيمة السوقية للمنتجات المالية الإسلامية المقيدة في هذه السوق، ويعكس قدرتها على تحقيق الكفاءة المطلوبة في تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها لتمويل الأنشطة الاستثمارية المقيدة في السوق، وهو ما يؤدي إلى المساهمة في دعم الاقتصاد الحقيقي والرفع من معدلات النمو.

وفيما يخص إصدارات السندات الإسلامية أو الصكوك الإسلامية، وباعتبار هذه السوق تدخل ضمن الأهداف الاستراتيجية للحكومة الماليزية، الرامية إلى خلق مركز دولي لسوق الصكوك المالية الإسلامية في ماليزيا، فقد شهدت هذه السوق اهتمام كبير من هيئة الأوراق المالية الماليزية، من خلال تنظيم الإجراءات المتعلقة بإصدار الصكوك

<sup>1</sup>-the Advisory Committee on the Legitimate, Securities Commission Malaysia-Annuals Reports 2019.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الإسلامية، وتوفير معلومات تشريعية وقانونية لفائدة المكتتبين تخص التعامل بها، وتعيين مستشار شرعي مستقل وبيان دوره في هذا المجال، ومن خلال الجدول التالي يمكن الوقوف عند مستويات إصدار الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2019م:

السنوات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية (بليون رينجيت)	78.9	71.09	99.13	76.07	48.33	63.73	94.15	50.96	93.64
إجمالي إصدارات السندات (بليون رينجيت)	112.33	103.3	148.07	138.15	118.46	140.99	187.91	89.87	164.27
نسبة الصكوك إلى السندات الصادرة (%)	70.23%	68.81%	66.93%	55.05%	40.79%	45.20%	50.10%	56.70%	57.00%
إجمالي إصدارات السندات التقليدية (بليون رينجيت)	33.43	32.21	48.49	62.08	70.13	77.26	93.76	38.91	70.63
نسبة السندات التقليدية في السوق (%)	29.77%	31.19%	33.07%	44.95%	59.21%	54.80%	49.90%	43.30%	43.00%

(الجدول رقم 06): تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في السوق الماليزي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد

الباحث بالاعتماد على: (Securities Commission Malaysia-Annuals Reports 2011-2019)

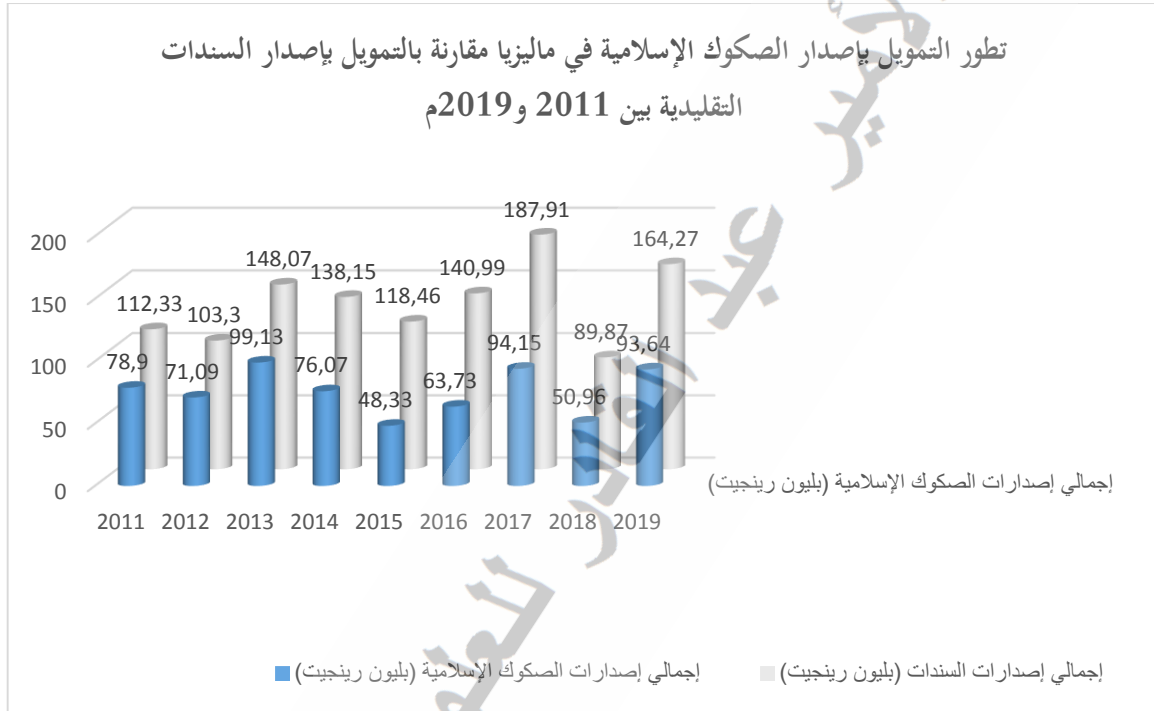
من خلال الجدول السابق يتبين أن السندات المدعومة بأصول حقيقية والصادرة وفق أحكام الشريعة الإسلامية تمثل النسبة الغالبة من إجمالي سوق السندات في ماليزيا، حيث بلغت 70.23% سنة 2011م بإجمالي يقدر بـ 78.9 بليون رينجيت ماليزي مقابل 33.4 بليون رينجيت ماليزي من إجمالي إصدارات السندات التقليدية التي بلغت نسبة 29.77%، واستمر الوضع سنة 2012م بإصدار نسبته 68.81% وسنة 2013م بنسبة 66.93% وسنة 2014م بنسبة 55.05%، وهي الفترة التي عرفت تخصيص الحكومة الماليزية لحوافز كبيرة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، ومن ضمنها ما تعلق بإصدار الصكوك الإسلامية، وذلك بهدف تعزيز مركزها الريادي على المستوى العالمي،<sup>1</sup> لتعرف نسبة إصدارات الصكوك الإسلامية سنة 2015م انخفاض مقارنة مع إصدارات السندات التقليدية، حيث بلغت نسبة 40.79% من حجم إصدارات السندات في السوق الماليزية، بما يعادل 48.33 بليون رينجيت ماليزي، مقابل 59.21% من إصدارات السندات التقليدية والتي بلغت إجمالي مقدر بـ 70.13 بليون رينجيت

<sup>1</sup> - أصدرت ماليزيا صكوك بأجال بلغت 10 أعوام بدل 5 لإنعاش سوق الإصدارات، وشملت الحوافز التي قدمتها الدولة للصناعة المالية الإسلامية خصم على الضرائب المفروضة على الاستثمارات العالمية التي تعتمد في تكوين رأسمالها على إصدار الصكوك المالية الإسلامية لثلاث أعوام المقبلة، مع تمديد الإعفاء من ضريبة الدخل على إصدار الصكوك بالعملة الماليزية الرينجيت إلى غاية سنة 2014م، مع تخصيص دعم منفصل وعلاوات على عمليات التصكيك الإسلامي.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

ماليزي، لتعرف أسواق السندات الإسلامية انتعاشا مجددا بعد سنة 2017م بنسبة إصدارات تقدر بـ 50.10% ما يعادل 94.15 بليون رينجيت مقابل إصدارات في سوق السندات تعادل 187.91 بليون رينجيت، وارتفعت سنة 2018م لتبلغ نسبة 56.70% من إصدارات سوق السندات في ماليزيا، بإجمالي يقدر بـ 50.96 بليون رينجيت ماليزي، و 57% سنة 2019م، بمجموع يقدر بـ 93.64 بليون رينجيت ماليزي، ويمكن التعبير عن تطور إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا مقارنة بحجم التمويل بالسندات بين 2011 و 2019م من خلال التمثيل البياني التالي:

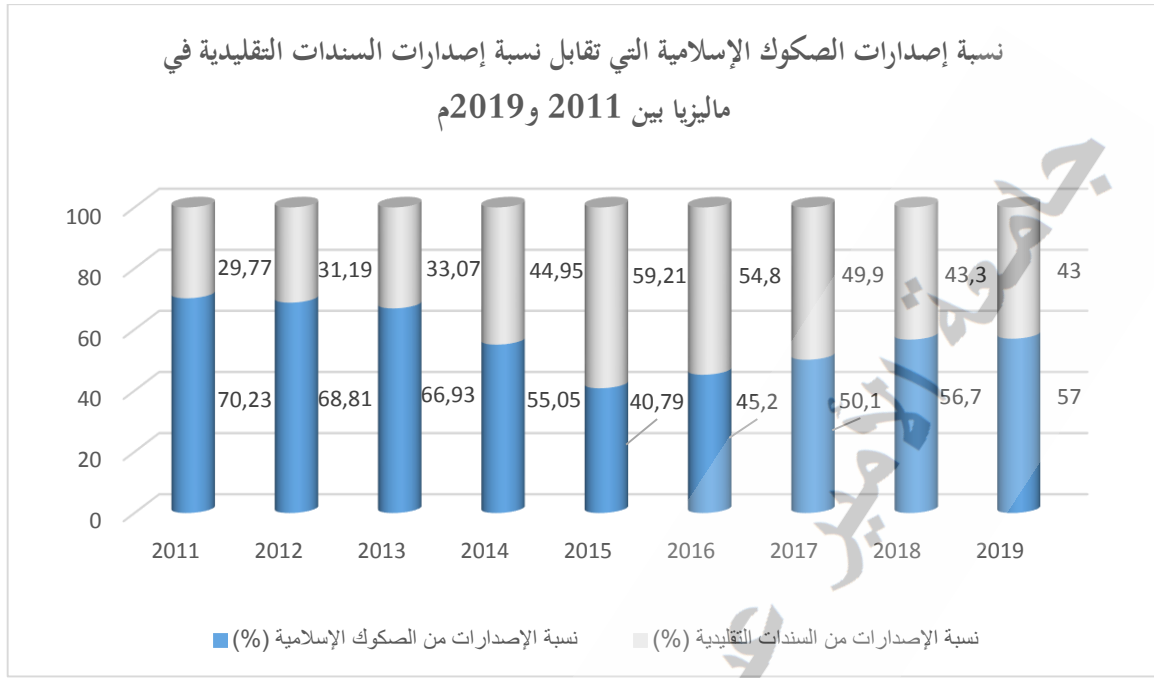


**الشكل رقم (03):** تطور التمويل بإصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا مقارنة بإصدار السندات بين 2011-2019م،  
**المصدر:** من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (06).

أما التمثيل البياني لنسبة إصدارات الصكوك الإسلامية التي تقابل نسبة إصدارات السندات التقليدية في ماليزيا بين 2011 و 2019م تكون من خلال الشكل التالي:



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال



الشكل رقم (04): تطور التمويل بإصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا مقارنة بإصدار السندات التقليدية بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (06).

### ثانياً- مؤشر السّلامة المالية في السوق المالي الماليزي:

يعتبر مؤشر السيولة من بين أهم المؤشرات التي تقيس السّلامة المالية في تعاملات السّوق المالية، حيث أن ارتفاع هذا المؤشر يسمح بجذب المتعاملين والمستثمرين لإجراء تعاملاتهم المالية، ويقلل من حجم المخاطرة الناشئة من تداول الأصول في السوق المالية، حيث تعبر مخاطر السيولة- كما عرفتها تقارير هيئة الأوراق المالية- عن عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية عند استحقاقها، وهي تتطلب مراقبة والمحافظة على المستوى المطلوب من النقد الجاهز لتمويل العمليات وتخفيف آثار التقلبات في التدفقات النقدية.<sup>1</sup>

فقد استطاعت ماليزيا من خلال البنك المركزي الماليزي Negara عام 1994م إنشاء سوق بين المصارف يتبع مبادئ وضوابط الصناعة المالية الإسلامية، بهدف معالجة مشكل السيولة ومواجهة المخاطر المالية وتبادل الاستثمارات بين البنوك الإسلامية من خلال الأدوات المالية المخصصة، وتم إخضاعها لمجلس الشريعة الاستشاري (S.A.C) عام 1997م لضمان التزام أصولها المالية بمتطلبات الشريعة، كما عملت الحكومة الماليزية على إطلاق مجموعة من الاستثمارات الحكومية (G.I.I)، وعقود لتمويل الحكومة دون أجر ثابت تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما قامت بتطوير عقود البيع بالتعجيل، وتعزيز سوق ما بين المصارف الإسلامية للحد من مخاطر حدوث أزمة في السيولة، وعمل بنك Negara منذ 1999م على اقراض المؤسسات المالية الإسلامية، واستحداث أدوات الخزنة

<sup>1</sup>-Securities Commission Malaysia, Annual Reports: 2018 - 2019, <http://www.sc.com.my>.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الإسلامية (I.T.B) عام 2004م وهي الأذونات الأولى من هذا النوع على المستوى العالمي، كل ذلك أعطى نفساً جديدة للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا،<sup>1</sup> ويتم قياس مؤشر السيولة المالية باستعمال مجموعة من المعدلات أو النسب من بينها معدل التداول (نسبة بين قيمة تداولات السوق والنتاج المحلي الإجمالي)، أو معدل الدوران (يقاس كنسبة إجمالي الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول المالية في السوق)،<sup>2</sup> ويتم تقدير المستحقات المالية ومختلف الالتزامات المطلوبة للدفع مسبقاً، ليتم تجهيز حجم السيولة وتجنب مخاطر العجز الممكنة، فقد بلغ الحجم الإجمالي للالتزامات المالية المطلوبة عام 2019م - حسب تقرير هيئة الأوراق المالية - من خلال القيم الدفترية 71.624 بليون رينجيت ماليزي، بينما بلغ سنة 2018م مبلغ 57.499 بليون رينجيت ماليزي، حيث عملت السلطات المالية في ماليزيا من خلال هيئة الأوراق المالية على تعزيز السيولة من خلال تشجيع التعامل بالأدوات المالية المخصصة، وفق ما يسهم في ضمان الاستقرار المالي والنقدي، ويحقق السلامة المالية في السوق النقدية.

### ثالثاً- استراتيجية تنوع منتجات السوق المالي الماليزي:

من بين الاستراتيجيات والسياسات المستعملة لمواجهة المخاطر النظامية، وتحقيق الاستقرار في التعاملات، واستقطاب الاستثمارات والأموال الفائضة إلى السوق المالي الماليزي، تنوع الأدوات المالية التي تتوفر عليها هذه السوق، بما يتناسب مع أهداف المستثمرين ومطالبهم، ويضفي نظرة إيجابية للمنافسة، حيث عملت هيئة الأوراق المالية الماليزية على استحداث مجموعة من الأسواق الفرعية التابعة لبورصة ماليزيا، لإتاحة المزيد من الفرص الاستثمارية وجذب المزيد من المستثمرين، فكان إنشاء سوق (MESDAQ)<sup>3</sup> بهدف توفير الأموال اللازمة للشركات المتخصصة في مجال التكنولوجيا ذات فرص النمو المرتفع، وكان ذلك في 1997/10/06م،<sup>4</sup> إلى جانب السوق المالي الإسلامي الذي يهدف إلى تعبئة الموارد المالية وتوجيهها للمشاريع الاستثمارية وفق نظام المعاملات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى إنشاء بورصة ماليزيا للمشتقات منذ سنة 1980م، وبورصة ماليزيا للخيارات والمستقبلات المالية نهاية سنة 1995م، حيث يتضمن السوق المالي الإسلامي في ماليزيا مجموعة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية المدرجة، كما سبق التطرق إليها في المطلب السابق، تتنوع بحسب الآجال الزمنية فمنها ما يتداول في الآجال القصيرة ضمن السوق النقدية، ومنها ما يدخل ضمن أدوات سوق رأس المال الإسلامي بالآجال المتوسطة والطويلة، كما تتنوع بين أدوات الدين أو المديونية وأدوات الملكية الإسمية ومنها الأسهم المتوافقة مع الشريعة، التي يستخدم في قياس

<sup>1</sup>- لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص96.

<sup>2</sup>- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص96.

<sup>3</sup>-MESDAQ: Malaysian Exchange of Securities and Automated.

<sup>4</sup>- أحمد مداني، نورين بومدين، دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية في ماليزيا، بحث منشور في مجلة دفاتر البحوث العلمية، جامعة الشلف، 2014م، ص، ص: 53، 69.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

أدائها نوعين من المؤشرات الإسلامية: <sup>1</sup> الأول هو المؤشر الشرعي كوالا لامبور (K.L.S.I) Kuala Lumpur Shariah Index، والذي أنشئ في 17/04/1999م لتلبية طلبات المستثمرين المحليين والأجانب الراغبين باستثمار أموالهم في الأسهم المتوافقة مع الشريعة المدرجة في السوق الماليزية، والثاني هو مؤشر ماليزيا الإسلامي داو جونز رشيد حسين المحدودة، والذي بدأ العمل به عام 1992م من قبل شركة رشيد حسين المحدودة، ووفق معايير داو جونز لتقييم أداء الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية للبورصة، واعتمد رسمياً من اللجنة الاستشارية الشرعية في 10/05/1996م، كما يتوفر السوق المالي الإسلامي في ماليزيا على أداة مالية أخرى لا تقل أهمية عن سابقتها من حيث اهتمام المستثمرين وجذب الفوائض المالية، وهي صناديق الاستثمار الإسلامية Islamic Unit-Trust Funds والتي تعتبر الأولى عالمياً من حيث العدد، <sup>2</sup> حيث تمنح هذه الصناديق فرص الاستثمار في محافظ متنوعة من الأدوات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، تُسيّر من قبل محترفين في مجال التعاملات المالية الإسلامية، وقد عرفت صناديق الاستثمار الإسلامية نمواً معتبراً بعد أن كانت لا تتجاوز صندوقين سنة 1993م، وصلت إلى أكثر من 188 صندوق في نهاية سنة 2014م، <sup>3</sup> و159 صندوق في سنة 2018م، بينما وصل عددها إلى 181 صندوق إسلامي سنة 2019م، <sup>4</sup> وللوقوف على مستوى التنوع الحاصل في الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية نستعرض أرقام من التقرير السنوي لهيئة الأوراق المالية الماليزية لسنة 2019م، تخص جوانب مختلفة من المعاملات المالية الإسلامية في السوق المالي الماليزي، يمكن تلخيصها في الجداول التالية: <sup>5</sup>

### 1. الجدول السابع: الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي (I.C.M)

البيانات	السنوات	2018م (بليون رينغت ماليزي)	2019م (بليون رينغت ماليزي)
القيمة السوقية للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة		1036.52	1096.62
حجم الصكوك المعلقة		844.21	938.96
الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي		1880.73	2035.58

<sup>1</sup> -علي بن الضب، فاتن ناصر، سلوك المردودية على الأسهم والمخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية والتقليدية-دراسة قياسية ومقارنة بين بورصتي ماليزيا وتل أبيب خلال الفترة 1997 و2010م، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 23/24 فيفري 2011م، ص13.

<sup>2</sup> -حيث بلغت نسبة 24% من إجمالي صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم في نهاية سنة 2015م، والثانية من حيث إجمالي الأصول الإسلامية المدارة عالمياً والمقدرة ب 8%.

<sup>3</sup> -زير بولجال، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية-ماليزيا نموذجاً، مرجع سابق، ص87.

<sup>4</sup> -Securities Commission Malaysia, Annual Reports: 2018 - 2019, <http://www.sc.com.my>.

<sup>5</sup> -idem, p, p : 180, 185.



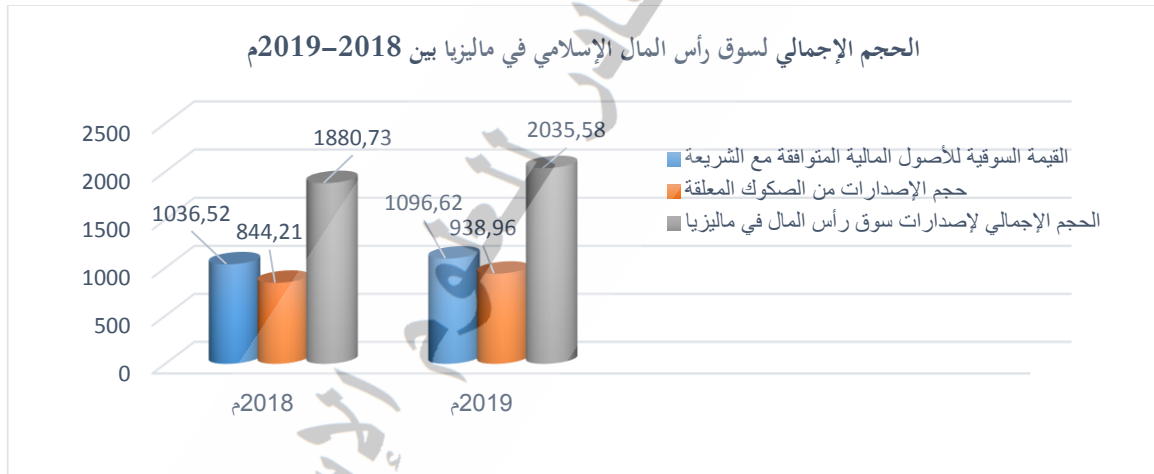
## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجاربه دولية رائدة في ضبط تعاملاته أسواق المال

63.57%	60.55%	نسبة (I.C.M) (%) من الحجم الإجمالي لسوق رأس المال
--------	--------	---

(الجدول رقم (07): الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي (I.C.M) بين 2018-2019م، المصدر: من:

(Securities Commission Malaysia-Annuals Reports 2018-2019)

من خلال الجدول يتبين لنا ارتفاع حجم القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الذي بلغ في سنة 2018م مبلغ 1036.52 بليون رينجيت ماليزي، إلى ما قيمته 1096.62 بليون رينجيت ماليزي عام 2019م، بزيادة قدرها 60.1 بليون رينجيت ماليزي، وبنسبة تقدر بـ5.48% عن سنة 2018م، أما الحجم الإجمالي للصكوك المتعلقة في سنة 2018م قيمة 844.21 بليون رينجيت ماليزي، ليصل سنة 2019م إلى 938.96 بليون رينجيت ماليزي، بارتفاع يعادل 94.75 بليون رينجيت ماليزي، وبذلك بلغ الحجم الإجمالي لإصدارات سوق رأس المال الإسلامي (القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة + الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك المتعلقة) في سنة 2018م ما قيمته 1880.73 بليون رينجيت ماليزي بنسبة تقدر بـ60.55% من إصدارات سوق رأس المال الماليزي، بينما بلغ سنة 2019م مبلغ 2035.58 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 63.57% من الحجم الإجمالي لسوق رأس المال في ماليزيا، بزيادة بلغت نسبة 92.44%، ويمكن التعبير عن المعطيات السابقة من خلال التمثيل البياني التالي:

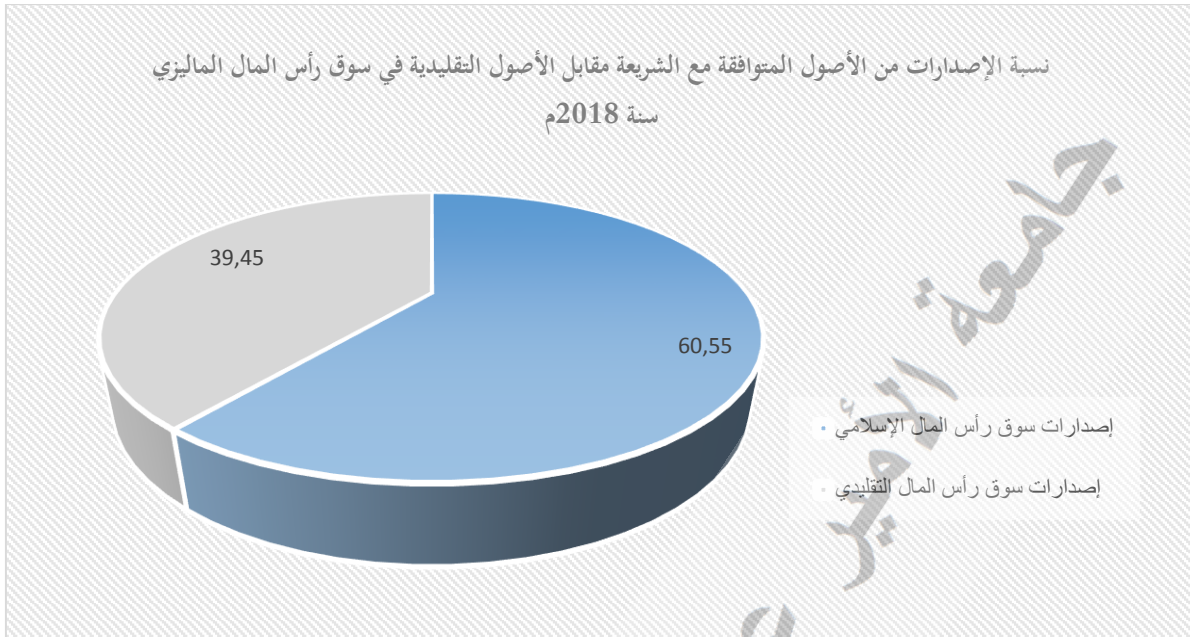


**الشكل رقم (05):** الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بين 2018-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (07).

كما يمكن التعبير عن النسبة المئوية لإصدارات سوق رأس المال الإسلامي التي تقابل إصدارات المنتجات المالية في سوق رأس المال التقليدي سنة 2018 من خلال التمثيل البياني التالي:

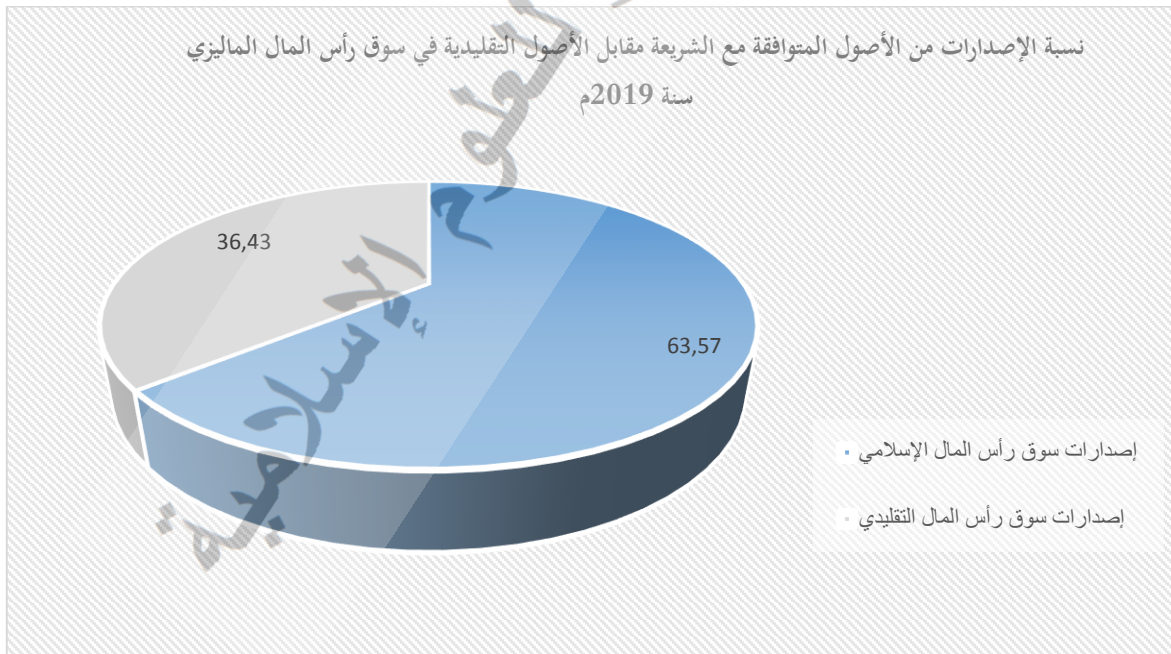


## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال



**الشكل رقم (06):** إصدار الأصول المتوافقة مع الشريعة مقابل الأصول التقليدية في ماليزيا سنة 2018م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (07).

بينما يكون التعبير عن النسبة المئوية لإصدارات سوق رأس المال الإسلامي التي تقابل إصدارات المنتجات المالية في سوق رأس المال التقليدي سنة 2019م من خلال الدائرة النسبية التالية:



**الشكل رقم (07):** إصدار الأصول المتوافقة مع الشريعة مقابل الأصول التقليدية في ماليزيا سنة 2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (07).





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### 2. الجدول الثامن: الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة Shariah-compliant securities

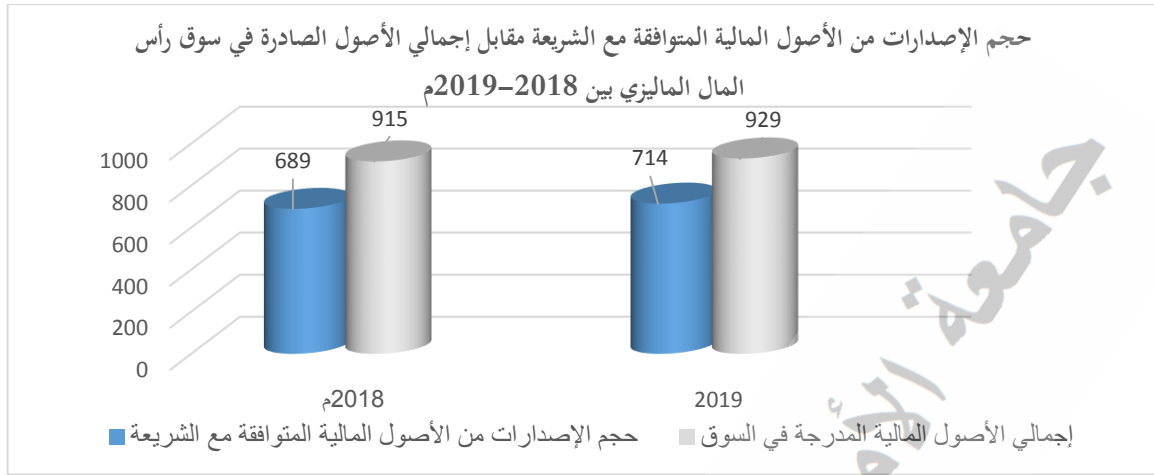
البيانات	السنوات	2018م	2019م
تعداد الأوراق المالية			
حجم الإصدارات من الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة		689	714
إجمالي الأصول المالية المدرجة في السوق		915	929
نسبة الأصول المتوافقة مع الشريعة (%)		75.30%	76.86%
القيمة السوقية (بليون رينغت ماليزي)			
القيمة السوقية للأصول المتوافقة مع الشريعة		1036.52	1096.62
مجموع القيمة السوقية للأصول المالية الصادرة		1700.37	1711.84
نسبة (%) القيمة السوقية للأصول المتوافقة مع الشريعة		60.96%	64.06%

(الجدول رقم 08): الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة في السوق الماليزية بين 2018-2019م، المصدر: من:  
(Securities Commission Malaysia-Annual Report 2019-2018)

في هذا الجدول الذي يلخص إصدارات الشركات المدرجة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا من الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة، نجد أن عدد الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية الصادرة في ماليزيا سنة 2018م يقدر بـ 689 بنسبة مئوية قدرها 75.30% من إجمالي الأوراق المالية المدرجة في السوق المالية، بينما يقدر حجمها في سنة 2019م بـ 714 ورقة مالية بنسبة تعادل 76.86% من إجمالي الأوراق المالية المدرجة في السوق المالية، بزيادة عن سنة 2018م بمقدار 25 ورقة مالية بنسبة 3.50%، بينما تقدر القيمة السوقية للأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الصادرة سنة 2018م بـ 1036.52 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 60.96% من إجمالي قيمة الإصدارات المقدرة بـ 1700.37 بليون رينجيت ماليزي، و 1096.62 بليون رينجيت ماليزي سنة 2019م من إجمالي القيمة السوقية للإصدارات المقدرة بـ 1711.84 بليون رينجيت ماليزي بنسبة تعادل 64.06%، ويشكل قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية الأكثر امتثالا للشريعة الإسلامية بـ 218 ورقة مالية بنسبة 30.53%، يليه قطاع المنتجات الاستهلاكية بـ 145 ورقة مالية بنسبة 20.31%، ومجال صناعة التكنولوجيا بـ 81 ورقة مالية بنسبة 11.34%، وكذلك القطاع العقاري بـ 78 ورقة مالية بنسبة 10.92%، ويمكن التعبير عن ذلك من خلال التمثيل البياني التالي:



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال



الشكل رقم (08): الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة في السوق الماليزية في 2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (08).

### 3. الجدول التاسع: صكوك الشركات Corporate sukuk

البيانات	السنوات	2018م	2019م
إجمالي الإصدارات طويلة الأجل (بليون رينغت ماليزي)			
حجم الإصدارات من الصكوك		72.68	102.39
إجمالي الإصدارات من السندات وصكوك الشركات		105.45	132.82
نسبة (%) إصدارات الصكوك من إجمالي الإصدارات		68.92%	77.09%
إجمالي الصكوك المعلقة طويلة الأجل (بليون رينغت ماليزي)			
إجمالي الصكوك المعلقة		497.21	555.50
إجمالي سندات الشركات والصكوك المعلقة		654.11	698.04
نسبة الصكوك المعلقة (%) من إجمالي سوق السندات والصكوك		76.01%	79.58%

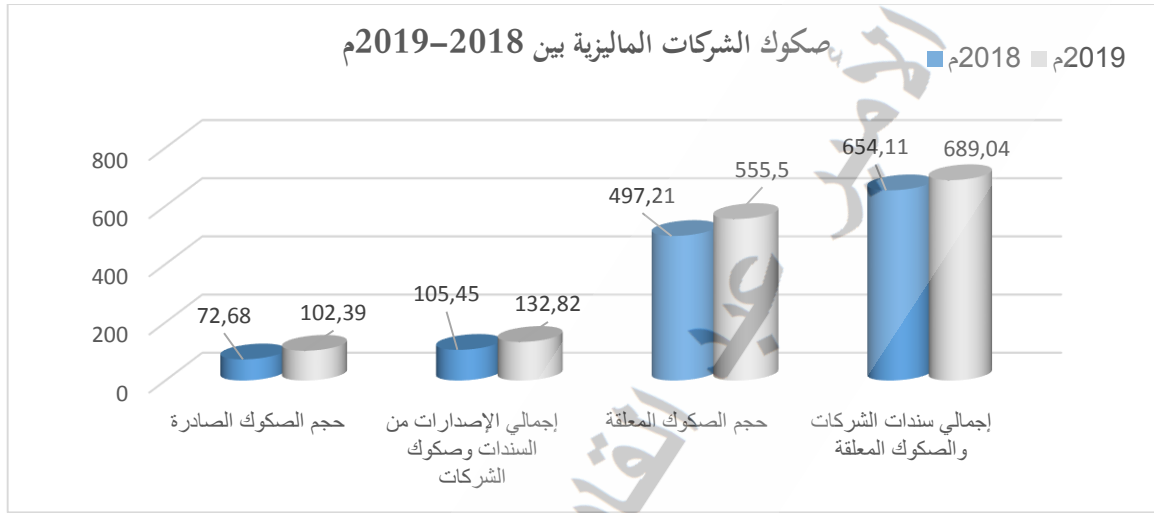
(الجدول رقم (09): صكوك الشركات في السوق الماليزية بين 2018-2019م، المصدر: من Securities (Commission Malaysia-Annual Report 2019-2018)

يتضمن الجدول الثالث من هذا التحليل إجمالي الإصدارات والمعلقات من صكوك الشركات والسندات غير الحكومية في ماليزيا خلال السنتين 2018 و2019م، حيث يقدر الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك المالية الإسلامية في السوق الماليزية سنة 2018م بـ 72.68 بليون رينجت ماليزي، مقابل حجم إصدار إجمالي من السندات وصكوك الشركات في سوق رأس المال الماليزي قدره 105.45 بليون رينجت ماليزي، حيث تمثل نسبة الصكوك الصادرة في هذه السوق سنة 2018م بـ 68.92%، وارتفعت قيمة الصكوك الصادرة في سنة 2019م إلى 102.39 بليون رينجت ماليزي، بنسبة قدرها 77.09% من الإصدارات الإجمالية في سوق السندات وصكوك الشركات



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

التي بلغت ما قيمته 132.82 بليون رينجيت ماليزي، بينما بلغ الحجم الإجمالي للصكوك المعلقة في سوق رأس المال الماليزي سنة 2018م ما قيمته 497.21 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 76.01% من الحجم الإجمالي لسندات الشركات والصكوك المعلقة المقدرة بـ 654.11 بليون رينجيت ماليزي، ليصل في سنة 2019م إلى 555.50 بليون رينجيت ماليزي بنسبة قدرها 79.58% من إجمالي سندات الشركات والصكوك المعلقة الذي بلغ ما قيمته 698.04 بليون رينجيت ماليزي، والتمثيل البياني التالي يلخص الأرقام السابقة:



الشكل رقم (09): صكوك الشركات الماليزية بين 2018-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (09).

### 4. الجدول العاشر: صكوك الحكومة والشركات Government and corporate sukuk

2019م	2018م	السنوات	البيانات
إجمالي الإصدارات (بليون رينجيت ماليزي)			
235.20	199.90		إصدارات الصكوك
384.85	385.93		إجمالي الإصدارات من السندات وصكوك
61.11%	51.80%		نسبة (%) إصدارات الصكوك من إصدارات السندات والصكوك
إجمالي الصكوك المعلقة طويلة الأجل (بليون رينجيت ماليزي)			
938.96	844.21		إجمالي الصكوك المعلقة
1490.28	1405.78		إجمالي سندات الشركات والصكوك المعلقة
63.01%	60.05%		نسبة (%) الصكوك المعلقة من إجمالي السندات والصكوك

(الجدول رقم (10): صكوك الحكومة والشركات في السوق الماليزية بين 2018-2019م، المصدر: من Securities

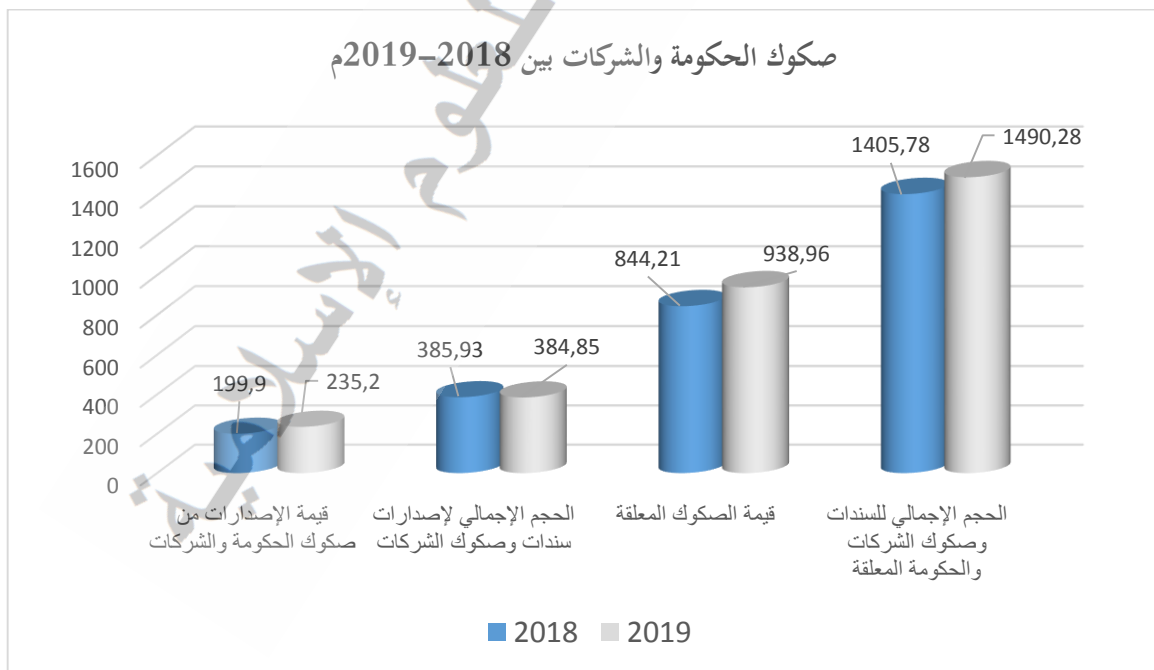
(Commission Malaysia-Annual Report 2019-2018)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

يقدم الجدول السابق أرقام عن الصكوك الحكومية والشركات في السوق المالي الماليزي، حيث بلغ حجم الإصدارات من صكوك الحكومة والشركات سنة 2018م مبلغ 199.90 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة تعادل 51.80% من الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك والسندات التي بلغت 385.93 بليون رينجيت، بينما ارتفعت هذه القيمة سنة 2019م لتبلغ 235.20 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 61.11% من إصدارات هذا النوع المقدر بـ 384.85 بليون رينجيت، بزيادة قدرها 35.3 بليون رينجيت ماليزي بنسبة 15%، حيث شهدت السوق الماليزية سنة 2019م أربع (4) إصدارات جديدة من صكوك الحكومة وشركات SRI تركز على أنشطة الطاقات المتجددة، وبذلك بلغ مجموع إصدارات صكوك SRI 10 منذ سنة 2015م، وارتفعت قيمة إصدارات هذا النوع من 0.47 بليون رينجيت ماليزي سنة 2018م إلى 2.16 بليون رينجيت ماليزي سنة 2019م، أما الحجم الإجمالي لصكوك SRI فقد ارتفعت من 2.61 بليون رينجيت ماليزي سنة 2018م إلى 4.71 بليون رينجيت ماليزي في نهاية عام 2019م.

أما صكوك الحكومة والشركات المعلقة فبلغت سنة 2018م مبلغ 844.21 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 60.05% من إجمالي سوق السندات والصكوك المعلقة والمقدر بـ 1405.78 بليون رينجيت ماليزي، وارتفعت سنة 2019م بزيادة قدرها 94.75 بليون رينجيت ماليزي، لتبلغ 938.96 بليون رينجيت، بنسبة 63.01% من إجمالي سوق المقدر بـ 1490.28 بليون رينجيت ماليزي، ويمكن التعبير عن المعطيات الإحصائية في الجدول السابق من خلال التمثيل البياني التالي:



الشكل رقم (10): صكوك الحكومة والشركات بين 2018-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (10).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

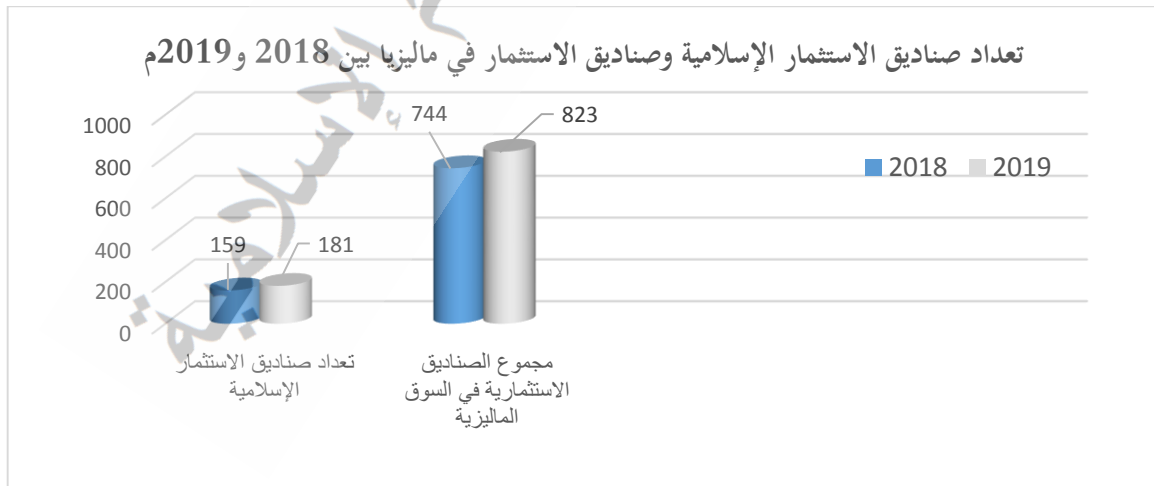
### 5. الجدول الحادي عشر: صناديق الاستثمار الإسلامية (AUM)

البيانات	السنوات	2018م	2019م
عدد صناديق الاستثمار الإسلامية		159	181
حجم صناديق الاستثمار الإسلامية (بليون رينغت ماليزي)		158.83	180.52
مجموع الصناديق الاستثمارية		744	823
إجمالي حجم الصناديق الاستثمارية (بليون رينغت ماليزي)		743.58	823.19
نسبة (%) الصناديق الإسلامية		21.36%	21.93%

(الجدول رقم 11): صناديق الاستثمار الإسلامية (AUM) في السوق الماليزية بين 2018-2019، المصدر: من:

(Securities Commission Malaysia-Annual Report 2019-2018)

بلغ تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية AUM في السوق المالي الماليزي سنة 2018م رقم 159 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 158.83 بليون رينجيت ماليزي، ونسبة تقدر بـ 21.36% من مجموع الصناديق الاستثمارية البالغ عددها 744 بقيمة مالية تعادل 743.58 بليون رينجيت ماليزي، وارتفع عدد الصناديق الإسلامية AUM في نهاية سنة 2019م ليصل إلى 181 صندوق استثماري إسلامي، بحجم مالي قدره 180.52 بليون رينجيت ماليزي، بنسبة 21.93% من تعداد الصناديق الاستثمارية في السوق الماليزية المقدر بـ 823 صندوق بقيمة مالية تعادل 823.19 بليون رينجيت ماليزي، وهو ما يفسر النمو المتواصل للصناديق المالية الإسلامية في ماليزيا، التي أضحت تشكل وجهة مفضلة للمستثمرين في هذه الصناديق، ويمكن تلخيص معطيات وأرقام الجدول السابق في التمثيل البياني التالي:



الشكل رقم 11): تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية (AUM) في السوق الماليزية بين 2018-2019، المصدر: من

إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (11).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### رابعا-تحديد العلاقة بين الاستقرار المالي والضوابط الشرعية في السوق المالي الماليزي:

لقد كان لمظاهر الاستقرار الذي عرفته الصناعة المالية الإسلامية في ظل الاختلالات المالية الكبيرة الناجمة عن الأزمات المالية التي مسّت العديد من الأسواق على المستوى العالمي، جدلا واسعا حول أثر الضوابط الشرعية المستمدة من مبادئ الصناعة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في تعاملات الأسواق المالية، واختلفت رؤى الباحثين في هذا المجال، من خلال نتائج مجموعة محدودة من الدراسات القياسية، والتي حاولت وضع تصور لطبيعة العلاقة القائمة، بالرغم من الصعوبات التقديرية المرتبطة خصوصا بوضع تقديرات كمية للضوابط الشرعية في تعاملات السوق المالية ومن بينها تلك المرتبطة بتقويم العوامل السلوكية، والضوابط الأخلاقية في السوق، وغيرها، وبناء على ما سبق، واعتمادا على المنهج المتبع في بعض الدراسات المشابهة،<sup>1</sup> يمكن بناء مؤشر تجميعي لقياس العلاقة القائمة بين الاستقرار المالي (من خلال مؤشر تطور الرسمة Market capitalisation في السوق الماليزية)، والتوجه الاستثماري نحو المنتجات المالية الإسلامية المنضبطة بمبادئ الصناعة المالية الإسلامية في السوق الماليزية، والبداية بتحديد متغيرات العلاقة التي تربط بين تطور معدلات رسمة السوق المالي الماليزي خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى 2019م-(المبلغ بليون رينغت ماليزي)-وتطور القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة-(المبلغ بليون رينغت ماليزي)-، حيث يظهر المتغير التابع في تطور القيمة الإجمالية للأصول الرأسمالية للشركات المدرجة في السوق الماليزية، أما المتغير المستقل فيتمثل في القيمة السوقية للأصول أو المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة المدرجة في السوق الماليزية، والمطلوب قياس الأثر الناتج عن تطور قيمة الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة في الرفع من قيمة الأصول المالية المشكّلة لرأسمال الشركات في ماليزيا، وبالتالي ضمان تحقيق الاستقرار المالي باعتبار أن ذلك ينعكس على توفير نقود الثقة للاقتصاد الحقيقي، وصولا إلى تحقيق النمو الاقتصادي وتطوير كفاءة السوق المالي، والجدول التالي يلخص معطيات السلسلة الزمنية لكل من المتغيرين التابع (Yi) والمستقل (Xi):

السنوات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
البيانات	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)	(ب-ر)
Xi	806	942	1029.62	1012.14	1086.15	1030.56	1133.83	1036.52	1096.62
Yi	1285	1466	1702.15	1651.1	1694.78	1667.37	1915.57	1700.37	1711.84

(الجدول رقم 12): تطور أصول الشركات مقابل تطور الأصول الشرعية في ماليزيا بين 2011-2019م، المصدر: من

إعداد الباحث بالاعتماد على: (Securities Commission Malaysia-Annual Report 2019-2011)

بالاعتماد على قيمة المتغيرات التي يتضمنها الجدول السابق، ومن خلال ملاحظة انتشار البيانات الفعلية للمتغيرين التابع والمستقل، يمكن تحديد النموذج الرياضي للعلاقة القائمة بين تطور رسمة السوق المالي الماليزي (Yi) وتغير

<sup>1</sup>-بلييس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي، مرجع سابق، ص، ص: 250، 265.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة ( $X_i$ )، عبر نموذج الانحدار الخطي البسيط التي تعرف من خلال المعادلة التالية:<sup>1</sup>

$$Y_i = \alpha + \beta \cdot X_i + \epsilon_i$$

حيث أن:

$Y_i$ : المتغير التابع (إجمالي قيمة الأصول المالية المشكلة لرأسمال الشركات المدرجة في السوق المالي الماليزي).

$\alpha$ : الحد الثابت  $\alpha$ .

$\beta$ : الحد الثابت  $\beta$ .

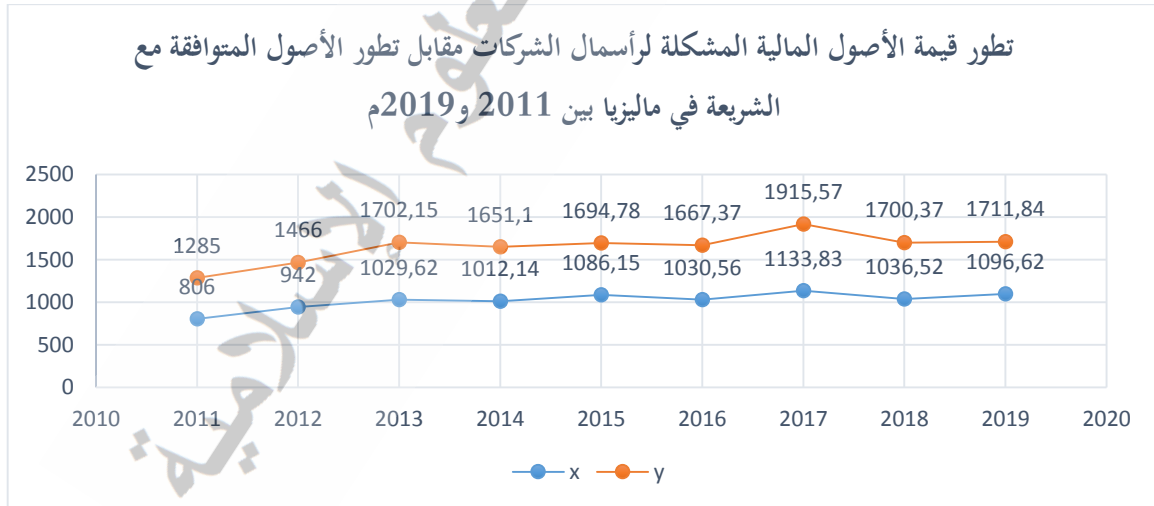
$X_i$ : المتغير المستقل (القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة المدرجة في السوق الماليزية).

$\epsilon_i$ : الخطأ في التفسير.

ويعد الخطأ في التفسير متغير عشوائي يرتبط بإهمال بعض المتغيرات المستقلة التي يمكن أن يكون لها تأثير في المتغير التابع، أو في حالة صياغة غير سليمة للنموذج الرياضي، أو حدوث أخطاء في تجميع البيانات، حيث يفترض أن الأمل الرياضي للأخطاء معدوم، أي  $E(\epsilon_i) = 0$ ، بمعنى أن الخطأ لا يدخل في التفسير المتغير التابع  $Y_i$ ، كما يفترض ثبات تباين الأخطاء، لذلك يمكن التعبير عن النموذج الرياضي البسيط من خلال معادلة الخط التقريبي للمربعات الصغرى بعد تحديد ثوابت الخط المستقيم من بيانات السلسلة الزمنية السابقة للعلاقة التالية:

$$Y_i = \alpha + \beta \cdot X_i$$

ومن خلال الجدول السابق يمكن تحديد شكل الانتشار كما يلي:



الشكل رقم (12): تطور أصول الشركات مقابل تطور الأصول الشرعية في ماليزيا بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (12).

<sup>1</sup>- محمد شبيخي، طرق الاقتصاد القياسي-محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2012م، ص19.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

ويمكن تحديد الثوابت ( $\beta$ ,  $\alpha$ ) عبر حل المعادلتين الطبيعيين التاليتين:

$$\begin{cases} \sum Y_i = n \cdot \alpha + \beta \cdot \sum X_i \\ \sum Y_i \cdot X_i = \alpha \cdot \sum X_i + \beta \cdot \sum X_i^2 \end{cases}$$

أو عبر طريقة المربعات الصغرى:

$$\alpha = \frac{\sum Y_i \cdot \sum X_i^2 - \sum (Y_i \cdot X_i) \cdot \sum X_i}{n \cdot \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

و:

$$\beta = \frac{n \cdot \sum (Y_i \cdot X_i) - \sum X_i \cdot \sum Y_i}{n \cdot \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

ومن خلال معطيات الجدول السابق يتم تقدير الثوابت ( $\beta$ ,  $\alpha$ )، لتأخذ العلاقة الخطية الشكل التالي:

السنوات	y	x	(Yi . Xi)	Xi <sup>2</sup>
2011	1285	806	1035710	649636
2012	1466	942	1380972	887364
2013	1702.15	1029.62	1752567.69	1060117.35
2014	1651.1	1012.14	1671144.35	1024427.38
2015	1694.78	1086.15	1840785.3	1179721.82
2016	1667.37	1030.56	1718324.82	1062053.91
2017	1915.57	1133.83	2171930.73	1285570.46
2018	1700.37	1036.52	1762467.51	1074373.71
2019	1711.84	1096.62	1877237.98	1202575.42
$\sum$	14794.18	9173.44	15211140.39	9425840.05

**الجدول رقم (13):** جدول إحصائي لتقدير الثوابت ( $\beta$ ,  $\alpha$ )، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول

رقم 12 المتعلق بتطور أصول الشركات مقابل تطور الأصول الشرعية في ماليزيا بين 2011-2019م)

$$Y_i = (-133.58) + 1.74377 \cdot X_i$$

وللوقوف على المدلول الاقتصادي لمتغيرات النموذج نستعرض بعض المعايير الاقتصادية والقياسية المفسرة، ومن ذلك إشارة الحد الثابت ( $\alpha$ ) المرتبط بالمتغير المستقل ( $X_i$ ) المتمثل في القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

المدرجة في السوق الماليزية، والتي تظهر موجبة (+) ويفسر ذلك بكون العلاقة بين المتغير التابع (Yi) (إجمالي قيمة الأصول المالية المشككة لرأسمال الشركات المدرجة في السوق المالي الماليزي) بالمتغير المستقل (Xi) هي علاقة طردية، ومن منطلق التفسير الاقتصادي فإن تغير القيمة السوقية للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بوحدة واحدة يؤدي إلى تغير إجمالي قيمة رصمة الشركات المدرجة في السوق المالية الماليزية بمقدار 1.74377، وكذلك فإن اختبار الثقة الإحصائية في تقديرات معالم النموذج الخطي ومنها اختبار المعنوية الجزئية student test، واختبار المعنوية الكلية fisher test، واختبار القدرة التفسيرية من خلال معامل التحديد  $R^2$ ، يظهر الأثر الإيجابي للأصول المالية المتوافقة مع الشريعة على إجمالي رصمة الشركات المدرجة في السوق، والمعنوية الكلية لمعطيات النموذج الخطي، ووجود دلالة على القدرة التفسيرية للنموذج، أي ارتفاع نسبة تفسير الأصول المتوافقة مع الشريعة لرصمة السوق الماليزية، وكل ذلك يقود إلى وجود علاقة تأثير قوية وإيجابية بين المتغير التابع (Yi) القيمة الإجمالية لرصمة الشركات المدرجة في السوق الماليزية والمتغير المستقل (Xi) الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة، ولذلك مدلول مرتبط باستقرار التعاملات المالية، وابتعادها عن عوامل الاختلالات وعدم الاستقرار.

### المبحث الثاني:

#### عرض وتحليل تجربة البحرين في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي

تعتبر مملكة البحرين من الدول الرائدة في مجال الصناعة المالية الإسلامية، حيث تستضيف أكبر تجمع للمؤسسات المالية الإسلامية في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط، إذ يوجد بها عدد هام من المصارف الإسلامية التي تقدم منتجات التمويل الإسلامي والعديد من شركات التأمين التعاوني، بالإضافة إلى ذلك تتصدر البحرين طليعة الدول التي أصدرت صكوك مالية في السوق المالي الإسلامي، وتحديدًا الصكوك الحكومية قصيرة الأجل وصكوك التأجير، وذلك بفعل الدور الذي مارسه مصرف البحرين المركزي في إدخال هذه المنتجات المبتكرة،<sup>1</sup> وسنحاول في هذا المبحث عرض قراءة في واقع التجربة البحرينية المرتبطة بإنشاء سوق مالي إسلامي وذلك عبر المطالب التالية.

<sup>1</sup> - أنشئ مصرف البحرين المركزي في سنة 1973م بموجب مرسوم قانون رقم (23) لسنة 1972م بمسمى مؤسسة النقد البحرينية، وتحول إلى تسميته الحالية بعد صدور قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية رقم (64) سنة 2006م كجهاز رقابي يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، حيث ألغي بموجب هذا القانون العمل بقانون انشاء مؤسسة نقد البحرين السابق، ويعد مصرف البحرين المركزي الجهة التنظيمية الوحيدة المسؤولة عن منح التراخيص ومراقبة وتنظيم القطاع المالي في البحرين، بما في ذلك الخدمات المصرفية والتأمين وسوق رأس المال، كما يقوم بتنظيم سوق البحرين للأوراق المالية وإدراج الشركات والأدوات المالية في السوق مع مراقبة سلوك المتعاملين فيها، وتخضع المؤسسات المالية الإسلامية في البحرين للقواعد المطبقة على نظيرتها التقليدية، وذلك فيما يتعلق بالمعايير المحاسبية وإجراءات التدقيق ومتطلبات الإفصاح، وقد وضع مصرف البحرين المركزي إطارًا تنظيميًا للصناعة المالية الإسلامية يتسم بالشفافية ويتسق مع أفضل الممارسات الدولية.

للمزيد أنظر/ أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص725.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### المطلب الأول- تجربة البحرين في إرساء الصناعة المالية الإسلامية:

تعود بداية اعتماد الصناعة المالية الإسلامية في البحرين إلى تاريخ تأسيس مصرف البحرين الإسلامي عام 1978م، كأول مؤسسة مالية إسلامية وأول مصرف تجاري إسلامي في المملكة البحرينية،<sup>1</sup> وتوالت عمليات التأسيس والإنشاء مع زيادة الطلب على المنتجات المالية الإسلامية، مع التوجه المقصود من الحكومة البحرينية نحو إدراج هذه الصناعة ضمن مخططات التنمية، وتحقيق مكاسب وامتيازات مرجوة من إرساء الهيئات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية ضمن محيط المملكة البحرينية.

### أولاً- واقع الصناعة المالية الإسلامية في البحرين:

يشكل القطاع المصرفي أهم فرع من فروع الصناعة المالية البحرينية، حيث يتألف من مؤسسات مصرفية تقليدية إلى جانب مؤسسات المصرفية الإسلامية، وينفرد بأكثر من 85% من إجمالي الموجودات المالية لهذه الصناعة، ويبلغ التعداد الإجمالي للمؤسسات المالية في البحرين 385 مؤسسة مالية، منها 30 مصرف قطاع التجزئة، و68 مصرف قطاع الجملة، و16 فرع للمصارف الأجنبية، و07 مكاتب تمثيلية، كما تشمل هذه المؤسسات 36 شركة تأمين، و52 شركة أعمال استثمارية، و53 شركة مرخصة متخصصة، كما بلغت قيمة أصول الصناعة المصرفية مع نهاية شهر نوفمبر 2018م أكثر من 192 مليار دولار أمريكي، أي أكثر من خمسة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي السنوي للبحرين، وحقق قطاع الصناعة المالية نمواً نتيجة لاقتصاد السوق المفتوحة وسياسات الاقتصاد الكلي والسياسات المالية الحكومية المستقرة والحريصة ومصدقية الإطار الرقابي المتوافق مع المعايير الدولية والكفاءات البشرية المؤهلة.<sup>2</sup>

وفي مجال الصناعة المالية الإسلامية أصبحت مملكة البحرين مركزاً عالمياً تستضيف أكبر تجمع من المؤسسات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط والخليج العربي وشمال إفريقيا، وتضم منظمات وهيئات هامة لتطوير الخدمات الإسلامية، كما يتواجد بها 06 مصارف إسلامية في قطاع التجزئة و15 مصرف إسلامي في قطاع الجملة، و14 نافذة تابعة للمصارف التقليدية، و06 شركات تأمين تكافلي، وشركتان لإعادة التكافل، كما أصبحت البحرين سوقاً رائدة للسندات الإسلامية أو الصكوك، تشمل الصكوك الحكومية قصيرة الأجل وصكوك الإجارة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>-قادي علاء الدين، متاجر ويدات، التمويل الإسلامي كبديل استراتيجي لتنشيط النشاط المصرفي-دراسة تحليلية لأداء بنك البحرين الإسلامي، مقال منشور في مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد الثالث (03)، جامعة زيان عاشور، الحلقة، الجزائر، جوان 2018م، ص405.

<sup>2</sup>-التقرير السنوي للمصرف المركزي للبحرين، عبر الموقع الرسمي لمصرف البحرين المركزي، شوهد عبر الرابط التالي:  
<http://www.cbb.gov/bh/ar/> (تاريخ المشاهدة: في 2020/08/18م)

<sup>3</sup>- التقرير السنوي للمصرف المركزي للبحرين، نفس المرجع السابق.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

كما عرفت مكونات الصناعة المالية الإسلامية في البحرين نموًا كبيرًا، حيث ارتفعت الموجودات الإجمالية المالية فيها من 1.9 مليار دولار أمريكي في العام 2000م إلى 27.8 مليار دولار أمريكي خلال شهر نوفمبر 2018م، بزيادة فاقت أربعة عشر ضعفًا، كما ارتفعت الحصة السوقية للمصارف الإسلامية من 1.8% من مجموع الموجودات المصرفية في العام 2000م إلى 14.5% خلال شهر نوفمبر 2018م،<sup>1</sup> ويجري أيضًا إعادة تشكيل الصناعة المالية الإسلامية ومنظومة البيئة الداعمة لها باستمرار، وذلك عن طريق الابتكار وهو ما ينطبق بشكل خاص على مجالات التكنولوجيا المالية والاستدامة التي تتوافق مع الاستراتيجيات التي يتبناها المصرف المركزي البحريني، والذي يعمل على توجيه كافة الجهود لتعزيز مكانتها كمركز إقليمي رائد في التكنولوجيا المالية، ومنصة تجريبية لوضع أنظمة وقوانين تخص التقنيات الحديثة والناشئة والخدمات المصرفية المفتوحة، كما تعمل البحرين حاليًا من خلال مجموعة من الفقهاء وعلماء الشريعة والجهات التنظيمية على فحص ومناقشة أصول العملات المشفرة في أسواق التمويل الإسلامي المتطورة.

### ثانياً- التطور التنظيمي والهيكلي لأنشطة الصناعة المالية الإسلامية في البحرين:

عمل المصرف المركزي البحريني على وضع إطار عمل شامل لإعداد التقارير، مصمم خصيصًا بما يتناسب مع التطورات والاحتياجات المتعلقة بقطاع الخدمات المصرفية الإسلامية والتأمين التكافلي، حيث يغطي مجلد التوجيهات للمصارف الإسلامية الصادر في سنة (2001م) مجالات عديدة تخص الصيرفة الإسلامية في مملكة البحرين من بينها نذكر: شروط الترخيص، وكفاية رأس المال، وإدارة المخاطر، وممارسة النشاط، والجريمة المالية، وشروط ومتطلبات الإفصاح وإعداد التقارير، كما يتضمن مجلد التوجيهات الخاص بالتأمين الإسلامي الصادر في نفس السنة (2001م) خصائص محددة لشركات التكافل وإعادة التكافل، وقد شكل المجلدان أول إطار عمل رقابي شامل لتنظيم قطاع الخدمات المالية الإسلامية في المنطقة.<sup>2</sup>

كما قام المصرف المركزي البحريني بتأسيس صندوق تحت مسمى صندوق الوقف خاص بتمويل البحوث والتعليم والتدريب في مجال الخدمات المالية الإسلامية،<sup>3</sup> يدعم عمل المؤسسات المالية الإسلامية المتنامية في البحرين، وكذلك

<sup>1</sup> - التقرير السنوي للمصرف المركزي للبحرين، عبر الموقع الرسمي لمصرف البحرين المركزي، المرجع السابق.

<sup>2</sup> - الموقع الرسمي لوكالة أنباء البحرين (Bahrain News Agency)، شوهد عبر الرابط التالي:

<http://www.bna.bh/News?/cms/>

(تاريخ المشاهدة: في 2020/08/18م)

<sup>3</sup> - يعمل الصندوق بالشراكة مع القطاع والهيئات المعنية بوضع المقاييس وتوحيد المعايير المتبعة في الأسواق، وتم تأسيس الصندوق في شهر نوفمبر عام 2006م من قبل المصرف المركزي البحريني، وبشراكة مع بنك يونيكورن للاستثمار، وبنك البحرين الإسلامي، ومجموعة البركة المصرفية، بيت التمويل الكويتي فرع البحرين، مصرف أركابيتا، بنك المؤسسة العربية المصرفية الإسلامي، مصرف الشامل، وبيت التمويل الخليجي، ويستخدم صندوق الوقف العائد على استثماراته لتمويل مبادرات الصندوق التي يتم تنفيذها من خلال منظمات الشركة.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

تستضيف المملكة أيضا عددا كبيرا من المنظمات والهيئات الهامة لتطوير ودعم الخدمات المالية الإسلامية ومن بينها نذكر: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، والسوق المالية الإسلامية الدولية، والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، ومعهد البحرين للدراسات المصرفية والمالية-مركز دراسات التمويل الإسلامي، وهو ما يفتح باب استفادة المملكة البحرينية من عديد الامتيازات المتأتية من استضافتها لهذه الهيئات، تجعلها في طليعة الدول المهتمة بتطوير وتعزيز مجال الصناعة المالية الإسلامية، وعلى دراية تامة بالتطورات الحاصلة فيها، فقد تصدرت مملكة البحرين طليعة دول الخليج العربي والشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) وحلت في المرتبة الثانية عالميا في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي (IFDI) بعد ماليزيا، ضمن تقرير تنمية التمويل الإسلامي السنوي، الصادر عن المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (ICD) بالتعاون مع وكالة تومسون رويترز المزود الرئيسي لبيانات الأسواق المالية، في نسخته السابعة لسنة 2019م، محافظة على المرتبة نفسها للمرة الخامسة على التوالي.<sup>1</sup>

ويشكل هذا التصنيف المرتفع للبحرين شهادة إقليمية ودولية للدور الذي نتج عن تكاتف جهود مجلس التنمية الاقتصادية ومصرف البحرين المركزي وشركائهم من القطاعين العام والخاص في ضوء مفهوم "فريق البحرين"،<sup>2</sup> ومن بين الأسباب الكامنة وراء حصول البحرين على هذا الترتيب المرتفع، والذي جاء في فترة تباطؤ في نمو القطاع المصرفي الإسلامي، نذكر:<sup>3</sup>

1. امتلاك البحرين لأنظمة قوية وداعمة لصناعة التمويل الإسلامي.
  2. زيادة حجم أصول ومؤسسات الصناعة المالية الإسلامية.
  3. القواعد التشريعية والمعايير المتوافقة مع الشريعة.
  4. الإشراف المباشر من المصرف المركزي البحريني.
- وعلى صلة من ذلك أصدر المصرف المركزي البحريني نموذج جديد للحوكمة الشرعية، تم تقديمه وتفعيله في 30 يونيو 2018م، وشمل تطبيقه المصارف الإسلامية سواء كانت في قطاع الجملة أو التجزئة، وهو ما يعكس المساعي

<sup>1</sup>-تقرير الموقع الإخباري بوابة على الشرق الأوسط، على الرابط:

<http://www.albawaba.com/amp/ar/25%/> (تاريخ المشاهدة: في 2020/08/18م).

<sup>2</sup>-يقع قطاع الخدمات المالية ومن بينه الصناعة المالية الإسلامي (الصيرفة والتمويل الإسلامي) ضمن القطاعات التي يدعمها مجلس فريق البحرين، والذي يسعى إلى استقطاب الاستثمارات المباشرة إليها لخلق الوظائف في السوق المحلية.

<sup>3</sup>- تقرير الموقع الإخباري الوطن، شوهد عبر شبكة الأنترنت على الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: في 2020/08/18م) .. <http://www.alwatannews.net/article/85406/business/>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

البحرينية نحو إرساء مبادئ حوكمة رائدة في قطاع الصناعة المالية الإسلامية، والتي من شأنها أن تشكل حجر الأساس لمعايير الحوكمة الشرعية على المستوى الدولي.<sup>1</sup>

### ثالثاً- استراتيجية البحرين في مجال الصناعة المالية الإسلامية:

تعمل البحرين من خلال مصرفها المركزي على ترسيخ أسس نظام مالي ومصرفي قوي ومتطور يجعل منها أحد المراكز المالية والمصرفية المتميزة في المنطقة، وتحظى بثقة كبيرة من المؤسسات المالية والمصرفية الاقليمية والدولية المتخصصة، والتي اختارت أن تكون مقرها ومركزاً لعملياتها في منطقة الخليج العربي، كما تعتبر من أكثر أسواق التمويل الإسلامي تطوراً في ذات المنطقة، حيث تعمل البحرين على سن القوانين والتشريعات العصرية التي تنظم قطاع الصيرفة الإسلامية خصوصاً، وتقوم بمراجعتها على نحو مستمر من أجل توفير البيئة الملائمة لهذا القطاع الذي يقوم بدوره وفق أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال، كما تحظى المملكة بكفاءات متميزة ومؤهلة في القطاع المالي والمصرفي، وتظهر استراتيجية البحرين من خلال الصناعة المالية الإسلامية في:

#### 1. تحقيق الاستقرار المالي والنقدي: تستهدف البحرين من خلال اهتمامها بالصناعة المالية الإسلامية

تحقيق أهداف استراتيجية هامة، ومن ضمنها الوصول بالقطاع المالي البحريني إلى مستوى مستقر ماليًا ونقديًا، ويظهر ذلك من خلال رعايتها للعديد من الندوات والملتقيات المهمة بتحليل جوانب الاستقرار المالي والنقدي، ومن ضمنها المؤتمر العالمي للمصارف الإسلامية (WIBC)، ففي دورته الـ 23 المنعقد في العاصمة البحرينية المنامة، تحت شعار: "المخاوف الاقتصادية-الحذر والنمو"<sup>2</sup>، تطرق محافظ المصرف المركزي البحريني إلى استراتيجية المملكة في تحقيق الاستقرار ضمن محور الصيرفة والتمويل الإسلامي، والتي تعمقت جذورها في كل المستويات من ناحية التشريعات، التنظيم، الرقابة، هياكل المؤسسة، والمنتجات المالية، والقوة البشرية، وأصبحت جزءاً أساسياً من صناعة المال والاقتصاد في المملكة، ولها دور كبير ومؤثر في التنمية الاقتصادية، وتستهدف أن تكون هذه الصناعة ضاربة في جذورها في البحرين وعلى المستوى العالمي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup>- المؤتمر العالمي للمصارف الإسلامية في دورته الـ 23 المنعقد في العاصمة البحرينية المنامة، تحت شعار: "المخاوف الاقتصادية-الحذر والنمو"، بالشراكة مع المصرف المركزي البحريني، وبمشاركة أكثر من 1300 شخص يمثلون قادة المؤسسات الرائدة في صناعة التمويل الإسلامي، وأبرز المصارف وشركات التأمين والمؤسسات المالية من أكثر من 50 دولة، إضافة إلى أكثر من 70 متحدث رفيع المستوى وحضور نحو 95 من الشركاء والرعاة والعارضين الذين يمثلون الأسواق العالمية الرائدة في قطاع التمويل الإسلامي عبر العالم.

<sup>3</sup>- الموقع الرسمي لاتحاد المصارف العربية، شوهد عبر شبكة الأنترنت على الرابط:

تاريخ المشاهدة: في 2020/08/18 (م) .. <http://www.uabonline.org/ar/D8%/A7%/D9%>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

2. تعزيز تنافسية الأسواق المالية: يمكن اعتماد الصناعة المالية الإسلامية في البحرين من تعزيز تنافسية الأسواق المالية، ويؤكد على مكانة هذه الصناعة في السوق من خلال مساهمتها في طرح منتجات مالية مبتكرة تغطي الطلب المتزايدة في السوق البحرينية، وتسمح بتوفير التنوع في تشكيلة الأدوات المالية المعروضة، وهو ما يؤدي إلى زيادة في معدل دوران السوق، وانتعاش في معدلات السيولة والربحية وغيرها، ولأجل ذلك يعمل المصرف المركزي البحريني على تشجيع سياسة الإبداع والابتكار من خلال المساهمة في إطلاق كل المنتجات المالية الجديدة التي دخلت السوق ومن بينها **منتج الوكالة** الذي يمكن البنوك الإسلامية من إيداع فائض السيولة اليومي الذي في حوزتها لدى المصرف المركزي أسوة لما تقوم به البنوك التقليدية، وهو من المنتجات الفريدة من نوعها في المنطقة.

3. الرفع من مستوى نمو الأصول المالية: حيث أسهمت أصول الصناعة المالية الإسلامية في مضاعفة حجم أصول القطاع المالي البحريني، لتبلغ مستويات هامة خصوصا بعد تسجيل تدفق معتبر لأصول مالية أجنبية، اختارت المملكة البحرينية مقرا لها ومنطلقا لأنشطتها في منطقة الخليج العربي، كما تؤدي معدلات النمو المتزايدة لأصول الصناعة المالية الإسلامية إلى الرفع من مستوى نمو الأصول المالية للقطاع المالي البحريني، وباعتبار أن القطاع المالي والمصرفي من أهم المرتكزات الأساسية التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني البحريني، وهو ما يسمح بتحقيق أهداف الاقتصادي الكلي، والوصول إلى مستوى التشغيل الكامل.

### المطلب الثاني- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM في تعزيز سوق المال البحريني:

يعد إنشاء هيئة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM في البحرين مكسب هام يمكن الاستعانة بها في تأسيس أسواق مالية تتركز على مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، فقد كان لهذه الهيئة دور كبير وبالغ في إرساء وتطوير أسس السوق المالي الإسلامي لمملكة البحرين، من خلال المساهمة في وضع معايير تشكيل البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية، والتي تمثل حجر الزاوية في إنشاء السوق المالي الإسلامي.

### أولا- التعريف بهيئة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM:

السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM هي عبارة عن هيئة دولية غير ربحية للتوحيد القياسي العالمي لرأس المال الإسلامي، كما تعنى بتوحيد المقاييس العالمية لأسواق رأس المال وأسواق النقد الإسلامي، وتركز السوق أساسا على تنميط منتجات المالية الإسلامية بما يطلبه من وثائق قانونية وغيرها من العمليات ذات الصلة، وقد ساهمت السوق المالية الإسلامية الدولية بالتعاون مع الجمعية الدولية للمبادلات والمشتقات ISDA في تطوير اتفاقية رئيسة للتحوط يمكن تطبيقها من طرف جميع السلطات الإشرافية التي يمارس فيها التمويل الإسلامي على مستوى العالم الإسلامي، حيث تمثل الاتفاقية أول وثيقة عمل في القطاع المالي الإسلامي، تم طرحها في مارس 2010م باعتبارها اتفاقية نمطية دولية لمنتجات التحوط الإسلامية، كما أصدرت السوق المالية الإسلامية الدولية ورقة مرجعية حول منتج جديد



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

كبدل لإعادة الشراء، توفر أساسا لحل قائم على السوق ومقبول على نطاق واسع لإدارة السيولة في الأسواق الأولية والثانوية للصكوك.<sup>1</sup>

### ثانيا- نشأة السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM):

تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية في أبريل 2002م بالمنامة عاصمة مملكة البحرين، وذلك لتوفير ما تحتاجه المصارف الإسلامية الدولية من سيولة ومنتجات مصرفية إسلامية، وتعتبر نواة مؤسسات البنية التحتية للمعاملات المصرفية والصناعة المالية الإسلامية، ومن صلاحياتها تأسيس وتطوير وترويج إنشاء الأسواق المالية الإسلامية، حيث تعتبر منظمة عالمية غير ربحية، وقد تأسست السوق بفضل الجهود الجماعية لخمس دول هي: البحرين-مصرف اندونيسيا-وزارة المالية (دار السلام، بروناي)-هيئة الخدمات المالية (لابوان، ماليزيا)-ومصرف السودان المركزي، بالإضافة إلى مصرف التنمية الإسلامي، بالإضافة إلى الأعضاء المؤسسين، يتم دعم السوق المالية الإسلامية من أعضائها الدائمين،<sup>2</sup> وهما مصرف الدولة في باكستان وهيئة مركز دبي المالي العالمي بالإمارات العربية المتحدة، كما تحصل السوق على دعم عدد من المؤسسات المالية الإقليمية والدولية فضلا عن المشاركين الآخرين في السوق وأعضائها، وقد كان للمصرف المركزي البحريني دور فعال في إنشاء هذه الهيئة، والمساهمة في تخصيص مقر دائم له في العاصمة البحرينية المنامة، كمؤسسة داعمة لسوق رأس المال الإسلامي وسوق النقد في صناعة التمويل الإسلامي، ولتأخذ دورها في تطوير الأسواق الأولية والثانوية، وتتكون إدارة السوق المالية الإسلامية الدولية من لجتين أساسيتين ورئيس تنفيذي:<sup>3</sup> (لجنة شرعية تضم في عضويتها مفكرين إسلاميين متخصصين في قضايا الاقتصاد، وتختص بتقرير مدى انسجام الأدوات الاستثمارية مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولجنة التطوير والدراسات، ورئيس تنفيذي).

### ثالثا-عضوية السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM):

يكمن تركيز العمل الأساسي لهيئة السوق المالية الإسلامية الدولية في توحيد المنتجات المالية الإسلامية ومختلف الوثائق والعمليات ذات الصلة،<sup>4</sup> حيث وافق مجلس إدارة السوق في ختام اجتماعه الأخير في لبوان بماليزيا على قبول عضوية مجموعة من الأعضاء الجدد، وذلك بعد الشروع في حملة العضوية للسوق المالية الإسلامية الدولية، وقد بلغ

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص171.

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup>- من الموقع الرسمي للسوق المالية الدولية، شوهد عبر الرابط التالي:

<http://www.iifm.net/>

(تاريخ المشاهدة: 2018/08/05م)

<sup>4</sup>- سامر مظهر قنطججي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص426، وانظر/ صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية-يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، مرجع سابق، ص78.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

العدد الإجمالي لأعضاء السوق المالية الإسلامية أربعة وعشرين (24) عضواً، منهم أعضاء مؤسسون ومنهم أعضاء كاملو العضوية، ومنهم أعضاء فقط، بالإضافة إلى مراقبين.<sup>1</sup>

كما عبرت العديد من المؤسسات المالية رغبتها في الانضمام بصفة عضو أو بصفة مراقب، حيث تنصب الجهود إلى جذب كل المؤسسات ذات العلاقة، خصوصاً المؤسسات المالية الإسلامية المهتمة بمسائل تطوير سوق الأوراق المالية، كما وقع مجلس إدارة السوق على العديد من مذكرات التفاهم مع هيئات مختلفة منها سوق البحرين للأوراق المالية وسوق لابوان الماليزي، وذلك بغرض تعزيز التعاون في المشاريع وتبادل الخبرات والمعلومات لتسهيل عمليات الإدراج والمتاجرة للأدوات المالية الإسلامية على المستوى العالمي، بالإضافة إلى دعم التعاون لتحسين السيولة في السوق والاستثمار، والتعاون في مجل التعليم والتدريب.

### رابعاً-أهداف السوق المالية الإسلامية (IIFM):

تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى تقوية الترابط والتكامل بين المراكز المالية الإسلامية، بهدف التأسيس والتطوير والترويج لسوق مالية ثانوية تتاجر بالمنتجات والوسائل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، فرؤية السوق تركز في تفعيل وضبط الأدوات التمويلية للتجارة والتدفقات الرأسمالية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية،<sup>2</sup> ويمكن بيان مجموعة من الأهداف التي تسعى السوق لتحقيقها من خلال النقاط التالية:<sup>3</sup>

1. إنشاء بيئة عمل مناسبة لتشجيع المؤسسات المالية الإسلامية وغير الإسلامية للتشارك بفاعلية في الأسواق الثانوية.
2. تحسين إطار العمل التعاوني بين المؤسسات المالية الإسلامية على المستوى العالمي.
3. تنسيق وتحسين السوق المالية بتحديد الخطوط العامة لمصدري القرار، ودعم تسويق المنتجات والأدوات المالية الإسلامية.
4. السعي لإنشاء البيئة المشجعة لكل من المؤسسات المالية الإسلامية وغيرها للتشارك بفاعلية في السوق.
5. العمل على تحسين إطار العمل التعاوني بين البلدان الإسلامية ومؤسساتها المالية.

<sup>1</sup>- قائمة الأعضاء هم: المملكة العربية السعودية، مملكة البحرين، نيجيريا، السودان، إندونيسيا، بروناي، ماليزيا، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، المملكة الأردنية، المملكة المغربية، بنغلاديش، باكستان، بالإضافة إلى بعض المصارف الخاصة، من الموقع الرسمي للسوق المالية الدولية IIFM، شوهد على شبكة الأنترنت عبر الرابط التالي:

<http://www.iifm.net/>

(تاريخ المشاهدة: في 2018/08/05م)

<sup>2</sup> وأنظر/سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص424.

<sup>3</sup>- سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص426.

<sup>3</sup>- مشري فريد، عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية-المفهوم والأدوات-تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مقال منشور في مجلة مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، العدد الحادي عشر (11)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، د.ت، ص، ص:103-105.





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

إضافة لما سبق تهدف السوق المالية الإسلامية (IIFM) إلى تعزيز التعاون بين السلطات الإشرافية المنظمة لعمل المؤسسات المالية الإسلامية، ومعالجة مشكلة السيولة من خلال تنويع آجال الأدوات المالية، وكذلك المساهمة في تطوير الأوراق المالية المدعومة بأصول<sup>1</sup> كما تهدف السوق المالية الإسلامية الدولية لأن يكون لها دورا فاعلا في تطوير سوق رأس المال الأولية والثانوية منها وسوق النقد الإسلامية وكذلك في عمليات الإدراج المتبادلة، بعدما أثبتت المصارف الإسلامية قدرتها على جذب رؤوس الأموال من أكبر عدد ممكن من المستثمرين، حيث يرمي تنسيق الجهود الدولية إلى توحيد المعايير والأسس المنظمة لأسواق رأس المال الإسلامية، ومعالجة التحديات العملية والشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية بإيجاد أدوات مالية إسلامية طويلة وقصيرة الأجل لمواجهة التحديات التي تواجه تنمية سوق رأس المال الإسلامي، خاصة وأنه سيركز على دور الصكوك الإسلامية في تنمية هذه السوق. ومن أجل ذلك تسعى السوق المالية الإسلامية الدولية إلى الدخول في تحالفات مع المؤسسات العالمية الفاعلة في مجال رأس المال، كما تعتبر معالجة مشكلة السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية، وإيجاد بدائل استثمارية جديدة هدفا من أهداف السوق المالية الإسلامية الدولية لخلق أدوات استثمارية جديدة وإيجاد سوق ثانوية وفرص استثمار جديدة.<sup>2</sup>

### خامسا- مظاهر استفادة البحرين من مهام السوق المالي الإسلامي الدولي (IIFM):

تتحلى مظاهر استفادة البحرين من المهام الأساسية للسوق المالي الإسلامي الدولي في تحقيقها لمجموعة من الأهداف نذكرها في النقاط التالية:<sup>3</sup>

1. تحقيق رؤية السوق عن طريق تحفيز البنية التحتية التجارية الداخلية والدولية.
2. دعم ابتكار المنتجات المالية الإسلامية، وتدفق المعلومات بمعايير ومحددات دقيقة وشفافة ومضبوطة.
3. تأمين القبول والتكامل المتوافق مع اتجاهات الأسواق المالية.
4. المصادقة على الأدوات المالية المتداولة أو التي سيتم تداولها بين المؤسسات المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية، وتقريب النظر بين الآراء الفقهية المختلفة، مما يسهل قبولها وتداولها في مختلف الأسواق المالية.
5. إعداد اللوائح والضوابط المفروضة للتعامل وفق مقتضيات أسواق المال الإسلامية.
6. إعداد معايير موحدة لإصدار الأدوات المالية الإسلامية وتداولها في السوق الثانوي، يتبعها كل المتعاملين في السوق المالي الإسلامي.

<sup>1</sup>- أشرف وحدي الدسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، مرجع سابق، ص171.

<sup>2</sup>-الموقع الرسمي للسوق المالية الدولية IIFM، شوهد عبر الرابط التالي:

<http://www.iifm.net/>

(تاريخ المشاهدة: في 2018/08/05م)

<sup>3</sup>-مشري فريد، عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية-المفهوم والأدوات-تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مرجع سابق، ص106.



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### المطلب الثالث- عرض وتحليل مؤشرات الاستقرار في بورصة البحرين:

نعمل من خلال هذا المطلب على عرض وتحليل مؤشرات الاستقرار في تداول الأصول المالية الإسلامية في السوق البحريني حسب معطيات التقارير السنوية الصادرة عن بورصة البحرين، حيث تأسست هذه الأخيرة كشركة مساهمة بحرينية مغلقة في العام 2010م، وفقا للمرسوم رقم 60 لتحل محل سوق البحرين للأوراق المالية، وتعد بورصة البحرين مؤسسة مرخصة كسوق مالي من قبل مصرف البحرين المركزي، كما تعتبر سوق متعدد الأصول ذات تنظيم ذاتي، توفر مجموعة شاملة من الخدمات المالية منها الإدراج، التداول، التسوية والإيداع المركزي لمختلف الأصول المتوفرة في البورصة، تسعى لأن تصبح سوقا ماليا إقليميا ذات أصول متعددة، كما تهدف بورصة البحرين إلى طرح خدمات مبتكرة وتوفير اللازم من أجل تلبية احتياجات وتطلعات مختلف الأطراف ذات العلاقة بسوق رأس المال ومن ضمنها المستثمرين والشركات المدرجة والأعضاء، كما انضمت بورصة البحرين منذ تأسيسها لعدد من المنظمات الإقليمية والعالمية من ضمنها الاتحاد العربي للبورصات، المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال (IOSCO)، اتحاد البورصات العالمية، اتحاد مؤسسات الإيداع لدول إفريقيا والشرق الأوسط (AMEDA)، مؤسسة وكالات الترميز الوطنية (ANNA)، كما انضمت البورصة كشريك في مبادئ الأمم المتحدة للأسواق المالية المستدامة (SSE)، وجمعية علاقات المستثمرين في الشرق الأوسط- فرع البحرين، كل ذلك مكن البورصة البحرينية من تعزيز مكانتها في أسواق رأس المال العالمية. (القيمة: مليون دينار بحريني)

### أولا- تحليل تطور مؤشر أداء بورصة البحرين:

ننتقل في تحليل أداء البورصة البحرينية من خلال متابعة تطور مؤشر القيمة السوقية للأصول المالية المتداولة حسب قطاعات بورصة البحرين خلال الفترة الممتدة من 2011م إلى غاية سنة 2019م، وذلك بالاعتماد على المعطيات المتوفرة في التقارير السنوية لبورصة البحرين الموضحة في الجدول التالي:

السنوات البيانات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
القيمة السوقية (م- د)	6254,41	5855.64	6962.95	8327.07	7199.91	7248.44	8146.33	8198.5	10134.9
نسبة التغير (%)		(%6.38)	%18.91	%19.59	(%13.54)	%0.67	%12.39	%0.64	%23.62

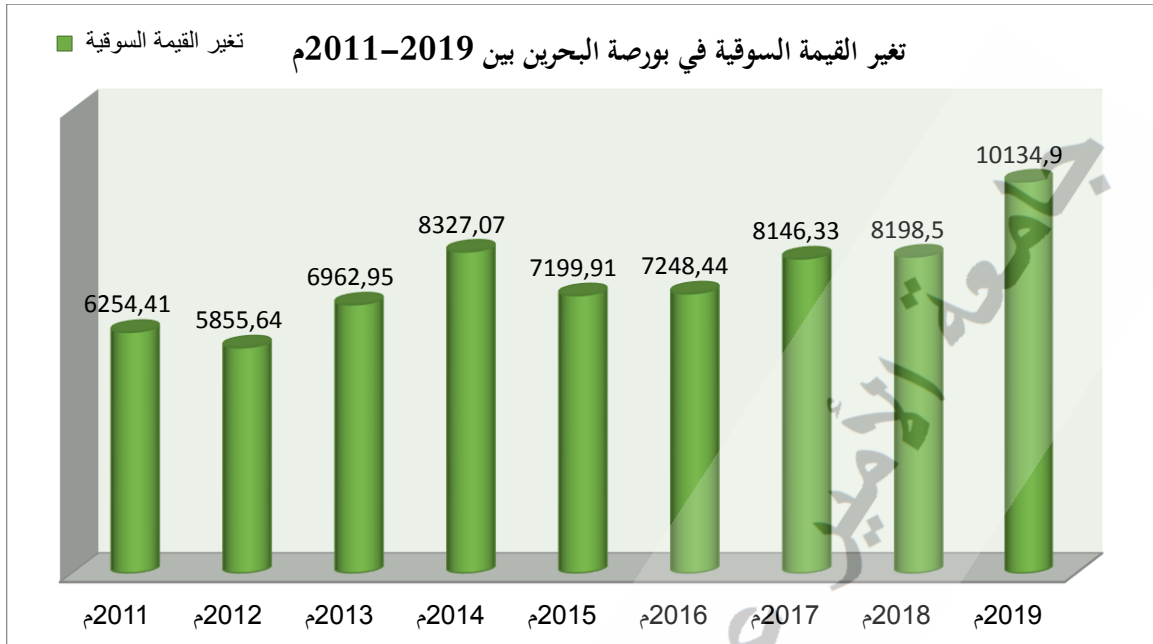
(الجدول رقم 14): تطور القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد

على معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين بين 2011-2019م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

يمكن التعبير عن الأرقام السابقة من خلال الرسم البياني التالي:

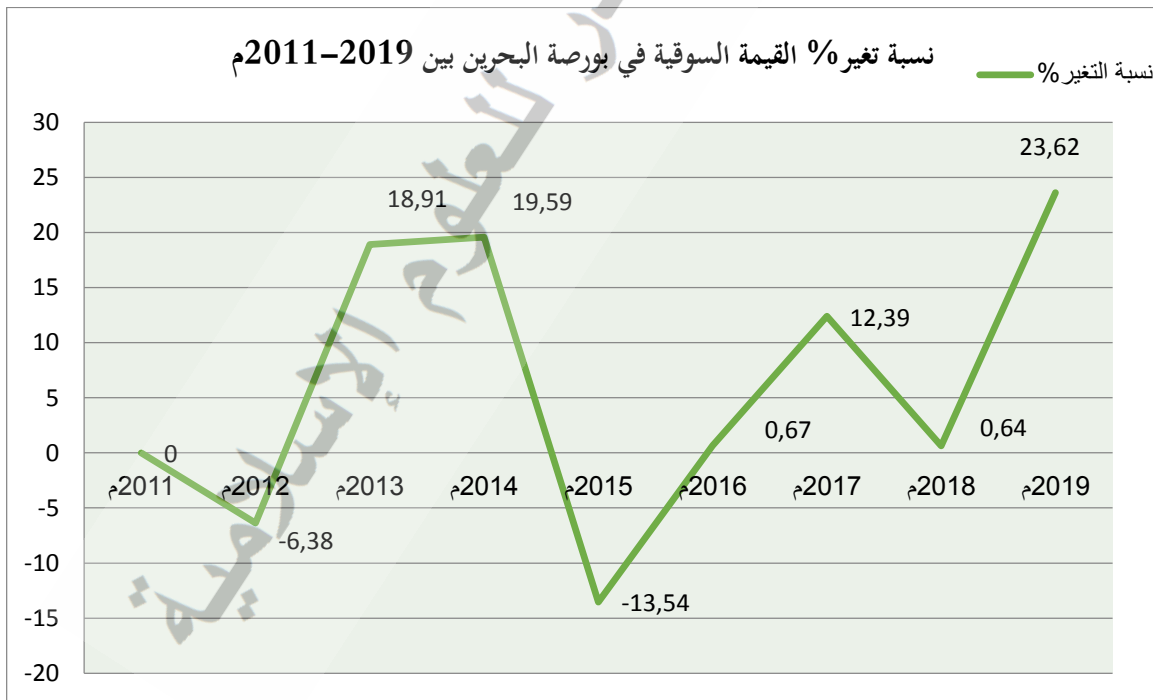


## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال



الشكل رقم (13): تغير القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (14).

أما نسبة التغير في القيمة السوقية فيمكن التعبير عنها من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (14): نسبة تغير القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (14).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

يتبين لنا من تحليل بيانات الجدول السابق وإجراء قراءة في المعطيات المعروضة في التقارير السنوية لبورصة البحرين، والمتعلقة بمؤشر القيمة السوقية أو رسملة البورصة البحرينية (Market capitalization)، الذي يعبر عن مجموع قيم الأصول المالية المدرجة في بورصة البحرين لأهم القطاعات (البنوك، الاستثمار، الخدمات، الصناعة، الفنادق والسياحة، التأمين)، حيث يمكن أخذ تصور عن أداء بورصة البحرين من خلال متابعة التغيرات المسجلة في مؤشر القيمة السوقية، والتعرف على حركة الأسعار في أهم قطاعات هذه السوق المالية، وذلك كما يلي:

1. في سنة 2012م نلاحظ انخفاض القيمة السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين من مبلغ 6254,41 مليون دينار بحريني سنة 2011م إلى 5855.64 مليون دينار مسجلة مطلع العام 2012م، مسجلة تراجعاً بنسبة (6.38%)، حيث استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك بما فيها الإسلامية على 39.75% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 27.62%، ثم قطاع الخدمات بـ16.10%، والصناعة بـ10.75%، والفنادق والسياحة بـ3.18%، فالتأمين بـ2.61%، من جهة أخرى، سجل قطاع الخدمات نمواً في القيمة السوقية مقارنة بمطلع عام 2012م بواقع 8.15%، أما القطاعات الأخرى فقد سجلت تراجعاً بنسب متفاوتة حيث سجل قطاع الصناعة تراجعاً بنسبة 34.02% تلاه قطاع التأمين بـ7.21%، ثم قطاع الاستثمار بـ3.70%، والفنادق والسياحة بـ2.93%، وأخيراً البنوك والصيرفة بـ2.74%، كما هو موضح في الجدول التالي:<sup>1</sup>

القطاع	السنة	2012م	2011م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
بنوك		2327.59	2,393.21	(2.74)%	39.75%
استثمار		1617.33	1,679.55	(3.70)%	27.62%
خدمات		942.79	871.78	8.15%	16.10%
صناعة		629.37	953.84	(34.02)%	10.75%
فنادق وسياحة		185.93	191.545	(2.93)%	3.18%
تأمين		152.62	164.481	(7.21)%	2.61%
السوق		5855.64	6,254.41	(6.38)%	100%

(الجدول رقم (15): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2011-2012م، المصدر: معطيات التقارير

السنوية لبورصة البحرين 2011-2012م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

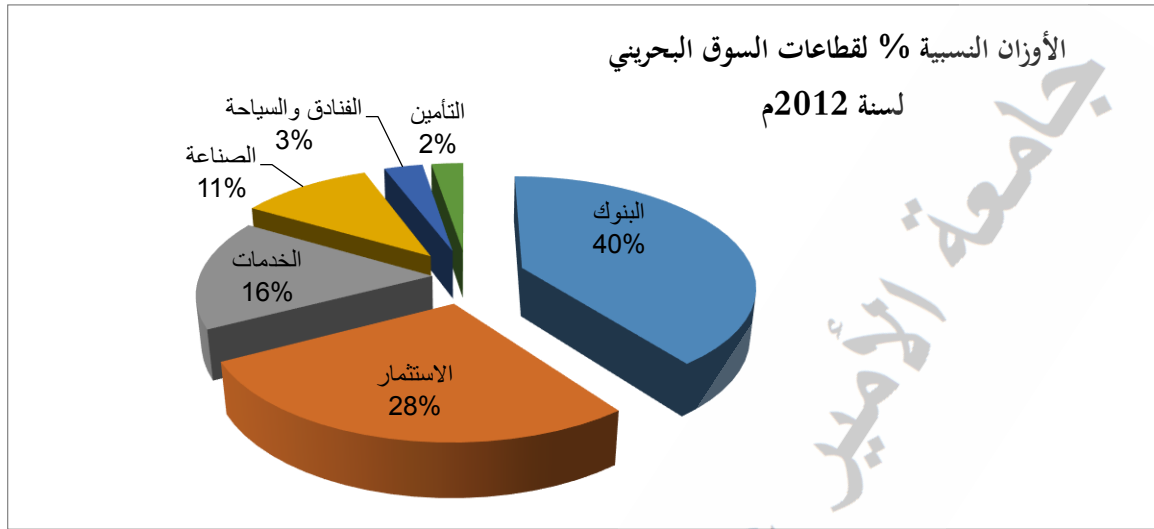
<sup>1</sup>-التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2012م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2012>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

ويمكن التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (15): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2012م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (15).

2. خلال سنة 2013م ارتفعت القيمة السوقية السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 6962.95 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 5855.64 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعا بنسبة 18.91%، حيث استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 46.72% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 24.27%، ثم قطاع الخدمات بـ 13.15%، والصناعة 10.94%، والفنادق والسياحة بـ 2.52%، فالتأمين بـ 2.39%، من جهة أخرى، سجل قطاع الخدمات والفنادق والسياحة تراجعاً في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 2.85% و 5.45%، أما القطاعات الأخرى فقد سجلت ارتفاعاً بنسب متفاوتة، حيث سجل قطاع البنوك ارتفاعاً بنسبة 39.75%، تلاه قطاع الصناعة بـ 21%، فقطع التأمين بـ 9.21%، والاستثمار بـ 4.50%، والجدول التالي يلخص المعطيات السابقة:<sup>1</sup>

القطاع	السنة	2012م	2013م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
بنوك		2327.59	3252.84	39.75%	46.72%
استثمار		1617.33	1690.11	4.50%	24.27%
خدمات		942.79	915.97	(2.85)%	13.15%
صناعة		629.37	761.54	21.00%	10.94%

<sup>1</sup> -التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2013م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2013>

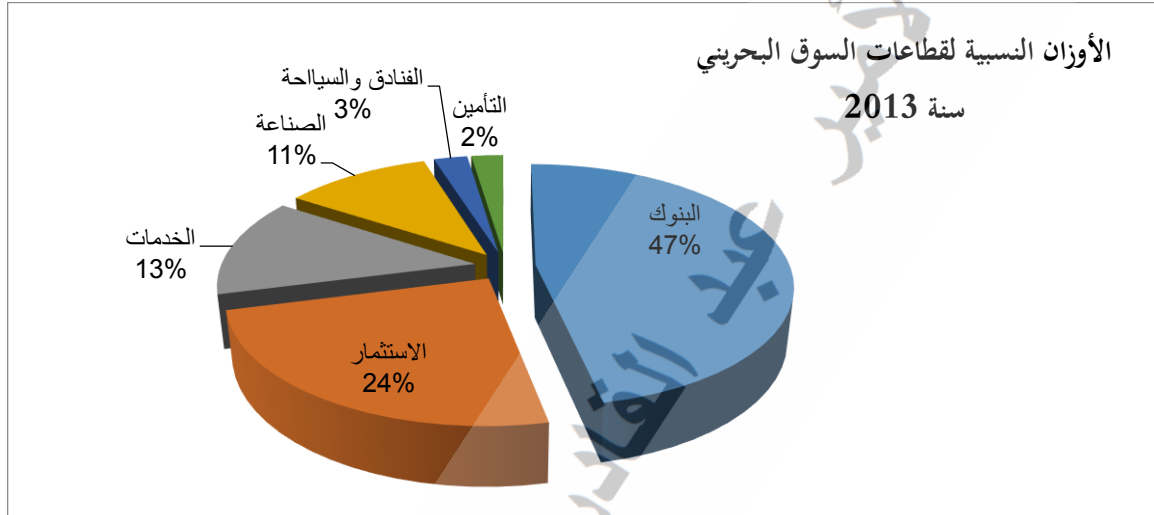


## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

2.52%	(5.45)%	175.80	185.93	فنادق و سياحة
2.39%	9.21%	166.69	152.62	تأمين
%100	18.91%	6962.95	5855.64	السوق

(الجدول رقم 16): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2012-2013م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2013-2012م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

ويمكن التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (16): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2013م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (16).

3. في سنة 2014م ارتفعت القيمة السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 8327.07 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 6962.95 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعا بنسبة 19.59%، حيث استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 45.56% من القيمة السوقية الإجمالية، تلاه قطاع الاستثمار بواقع 27.56%، ثم قطاع الخدمات بـ 13.52%، والصناعة 9.02%، والفنادق والسياحة بـ 2.37%، والتأمين بـ 1.97%، من جهة أخرى، سجل قطاع الصناعة وقطاع التأمين تراجعاً في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 1.37% و 1.69% على التوالي، أما القطاعات الأخرى فقد سجلت ارتفاعات بنسب متفاوتة، حيث سجل قطاع الاستثمار ارتفاعاً بنسبة 35.79%، تلاه قطاع الخدمات بـ 22.88%، فقطاع البنوك بـ 16.63%، فقطاع الفنادق والسياحة بـ 12.41%، ويكون التعبير عن هذه المعطيات في الجدول التالي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>-التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2014م، شهود عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2014>



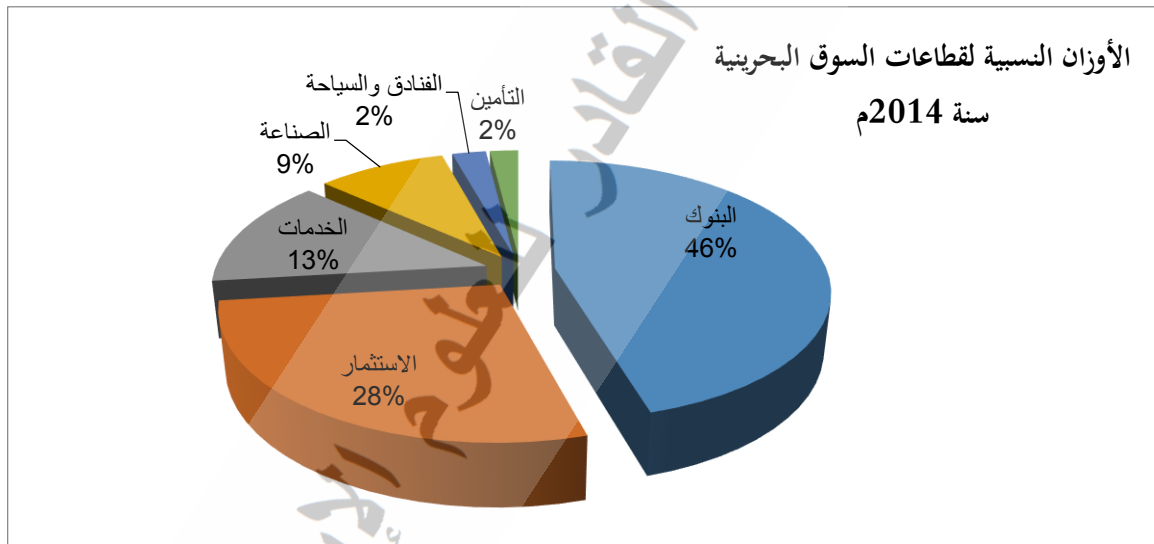
## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

القطاع	السنة	2014م	2013م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
بنوك		3793.81	3252.84	16.63%	45.56%
استثمار		2295.08	1690.11	35.79%	27.56%
خدمات		1125.57	915.97	22.88%	13.52%
صناعة		751.12	761.54	(1.37)%	9.02%
فنادق وسياحة		197.61	175.80	12.41%	2.37%
تأمين		163.88	166.69	(1.69)%	1.97%
السوق		8327.07	6962.95	19.59%	%100

(الجدول رقم (17): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2013-2014م، المصدر: معطيات التقارير

السوية لبورصة البحرين 2013-2014م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

ويمكن التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (17): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2014م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (17).

4. خلال سنة 2015م انخفضت القيمة السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 7199.91 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 8327.07 مليون دينار مطلع العام، مسجلة انخفاضا بنسبة 13.54%، حيث استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 48.38% من القيمة السوقية الإجمالية، تلاه قطاع الاستثمار بواقع 23.93%، ثم قطاع الخدمات بـ 15.23%، والصناعة 7.61%، والفنادق والسياحة بـ 2.81%، فالتأمين بـ 2.04%، من جهة أخرى، سجل قطاع الفنادق والسياحة ارتفاعا في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 2.32%، أما القطاعات الأخرى فقد



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

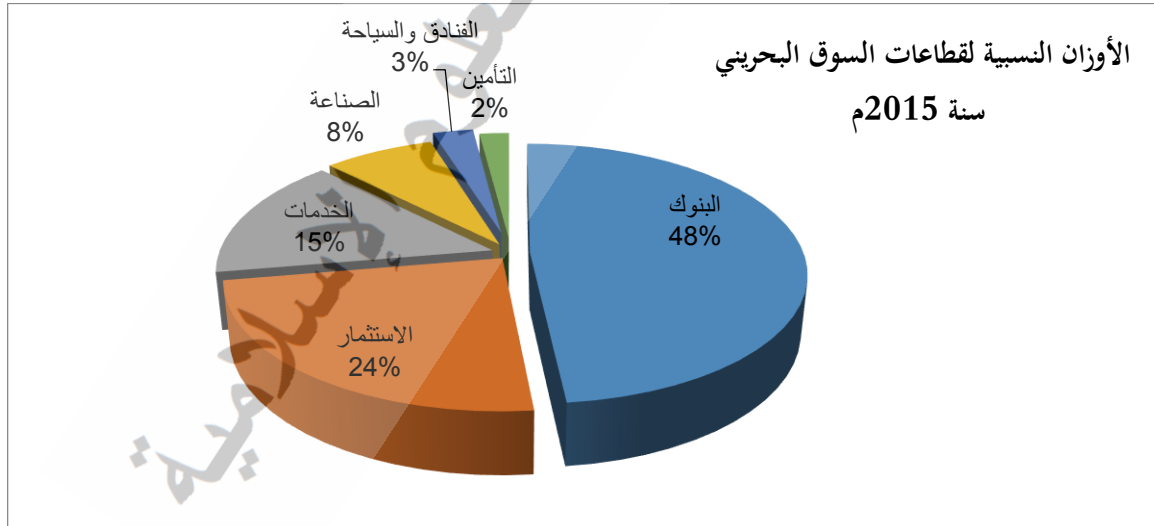
سجلت تراجعاً بنسب متفاوتة، حيث سجل قطاع الخدمات تراجعاً بنسبة 2.59%، تلاه قطاع البنوك التجارية بـ 8.18%، فقطاع التأمين 10.36%، تلاه قطاع الاستثمار بـ 24.92%، فقطاع الصناعة الذي سجل بدوره التراجع الأعلى بنسبة 27.05%، والجدول التالي يتضمن ملخصاً لمختلف المعطيات المذكورة:<sup>1</sup>

قطاع	السنة	2014م	2015م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
البنوك		3793.81	3483.48	(8.18)%	48.38%
الاستثمار		2295.08	1723.04	(24.92)%	23.93%
الخدمات		1125.57	1096.38	(2.59)%	15.23%
الصناعة		751.12	547.912	(27.05)%	7.61%
الفنادق والسياحة		197.61	202.191	2.32%	2.81%
التأمين		163.88	146.904	(10.36)%	2.04%
السوق		8327.07	7199.91	(13.54)%	%100

(الجدول رقم 18): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2014-2015م، المصدر: معطيات التقارير

السوية لبورصة البحرين 2014-2015م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

والتعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم 18): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2015م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (18).

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2015م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2015>





## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

5. في سنة 2016م ارتفعت القيمة السوقية السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 7248.44 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 7199.91 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 0.67%، استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 48.49% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 26.42%، ثم قطاع الخدمات بـ 13.87%، والصناعة 6.54%، والفنادق والسياحة بـ 2.74%، والتأمين بـ 1.94%، من جهة أخرى، سجل قطاع الاستثمار وقطاع البنوك التجارية ارتفاعاً في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 11.13% و 0.90% على التوالي، أما القطاعات الأخرى فقد سجلت تراجعاً بنسب متفاوتة، حيث سجل قطاع الخدمات تراجعاً بنسبة 8.29%، تلاه قطاع التأمين بـ 4.11%، فقطع الفنادق والسياحة 1.84%، فقطع الصناعة الذي سجل بدوره التراجع الأعلى بنسبة 13.49%، والتعبير عن التغيرات في الأوزان النسبية لقطاعات السوق البحرينية في سنة 2016م يكون من خلال:<sup>1</sup>

القطاع	السنة	2016	2015م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
البنوك		3514.83	3483.48	0.90%	48.49%
الاستثمار		1914.78	1723.04	11.13%	26.42%
الخدمات		1005.53	1096.38	(8.29)%	13.87%
الصناعة		473.972	547.912	(13.49)%	6.54%
الفنادق والسياحة		198.47	202.191	(1.84)%	2.74%
التأمين		140.863	146.904	(4.11)%	1.94%
السوق		7248.44	7199.91	0.67%	%100

(الجدول رقم (19): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2015-2016م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2015-2016م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

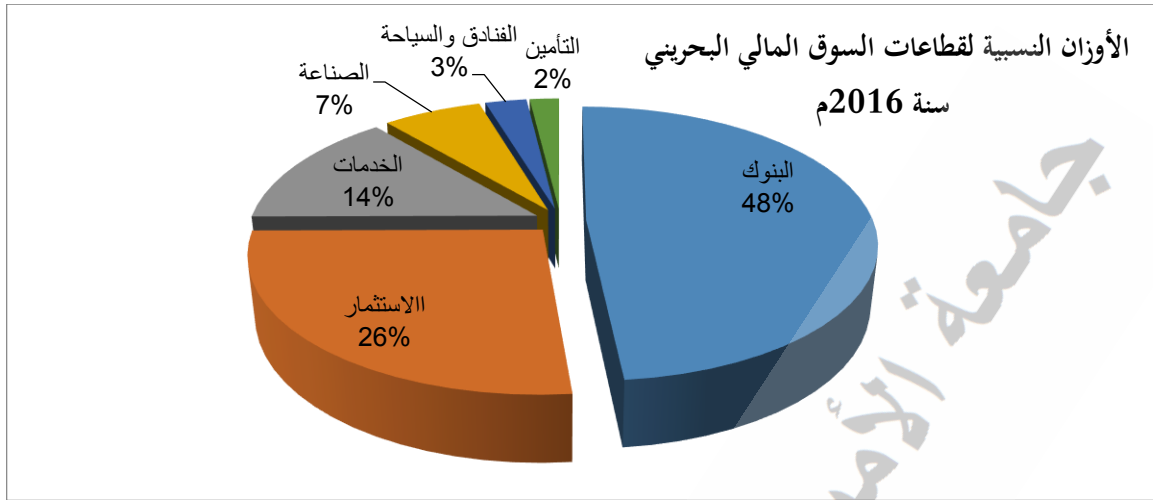
ويكون التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2016م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال



الشكل رقم (19): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2016م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (19).

6. أما خلال سنة 2017م ارتفعت القيمة السوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 8146.33 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 7248.44 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعا بنسبة 12.39%، حيث استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 48.35% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 26.08%، والصناعة 10.95%، ثم قطاع الخدمات بـ 10.67%، والفنادق والسياحة بـ 2.02%، والتأمين بـ 1.93%، من جهة أخرى، سجل قطاع الصناعة وقطاع البنوك ارتفاعا في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 88.15% و 12.07% على التوالي، وكذلك ارتفعت القيمة السوقية لقطاع التأمين وقطاع الاستثمار بواقع 11.63% و 10.97% على التوالي، أما القطاعان الخدمات والفنادق والسياحة فقد سجلا تراجعا بنسب متفاوتة حيث سجل قطاع الفنادق والسياحة تراجعا بنسبة 17.13%، تلاه قطاع الخدمات بنسبة 13.58%، ويمكن التعبير عن المعطيات السابقة من خلال الجدول التالي:<sup>1</sup>

قطاع	السنة	2016	2017	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
البنوك		3514.83	3938.94	12.07%	48.35%
الاستثمار		1914.78	2124.86	10.97%	26.08%
الخدمات		1005.53	869.03	(13.58)%	10.67%
الصناعة		473.972	891.79	88.15%	10.95%
الفنادق والسياحة		198.47	164.46	(17.13)%	2.02%

<sup>1</sup>-التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2017م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2017>



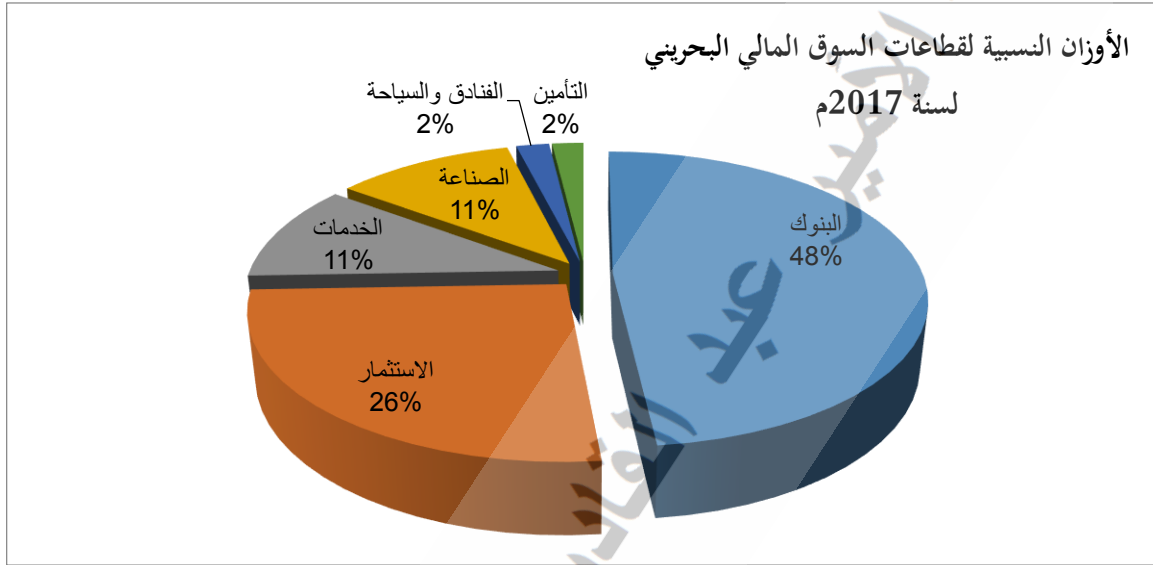
## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

1.93%	11.63%	157.25	140.863	التأمين
%100	12.39%	8146.33	7248.44	السوق

(الجدول رقم (20): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2016-2017م، المصدر: معطيات التقارير

السوية لبورصة البحرين 2016-2017م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

ويكون التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (20): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2017م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (20).

7. في سنة 2018م ارتفعت القيمة السوقية للسوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 8198.5 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 8146.33 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعا بنسبة 0.64%، استحوذ قطاع الصيرفة والبنوك على 48.09% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 25.62%، ثم قطاع الخدمات بـ 11.59%، والصناعة 10.59%، فالتأمين بـ 1.91%، والفنادق والسياحة بـ 1.83%، من جهة أخرى، سجل قطاع الخدمات وقطاع البنوك التجارية ارتفاعا في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 12.76% و 0.10% على التوالي، أما القطاعات الأخرى فقد سجلت تراجعاً بنسب متفاوتة، حيث سجل قطاع التأمين تراجعاً بنسبة 0.34%، تلاه قطاع الاستثمار بـ 1.14%، كما سجل قطاع الفنادق والسياحة تراجعاً بنسبة 8.93%، وقطاع الصناعة الذي سجل بدوره تراجع بنسبة 2.60%<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>-التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2018م، شوهده عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2018>

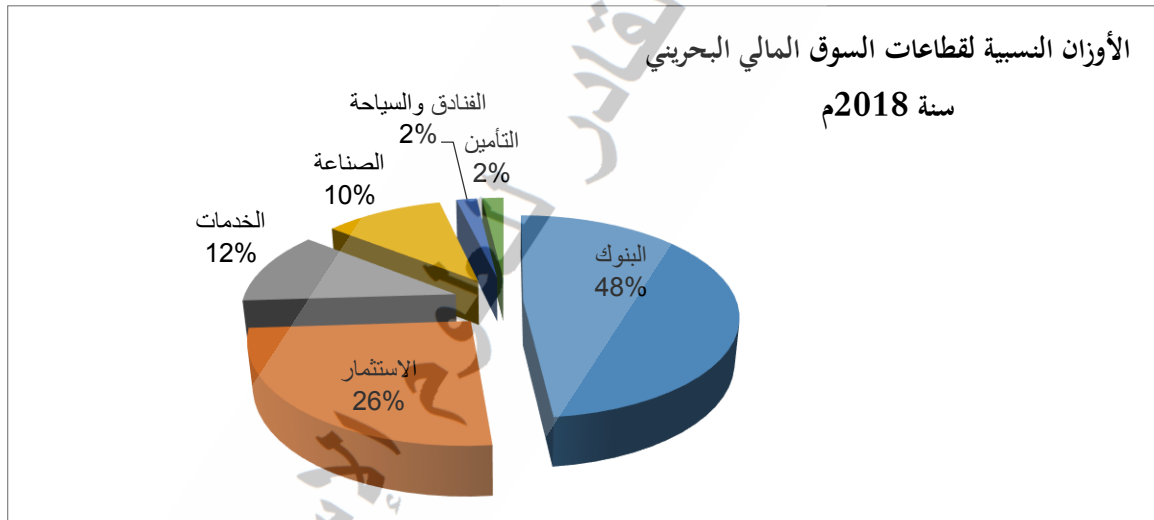


## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

قطاع	السنة	2018م	2017م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
البنوك		3942.9	3938.94	0.1%	48.09%
الاستثمار		2100.7	2124.86	(1.1)%	25.62%
الخدمات		979.9	869.03	12.8%	11.59%
الصناعة		868.6	891.79	(2.6)%	10.59%
الفنادق والسياحة		149.8	164.46	(8.9)%	1.83%
التأمين		156.7	157.25	(0.3)%	1.91%
السوق		8198.5	8146.33	0.64%	100%

(الجدول رقم 21): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2017-2018م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2017-2018م، (القيمة: مليون دينار بحريني)

ويكون التعبير عن معطيات الجدول السابق من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم (21): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2018م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (21).

8. وأخيرا في سنة 2019م ارتفعت القيمة السوقية للسوقية للشركات البحرينية المساهمة العامة المدرجة في بورصة البحرين إلى 10134.9 مليون دينار بحريني مقارنة بـ 8198.5 مليون دينار مطلع العام، مسجلة ارتفاعا بنسبة 23.63%، كأعلى نسبة ارتفاع في القيمة السوقية طيلة السنوات السابقة، استحوز قطاع البنوك على 56.88% من القيمة السوقية الإجمالية، يليه قطاع الاستثمار بواقع 22.05%، ثم قطاع الخدمات بـ 12.37%، والصناعة 6.01%، فالتأمين بـ 1.39%، والفنادق والسياحة بـ 1.29%، من جهة أخرى، سجل قطاع البنوك التجارية ارتفاعا في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 46.20%،

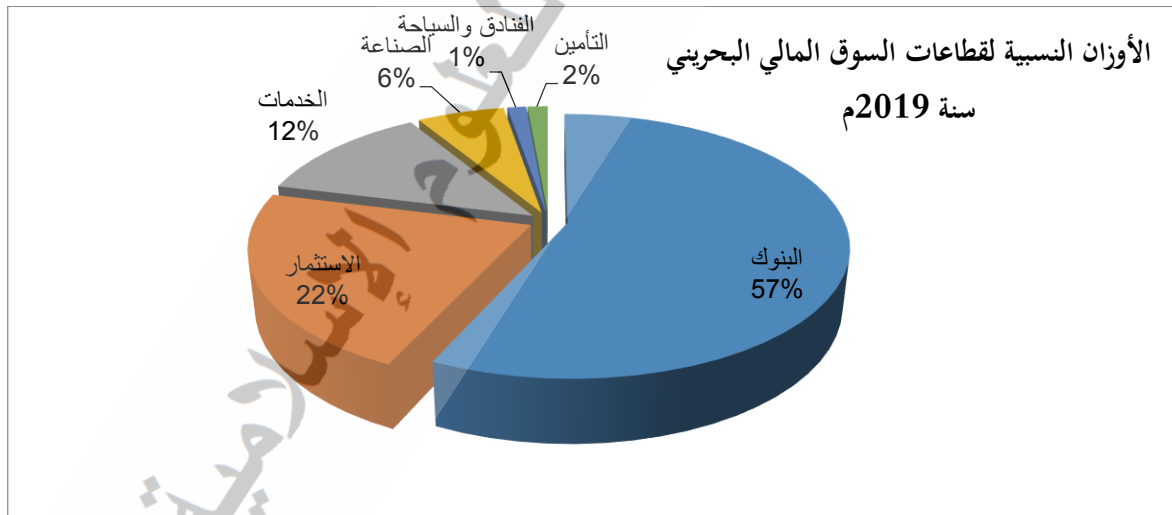


## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

فيما سجل القطاعان الخدمات والاستثمار ارتفاعاً في القيمة السوقية مقارنة بمطلع العام بواقع 27.96% و 6.40% على التوالي، وانخفض القطاعان التأمين والفنادق والسياحة بمطلع العام بواقع 9.98% و 12.65% على التوالي، أما قطاع الصناعة فقد سجل تراجعاً بنسبة 29.85%، والجدول التالي يتضمن ملخص لما سبق ذكره:<sup>1</sup>

القطاع	السنة	2018م	2019م	التغير (%)	الوزن النسبي (%)
البنوك		3942.9	5764.4	46.20%	56.88%
الاستثمار		2100.7	2235.2	6.40%	22.05%
الخدمات		979.9	1253.9	27.96%	12.37%
الصناعة		868.6	609.3	(29.85)%	6.01%
الفنادق والسياحة		149.8	130.8	(12.65)%	1.29%
التأمين		156.7	141.1	(9.98)%	1.39%
السوق		8198.5	10134.6	23.62%	100%

(الجدول رقم (22): حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2018-2019م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2018-2019م، (القيمة: مليون دينار بحريني)



الشكل رقم (22): الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2018م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (22).

<sup>1</sup>-التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2019م، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2019>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجاربه دولية رائدة في ضبط تعاملاته أسواق المال

### ثانياً- متابعة تطورات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م:

تم إطلاق مؤشر البحرين الإسلامي في خطوة تستهدف دعم وتعزيز موقع مملكة البحرين كمركز إقليمي وعالمي في مجال تقديم الخدمات المالية الإسلامية، حيث أطلقت بورصة البحرين في سبتمبر 2015م مؤشر البحرين الإسلامي ليمثل أداة معيارية معتمدة لقياس تحركات أسعار المحافظ الاستثمارية في أسهم الشركات التي يحتسبها المؤشر، وضم المؤشر حين إنطلاقه سنة 2015م سبعة عشر (17) شركة تتوافق أنشطتها مع المعايير والضوابط الشرعية المعتمدة من قبل المستشار الشرعي للبرامج والخدمات والحلول المالية الإسلامية للبورصة، علماً أن البورصة اعتمدت حزمة من المعايير المالية والشرعية والفنية لضم الشركات لهذا المؤشر مع مراجعة كافة مكوناته بشكل دوري، ومن ضمن هذه الشركات المدرجة في بورصة البحرين نذكر: (بنك البحرين الإسلامي، مجموعة البركة المصرفية، مصرف السلام، شركة التكافل الدولية)، أما صناديق الاستثمار الإسلامية نذكر منها: (صندوق حصص الاستثمار (البنك الإسلامي للتنمية)، صندوق جلوبل للصناديق الإسلامية، صندوق جلوبل الخليجي الإسلامي)، وفيما يخص المنتجات المالية الإسلامية نذكر: (صكوك التأجير الإسلامية الحكومية بإصداراتها المختلفة، صكوك التأجير الإسلامية الحكومية الإسمية، صكوك المشاركة الصادرة عن شركة دار الصكوك للاستثمار-2010م، صكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل SL، صكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل ستة أشهر)، وللوقوف عند حركة الأسعار المسجلة ضمن مؤشر البحرين الإسلامي، والتغيرات المسجلة في نهاية كل فترة، ومستوى تطور المؤشر منذ اعتماده في سنة 2015م وإلى غاية سنة 2019م، نستعرض كل ذلك في الجدول التالي:

السنوات	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
مستوى المؤشر					
نهاية الفترة	818.30	909.81	1089.28	823.10	760.04
الأعلى	922.69	909.81	1120.72	1139.60	853.13
الأدنى	785.18	698.65	886.61	786.60	724.36

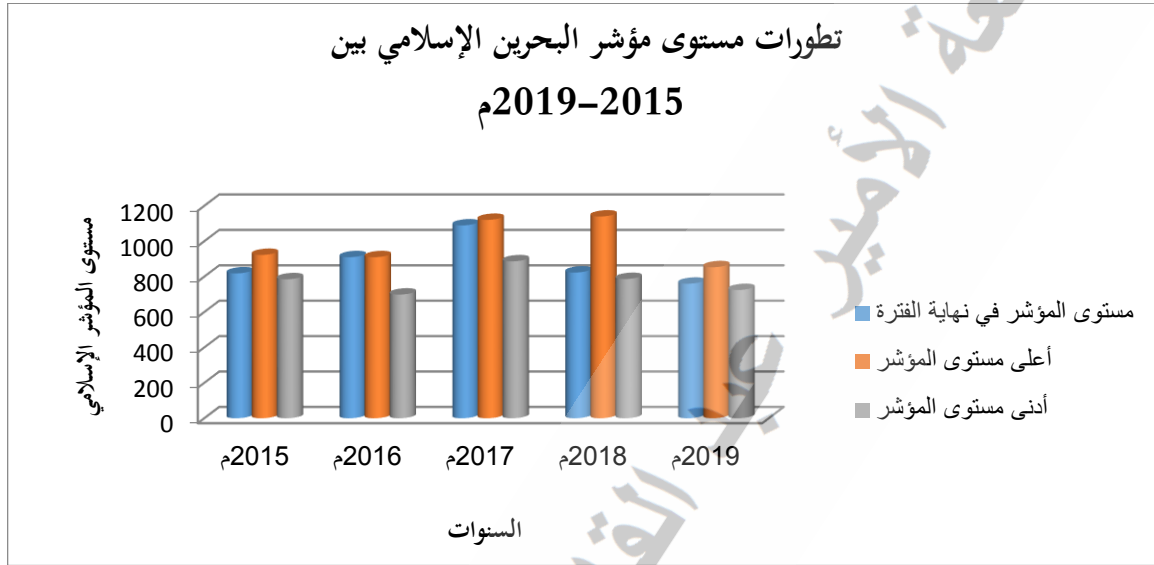
(الجدول رقم (23): تطور مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2015-2019م.

سجل مؤشر البحرين الإسلامي منذ اعتماده في شهر سبتمبر عام 2015م أعلى نقطة بلغت 922.69 وأدناها قدرت بـ 785.18، فيما بلغ مستوى المؤشر في نهاية فترة 2015م مقدار 818.30 نقطة، وأما في سنة 2016م فقد بلغ أعلى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي 909.81 نقطة وهو نفس المستوى المسجل في نهاية الفترة، فيما بلغ أدنى مستوى له في ذات الفترة 698.65 نقطة، وفي سنة 2017م تراوح مؤشر البحرين الإسلامي بين أعلى مستوى قدرها 1120.72 نقطة وأدنى مستوى 886.61 نقطة، بينما أغلق المؤشر في نهاية الفترة عند مستوى 1089.28 نقطة، وأما في سنة 2018م فكان أعلى مستوى مسجل لمؤشر البحرين الإسلامي مقداره



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

1139.60 نقطة وأدنى مستوى بلغه 786.60 نقطة، فيما أغلق المؤشر عند مستوى 823.10 نقطة في نهاية الفترة، وفي سنة 2019م بلغ أعلى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي مقدار 853.13 نقطة، فيما وصل أدنى مستوى له حدود 724.36 نقطة، وأغلق في نهاية الفترة عند مستوى 760.04 نقطة، ويمكن التعبير عن الجدول السابق من خلال الشكل البياني التالي:



الشكل رقم (23): تطورات مستوى مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (23).

كما يمكن قياس التغير المسجل في مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين كل سنة والسنة التي تليها، والتعرف على نسبة التغير، لأخذ رؤية شاملة عن حركة أسعار المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في بورصة البحرين، والبداية من خلال المعطيات المسجلة في سنة 2016م كما يلي:

السنوات	2015م	2016م	قيمة التغير (النقطة)	التغير (%)
نهاية الفترة	818.30	909.81	91.51	11.18%
الأعلى	922.69	909.81	(12.88)	(1.4)%
الأدنى	785.18	698.65	(86.53)	(11.02)%

الجدول رقم (24): تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2016م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2015-2016م.

حيث أغلق مؤشر البحرين الإسلامي في نهاية 2016م عند مستوى 909.81 نقطة، بارتفاع قدره 91.51 نقطة عن مستوى الإغلاق في نهاية 2015م، وهو ما يعبر عن ارتفاع في مستوى أسعار الأصول المالية الإسلامية بنسبة تقدر بـ 11.18%، وتوجه صعودي للسوق Bull Market، كما انخفض أعلى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

بـ12.88 نقطة عن أعلى مستوى مسجل في سنة 2015م، وهو ما يمكن تفسيره بانخفاض في متوسط الحد الأعلى لأسعار الأصول المالية الإسلامية بنسبة تقدر بـ1.4%، وكذلك الأمر بالنسبة لأدنى مستوى مسجل في مؤشر البحرين الإسلامي الذي انخفض في سنة 2016م بمقدار 86.53 نقطة، وهذا يعني انخفاض متوسط الحد الأدنى لأسعار المنتجات الإسلامية بنسبة 11.02% عن أدنى حد مسجل في سنة 2015م، أما التغيير المسجل في سنة 2017م فيمكن التعبير عنه من خلال الجدول التالي:

السنوات	2016م	2017م	قيمة التغيير (النقطة)	التغيير (%)
نهاية الفترة	909.81	1089.28	179.47	19.73%
الأعلى	909.81	1120.72	210.91	23.18%
الأدنى	698.65	886.61	187.96	26.90%

**الجدول رقم (25):** تغيير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2016-2017م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2017-2016م.

يتبين من الجدول أن مؤشر البحرين الإسلامي أغلق في سنة 2017م بعد أن سجل ارتفاعاً نسبته 19.73%، مقارنة بمستوى إغلاقه في سنة 2016م، وهذا يعني ارتفاع في المستوى العام لأسعار الأصول المالية الإسلامية وتوجه صعودي للسوق Bull Market، كما ارتفع أعلى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي في سنة 2017م بمقدار 210.91 نقطة عن أعلى مستوى في 2016م، وهو ما يعني ارتفاع حدي لمتوسط أسعار المنتجات المالية الإسلامية بنسبة تقدر بـ23.18%، فيما ارتفع المستوى الأدنى لمؤشر البحرين الإسلامي المسجل في 2017م بمقدار 187.96 نقطة عن الحد الأدنى المسجل في سنة 2016م، وهذا يعني ارتفاع في متوسط الحد الأدنى لأسعار المنتجات المالية الإسلامية بنسبة قدرها 26.90%، وفي سنة 2018م تم تقدير التغيير في مؤشر البحرين الإسلامي كما هو مبين في الجدول الموالي:

السنوات	2017م	2018م	قيمة التغيير (النقطة)	التغيير (%)
نهاية الفترة	1089.28	823.10	(266.18)	(24.44)%
الأعلى	1120.72	1139.60	18.88	1.68%
الأدنى	886.61	786.60	(100.01)	(11.28)%

**الجدول رقم (26):** تغيير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2017-2018م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2018-2017م.





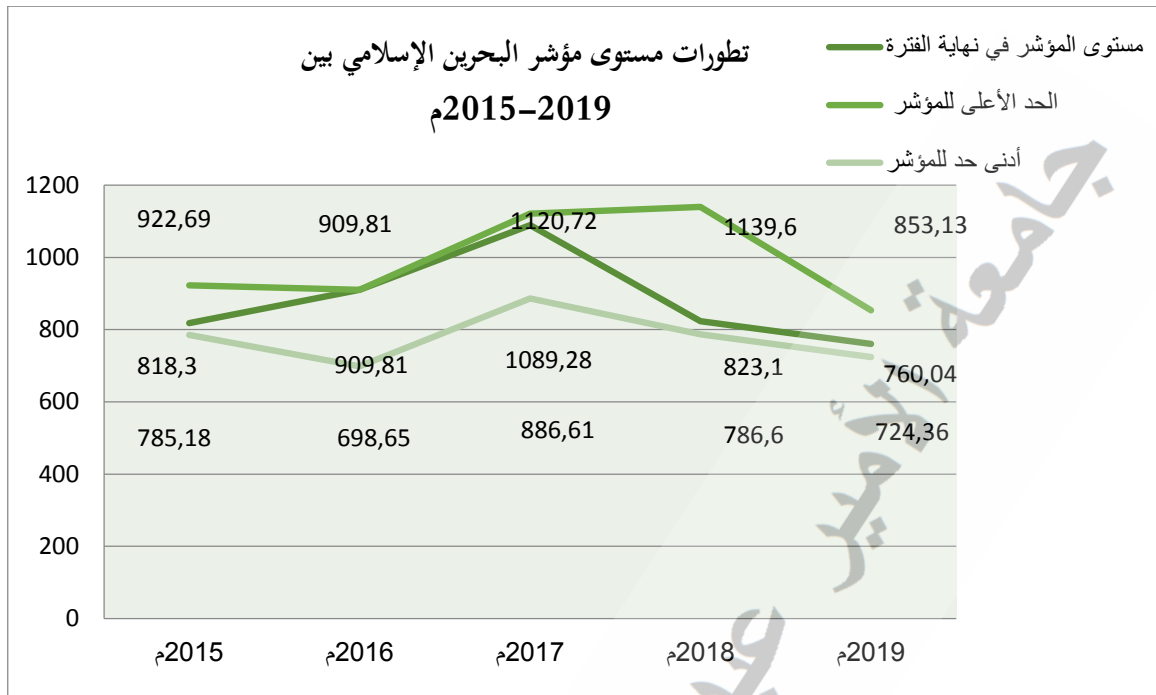
## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

حيث سجل المؤشر الإسلامي انخفاض في نهاية 2018م قدره 266.18 نقطة عن مستوى الإغلاق المسجل في نهاية 2017م، وهو ما يفسر بانخفاض في المستوى العام لأسعار الأصول المالية الإسلامية بنسبة تقدر بـ 24.44%، وتوجه نزولي للسوق Bear Market، في مقابل ارتفاع أعلى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي بـ 18.88 نقطة عن أعلى مستوى مسجل في سنة 2017م، وهو ما يمكن تفسيره بارتفاع حدي لمتوسط أعلى أسعار المنتجات المالية الإسلامية بنسبة تقدر بـ 1.68%، وانخفاض أدنى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي في سنة 2018م بمقدار 100.01 نقطة، وهذا يعني انخفاض في متوسط الحد الأدنى لأسعار المنتجات المالية الإسلامية بنسبة قدرها 11.28% عن متوسط الحد الأدنى المسجل في سنة 2017م، أما التغير المسجل في سنة 2019م فيمكن التعبير عنه من خلال ما يلي:

السنوات	2018م	2019م	قيمة التغير (النقطة)	التغير (%)
نهاية الفترة	823.10	760.04	(63.06)	(7.66)
الأعلى	1139.60	853.13	(286.47)	(25.14)
الأدنى	786.60	724.36	(62.24)	(7.91)

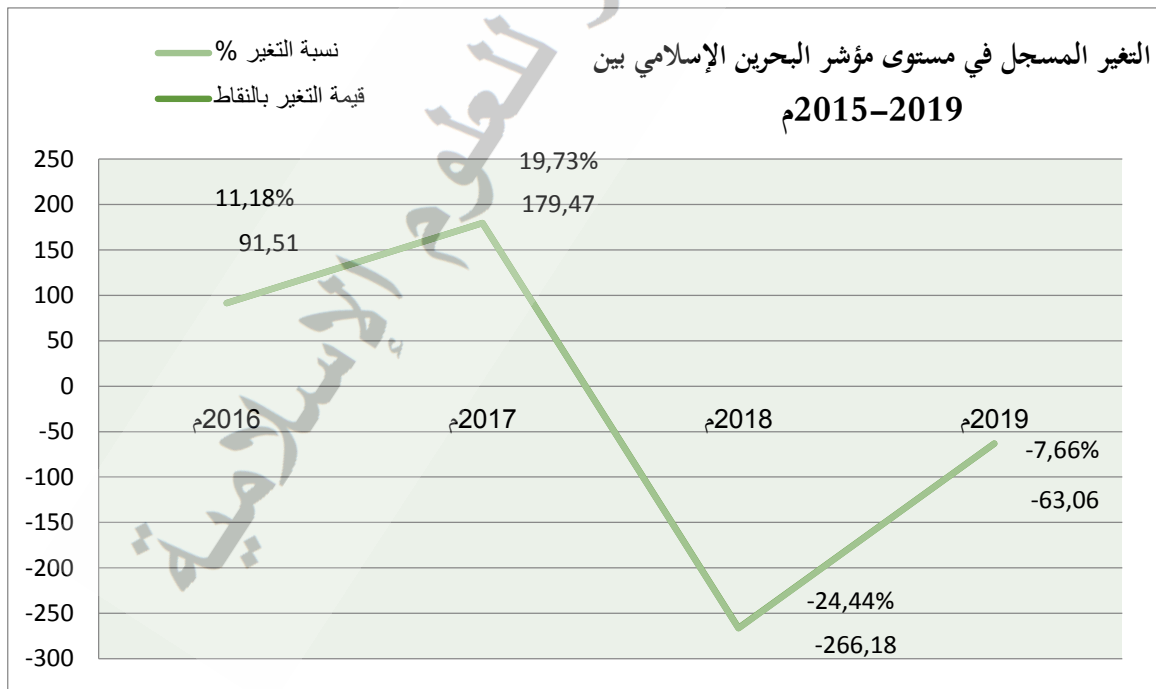
**الجدول رقم (27):** تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2018-2019م، المصدر: معطيات التقارير السنوية لبورصة البحرين 2018-2019م.

أما في سنة 2019م فقد سجل مؤشر البحرين الإسلامي انخفاضا في كل مستوياته، حيث انخفض مستوى المؤشر في نهاية الفترة عن المستوى المسجل في نهاية 2018م بمقدار 63.06 نقطة، وهو ما يعبر عن انخفاض متوسط أسعار المنتجات المالية الإسلامية في السوق البحرينية بنسبة 7.66%، كما انخفض أعلى مستوى مسجل في مؤشر البحرين الإسلامي سنة 2019م بمقدار 286.47 نقطة عن أعلى مستوى مسجل في سنة 2018م، وهو ما يعني انخفاض في متوسط الحد الأعلى لأسعار الأصول المالية الإسلامية بنسبة 25.14% مقارنة بما هو مسجل في 2018م، كما انخفض أدنى مستوى لمؤشر البحرين الإسلامي في سنة 2019م بمقدار 62.24 نقطة، وهو ما يفسر بانخفاض في متوسط الحد الأدنى لأسعار الأصول المالية الإسلامية بنسبة 7.91% عن أدنى مستوى مسجل في سنة 2018م، وكل ذلك يقودنا إلى القول بأن سوق المنتجات المالية الإسلامية في البحرين سنة 2019م أخذ منحى نزولي Bear Market، ويمكن التعبير عن حركة التغير في مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015 و 2019م من خلال التمثيل البياني التالي:



الشكل رقم (24): تطورات مستوى مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (23).

بينما يأخذ شكل التغير المسجل في قيمة مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015 و2019م التمثيل البياني التالي:



الشكل رقم (25): التغير المسجل في مستوى مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (23).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### ثالثاً- تطور إصدارات المنتجات المالية الإسلامية في السوق البحرينية بين 2011-2019م:

قامت البورصة خلال سنة 2011م بإدراج إصدار ثمانية (08) صكوك إسلامية منها صكوك صادرة عن حكومة مملكة البحرين بلغت قيمتها 200 مليون دينار بحريني، من بينها صكوك التأجير الإسلامية الحكومية، وصكوك الإجارة صادرة من مؤسسة نقد البحرين، بالإضافة إلى صكوك المشاركة الصادرة عن شركة دار صكوك للاستثمار، وصكوك المنافع الصادرة من شركة جولدن بلت صكوك ش. م. ب (مقفلة)، صكوك دار الأركان 2 الصادرة عن شركة دار الأركان الدولية للصكوك، صكوك الهلال (مؤسسة التمويل الدولية).<sup>1</sup>

وخلال سنة 2012م تم إدراج إصدار صكوك التأجير الإسلامية الحكومية بقيمة 160 مليون دينار بحريني، ليصل بذلك عدد إصدارات الصكوك الإسلامية المدرجة في بورصة البحرين تسعة (09) إصدارات بقيمة مالية تتجاوز مليار دينار بحريني.<sup>2</sup>

وفي سنة 2013م تصدر بنك البحرين الإسلامي قائمة الشركات الأكثر نشاطاً من حيث الكمية المتداولة، بواقع 488.27 مليون سهم، ومستحوذاً قرابة 26.14% من مجمل الكميات المتداولة في بورصة البحرين، بينما حلّ ثانياً من حيث القيمة المتداولة بعد البنك الأهلي المتحد، بنسبة 15.62%، وبنك السلام الذي حلّ ثالثاً بنسبة 10.29%، فيما تمثلت المنتجات المالية الإسلامية المتداولة في بورصة البحرين سنة 2013م إضافة إلى المنتجات المذكورة سابقاً تم إصدار صكوك للاستثمار.<sup>3</sup>

أما في سنة 2014م وضمن الرؤية المتعلقة بتوفير المزيد من الأدوات والمنتجات المالية أمام المستثمرين من أجل تنوع محافظهم الاستثمارية، والاستفادة من هذه البدائل في توزيع المخاطر وتعظيم الربحية، ومن ضمنها المنتجات المالية الإسلامية، أقرت البورصة البحرينية عام 2014م على محورها التشريعي قواعد السوق بعد موافقة مصرف البحرين المركزي عليها، حيث تساهم هذه القواعد في إضافة عمق جديد للسوق من خلال وضعها للضوابط القانونية المطلوبة للعديد من الأدوات المالية والاستثمارية المتنوعة، بما يتيح للمؤسسات الراغبة في تقديمها للمستثمرين فور تلبية هذه المتطلبات، وتتضمن القواعد العديد من الضوابط التي تنظم حزمة واسعة من الأنشطة التي يمكن أن تقدمها مختلف الأطراف ذات العلاقة بنشاط البورصة ومنها البنوك والوسطاء المحليين والأجانب المرخص لهم للعمل في البورصة، وضمن ذات السياق تصدر بنك السلام الإسلامي قائمة الشركات الأكثر نشاطاً من حيث الكمية المتداولة بواقع

<sup>1</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2011م، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2011> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18)

<sup>2</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2012م، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2012> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18)

<sup>3</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2013م، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar2013> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

414.88 مليون سهم، مستحوذاً على قرابة 36.80% من مجمل الكميات المتداولة في البورصة، فيما حافظت تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية على الأدوات السابقة.<sup>1</sup>

وفي سنة 2015م أين تم إصدار مؤشر البحرين الإسلامي كأداة معيارية معتمدة لقياس تحركات الأسعار المحافظ الاستثمارية في أسهم الشركات التي يحتسبها المؤشر، ويمكن المستثمرون من متابعة أداء محافظهم الاستثمارية التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، كما تم الاتفاق في إطار التعاون والتنسيق المشترك بين مصرف البحرين المركزي والبورصة على آلية أتاحت وللمرة الأولى أمام المستثمرين والأفراد شراء الصكوك الصادرة عن مصرف البحرين المركزي من السوق الأولي ومن ثم التداول فيها بيعة وشراء من السوق الثانوي، بعد أن كان الأمر مقتصرًا على المؤسسات المالية والبنوك والشركات الكبرى سابقًا، كما تم في سنة 2015م إدراج أربعة (04) إصدارات من الصكوك الإسلامية، صادرة عن المصرف المركزي البحريني نيابة عن الحكومة البحرينية، بقيمة إجمالية بلغت 700 مليون دينار بحريني.<sup>2</sup> في سنة 2016م أين عرفت بورصة البحرين نقلة نوعية من خلال استحداث سوق لأذونات الخزينة أتاحت للمستثمرين التعامل في السوقين الأولي والثانوي لهذه الأداة من خلال البورصة، كما تم طرح 42 إصدار لأذونات الخزينة وصكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل بقيمة إجمالية تقدر بـ 2.82 مليار دينار بحريني، ما فتح المجال أمام المستثمرين الأفراد للاستثمار من خلال البورصة في السوقين الأولي والثانوي في هذه الأداة التي كان الاستثمار فيها حكرًا على المؤسسات المالية من خلال السوق الأولي، كما تم طرح خمس (05) إصدارات من الصكوك المالية الإسلامية، كما تم طرح صندوق حصص الاستثمار من قبل البنك الإسلامي للتنمية ضمن الصناديق الاستثمارية المدرجة.<sup>3</sup>

أما في سنة 2017م فقد تم طرح إصدارين للصكوك و 33 إصدار لأذونات الخزينة وصكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل، حيث بلغ عدد الصكوك المدرجة بتاريخ 2017/12/31م 13 إصدار بقيمة إجمالية بلغت 6.084 مليار دولار أمريكي، فيما بلغت القيمة الإجمالية لأذونات الخزينة وصكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل الصادرة 546 مليون دينار بحريني، كما قامت البورصة في سنة 2017م بعملية تحديث رئيسية لمنصة التداول في البورصة (NASDAQ-X-Tream)، ضمن مساعيها الرامية إلى مواكبة آخر التقنيات والمستجدات التي من شأنها تعزيز قدرة البورصة على استقطاب وإدراج المزيد من الأدوات المالية بكافة أنواعها، وتطوير جودة الخدمات التي تقدمها

<sup>1</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2014م، شوهد عبر الرابط التالي:

<sup>4</sup> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>

<sup>2</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2015م، شوهد عبر الرابط التالي:

<sup>5</sup> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>

<sup>3</sup>-مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2016م، شوهد عبر الرابط التالي:

<sup>6</sup> (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

للعلماء من المستثمرين ومصدري الأوراق المالية، وتلبية لمتطلبات حلول الأدوات متعددة الأصول، والتي تتضمن تحسين منصة التداول بما يسمح بإدراج الأدوات والأوراق المالية بعمولات متعددة.<sup>1</sup> وفي سنة 2018م تم تدشين أول منصة اكتتاب إلكترونية (eIPO) ضمن المساعي الرامية إلى التحول الرقمي في البورصة، كما عملت البورصة مع الجهات التشريعية والرقابية على تحسين متانة ومرونة السوق ودمج التقنيات الحديثة واستحداث تشريعات جديدة أسفرت عن إصدار مسودة قواعد الإدراج ضمن جهود البورصة لتفعيل تطبيق نموذج التنظيم الذاتي للأسواق المالية، فيما بلغ حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية 15 إصداراً، و42 إصداراً لأذونات الخزينة وصكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل، وقد كانت الإحصائيات المتعلقة بنمو أحجام التداول، من حيث القيمة وعدد المنتجات المالية المتداولة، إيجابية رغم الركود الذي مس الأسواق العالمية في 2018م، حيث سجلت البورصة زيادة في قيمة المنتجات المالية بنسبة 28% وزيادة في الكمية المتداولة بـ 53% ومعدل تداول يومي بـ 1.3 مليون دينار بحريني،<sup>2</sup> وأما في السنة الأخيرة لهذا التحليل 2019م الذي تميز بمنحى نزولي في مختلف مؤشراتته Bear Market، فقد انخفضت كمية المنتجات المالية بنسبة 19.69% مقارنة بالعام 2018م، كما انخفضت قيمة المنتجات المالية بنسبة 11.56%.

في حين شهد عام 2019م إدراج إصدارين من الصكوك بقيمة إجمالية بلغت 2.68 مليار دينار بحريني، كما سجلت البورصة 72 إصداراً لأذونات الخزينة وصكوك التأجير الإسلامية قصيرة الأجل من بينها 34 إصداراً جديداً سنة 2019م، بقيمة إجمالية قدرها 2.27 مليار دينار بحريني.<sup>3</sup>

### المبحث الثالث:

#### عرض وتحليل تجربة المملكة العربية السعودية في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي

تتوفر المملكة العربية السعودية على مجموعة من العوامل التي تؤهلها لتحتل مركزاً بين ريادة الدول في مجال الصناعة المالية الإسلامية، فبعد أن عرفت نظام الصرف منذ مئات السنين، وما تعرفه من نمو مستمر في ناتجها المحلي، وارتفاع حجم الانفاق الحكومي، وتوفر المشاريع القاعدية، يضاف إلى ذلك توجه المملكة نحو تشجيع وتعزيز مركزها في مجال التمويل الإسلامي، حيث تتضمن واحدة من أهم الأسواق المالية الناشئة في منطقة الخليج العربي، من حيث الحجم والنمو وتوفر البنى التحتية، ولديها إمكانيات كبيرة للتطور والتوسع، ورغم أن عدد المؤسسات المالية المدرجة

<sup>1</sup>- مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2017م، شوهد عبر الرابط التالي:

[7](https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201) (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>

<sup>2</sup>- مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2018م، شوهد عبر الرابط التالي:

[8](https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201) (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>

<sup>3</sup>- مستخرج من التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2019م، شوهد عبر الرابط التالي:

[9](https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201) (تاريخ المشاهدة: 2020/08/18) <https://www.bahrainbourse.com/ar/annual-report-ar201>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

فيها قليل مقارنة مع أسواق أخرى إلا أن القيمة السوقية الإجمالية ومعدل رسملة السوق السعودية تعادل القيمة السوقية الإجمالية لباقي الأسواق العربية مجتمعة، وللوقوف عند التجربة السعودية في مجال إنشاء سوق مالي إسلامي نستعرض هذا المبحث من خلال تحليل المطالب التالية.

### المطلب الأول- جذور الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية:

تتوفر المملكة العربية السعودية على أهم قاعدة أساسية لإرساء الصناعة المالية الإسلامية بفروعها المختلفة، متمثلة في تمتعها بخصوصية متفردة مستمدة من البيئة العامة للنشاط، والتي تتضمن فرص تسويقية هامة بالنظر إلى طبيعة المجتمع السعودي، كما تسمح بالاستحواذ على أكبر حصص سوقية بضمان توفير الجودة الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية، والحديث عن جذور الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية من خلال نظرة فاحصة متأنية يقودنا إلى الحديث عن بداية التشريع لأصول المعاملات المالية في الإسلام في أراضي الحرمين الشريفين منذ بداية الدعوة المحمدية، كما سبق ذكره في الفصل الأول من هذه الدراسة، كل ذلك يضاف إلى الجهود المبذولة من مجموعة من العلماء والباحثين ورجال الأعمال ومؤسسة النقد العربي السعودي وهو ما نسعى لبيان في هذا المطلب.

### أولاً- المحيط التنظيمي ودوره في تأسيس الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية:

يساهم المحيط التنظيمي من خلال مكوناته المختلفة في توفير الظروف الملائمة لإرساء قواعد الصناعة المالية الإسلامية، ويمكن الوقوف على ذلك من خلال تجربة المملكة العربية السعودية، أين ساهمت مجموعة من العوامل المشكلة للمحيط العام السعودي في تفعيل استراتيجية التحول من الصناعة المالية التقليدية نحو الصناعة المالية الإسلامية، وذلك ضمن واحدة من أهم الاستراتيجيات المتبعة لإرساء قواعد هذه الصناعة، عبر تحول المؤسسات المالية التقليدية إلى مؤسسات مالية تمارس مهامها وفق المنهج الإسلامي وتقدم منتجات مالية تتماشى مع الضوابط الشرعية التي تميز منتجات وأدوات الصناعة المالية الإسلامية، فقد كان لمؤسسة النقد العربي السعودي<sup>1</sup> كمؤسسة رقابية، دوراً هاماً في تحول عديد المؤسسات المالية السعودية للعمل وفق المنهج الإسلامي، من خلال تشجيع البنوك ومؤسسات التأمين وغيرها من المؤسسات المالية العاملة ضمن الإطار الجغرافي للمملكة، على تلبية متطلبات السوق وتحقيق حاجات المتعاملين إلى الخدمات المالية المتوافقة مع الشريعة، وترتكز السياسة العامة لمؤسسة النقد على مبدأ الاحترازية والاستباقية في تنفيذ مهامها بصفتها إحدى الجهات المنظمة والمشرفة على القطاع المالي في المملكة العربية السعودية،

<sup>1</sup>- أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي، كمؤسسة رقابية تابعة للدولة، بموجب مرسومين ملكيين صدرا بتاريخ 1952/04/20م، تحت رقم 30/4/1/1046 للمرسوم الأول المتعلق بإنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي مقرها جدة وتفتح لها فروع في المدن والأماكن حسب الحاجة، والمرسوم الثاني تحت رقم 30/4/1/1047 لاعتماد وثيقة النظام الأساسي للمؤسسة الملحقه بالمرسوم والأمر بوضعها موضع التنفيذ، كما افتتحت المؤسسة فرعاً في مكة المكرمة في 1953/03/26م، وفرعاً في المدينة المنورة في 1953/08/19م، وفرعاً في الدمام بتاريخ 1954/11/07م، وآخر في الطائف في 1955/01/31م، وفرعاً في الرياض في 1955/02/08م، شوهده من خلال الموقع الرسمي للمؤسسة، على الأنترنت عبر الرابط التالي:



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

وقد تبنت مؤسسة النقد لسنوات طويلة الإطار المبني على أساس المخاطر لتنظيم القطاع المصرفي والمؤسسات المالية والإشراف عليها، حيث تقيم مخاطر المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وتدار باستخدام المبادئ ذاتها المتبعة في تقييم وإدارة مخاطر المنتجات التقليدية، مع تطوير المنهجية الإشرافية بما يتوافق مع أفضل المعايير والممارسات الدولية، ويتم تطبيق جميع المعايير والتوجيهات الصادرة عن جهات وضع المعايير، بما فيها لجنة بازل للرقابية المصرفية، ومجلس الاستقرار المالي، وغيرها من المنظمات المعنية بوضع المعايير، وقد ساهمت مؤسسة النقد العربي السعودية في غرس ثقافة راسخة لإدارة المخاطر والحوكمة في القطاع المالي والمصرفي الخاضع لإشرافها، كما أن صناعة التأمين في السعودية متوافقة مع الشريعة الإسلامية بالكامل، ومعظم شركات التمويل غير المصرفية المرخصة من مؤسسة النقد تقدم منتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية في التمويل الشخصي، والتأجير التمويلي، والرهن العقاري.<sup>1</sup>

في مجال التكوين والتأطير العلمي قامت مؤسسة النقد العربي السعودية بإنشاء إدارة للتدريب المصرفي الإسلامي بالمعهد المصرفي، تقدم برامج تدريبية متنوعة ومتعددة لدعم الأداء في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، من أهم هذه البرامج نذكر: أساسيات العمل المصرفي الإسلامي، صيغ التمويل الإسلامية، وصناديق الاستثمار الإسلامية، ومحاسبة المصارف الإسلامية وغيرها، بالإضافة إلى مساهمة مؤسستها في عقد العديد من المؤتمرات عن مخاطر العمل المصرفي الإسلامي، واشتراكها في تشكيل لجنة العمل المصرفي الإسلامي، تجتمع شهريا لدعم الأداء المصرفي الإسلامي خصوصا، كل ذلك يضاف إلى الجهود المبذولة في تعزيز الإرادة العلمية والأكاديمية في مجال الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية، ومن ضمنها عقد أول مؤتمر اقتصادي عالمي بالتعاون بين جامعة الملك عبد العزيز والاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية عام 1976م.

وقد كان من بين توصيات المؤتمر التذكير بأهمية وجود مركز للاقتصاد الإسلامي، فتم إنشاء مركز أبحاث للاقتصاد الإسلامي التابع لجامعة الملك عبد العزيز، والذي تحول إلى معهد للاقتصاد الإسلامي يعمل على تعزيز سوق التمويل الإسلامي بإطارات عالية الكفاءة، كما أنشأت العديد من الجامعات السعودية أقساما متخصصة في الاقتصاد الإسلامي.<sup>2</sup>

### ثانيا- استراتيجية تحول المؤسسات المصرفية السعودية للعمل وفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية:

شهدت الأنشطة المصرفية في المملكة العربية السعودية منذ سنة 1990م انتشار ظاهرة تحول المؤسسات المصرفية السعودية للعمل وفق مبادئ والضوابط الشرعية للصناعة المالية الإسلامية، كخطوة هامة لتوجه المملكة السعودية

<sup>1</sup>- تصريح محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث والعشرين (23) للمصرفية العالمية الإسلامية، شوهذ من خلال الموقع الرسمي لمؤسسة النقد العربي السعودي على شبكة الأنترنت، عبر الرابط التالي:

(ت-م: 2020/08/18) <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/Newsà/Pages/news0712201>

<sup>2</sup>- نذكر من بينها جامعة أم القرى، جامعة الإمام محمد بن سعود، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

نحو وضع أسس لبناء صناعة مالية إسلامية بفروعها المتنوعة، وتعرف ظاهرة التحول نحو الصيرفة الإسلامية بأنها:<sup>1</sup> "انتقال المصارف التقليدية من التعامل المحظور شرعاً إلى التعامل المباح والمتوافق مع الشريعة الإسلامية، بحيث يتم إحلال العمل المصرفي المطابق لأحكام الشريعة محل العمل المصرفي المخالف لها، حتى تصبح جميع أعمال المصرف وأنشطته خاضعة لقواعد وأسس الشريعة الإسلامية"، ويشمل هذا التحول:<sup>2</sup> "جميع الصيغ والأساليب المعتمدة في أنشطة المصرف ومختلف أنواع العقود والتحول في الأساليب المحاسبية وفي الجانب الإداري والتنظيمي"، كما يتوقف تحول المصارف التقليدية نحو الصيرفة الإسلامية على تحقيق مجموعة من الدوافع من بينها نذكر المبررات العقائدية، والالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، ودوافع اقتصادية، بالإضافة إلى دوافع قانونية يفرضها المحيط التنظيمي لعمل المصرف،<sup>3</sup> ويأخذ مسار التحول نحو الصيرفة الإسلامية شكلين أو أسلوبين أساسيين:

1. الأول يعرف بالتحول الكلي ويتم عبر أسلمة العمليات المالية للمصارف التقليدية من خلال خطة تحويل تتضمن المدة الزمنية المطلوبة، مع تشكيل لجنة للرقابة الشرعية مهمتها الافتاء بشأن أعمال البنك وعملياته، مع تعميم التحول على جميع فروع المصرف في آن واحد.<sup>4</sup>
2. الثاني وهو التحول الجزئي الذي يعني تحويل فرع من فروع المصرف أو إنشاء فرع جديد للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، كنموذج مصغر لمصرف إسلامي يكون مستقلاً مالياً وإدارياً، أو عبر طرح بعض آليات التمويل الإسلامية والمحافظة والصناديق الإسلامية بإشراف مركزي من المصرف، وبعد نجاح تجربة الفرع النموذجي يتم تعميم التحول على باقي فروع المصرف التقليدي وفق خطة معينة، إلى أن يتم تحويل المصرف برمته إلى مصرف إسلامي.<sup>5</sup>
3. ويمكن إضافة مسار ثالث للتحول نحو الصيرفة الإسلامية عبر ما يعرف بالتحول المرحلي أو التدريجي، ويعني قيام المصرف التقليدي بإعداد خطة متكاملة وشاملة لكل أقسام وفروع المصرف، على

<sup>1</sup>- سالم المعطيات زين خلف، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009م، ص 69.

<sup>2</sup>- عبد الله عمار أحمد، أثر التحول المصرفي في العقود الربوية، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009م، ص 39.

<sup>3</sup>- رضا خليفي، ظاهرة أسلمة البنوك الربوية، حوار منشور في مجلة المجتمع، العدد 1637، جمعية الإصلاح الاجتماعي، الكويت، 2005/02/05م، ص 02.

<sup>4</sup>- مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية-دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، قسم الاقتصاد الإسلامي، الجامعة الأميركية المفتوحة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006م، ص 83.

<sup>5</sup>- نافذ الهرش نزال، تقرير عن أداء البنوك والنوافذ الإسلامية ودرجة الانجازات، أعضاء الدولية للاستشارات التسويقية وإدارة المشاريع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، د-س، ص 03.





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

أساس برنامج زمني للمراحل، ووفق معايير شرعية وقانونية واقتصادية، مع الأخذ في الاعتبار المدى الزمني في كل مرحلة، لاستيفاء متطلباتها والتعديل لتحويل النظام المصرفي القائم إلى نظام مصرفي خال من أي محظور شرعي، فالتحول المرحلي يقوم على أساس تنفيذ خطة التحول في جميع أقسام المصرف وفروعه بشكل متوازن ومتساوي، وعلى مراحل زمنية محددة، بحيث يتحقق التكامل للنظام المصرفي.<sup>1</sup>

ويتم التحول من المصرفية التقليدية نحو الصيرفة الإسلامية عبر مجموعة من الآليات من بينها نذكر:<sup>2</sup>

1. بيع منتجات مالية إسلامية مع الإبقاء على المعاملات الربوية.
2. أو عبر نوافذ إسلامية في مصارف تقليدية تسوق المنتجات المالية والإسلامية دون غيرها مع تجنب التداخل بين المعاملات الربوية والإسلامية.<sup>3</sup>
3. أو من خلال فتح فروع إسلامية مستقلة في مصارف تقليدية، تقدم خدمات مالية إسلامية متكاملة للمتعاملين.

أما بخصوص التجربة السعودية التي تعد من التجارب الرائدة في التحول نحو الصيرفة الإسلامية، أين يأتي المصرف الأهلي التجاري السعودي في طليعة المصارف التقليدية بالسعودية التي نشطت في تقديم المنتجات المصرفية الإسلامية، ففي عام 1987م تم إنشاء أول صندوق استثماري يعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية وهو صندوق الأهلي للمتاجرة في السلع العالمية وفق صيغة البيع بالمراجحة، وبعدها في سنة 1990م قام مصرف الأهلي السعودي بإنشاء أول فرع إسلامي له، ونتيجة لتوسع حصته السوقية والإقبال المتزايد على هذا الفرع، تم إنشاء العديد من الفروع تابعة للمصرف لتقديم منتجات تمويلية إسلامية،<sup>4</sup> وفي عام 1992م ومع توسع إنشاء فروع إسلامية جديدة تابعة لمصرف الأهلي تم إنشاء إدارة مستقلة، مهمتها الإشراف على تلك الفروع التي تجاوز

<sup>1</sup>- سالم المعطيات زين خلف، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، مرجع سابق، ص 82.

<sup>2</sup>- سعيد بن سعد المرطان، الفروع والنوافذ الإسلامية في المصارف التقليدية، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال ندوة حول التطبيقات الاقتصادية الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والجمعية المغربية للدراسات والبحوث في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الدار البيضاء، المملكة المغربية، 1998م، ص 06.

<sup>3</sup>- فهد الشريف، الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية-دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث (03) للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة، المملكة العربية السعودية، 2005م، ص 01.

<sup>4</sup>- يعتبر المصرف الأهلي التجاري من أكبر المصارف التجارية السعودية والعربية، بدأ نشاطه منتصف القرن الماضي وبلغ رأس ماله عند التأسيس حوالي 30 مليون ريال سعودي وهو ما يعادل 08 مليون دولار، ثم دخلت الحكومة السعودية عن طريق صندوق الاستثمارات العامة بمساهمة في أغلبية أصول المصرف بعن أن تحول إلى شركة مساهمة عامة عام 1997م، كما يستحوذ المصرف الأهلي على 90.71% من أسهم شركة الأهلي الرائدة في الاستثمار المالي، كما يحوز على 67% من أسهم مصرف تركيا فاينانس كاتيليم بانكاسي الذي يعتبر من رواد المصرفية الإسلامية في تركيا، شوهد من خلال موقع الأنترنيت عبر الرابط التالي:



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

عددها 512 فرع إسلامي في عام 2020م موزعة على مختلف مدن المملكة، وتقدم خدماتها لـ 3.3 مليون عميل، وتشغل 9631 موظف.<sup>1</sup>

وعلى اثر النجاح الذي حققه البنك الأهلي في هذا المجال سارعت العديد من البنوك التقليدية بالسعودية إلى طلب اعتماد تقديم خدمات مالية إسلامية، سواء من خلال فروع وإدارات متخصصة أو من خلال منتجات مصرفية تقدم جنباً إلى جنب المنتجات التقليدية أو تكوين وإدارة محافظ وصناديق استثمار متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، فقد أشار تقرير لوكالة فيتش للتصنيف بأن التمويل الإسلامي في المملكة العربية السعودية هو صناعة ناشئة ومتطورة، ويمثل نسبة هامة من حجم الصناعة المصرفية السعودية، كما تتوفر المملكة السعودية على أكبر قاعدة أصول للبنوك الإسلامية مقارنة مع أي بلد يسمح للبنوك التجارية بالعمل جنباً إلى جنب مع البنوك الإسلامية، كما أن جميع المصارف تخضع لسلطة إشرافية واحدة ومتطلبات الإفصاح نفسها.<sup>2</sup>

حيث يوجد في المملكة العربية السعودية حالياً (سنة 2020م) 30 مصرف مرخص من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، من بينها 13 مصرف محلي تتمثل في:<sup>3</sup> (المصرف الأهلي التجاري 1953م، مصرف ساب 1978م، المصرف السعودي للاستثمار 1977م، مصرف الإنماء السعودي 2008م، المصرف السعودي الفرنسي 1977م، مصرف الرياض 1958م، مجموعة سامبا المالية 1980م، المصرف الأول 1926م، مصرف الراجحي 1957م، المصرف العربي الوطني 1979م، مصرف البلاد 2004م، مصرف الجزيرة 1975م، ومصرف الخليج الدولي 1975م)، بالإضافة إلى وجود 17 فرع لبنوك أجنبية معتمدة، وأبرز المصارف الإسلامية تتمثل في مصرف الأهلي التجاري، المصرف العربي الوطني، مصرف البلاد، مصرف الجزيرة، مصرف الرياض، مصرف الإنماء، ومصرف الراجحي.<sup>4</sup>

اسم المصرف	تاريخ نشأته	التعريف به
مصرف الأهلي التجاري	1953م	من أكبر المصارف التجارية السعودية والعربية، بدأ نشاطه منتصف القرن الماضي وبلغ رأس ماله عند التأسيس حوالي 30 مليون ريال سعودي وهو ما يعادل 08 مليون دولار، ثم دخلت الحكومة السعودية عن طريق صندوق

<sup>1</sup>-الموقع الرسمي للمصرف الأهلي التجاري السعودي، شوهد عبر الرابط التالي:

(ت-م: 2020/09/12) <https://www.alahli.com/sa-ar/About-us/corporation>

<sup>2</sup>-تقرير وكالة فيتش، تحت عنوان الصيرفة الإسلامية تهيمن على السوق السعودية، شوهد عبر الرابط التالي:

(ت-م: 20/09/12) <https://www.arabnak.com/%d9%81%d98a%d8%aa%d8>

<sup>3</sup>-الموقع الرسمي لمؤسسة النقد العربي السعودي على شبكة الأنترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

(ت-م: 2020/09/12) <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/license/Pages/saudiBanks>

<sup>4</sup>-تعرف على أبرز البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12) <https://www.bayut..sa/blog%d8%A7%..>



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الاستثمارات العامة بمساهمة في أغلبية أصول المصرف بعن أن تحول إلى شركة مساهمة عامة عام 1997م، كما يستحوذ المصرف الأهلي على 90.71% من أسهم شركة الأهلي الرائدة في الاستثمار المالي، كما يجوز على 67% من أسهم مصرف تركيا فاينانس كاتيليم بانكاسي الذي يعتبر من رواد المصرفية الإسلامية في تركيا.		
من بين شركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالية السعودية للمملكة العربية السعودية (تداول)، لديه 197 فرع عامل منتشر في الرقعة الجغرافية للمملكة، كما يوجد لديه فرع دولي في العاصمة البريطانية لندن تم افتتاحه في سنة 1991م، يقدم المصرف جميع الخدمات المصرفية التجارية بصيغة إسلامية للأفراد والشركات، كما يوفر خدمات المشورة المالية والاستثمار وإدارة الاستثمار جنباً إلى جنب مع خدمات التداول والمتاجرة بالأوراق المالية والعملات الصعبة، يبلغ إجمالي رأسمال المصرف حوالي ستة (06) مليارات ونصف مليار ريال سعودي.	1979م	المصرف العربي الوطني
تأسس مصرف البلاد باعتباره مصرف سعودي إسلامي رائد بموجب مرسوم ملكي صادر سنة 2004م، برأسمال قدره ستة (06) مليار ريال سعودي، تم رفع الرأسمال الصافي للمصرف بنسبة 33% عام 2013م، ويعتبر مصرف البلاد مصرف إسلامي يعطي اهتمام كبير بالمسؤولية الاجتماعية استشعاراً لحس المواطن لديه، ودوره المسؤول في تعزيز وتنمية الاقتصاد السعودي.	2004م	مصرف البلاد
تأسس مصرف الجزيرة بموجب مرسوم ملكي صادر سنة 1975م، وبدأ في مزاوله نشاطه المصرفي عام 1976م بعد استحواذه على مصرف باكستان الوطني في المملكة السعودية، ويعمل المصرف على تطوير خدمات ومنتجات مالية إسلامية مبتكرة تلبى احتياجاته المالية بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.	1975م	مصرف الجزيرة
يحظى مصرف الرياض بأهمية واسعة في القطاع المصرفي السعودي نظراً لكونه من أعرق المؤسسات المالية العاملة المملكة ولكون الحكومة السعودية من أكبر المساهمين فيه، لدى المصرف 06 مقرات في المدن السعودية الرئيسية (الرياض، جدة، الدمام، الخبر، مكة المكرمة، المدينة المنورة) كما يمتلك شركة الرياض المالية، والتي تعتبر الذراع الاستثماري للمصرف	1958م	مصرف الرياض
يعتبر من أحدث المصارف على الإطلاق في المملكة العربية السعودية، بدأ في مزاوله نشاطه سنة 2008م، في مقره الرئيسي في الرياض، وتتلخص	2008م	مصرف الإنماء



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

مهامه في موازنة الأعمال المصرفية والاستثمارية بما يتوافق مع الأحكام والضوابط الشرعية الإسلامية، ويجوز المصرف حالياً على أكثر من مائة (100) فرع منتشر في المدن الرئيسية للمملكة.		
يعتبر مصرف الراجحي رائداً في المصرفية الإسلامية ليس في المملكة السعودية فحسب، بل في عديد الدول العربية، بدأ نشاطه التجاري عام 1957م، يبلغ رأسمال المصرف حوالي 25 مليار ريال سعودي، وتخضع جميع تعاملاته المصرفية والاستثمارية لأحكام الشريعة الإسلامية، كما يمتلك مصرف الراجحي أكبر شبكة فروع مصرفية في المملكة يصل عددها إلى 500 فرع.	1957م	مصرف الراجحي

الجدول رقم (28): أهم المصارف الإسلامية العاملة في المملكة العربية السعودية، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على

بيانات الموقع الإلكتروني: <https://www.bayut.sa>

### ثالثاً- واقع الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية:

أثبتت دراسة أعدتها وكالة التصنيف الائتماني (موديز)<sup>1</sup> مواصلة الصناعة المالية الإسلامية نموها في المملكة العربية السعودية خلال سنة 2019م، مستفيدة من الدعم الناجم عن توجه العملاء (أفراد وشركات) نحو منتجات وأدوات التمويل المتسقة مع الشريعة الإسلامية، حيث حلت المملكة السعودية في المرتبة الأولى عالمياً باعتبارها من أكثر الأسواق احتضاناً للأصول المالية الإسلامية، بقيمة مالية إجمالية تجاوزت 299 مليار دولار أمريكي خلال الربع الأول من سنة 2019م، بفارق كبير عن ماليزيا التي حلت في المرتبة الثانية بأصول مالية إسلامية بلغت قيمتها الإجمالية 134 مليار دولار أمريكي، مع العلم أن أصول المصارف الإسلامية والصكوك تشكل 89% من إجمالي الأصول المالية الإسلامية في السوق السعودية في نهاية سنة 2018م.<sup>2</sup>

واستندت الدراسة إلى الأنظمة المصرفية التي تعمل بها المصارف الإسلامية جنباً إلى جنب مع المصارف التقليدية، من أجل تحقيق مقارنة عادلة مع الأنظمة المصرفية التي لديها نظام مصرفي واحد فقط، وتبين من خلال هذه

<sup>1</sup> - مؤسسة Moody's Corporation للتصنيف الائتماني عبارة عن شركة قابضة مقرها نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية يرمز لها في بورصة نيويورك بـ (MCO) تأسست سنة 1909م، وتملك خدمة مودي للمستثمرين والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية وتقييم مؤسسات خاصة وحكومية من حيث القوة المالية والائتمانية، وتسيطر المؤسسة على ما يقارب 40% من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم، وتعد أحد المكونات الأساسية للسوق المالي العالمي، توفر تصنيفات ائتمانية وبحوث وأدوات وتحليلات تسهم في أسواق مالية شفافة ومتكاملة، لمعرفة المزيد يمكن الاطلاع على الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.immarwaiktissad.com/8281%D9%85%..>

<sup>2</sup> - تقرير بعنوان: المملكة تصدر أسواق العالم في الأصول المالية الإسلامية بقيمة 299 مليار دولار، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، تاريخ النشر 2020/03/11م، شوهد على شبكة الانترنت عبر الرابط التالي:

(ت-م: 2020/09/12م) [https://www.aleqt.com/2020/03/11/11/areicle/\\_1778296](https://www.aleqt.com/2020/03/11/11/areicle/_1778296)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الدراسة البحثية أن المملكة السعودية لديها أكبر نسبة تغلغل للمالية الإسلامية، حيث حلت في المرتبة الأولى عالمياً بعد أن استحوذت القروض التي تمت هيكلتها بطريقة متوافقة مع الشريعة على 77% من إجمالي القروض التي يتشكل منها النظام المالي السعودي، متبوعة من قبل البحرين بنسبة تقارب 70%<sup>1</sup>.

كما أكدت تقديرات لوكالة (فيتش) للتصنيف الائتماني في تقريرها لها سنة 2019م أن المملكة العربية السعودية لديها أضخم قاعدة لعمليات التمويل الإسلامي بنسبة 78%، وهي أعلى نسبة مسجلة مقارنة بأي دولة تسمح أنظمتها بعمل المصارف التقليدية إلى جانب نظيرتها الإسلامية، في حين ترى وكالة (ستاندرد أند بورس) أن الصناعة المالية الإسلامية في السعودية مستمرة في النمو خلال سنة 2019م، ولو أنه يأخذ منحى متباطئ نوعاً ما مقارنة مع السنوات السابقة.<sup>2</sup>

كما تفوقت مؤشرات الصناعة المالية الإسلامية في السعودية على نظيرتها التقليدية خلال الأعوام الخمسة الماضية، حيث بلغ معدل النمو السنوي المركب (CAGR) لعمليات التمويل الإسلامية 04% مقارنة بانخفاضه بمقدار 01% للقروض التقليدية في الفترة نفسها، بعد أن أسهم الارتباط الديني والثقافي في جعل معظم قروض الأفراد تتم وفق تعليمات الشريعة الإسلامية، على الرغم من أنها لا تشكل إلا 35% من إجمالي القروض في النظام المصرفي السعودي، إلا أن الطلب الكبير والمتزايد عليها دفع المصارف التقليدية إلى قصر منتجات الأفراد المصرفية على تلك التي تتوافق مع الشريعة فقط من أجل تلبية حاجة العملاء، بينما تشكل قروض الشركات نسبة 65% من إجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص، حيث أسهم الطلب المتزايد على المالية الإسلامية في عل المصارف السعودية تستثمر الكثير من أجل تقديم الخدمات المالية التي تتوافق مع ما يتطلع إليه العملاء، واتباع الاستراتيجية المناسبة للتحويل نحو الصناعة المالية الإسلامية، عبر التحول الكامل أو فتح نوافذ إسلامية.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني-هيئة السوق المالي السعودي ودورها في تعبئة وتعزيز التعاملات المالية في السعودية:

تعتبر هيئة السوق المالي السعودي من أهم الجهات المعنية المسؤولة على إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات وتطبيق أحكام نظام الأسواق المالية، فهي تسعى ضمن أهدافها إلى تطوير وترقية سوق المال السعودي من مختلف الجوانب، وتوفير وسائل استثمار وقنوات تمويل جديدة، مع منح تراخيص للتعاملات المالية في سياق جهودها الرامية إلى توفير خدمات وساطة مالية متنوعة وتمتع بالخبرات المناسبة وتشجيع المنافسة، كما تعمل هيئة السوق

<sup>1</sup>- نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup>- تعتبر وكالة فيتش للتصنيف الائتماني من الشركات والوكالات الرائدة للتصنيف الائتماني والأبحاث الائتمانية للديون، حيث تقوم بالتصنيف من خلال وضع جميع الآراء الائتمانية المستقلة والمحتملة، وتعد من الشركات الرائدة في مجال المعلومات المالية تقوم بتوفيرها في شكل تقارير تسمح باتخاذ أفضل القرارات في السوق المالية، تقدم خدماتها في أكثر من 30 دولة، تأسست عام 1913م، لمعرفة المزيد يمكن الاطلاع على الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) [https://www.almsal.com/post/911625/\\_1778296](https://www.almsal.com/post/911625/_1778296)

<sup>3</sup>- تقرير بعنوان: المملكة تنصدر أسواق العالم في الأصول المالية الإسلامية بقيمة 299 مليار دولار، مرجع سابق.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

المالي السعودية على تعزيز مبادئ الحوكمة المطبقة على الشركات المدرجة في السوق السعودية، ومتابعة التزام هذه الشركات لضوابط وتعليمات الإفصاح والنشر الصادرة عنها، سواء تلك المتعلقة بإعلان نتائجها المالية ربع السنوية أو السنوية أو إعلان المعلومات الجوهرية التي تهم المستثمرين، وللتعرف على أهم جوانب هيئة السوق المالي السعودي ودورها في تعبئة وتعزيز التعاملات المالية السعودية من خلال مهامها الأساسية، نتوقف عبر هذا المطلب في إحاطة شاملة بعناصر الهيئة السعودية.

### أولاً- حوصلة شاملة عن هيئة السوق المالي السعودي:

تأسست هيئة السوق المالي السعودي بموجب نظام السوق المالية الصادر حسب المرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 2003/07/31م، لتتولى الدور الإشرافي والرقابي على الأطراف الخاضعة لإشراف الهيئة، وتعد هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس الوزراء، وتتولى الإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية،<sup>1</sup> حيث تتمثل المهام الأساسية لهيئة السوق المالي السعودي، حسب نص المادة الخامسة (05) من نظام السوق المالية السعودي، في:<sup>2</sup>

1. تنظيم السوق المالية وتطويرها، وتنمية وتطوير أساليب الجهات والأجهزة العاملة في تداول الأوراق المالية، وتطوير الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية.
2. حماية المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تنطوي على احتيال، أو تدليس، أو غش، أو تلاعب، أو تداول بناء على معلومات داخلية.
3. العمل على تحقيق العدالة والمصادقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية.
4. تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية.
5. تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها والتعامل بها.
6. تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الأطراف والجهات الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية.
7. تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور.
8. الترخيص بتأسيس منشأة ذات أغراض خاصة، وتنظيم ومراقبة أعمالها واستعمالاتها وإصدارها للأوراق المالية، وتسجيلها في السجل الخاص بها الذي تضعه الهيئة وأحكام نظام تأسيسها، وتنظيم أحكام

<sup>1</sup> - من التقارير السنوية لهيئة السوق المالي السعودي، الموقع الرسمي للهيئة على شبكة الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/default>

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

تسجيل الأموال المنقولة إليها، بما في ذلك توثيق الحقوق عليها وحجيتها في مواجهة الغير، وإصدار القواعد المنظمة لذلك.<sup>1</sup>

9. تنظيم رهن الأوراق المالية والتنفيذ عليها.<sup>2</sup>

أما فيما يخص الهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالي السعودي فقد عرف عددا من التعديلات خلال سنة 2019م، حيث أصدر مجلس الهيئة بشأها القرارات التالية:<sup>3</sup>

1. القرار رقم (3-18-2019) الصادر بتاريخ 2019/02/20م والقاضي باعتماد تعديل اسم أكاديمية السوق المالية ليكون الأكاديمية المالية.

2. القرار رقم (5-81-2019) الصادر بتاريخ 2019/02/20م القاضي بما يلي:

✓ نقل إدارة حماية المستثمر من وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ إلى الإدارة العامة للتواصل والتوعية.

✓ تعديل اسم الإدارة العامة للتواصل والتوعية ليصبح الإدارة العامة للتواصل وحماية المستثمر.

✓ تعديل اسم إدارة الالتزام الداخلي ليصبح إدارة السلوك المهني والالتزام الداخلي.

3. القرار رقم (4-128-2019) الصادر بتاريخ 2019/11/19م، والقاضي باعتماد تعديل اسم إدارة الإشراف على مؤسسات البنية التحتية للسوق ليصبح إدارة الإشراف على مؤسسات البنية الأساسية للسوق.

وبذلك يتكون الهيكل التنظيمي لهيئة السوق المالي السعودي من الآتي:<sup>4</sup>

1. مجلس الهيئة، ويتضمن أمانة عامة لمجلس الهيئة واللجنة الاستشارية التي تضم لجنة تطوير الموارد البشرية ولجنة المراجعة التي ترتبط بدورها بالإدارة العامة للمراجعة الداخلية.

2. يرتبط مجلس الهيئة برئيس مجلس الهيئة التنفيذي، الذي يشرف على كل من: لجنة التعاملات الإلكترونية، واللجنة الإدارية، وكذلك مكتب رئيس مجلس الهيئة، والإدارة العامة للتواصل وحماية المستثمر

<sup>1</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>4</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

(التي تتضمن إدارة التواصل، وإدارة التوعية، وإدارة حماية المستثمر)، والإدارة العامة للمخاطر (التي تتضمن إدارة المخاطر الداخلية، وإدارة مخاطر السوق، وإدارة أمن المعلومات).

3. كما يرتبط برئيس مجلس الهيئة الرئيس التنفيذي كل من: الإدارة العامة للمراجعة الداخلية (التي تتضمن إدارة التدقيق الداخلي، وإدارة السلوك المهني والالتزام الداخلي)، والأكاديمية المالية، والإدارة العامة للقوائم المالية ومراجعي الحسابات (التي تتضمن إدارة الإشراف على مراجعي الحسابات، وإدارة القوائم المالية).

4. كذلك يشرف رئيس مجلس الهيئة الرئيس التنفيذي على وكالات هيئة السوق المالي السعودي المتمثلة في: وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذ (التي تتضمن إدارة الأنظمة واللوائح، وإدارة الاستشارات القانونية، وإدارة التحقيق، وإدارة التقاضي، وإدارة التنفيذ)، ووكالة الهيئة للشؤون الاستراتيجية والدولية (تضم إدارة الأبحاث، إدارة العلاقات والهيئات الدولية، إدارة تطوير السياسات، إدارة التخطيط الاستراتيجي، ومكتب إدارة المشروعات)، ووكالة الهيئة لمؤسسات السوق (التي تتضمن إدارة التزام مؤسسات السوق، وإدارة رقابة وتحليل السوق، وإدارة الإشراف على مؤسسات البنية الأساسية للسوق، وإدارة التراخيص، وإدارة التفتيش، وإدارة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب)، ووكالة الهيئة للشركات المدرجة والمنتجات الاستثمارية (تضم إدارة إصدار المنتجات الاستثمارية، إدارة التزام المنتجات الاستثمارية، وإدارة تطوير المنتجات الاستثمارية، وإدارة طرح والاندماج والاستحواذ، وإدارة حوكمة الشركات، وأخيراً إدارة المنشآت ذات الأغراض الخاصة)، ووكالة الهيئة لموارد المؤسسة (التي تتضمن إدارة المراسم، وإدارة التميز المؤسسي، مركز الوثائق والمحفوظات، إدارة الموارد البشرية، الإدارة المالية، إدارة المرافق والخدمات، وإدارة المشتريات والعقود، وكذلك الإدارة العامة لتقنية المعلومات التي تضم إدارة تقنية وإدارة حوكمة تقنية الأعمال وإدارة تطبيقات الأعمال).

كذلك تشرف هيئة السوق المالي السعودي على مجموعة من الأطراف الخاضعة المتمثلة في:<sup>1</sup>

1. شركة مركز مقاصة الأوراق المالية (مقاصة).

2. شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع).

3. الأشخاص المرخص لهم.

4. الشركات المدرجة في السوق المالية.

5. المتداولون والمتعاملون في السوق المالية.

<sup>1</sup> -التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

<https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

6. المنشآت ذات الأغراض الخاصة.
7. شركات ووكالات التصنيف الائتماني.
8. المنتجات الاستثمارية في السوق المالية.
9. مقدمي منتجات التقنية المالية المصرح لهم من هيئة السوق المالي السعودية.
10. مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة.
11. شركة السوق المالية السعودية (تداول Tadawul).

### ثانياً- دور الهيئة في تنظيم السوق المالي السعودي:

تتولى هيئة السوق المالي السعودي مسؤولية سن واعتماد اللوائح التنفيذية المنظمة للسوق المالية، وإصدار التعليمات بناء على ما نصت عليه أحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات، وتمارس الهيئة أدوارها التنظيمية والتطويرية بشكل متوازن وبما يضمن عدم تداخل تلك الأدوار، إذ تقوم بتنظيم السوق المالية وتطويرها، وتنمية وتطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية، وتعزيز الإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية، وتعمل أيضاً على تحقيق العدالة والكفاية والشفافية، وتعزيز مبدأ الإفصاح كما تنص عليه المادة الخامسة (05) من نظام السوق المالية،<sup>1</sup> كما نصت المادتان الخامسة والسادسة من نظام السوق المالية على أن هيئة السوق المالية هي الجهة المسؤولة عن إصدار اللوائح والقواعد والتعليمات وتطبيق أحكام نظام السوق المالية، بالإضافة إلى توليها تنفيذ المهام المنصوص عليها في هذا النظام، وتنفيذاً لما جاء في هتين المادتين، أصدرت الهيئة مجموعة من اللوائح والقواعد والتعليمات والإجراءات تعرف باسم **اللوائح التنفيذية**، وأصدرت كذلك عدداً من **القرارات التنظيمية** من أجل تطوير السوق المالية وتنمية أساليب العمل في الأجهزة والجهات العاملة في تداول الأوراق المالية، من بينها نذكر: لائحة سلوكيات السوق، لائحة طرح الأوراق المالية، قواعد التسجيل والإدراج، لائحة الأشخاص المرخص لهم، لائحة أعمال الأوراق المالية، لائحة صناديق الاستثمار العقاري، لائحة حوكمة الشركات، لائحة صناديق الاستثمار، قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها، لائحة الاندماج والاستحواذ، قواعد مكافحة غسيل الأموال ومكافحة الإرهاب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2009م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهده عبر الرابط التالي:

<https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2009> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

وفي عام 2010م وضمن الجهود المستمرة لتنظيم السوق المالية وتطوير الضوابط التي تحقق العدالة والشفافية وتحمي حقوق المساهمين وأصحاب المصالح، أصدر مجلس هيئة السوق المالية القرار رقم 1-10-2010 بتاريخ 2010/03/16م القاضي بتعديل تعريف العضو المستقل الوارد في لائحة حوكمة الشركات.<sup>1</sup>

كما أصدر مجلس الهيئة عام 2011م القرار رقم 1-4-2011 بتاريخ 2011/01/23م القاضي باعتماد لائحة إجراءات الفصل في منازعات الأوراق المالية، والقرار رقم 1-32-2011 بتاريخ 2011/10/23م القاضي بتعديل بعض الفقرات والمواد من قواعد غسل الأموال وتمويل الإرهاب.<sup>2</sup>

في سنة 2012م أصدر مجلس الهيئة مجموعة من القرارات منها القرار رقم 1-4-2012 بتاريخ 2012/01/22م القاضي بتعديل قواعد التسجيل والإدراج وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها، والقرار رقم 2-4-2012 المؤرخ في 2012/01/22م والمتضمن تعديل لائحة الاندماج والاستحواذ، كما أصدر القرار رقم 1-36-2012 بتاريخ 2012/11/25م القاضي بتعديل المادة 50 من قواعد التسجيل والإدراج، والقرار رقم 1-40-2012 بتاريخ 2012/12/30م القاضي باعتماد قواعد الكفاية المالية التي تهدف إلى تعزيز حماية المستثمرين والحفاظ على سوق عادلة ومستقرة يتمتع فيها الأشخاص المرخص لهم بوضع مالي سليم وفقاً لمتطلبات الكفاية المالية.<sup>3</sup>

أما في سنة 2013م، أصدر مجلس هيئة السوق المالية القرار رقم 4-48-2013 بتاريخ 2013/11/18م القاضي باعتماد الإجراءات والتعليمات الخاصة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق المالية والتي بلغت خسائرها المتراكمة 50% فأكثر من رأسمالها بغرض تنظيم آلية التعامل معها، وأقر التعامل ابتداءً من 2014/04/01م، كما أصدر مجلس الهيئة القرار رقم 1-1-2013 بتاريخ 2013/01/12م القاضي بتعديل المادة 25 من لائحة الأشخاص المرخص لهم، والقرار رقم 2-54-2013 المؤرخ في 2013/12/24م القاضي بتعديل بعض قواعد مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - لتقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2010م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2010> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>2</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2011م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2011> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>3</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2012م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2012> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>4</sup> - التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2013م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2013> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

وفي سنة 2014م أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراره رقم 3-58-2014 المؤرخ في 2014/11/10م القاضي باعتماد لائحة وكالات التصنيف الائتماني، وتعديل قائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها، على أن يعمل بلائحة وكالات التصنيف الائتماني ابتداء من تاريخ 2015/09/01م، وتنظم لائحة وكالات التصنيف الائتماني ممارسة نشاطات التصنيف الائتماني في المملكة ومراقبتها، وتحدد إجراءات وشروط الحصول على الترخيص اللازم لممارستها.<sup>1</sup>

أما في سنة 2015م أصدر مجلس الهيئة القرار رقم 1-42-2015 بتاريخ 2015/05/04م القاضي باعتماد القواعد المنظمة لاستثمار المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة في الأسهم المدرجة.<sup>2</sup>

وفي 2016م أصدرت الهيئة لوائح وتعليمات جديدة من بينها تعليمات الحسابات الاستثمارية الصادرة بموجب القرار رقم 4-39-2016 المؤرخ في 2016/04/03م، وتعليمات بناء سجل الأوامر وتخصيص الأسهم في الاكتتابات الأولية الصادرة بموجب القرار رقم 2-94-2016 المؤرخ في 2016/07/20م، والضوابط والجراءات التنظيمية الصادرة تنفيذا لنظام الشركات الخاص بشركات المساهمة المدرجة بموجب القرار رقم 8-127-2016 بتاريخ 2016/10/17م.<sup>3</sup>

في 2017م أصدرت الهيئة لوائح وقواعد جديدة، بداية من القواعد المنظمة للمنشآت ذات الأغراض الخاصة، الصادرة بموجب القرار رقم 4-123-2017 المؤرخ في 2017/12/27م، وقواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة الصادرة بموجب القرار رقم 3-123-2017 المؤرخ في 2017/12/27م، ولائحة حوكمة الشركات بقرار رقم 8-16-2017 بتاريخ 2017/02/13م التي حلت محل لائحة حوكمة الشركات الصادرة بقرار رقم 1-212-2006م وتاريخ 2006/11/12م، وكذلك الدليل الاسترشادي لاستثمار الأجانب غير المقيمين في السوق الموازية وفق قرار رقم 4-95-2017 بتاريخ 2017/10/16م.<sup>4</sup>

أما في سنة 2018م أصدرت الهيئة التعليمات الخاصة بإعلانات الصناديق الاستثمارية بموجب القرار رقم 4-1-2018 المؤرخ في 2018/01/01م، وتعليمات تصريح تجربة التقنية المالية الصادرة بقرار رقم 1-4-2018

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2014م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2014> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>2</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2015م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2015> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>3</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2016م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2016> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>4</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2017م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2017> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

بتاريخ 2018/01/10م، وكذلك التعليمات الخاصة بتنظيم آلية الاستقرار السعري للطروحات الأولية قرار 4-87-2018 بتاريخ 2018/08/05م، والتعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة والصادرة وفق قرار 2-66-2018 بتاريخ 2018/06/06م، وقواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة، الصادرة بموجب قرار رقم 1-135-2018 بتاريخ 2018/12/19م، بالإضافة إلى الإجراءات والتعليمات الخاصة بالشركات المدرجة أسهمها في السوق التي بلغت خسائرها المتراكمة 20% فأكثر من رأس مالها التي صدرت بقرار رقم 4-48-2013 بتاريخ 2013/11/18م وعدلت بقرار رقم 1-77-2018 المؤرخ في 2018/07/18م، والدليل الاسترشادي لاستثمار الأجنبي غير المقيمين في السوق الموازية الصادر بموجب قرار رقم 4-95-2017 بتاريخ 2017/10/16م وعدل بقرار رقم 1-45-2018 الصادر بتاريخ 2018/04/23م، ولائحة سلوكيات السوق الصادرة بقرار 1-11-2004 بتاريخ 2004/10/04م وعدلت بقرار رقم 1-7-2018 بتاريخ 2018/01/18م، وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها الصادر بموجب قرار رقم 4-11-2004 بتاريخ 2004/10/04م وعدل بقرار رقم 1-7-2018 الصادر بتاريخ 2018/01/18م، والتعليمات الحسابات الاستثمارية الصادر بموجب قرار رقم 4-39-2016 بتاريخ 2016/04/03م وعدل بقرار رقم 2-124-2018 الصادر بتاريخ 2018/11/21م.<sup>1</sup>

أخيراً في سنة 2019م أين أصدرت هيئة السوق المالية السعودية لائحة مراكز مقاصة الأوراق المالية بقرار رقم 3-127-2019 الصادر بتاريخ 2019/11/18م، والتعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصاً استراتيجية في الشركات المدرجة، بموجب قرار رقم 3-65-2019 الصادر في 2019/06/17م.<sup>2</sup>

### ثالثاً- دور الهيئة في التخطيط الاستراتيجي للسوق المالية:

لقد بدأت هيئة السوق المالي السعودية في تطوير خططها الاستراتيجية منذ عام 2009م، وفي عام 2016م وبعد اعتماد رؤية المملكة السعودية 2030م، بدأت الهيئة بمراجعة خططها الاستراتيجية والعمل على تطوير برنامج الريادة المالية 2020م، كجزء من خططها الاستراتيجية بهدف مواءمة الأولويات والأهداف الاستراتيجية مع رؤية المملكة 2030م، حيث شاركت هيئة السوق المالية السعودية ضمن برنامج تطوير القطاع المالي السعودي، كعضو فعال في بناء خطة برنامج تطوير القطاع المالي التنفيذية وتطوير الأهداف والمبادرات الاستراتيجية، وتتكون الخطة الاستراتيجية للسوق المالية من أربع (04) محاور رئيسية (تسهيل التمويل، تحفيز

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2018م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2018> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>2</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الاستثمار، تعزيز الثقة، وبناء القدرات)، بالإضافة إلى مكنات التنفيذ و16 هدف استراتيجي، كما تهدف الخطة إلى تحقيق رؤية الهيئة بأن تكون السوق المالية السعودية السوق الرئيسية في الشرق الأوسط ومن أهم عشرة (10) أسواق مالية عبر العالم،<sup>1</sup> وضمن إنجازات الخطة الاستراتيجية لعام 2019م، أقر مجلس الهيئة خطة عمل تنفيذية مفصلة تضمنت مبادرات الخطة الاستراتيجية وأنشطتها خلال العام 2019م، والإطار الزمني للتنفيذ، وجمعت خلالها بيانات الإنجاز والتحديات، ورفعت نتائج خطة العمل التنفيذية إلى مجلس الهيئة، وقد استمر العمل على تنفيذ 117 مبادرة ضمن مبادرات الخطة الاستراتيجية خلال عام 2019م، ومن ضمن ما تحقق حسب المحاور الرئيسية للخطة الاستراتيجية نذكر:<sup>2</sup>

### 1. محور تسهيل التمويل (الهدف تعميق السوق المالية وتعزيز دورها في تكوين رؤوس الأموال):

حيث تحقق ضمن هذا المحور والهدف:

- ☞ إنجاز اعتماد قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة المعدل.
- ☞ إنجاز الموافقة على قواعد الإدراج المعدلة.
- ☞ طرح وإدراج شركة الزيت العربية السعودية (أرامكو السعودية).
- ☞ إطلاق عدد من التغييرات الجوهرية على السوق الموازية (نمو) من أبرزها: السماح للشركات بالإدراج المباشر في نمو-السوق الموازية من غير عملية اكتتاب، وتحديد آلية انتقال منظمة للشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية، تحويل التقارير المالية من ربع سنوية إلى نصف سنوية، إنشاء مؤشر السوق الموازية ذي الحد الأعلى.
- ☞ الإعلان عن عدة محفزات للشركات المدرجة بالتعاون مع جهات حكومية مختلفة من أبرزها: رفع سقف الحدود التمويلية للشركات المدرجة (صندوق التنمية الصناعية السعودي)، توفير خدمة المسار السريع وتوفير مدير علاقة للمساعدة في تسوية أي نزاعات متعلقة بالزكاة أو ضرائب الدخل (الهيئة العامة للزكاة والدخل)، تسهيل عملية منح الموافقات للشركات لتسجيل الشركاء الأجانب (الهيئة العامة للاستثمار).
- ☞ تطوير لائحة الاندماج والاستحواذ.

ترتب عن هذه المنجزات مجموعة من الآثار من بينها رفع قيود الاستثمار المفروضة بموجب نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية على استثمارات الأجانب (مقيمين أو غير مقيمين) في أسهم المصدر الأجنبي المدرجة في السوق الرئيسية وفق قواعد الإدراج، والسماح لجميع فئات المستثمرين الأجانب بالاستثمار

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019>

<sup>2</sup>- نفس المرجع السابق.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

مباشرة في أسهم المصدر الأجنبي المدرجة في السوق الرئيسية وفق قواعد الإدراج، وإتاحة الإدراج المباشر للشركات المساهمة في السوق الموازية من دون طرح عام أولي، تحديد آلية انتقال منظمة للشركات من السوق الموازية إلى السوق الرئيسية، توسيع نطاق الطرح المستثنى ليشمل المستثمرين الأفراد في أحد الطروحات المستثناة (وفق شروط محددة)، تعميق السوق المالية السعودية بزيادة عدد الشركات المدرجة فيها وارتفاع نشاط وقيم التداول، طرح أكبر اكتتاب عام بقيمة تجاوزت 110 مليار ريال سعودي، وبهذا الطرح تقدم ترتيب السوق المالية السعودية ليصبح ضمن أحد أكبر عشر (10) أسواق مالية في العالم من حيث القيمة السوقية، تطوير السوق الموازية وزيادة عدد الشركات فيها، ارتفاع أداء السوق وزيادة اقبال المستثمرين، ارتفاع نشاط وقيم التداول في السوق الموازية، دعم الشركات الوطنية المدرجة، وحث الشركات المؤهلة على الإدراج في السوق المالية، تسهيل الاندماج والاستحواذ في المملكة وفق أفضل الممارسات العالمية.

### محور تسهيل التمويل (الهدف تطوير سوق الصكوك وأدوات الدين): حيث تحقق:

✓ الإعلان عن مجموعة من التحسينات في سوق الصكوك وأدوات الدين من قبل كل من الهيئة وشركة السوق المالية السعودية (تداول)، ومكتب الدين العام، (مثل تخفيض القيمة الاسمية للصكوك الصادرة عن الحكومة من مليون ريال إلى ألف ريال، وتخفيض المقابل المالي المتعلق بخدمة إنشاء سجل مالكي الأوراق المالية، تخفيض المقابل المالي السنوي المتعلق بخدمة إدارة سجل مالكي الورقة المالية للصكوك والسندات، تخفيض الحد الأدنى للمقابل المالي السنوي عن كل إصدار أول وتال، إضافة حد أقصى للمقابل المالي السنوي عن كل إصدار أول وتال، تخفيض عمولة تداول الصكوك والسندات).

✓ إدراج وتداول أدوات دين حكومية في السوق المالية السعودية بقيمة تجاوزت 69 مليار ريال سعودي عام 2019م.

ترتب عن هذه المنجزات مجموعة من الآثار من بينها تحفيز إدراج وتداول الصكوك وأدوات الدين بإعادة هيكلية المقابل المالي للخدمات المقدمة في سوق الصكوك والسندات، مما أسهم في زيادة عدد الصفقات المنفذة عليها، الاستمرار في التنسيق الحكومي لتعميق سوق أدوات الدين بالمملكة بصفتها إحدى المبادرات الرئيسية لبرنامج تطوير القطاع المالي.

### 2. محور تحفيز الاستثمار (الهدف رفع جاذبية السوق للمستثمر الأجنبي): تحقق في هذا المحور:

✓ إصدار التعليمات المنظمة لتملك المستثمرين الاستراتيجيين الأجانب حصصاً استراتيجية في الشركات المدرجة.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

كـ الانضمام لمؤشرات الأسواق الناشئة (مؤشر إم إس سي أي MSCI، ومؤشر فوتسي راسل FTse Russell ومؤشر إس أند بي داو جونز S & P Dow Jones).

كـ انضمام صناديق العقار الاستثمارية المتداولة السعودية إلى مؤشر فوتسي إيرا/ ناريت العقاري العالمي.

كـ إطلاق مؤشر MSCI تداول 30 (إم تي 30) المشترك لأكبر الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

كـ انضمام هيئة السوق المالية إلى عضوية المنتدى الدولي لهيئات التدقيق المستقلة.

ترتب عن هذه المنجزات مجموعة من الآثار من بينها تنظيم الأحكام والمتطلبات والشروط اللازمة لتملك المستثمر الاستراتيجي الأجنبي لحصة استراتيجية في الشركات المدرجة، عدم وجود حد أعلى لنسبة تملك المستثمر الاستراتيجي الأجنبي في الشركات المدرجة، ارتفاع عدد المستثمرين الأجانب المؤهلين QFIs، ارتفاع ملكية المستثمرين الأجانب، ارتفاع صافي الاستثمار الأجنبي في السوق المالية، تعزيز مستوى الإفصاح والشفافية في قطاع صناديق الاستثمار العقارية المتداولة مواكبة لأفضل الممارسات العالمية وتنوع قاعدة المستثمرين من حال تمكين المستثمرين الأجانب من الوصول للقطاع، يمثل المؤشر مقياساً مهماً للمستثمرين المهتمين بالشركات الأكثر سيولة والأكبر حجماً في السوق المالية السعودية، كما يشكل أساساً لتطوير عقود المؤشرات المستقبلية في السوق المالية السعودية، وكذلك صناديق المؤشرات المتداولة وغيرها من المنتجات المتداولة الأخرى بما فيها المشتقات المالية، تعزيز التعاون والاتساق في النشاط التنظيمي، وتوفير منصة للحوار مع المنظمات الدولية الأخرى المهتمة بجودة التدقيق، وتبادل المعرفة حول بيئة التدقيق المتطورة والخبرة العملية للنشاط التنظيمي المستقل للتدقيق.

**محور تحفيز الاستثمار (الهدف تنويع المنتجات الاستثمارية والآليات المتاحة في السوق المالية):**

تحقق ضمن هذا الهدف من محور تحفيز الاستثمار تطبيق جلسة جديدة للتداول على سعر الإغلاق، وترتب عن هذا الانجاز مواءمة السوق مع أفضل الممارسات العالمية من خلال تطبيق آلية مرنة، تسمح للمستثمرين بالتداول بعد فترة مزاد الإغلاق على سعر الإغلاق.

**3. محور تعزيز الثقة (الهدف تعزيز البيئة التنظيمية للسوق المالية):** تحقق ضمن هذا الهدف تعديل

نظام السوق المالية، وترتب عن هذا الانجاز دعم وتطوير مؤسسات البنية الأساسية للسوق المالية وتخفيض المخاطر، وتمكين فئات جديدة من الأوراق المالية وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتنظيم مركز مقاصة الأوراق المالية وتفعيل دوره في تأدية مهامه ضمن مؤسسات البنية الأساسية للسوق، تطوير آليات تعويض المستثمرين المتضررين في السوق المالية، وتعزيز كفاءة السوق المالية وجاذبيتها ورفع مستوى سلامتها ونزاهتها وتحقيق العدالة في معاملات الأوراق المالية.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

**محور تعزيز الثقة (الهدف تعزيز الاستقرار في السوق المالية):** تحقق ضمن هذا الهدف إصدار دليل استرشادي للأمن السيبراني لمؤسسات السوق المالية، وترتب عن هذا الانجاز دعم الاستقرار في السوق المالية بتعزيز الأمن الإلكتروني في السوق المالية والحد من المخاطر ذات الصلة، ويوضح الدليل الضوابط المتعلقة بالأمن السيبراني في مؤسسات السوق المالية الخاضعة لإشراف هيئة السوق المالية والمبنية على أفضل الممارسات والمعايير العالمية والمحلية.

### 4. محور بناء القدرات (الهدف رفع مستوى الشفافية والإفصاح في السوق المالية):

الهدف إطلاق خدمة إلكترونية للإفصاح عن الموجودات الاستثمارية للمتوفى، حيث تتيح هذه الخدمة للورثة أو وكيلهم الشرعي الاطلاع على بيانات الأوراق المالية والحسابات الاستثمارية العائدة للشخص المتوفى من خلال الربط المباشر مع شركة مركز إيداع الأوراق المالية والأشخاص المرخص لهم من الهيئة، سعياً إلى تسهيل إجراءات الإفصاح ومساعدة الورثة على الإسراع في إتمام عملية الحصر لورثة المتوفى.

### محور بناء القدرات (الهدف دعم تطوير الأشخاص المرخص لهم):

الأكاديمية المالية والمعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار (CISI) اتفاقية شراكة تاريخية، وإطلاق الشهادة الدولية في إدارة الثروات والاستثمار المقدمة من المعهد المعتمد للأوراق المالية والاستثمار (CISI)، ترتب عنها تعزيز كفاءة المتعاملين في السوق المالية وخلق بيئة استثمارية جاذبة تحظى بثقة المستثمرين المحليين والعالميين، حيث أن المعهد هو أكبر معهد مهني في قطاع الأسواق المالية والاستثمار في المملكة المتحدة، ومعترف باختباراته من قبل أكثر من 50 دولة، وقد عقد أكثر من 40 ألف اختبار في أكثر من 80 دولة عبر العالم، ورفع المستوى المعرفي للعاملين في مجال إدارة الأصول وتحليل الاستثمار وتعزيز قدراتهم الفنية، وتغطي هذه الشهادة أساسيات الاستثمار وتحليله، وتعد مطلباً للأشخاص المراد تسجيلهم في الوظائف واجبة التسجيل تحت نشاط الإدارة كمديري الصناديق ومديري المحافظ الاستثمارية ومحلي الاستثمار المرتبطين بهم.

### محور بناء القدرات (الهدف رفع مستوى الوعي بدور الهيئة والثقافة الاستثمارية في السوق

**المالية):** تحقق ضمن هذا الهدف إصدار وثيقة حقوق المستثمر، وهو ما سمح برفع الوعي العام لدى المستثمرين والمشاركين في السوق المالية من خلال إيضاح أبرز حقوقهم المكفولة لهم وفق نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية.

### محور بناء القدرات (الهدف بناء قدرات المشاركين في السوق المالية):

توقيع اتفاقيات ومذكرات تفاهم بين الأكاديمية المالية وعدد من الجهات المحلية والدولية (هدف، الهيئة العامة للأوقاف، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيوفي، وكلية الدراسات العليا والجامعية للأعمال التجارية (IE Business)، ونجم عن ذلك تدريب وتطوير العاملين في قطاع





## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

الأوقاف، مواكبة أفضل الممارسات الإقليمية والعالمية وتوفيرها للقطاع المالي بما يحقق رفع كفاءة العاملين في القطاع المالي، توفير دورات تدريبية مهنية متطورة وحديثة في مجال المالية والمصرفية وسوق المال والتأمين لتطوير وتنمية العاملين في القطاع المالي في هذه المجالات، تأهيل الكوادر السعودية عبر منصة (دروب) وتزويدها بالمهارات والقدرات المعرفية والمهنية المطلوبة لسوق العمل.

### المطلب الثالث-تحليل معطيات وبيانات السوق المالية السعودية:

نستعرض في هذا المطلب بيانات ومعطيات تخص السوق المالية السعودية تم استخلاصها من التقارير السنوية لهيئة السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة بين 2011 و2019م، نقوم بتحليلها وتقديم قراءة في بعض المؤشرات التي تعنى باستقرار السوق المالي وتطوره، والتعرف على أهم ملامح السوق المالي السعودي، ومن ضمنها التعاملات التي تتم من خلال فرع صناديق الاستثمار الملتزمة بقواعد الشريعة أو عبر المنتجات والأدوات المالية الإسلامية وخاصة الصكوك المالية، على اعتبار أن السوق المالي السعودي من أكبر الأسواق العالمية من حيث حجم الأصول المالية المتداولة فيه ومن ضمنها الصكوك وأدوات الدين.

### أولاً-قراءة تحليلية في تطور حجم وأداء السوق المالي السعودي بين 2011-2019م:

يمكن تحليل تطور حجم السوق المالي السعودي وتطور أدائها من خلال إجراء قراءة في البيانات المتعلقة بتطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، وتطور حجم التداول، وكذلك التطور في القيمة السوقية خلال الفترة الزمنية المختارة بين سنة 2011 و2019م كما يلي:

#### 1. تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م: يقيس تطور

عدد الشركات المدرجة في السوق المالي تطور الأداء المالي لهذه الشركات بشكل عام، خاصة إذا ما علمنا أن شروط الإدراج في السوق المالي السعودي (سواء السوق الرسمية تداول أو السوق الموازية نمو) تفرض التزام الشركة بالمعايير المنصوص عليها، ومن خلال الجدول التالي يمكن متابعة تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م:

السنوات البيانات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
عدد الشركات المدرجة	146	154	160	166	170	173	175	155	179
نسبة التغير (%)		5.48%	3.9%	3.75%	2.40%	1.76%	1.15%	11.42%	15.48%

الجدول رقم (29): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد

الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لهيئة السوق المالي السعودي.



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

من خلال إلقاء الضوء على بيانات الجدول السابق الذي يمثل تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة بين 2011 و2019م نلاحظ أن معدل عدد الشركات المدرجة في السوق السعودية في تزايد مستمر منذ بداية الفترة سنة 2011م التي سجل فيها 146 شركة مدرجة، وارتفع العدد سنة 2012م إلى 154 شركة بنسبة زيادة قدرها 5.48%، كما عرفت سنة 2013م زيادة في عدد الشركات المدرجة لتبلغ 160 شركة بنسبة 3.9%، ووصل عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي سنة 2014م إلى 166 شركة بزيادة نسبتها 3.75%، بينما سجل في سنة 2015م زيادة في عدد الشركات لتصل 170 شركة بنسبة تغير مقدارها 2.40%، وتواصل معدل زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية سنوات 2016 و2017م لتبلغ 173 و175 شركة بنسبة قدرها 1.76% و1.15% على الترتيب، في حين سجل سنة 2018م تراجع في عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بـ20 شركة ونسبة قدرها (11.42%)، بينما عاود الارتفاع في عدد الشركات المدرجة سنة 2019م لتبلغ 179 شركة بنسبة قدرها 15.48%، كأعلى نسبة مسجلة على مدار الفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2019م، ويرجع سبب ارتفاع عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي إلى العديد من العوامل أبرزها تسهيل إجراءات الإدراج في السوق السعودية، واستقطاب عدد معتبر من الشركات الأجنبية بشكل مطرد في السوق المحلية نتيجة تحسن البيئة الاستثمارية وارتفاع فرص الربح بها، ويمكن التعبير عن المعطيات السابقة من خلال الشكل الموالي:



الشكل رقم (26): تطور تعداد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (29).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

2. تطور حجم التداول في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م: يعكس معدل

التداول (Value Traded Ratio) في السوق المالي السعودي قيمة المنتجات المالية المتداولة خلال فترة الدراسة المحددة من سنة 2011 إلى غاية عام 2019م، ويمكن الوقوف على حجم التداول المسجل من خلال متابعة التغير في قيمة الأسهم المتداولة في السوق السعودية كما هو مبين في الجدول التالي:

السنوات البيانات	2011م	2012م	2013م	2014م	2015م	2016م	2017م	2018م	2019م
قيمة التداول في السوق	1098.8	1929.3	1369.66	2146.51	1660.62	1156.98	836.27	870.86	880.13
نسبة التغير (%)		75.6%	29.00%	56.72%	22.64%	30.33%	27.72%	4.14%	1.06%

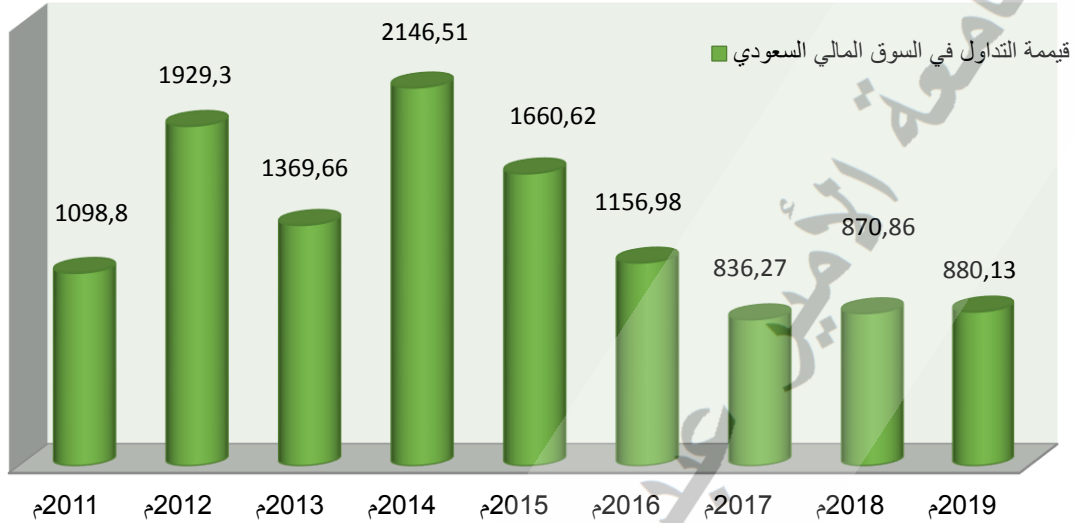
الجدول رقم (30): تطور حجم التداول في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: الموقع الرسمي لشركة

تداول <https://www.tadawul.com>، قيمة التداول: مليار ريال.

يتبين لنا من تحليل الجدول السابق أن حجم التداول المعبر عنه بقيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي قد عرف تبدلًا خلال الفترة المحددة من 2011 إلى غاية 2019م، فبعد أن بلغت قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي 1098.8 مليار ريال سعودي سنة 2011م، ارتفعت هذه القيمة في 2012م لتبلغ مقدار 1929.3 مليار ريال سعودي، بنسبة زيادة قدرها 75.6%، بينما انخفضت في سنة 2013م بنسبة 29.00%، لتبلغ مقدار 1369.66 مليار ريال سعودي، في حين عرفت سنة 2014م أعلى مستوى للتداول طيلة فترة الدراسة بمقدار 2146.51 مليار ريال سعودي، ونسبة زيادة قدرتها 56.72%، أما في سنة 2015م فقد انخفض مستوى التداول من جديد مسجلاً قيمة مقدارها 1660.62 مليار ريال سعودي، بنسبة انخفاض قدرها 22.64%، واستمرت قيمة التداول في الانخفاض في سنة 2016م و2017م، لتبلغ 1156.98 و836.27 مليار ريال سعودي، بنسبة انخفاض قدرها 30.33% و27.72% على التوالي، في حين عاود مستوى التداول في السوق المالي السعودي إلى الارتفاع سنتي 2018 و2019م، ليبلغ مقدار قيمته 870.86 و880.13 مليار ريال سعودي، بنسبة زيادة قدرتها 4.14% و1.06%، ويمكن التعبير عن المعطيات السابقة من خلال الشكل الموالي:



معدل قيمة التداول في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2011-2019م



الشكل رقم (27): معدل قيمة التداول في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (30).

3. تطور القيمة السوقية في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م: يقيس معدل القيمة السوقية (Market Capitalization) مستوى حجم السوق المالي خلال فترة زمنية معينة، ويمكن الوقوف على تطور مؤشر القيمة السوقية للأسهم المتداولة أو حجم السوق المالي السعودي من خلال متابعة البيانات المسجلة خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2011م إلى غاية سنة 2019م، كما هو مبين في الجدول التالي:

السنوات البيانات	2019م	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م	2013م	2012م	2011م
معدل القيمة السوقية	9025.55	1858.95	1689.60	1681.95	1579.06	1812.89	1752.86	1400.34	1270.84
نسبة التغير (%)	385.51%	10.02%	0.45%	6.52%	(12.90%)	3.42%	25.17%	10.19%	

الجدول رقم (31): تطور القيمة السوقية في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: الموقع الرسمي لشركة تداول على شبكة الأنترنت: <https://www.tadawul.com> (معدل القيمة السوقية: مليار ريال سعودي)

يتضح لنا من تحليل معطيات الجدول السابق تباين في تطور معدل القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق المالي السعودي بين 2011م و2019م، حيث عرفت الفترة الممتدة من 2011م إلى غاية 2014م تطورا مستمرا بنسب متفاوتة، أين بلغت القيمة السوقية المسجلة في سنة 2011م



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

ما قيمته 1270.84 مليار ريال سعودي، وارتفعت في سنة 2012م لتبلغ 1400.34 مليار ريال سعودي، بزيادة نسبتها 10.19%، وبلغت في عام 2013م مقدار 1752.86 مليار ريال سعودي، بزيادة قدرت نسبتها بـ 25.17%، كما واصل معدل القيمة السوقية ارتفاعه في سنة 2014م ليبلغ مقداره 1812.89 مليار ريال سعودي، بنسبة 3.42%، في حين سجل انخفاض في معدل القيمة السوقية للأسهم المتداولة سنة 2015م بنسبة 12.90%، ليبلغ مقداره 1579.06 مليار ريال سعودي، وهو العام الذي شهد تحذ لمختلف أسواق المال العربية، حيث عرفت تراجعاً حاداً بدأ مساره منذ شهر سبتمبر 2014م، مع بداية انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية،<sup>1</sup> أين كان تأثيره بارزاً في تراجع أداء السوق المالي السعودي عام 2015م، حيث تسبب الانخفاض المتواصل في انكماش السيولة واهتزاز ثقة المتعاملين في السوق السعودية بخصوص الآفاق المستقبلية، يضاف ذلك إلى تباطؤ تعافي الاقتصاد العالمي وتراجع توقعات أداء الأسواق الناشئة، بينما عاود الارتفاع في سنة 2016م أين بلغ معدل القيمة السوقية 1681.95 مليار ريال سعودي، بزيادة نسبتها 6.52%، وسجل سنة 2017م تغير طفيف ليبلغ 1689.60 مليار ريال سعودي، بنسبة زيادة 0.45%، كما ارتفع المعدل المسجل في سنة 2018م لتصل قيمته مقدار 1858.95 مليار ريال سعودي، بنسبة زيادة 10.02%، في حين شهد عام 2019م تسجيل أعلى مستويات القيمة السوقية للأسهم المتداولة، في إطار الخطة الرامية إلى جعل السوق المالية السعودية السوق الرئيسية في الشرق الأوسط، ومن أهم عشرة (10) أسواق عالمية، حيث بلغ معدل القيمة السوقية 9025.55 مليار ريال سعودي، بنسبة قدرها 385.51%.

<sup>1</sup> -عمار زودة، حمزة بوكفة، تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية - معوقات نموها ومركزات تطورها، دراسة تحليلية للفترة 2009-2015م، مقال منشور في مجلة Global Journal of Economics and Business، العدد 4، رقم 01، 2018م، شوهده على الرابط التالي / [http:// www.refaad.com](http://www.refaad.com)، ص: 42، 63.



الشكل رقم (28): تطور القيمة السوقية في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م، المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (31).

### ثانياً- تطور إصدارات الصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي بين 2011 و 2019م:

أنشأت هيئة السوق المالي السعودي سوق مالية لتداول الصكوك، ووفرت لها خدمات آلية مباشرة ومختلفة في مجال التداول مثل إدراج الصكوك، وإرسال الأوامر، وتنفيذ الصفقات، والتسوية، ونشر بيانات الأسعار، والحفظ والتسجيل وغيرها، وللوقوف على مستوى تطور إصدارات الصكوك وأدوات الدين في سوق المال السعودي، نعرض في الجدول التالي مجموعة من البيانات والمعطيات المستخلصة من التقارير السنوية للهيئة السعودية، والتي تلخص تطور الإصدارات من الصكوك وأدوات الدين بين سنة 2011 و 2019م (حجم الإصدارات من الصكوك وأدوات الدين: مليون ريال سعودي):

السنوات البيانات	2019م	2018م	2017م	2016م	2015م	2014م	2013م	2012م	2011م
حجم الإصدارات	9127	14374.9	86247.8	21354.8	25204.4	35115	12000	240	5550
نسبة التغير (%)	(36.5%)	(20.6%)	303.9%	(15.27%)	(28.22%)	192.63%	4900%	(%95.67)	

الجدول رقم (32): تطور الإصدارات من الصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م،

المصدر: التقارير السنوية لهيئة السوق المالي السعودي (<https://www.cma.org.sa>)



## الفصل الرابع: ..... عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

يتبين لنا من خلال الجدول السابق مدى تذبذب سوق الصكوك وأدوات الدين في السعودية، بالنظر إلى التباين الكبير بين مستوى الإصدار المسجل في كل سنة، والبداية من سنة 2011م أين تم إصدار حجم معتبر من الصكوك وأدوات الدين قدر بـ 5550 مليون ريال سعودي، وهي إصدارات تخص كل من الشركة السعودية العالمية للبتروكيمياويات بحجم إجمالي قدره 1800 مليون ريال سعودي، وشركة أرامكو توتال العربية للخدمات بـ 3700 مليون ريال سعودي، ليرتفع إجمالي قيمة الصكوك المتداولة في السوق السعودية سنة 2011م إلى 18093 مليون ريال، بنسبة تقدر بـ 317.1%<sup>1</sup>.

وفي سنة 2012م وافقت الهيئة على إصدار صكوك شركة واحدة هي صكوك أوركس من قبل شركة أوركس السعودية للتأجير التمويلي، وبلغ إجمالي هذه الإصدارات 240 مليون ريال سعودي، حيث انخفض حجم الإصدارات بنسبة (95.67%)، كما تم في هذه السنة صكوك سابق 2 وصكوك كهرباء السعودية 1 من قبل مصدريهما وألغي إدراجهما من سوق الصكوك في 15 يوليو 2012م، وتراجع إجمالي قيمة الصكوك المتداولة بنسبة 75.3% لتبلغ 4460 مليون ريال سعودي.<sup>2</sup>

أما في سنة 2013م فقد وافقت هيئة السوق المالي السعودي على الطرح العام لإصدارين من الصكوك بقيمة إجمالية بلغت 12000 مليون ريال سعودي، من بينها 4500 مليون ريال خاصة بصكوك الشركة السعودية للكهرباء، و7500 مليون ريال صكوك شركة صدارة للخدمات الأساسية، في حين اكتمل الطرح الخاص لـ 37 أداة دين بقيمة إجمالية بلغت 43300 مليون ريال سعودي.<sup>3</sup>

وفي سنة 2014م اكتمل الطرح الخاص لـ 36 أداة دين بقيمة إجمالية بلغت 30600 مليون ريال سعودي، في حين بلغ الطرح العام لصكوك الشركة السعودية للكهرباء 4 قيمة 4500 مليون ريال سعودي، ليبلغ الحجم الإجمالي لإصدارات الصكوك وأدوات الدين 35115 مليون ريال سعودي، بزيادة قدرت نسبتها بـ 192.63%<sup>4</sup>.

وفي سنة 2015م انخفضت القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك وأدوات الدين عن السنة السابقة بنسبة تقدر بـ 28.22%، ليبلغ مقدارها 25204.4 مليون ريال سعودي، من بينها طرح عام لصكوك الشركة الوطنية السعودية

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2011م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهده عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2011>

<sup>2</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2012م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهده عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2012>

<sup>3</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2013م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهده عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2013>

<sup>4</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2014م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهده عبر الرابط التالي:

(تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م) <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2014>



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

للتقل البحري بمبلغ إجمالي قدره 3900 مليون ريال سعودي، وبلغ الطرح الخاص لـ 32 صك 21304.4 مليون ريال سعودي.<sup>1</sup>

كما انخفضت القيمة الاجمالية لطرح الصكوك وأدوات الدين في سنة 2016م بنسبة 15.27% لتبلغ مقدار 21354.8 مليون ريال سعودي، حيث يعزى هذا الانخفاض إلى عدم تنفيذ أي عملية طرح عام للصكوك وأدوات الدين في هذه السنة، بينما بلغت قيمة الطرح الخاص لـ 31 صك وأداة دين 21354.8 مليون ريال سعودي.<sup>2</sup>

أما في سنة 2017م فقد ارتفعت القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك وأدوات الدين بنسبة 303.9% بعد أن بلغت 86247.8 مليون ريال سعودي، وذلك راجع لارتفاع قيمة الطرح الخاص لـ 28 صك وأداة دين، بينما لم يسجل أي طرح عام للصكوك وأدوات الدين خلال ذات السنة.<sup>3</sup>

بينما في سنة 2018م تراجعت القيمة الاجمالية لإصدارات الصكوك وأدوات الدين عن السنة 2017م بنسبة تقدر بـ 20.6%، ليلغ مقدارها 14374.9 مليون ريال سعودي، حيث لم يسجل أي طرح عام للصكوك وأدوات الدين، في حين انخفضت قيمة الطرح الخاص لـ 29 صك وأداة دين، والتي لا تشمل الصكوك وأدوات الدين الصادرة عن حكومة المملكة العربية السعودية بعد أن جرى تغيير قواعد طرح الأوراق المالية والالتزامات المستمرة والتي دخلت حيز التنفيذ في 01 أبريل 2018م وصنفت الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة السعودية كطرح مستثنى.<sup>4</sup>

وأخيرا في سنة 2019م أين لم تتلقى هيئة السوق المالي السعودي أي طلبات طرح عام للصكوك وأدوات الدين في حين تسلمت 57 إشعار لطرح خاص بانخفاض قدره 8.1% عن السنة السابقة التي عرفت تسجيل 62 إشعار، حيث تراجعت القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك وأدوات الدين بنسبة 36.5% بعد أن بلغت 9127 مليون ريال سعودي.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2015م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2015> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>2</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2016م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2016> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>3</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2017م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2017> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>4</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2018م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2018> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)

<sup>5</sup>- التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي سنة 2019م، الموقع الرسمي للهيئة على الانترنت، شوهد عبر الرابط التالي: <https://www.cma.org.sa/Market/Reports/Pages/2019> (تاريخ المشاهدة: 2020/09/12م)





الشكل رقم (27): تطور حجم الإصدارات من الصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي بين 2019-2011م،  
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الجدول (32).



## الفصل الرابع: ..... محرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط تعاملات أسواق المال

### خلاصة الفصل:

يحتوي مضمون هذا الفصل الذي خصص للجانب التطبيقي من هذه الدراسة، واستكمالا لما عرضناه في الفصول السابقة، نظرة عن قرب لواقع أهم التجارب الدولية الرائدة في ضبط الأسواق المالية، وخاصة تلك التي تعتمد في تعاملها على بعض مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، وذلك من خلال عرض وتحليل الجوانب القانونية والتنظيمية لكل تجربة، وإجراء قراءة وصفية وتحليلية لمحتوى التقارير الصادرة من الجهات الرسمية، والبداية من خلال عرض وتحليل تجربة ماليزيا في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي، كواحدة من أهم التجارب على المستوى العالمي، والتي لازالت قبلة لمختلف المهتمين والباحثين في الصناعة المالية الإسلامية، حيث تطرقنا لمجموعة من العناصر الهامة انطلاقا من وصف الإطار العام للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا، والتعرف على أهم الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية التي تتميز بها السوق المالية في ماليزيا، وصولا إلى تحليل مظاهر الاستقرار في السوق المالي الماليزي من خلال عرض أرقام من تقارير هيئة الأوراق المالية الماليزية وإجراء قراءة لبعض المؤشرات المالية، وفي المبحث الثاني من هذا الفصل تعرضنا لتحليل تجربة البحرين في إرساء الصناعة المالية الإسلامية، والتعرف على تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM في تعزيز سوق المال البحريني، وعرض وتحليل مؤشرات الاستقرار في بورصة البحرين من خلال الأرقام المعروضة في التقارير السنوية لبورصة البحرين، وفي المبحث الثالث والأخير تطرقنا لتجربة المملكة العربية السعودية في مجال السوق المالي الإسلامي، كواحدة من بين أهم التجارب العالمية نظير احتوائها أحجام معتبرة من الأصول المالية الإسلامية، حيث تعرضنا لجذور الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية، ووقفنا عند أهمية دور هيئة السوق المالي السعودي في تعبئة وتعزيز التعاملات المالية في السعودية، لنختتم محتوى الفصل بتحليل معطيات وبيانات السوق المالية السعودية من خلال المعطيات المتوفرة في التقارير السنوية لشركة السوق المالية السعودية (تداول Tadawul) وتقارير هيئة السوق المالي السعودي.

# خاتمة الرسالة

للعلوم  
الإسلامية

الأمير

عبد



## الخلاصة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

بعد حمد الله وشكره على ما أتم علينا من فضله، يمكن القول في ختام هذا البحث أن النظام المالي الربوي أو ما يعرف بنظام القيم المحايدة والذي يعتبر ثمرة التصور الرأسمالي القائم على أسس نظرية المصلحة الفردية المستندة على عقيدة التحرر من القيم ولا تأخذ في الاعتبار القيم الأخلاقية والضوابط السلوكية، والمبني على مرتكزات الفكر العلماني الذي يستعمل التحليل المنطقي كأداة علمية لتحديد مبادئ النظام بالتوافق المستند إلى والأطماع والمصلحة الفردية، يبقى معرضاً للاختلالات والهزات المالية عبر أسواقه ومكوناته، ويعرض السياسات والتنظيمات المالية للفشل في تسيير المخاطر النظامية كما يمنع الوصول إلى تحقيق الاستقرار المالي المنشود، لذلك يعتبر دمج الأخلاقيات والقيم والضوابط السلوكية في التعاملات المالية خطوة ضرورية لضمان تحقيق الاستقرار وتحسين أداء النظام المالي، وهو الهدف الذي تعمل على إرسائه مبادئ الصناعة المالية الإسلامية، من خلال سعيها المستوحى من مقاصد الشريعة لتحقيق العدالة، والإنصاف، والثقة، والأمانة، والنزاهة، وغيرها من القواعد الأخلاقية والالتزامات الاجتماعية التي تهدف إلى جلب المصالح ودرء المفاسد، كما أن نظام الأسواق في الصناعة المالية الإسلامية نظاماً اجتماعياً واقتصادياً تحكمه القيم الأخلاقية والأحكام الشرعية العادلة، يؤسس للتوزيع العادل للثروات، ويشجع الأنشطة الانتاجية والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية بعيداً عن التعامل الربوي والمقامرات والأنشطة المحرمة والغير أخلاقية، كما نخلص استناداً إلى مضمون التحليل النظري والتجارب التطبيقية إلى وضع مجموعة من النتائج على أن تعقب بذكر ما يرشد إليه البحث من مقترحات نذكرها فيما يلي:

### أولاً- نتائج البحث:

1. تعد تعاليم الشريعة الإسلامية المستمدة من القرآن الكريم والسنة المشرفة وإجماع الفقهاء حجر الزاوية أو الأساس في بناء الصناعة المالية الإسلامية، وذلك ضمن النظام المالي الإسلامي الذي يشير في معناه الواسع إلى تعاملات السوق المالي وخدماته وعقوده الخاضعة للشريعة.
2. تعزز مبادئ الصناعة المالية الإسلامية القيم الأخلاقية ومراعاة المقاصد، من خلال جلب المصالح ودرء المفاسد، وتشجيع الأنشطة الانتاجية والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، وكذلك المساهمة في توليد القيمة، ودعم قيم المثالية مثل العدالة، والإنصاف، والثقة، والأمانة، والنزاهة، وتعزيز الشراكة وتقاسم المخاطر.
3. تستمد الصناعة المالية الإسلامية فلسفتها العملية من نظرية الاستخلاف، والتي تنص على أن أصول الملكية تعود إلى الخالق، أما الإنسان فهو مستخلف من الله في هذه الأرض، ومن ثم فملكية البشر للمال



## الخلاصة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- ليست أصيلة ولكنها مكتسبة بالاستخلاف، وهو ما يجعل حرية التصرف في هذه الأموال يخضع للحدود الشرعية، حفاظا على الموارد التي يتشارك في حق الانتفاع بها كل البشر.
4. تعمل الصناعات المالية من خلال وظائفها المختلفة على تسهيل تحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، سواء عن طريق الأسلوب المباشر من خلال الأسواق المالية المنظمة والمنفتحة، أو عبر الأسلوب غير المباشر من خلال الوساطة المالية للمؤسسات المالية المصرفية أو غيرها.
5. من بين أسباب ظهور وانتشار التمويل الإسلامي على المستوى الدولي، وانتظامه في شكل صناعة مالية متكاملة، تبلور الأفكار والردود ضد الربا وآثاره السلبية وأخطاره الاجتماعية والاقتصادية ومنافاته للشرعية الإسلامية والإيمان والعدل في معظم البلاد الإسلامية.
6. يتباين مستوى تطور التمويل الإسلامي بين مختلف الدول، وهذا راجع إلى اختلاف المنهج المعتمد لبناء نظام مالي إسلامي، من حيث تصميم الإطار القانوني والشرعي في سلطاتها القضائية، بما يتناسب مع ظروف سوقها ومراحل تطور صناعة الخدمات المالية الإسلامية فيها.
7. تتمثل أهم العقود الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية في عقود المشاركات، وعقود المعاوضات، وكذلك عقود التبرعات، وعقود التوثيق، وعقود الإسقاطات التي تعرف بالعقود الداعمة، حيث يتم هيكلة المنتجات المالية الإسلامية بالاستناد إلى مختلف أنواع هذه العقود الشرعية.
8. تعتبر الصناعة المالية الإسلامية صناعة حديثة نسبيا، لذلك يبقى تحديد المخاطر التي تعترضها قابل للتجديد حسب الظروف المستجدة والتطورات الحاصلة، غير أن مستوى إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية يتطور بشكل ملحوظ مقارنة مع المؤسسات المالية التقليدية.
9. تتكون الصناعة المالية الإسلامية من مجموعة من الفروع المتمثلة في الصيرفة الإسلامية، وصناعة التأمين الإسلامي، وصناديق الاستثمار الإسلامي، والتصكيك أو صناعة الصكوك المالية الإسلامية، ومن الضرورة أن تكون هذه العناصر مترابطة ومتناسقة فيما بينها لضمان تحقيق أهداف النظام المالي.
10. يتكون النظام المالي المزدوج من نظام مالي إسلامي إلى جانب النظام التقليدي، ومن الضروري في هذا النظام (المزدوج) تجنب سن أنظمة يمكن أن تؤدي إلى تفضيل نظام على الآخر، حفاظا على تكافؤ الفرص بينهما، وضمان مبدأ الحياد والمعاملة العادلة في تطوير الإطار القانوني والتنظيمي لصناعة الخدمات المالية.



## الخاتمة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

11. تكتفي الهيئات المالية الدولية بوضع المعايير الرقابية والمعايير الإرشادية والتوصيات التي تعكس أفضل الممارسات على أن تقوم السلطات المالية في كل دولة باتخاذ ما يلزم من خطوات لتنفيذها من خلال الترتيبات التي تناسبها، وبالتالي فقرارات هذه الهيئات غير ملزمة وهي لا تملك أي سلطة إشرافية.
12. تختلف المخاطر النظامية التي تعترض المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية بسبب طبيعة العقود التي تقوم عليها المنتجات والأدوات المالية الإسلامية خصوصا، وطبيعة التعاملات الحاصلة، وهو ما يتطلب وضع نظام شامل لتحديد وقياس وإدارة ومراقبة هذه المخاطر وإعداد تقارير عنها.
13. يستوجب تنظيم الصناعة المالية الإسلامية الأخذ في الاعتبار خصائص الأعمال، والمنتجات والأدوات المالية الإسلامية، وخدمات التمويل والصيرفة الإسلامية، وكذلك المخاطر الفريدة التي تتعرض لها، مثل مخاطر التوافق مع الشريعة، ومخاطر الاستثمار، والمخاطر التجارية.
14. تعتبر المؤسسات المالية الإسلامية ظاهرة جديدة في شكلها الحديث، لهذا تختلف الممارسات القانونية والتنظيمية التي تحكمها بين الأقاليم والدول، وعلى الرغم من أن أغلب الدول التي تعمل ضمن نطاقها هذه المؤسسات تعتمد نظاما ماليا مزدوجا، إلا أن هناك عدد قليل من الدول اعتمدت نظام مالي إسلامي بشكل كامل.
15. يتميز نموذج الحوكمة في الصناعة المالية الإسلامية بخصائص فريدة مقارنة بالنموذج التقليدي، من خلال أبعاده في تجسيد الشفافية والثقة والمصادقية القائمة على العقيدة والشريعة والأخلاق، والدور المحوري لهيئة الرقابة الشرعية، لذلك يعد وجود حوكمة شرعية أمر بالغ الأهمية، من شأنه تعزيز مصداقية المؤسسات المالية الإسلامية.
16. تحتاج المؤسسات المالية الإسلامية إلى تغيير جوهري حتى تتوافق ممارساتها مع القواعد الأساسية للشريعة، حيث يتطلب التحول نحو نظام الأدوات المالية المحققة لمقاصد الشريعة اعتماد الهندسة المالية الإسلامية المبتكرة، والتي تقوم على المشاركة في المخاطر بدلا من نقلها.
17. إن المساهمة في إنشاء هيئات ومؤسسات مالية داعمة للصناعة المالية الإسلامية من شأنها تعزيز التعاون والتنسيق فيما بينها لخدمة المصالح المشتركة لهذه الصناعة، كما تتعاون مع الهيئات والمؤسسات والمنظمات الدولية لتعزيز استقرار النظام المالي العالمي.
18. تستند نماذج فرع التأمين الإسلامي التعاوني على التبرع الذي يعد وسيلة لتجنب الربا والميسر في التأمين التقليدي، ومبادئ التعاون، وتعزيز قيم المسؤولية المشتركة، والتعويض المشترك والتآخي والتضامن ونحوها



## الخاتمة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- من القيم التي تصب في المصلحة المشتركة للمستأمنين، ويقي الإشكال في مسألة الغرر الذي يصعب القضاء عليه في هذا المجال حسب فقهاء الشريعة.
19. تسبب الاعتماد على أنشطة الهندسة المالية العكسية في انحراف التوجه العام للصناعة المالية الإسلامية عبر محاكاة الشكل التنظيمي للصناعة المالية التقليدية، واعتماد منتجات مالية إسلامية شبه مماثلة لنظيرتها التقليدية، وكذلك الأمر فيما يخص أدوات إدارة المخاطر.
20. تواجه الصناعة المالية الإسلامية العديد من التحديات يفترض تجاوزها لضمان استدامة نموها في ظل النظام المالي العالمي، ومن بينها انخفاض نشاط الأسواق المالية الإسلامية الدولية، ومحدودية المنتجات والأدوات المالية التي تبقى غير قادرة على تلبية مختلف الطلبات، وكذلك عدم توفر الحد الأدنى من متطلبات تطور النظام في العديد من الدول التي تعتمد هذه الصناعة، بالإضافة إلى العجز المسجل في الكوادر البشرية المؤهلة في هذا المجال.
21. تدل مقاصد الشريعة على أن النظام المالي الحالي من الفائدة، والمبني على تقاسم المخاطر يمكن أن يكون أفضل بديل للنظام التقليدي، مع ضرورة الالتزام ببعض الضوابط ومن ضمنها دعم وتطوير الحوكمة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، كما يلزم توحيد معايير المنتجات المالية الإسلامية بهدف تعزيز استقرار ومصداقية وشفافية هذه الصناعة
22. أثارت الاختلالات المالية التي صاحبت الأزمات المالية السابقة الشكوك حول مدى استقرار النظام المالي الحالي وقدرته على مجابهة المخاطر النظامية التي تحيط به، لذلك تظهر الحاجة إلى نظام جديد وبديل يعالج أوجه القصور في النظام الحالي، ومن بين البدائل المطروحة يتصدر النظام المالي الإسلامي أهمها وأفضلها نظرا لقابلية الصناعة المالية الإسلامية للتطبيق.
23. من بين التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية تحدي متطلبات التوافق مع الشريعة، التي تتطلب مراقبة جميع عملياتها مع أحكام الشريعة لتحقيق المقاصد الشرعية، تضاف إلى التحديات الموروثة عن النظام المالي التقليدي بالنسبة للمنتجات المحاكاة من صناعة التمويل التقليدية.
24. تعتبر الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية في ماليزيا بمثابة بنية تحتية داعمة لتطور الصناعة المالية الإسلامية، كما يعتبر مصرف نيجارا أهم هيئة رقابية وإشرافية والمساهم الأول في بناء قدرات السوق وتطبيق المبادئ الإرشادية، وهو ما مكن ماليزيا من بلوغ أعلى مستويات الريادة العالمية.



## الخاتمة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

25. اعتمدت ماليزيا استراتيجية تنظيمية محكمة للتوجه بالصناعة المالية الإسلامي نحو العالمية، أين سمحت لها باعتلاء صدارة الدول من حيث اعتماد المنتجات المالية الإسلامية وتداولها، حيث بلغ حجم الأصول المالية الإسلامية المتداولة في السوق المالي الماليزي سنة 2019م نسبة 64.06% من إجمالي الأصول المالية المتداولة.

26. عرفت مكونات الصناعة المالية الإسلامية في البحرين نموا كبيرا حيث ارتفعت موجوداتها المالية الإجمالية من 1.9 مليار دولار أمريكي في عام 2000م إلى 27.8 مليار دولار أمريكي خلال بداية سنة 2019م، كما ارتفعت الحصة السوقية للمصارف الإسلامية من 1.8% من مجموع الموجودات المصرفية عام 2000م إلى 14.5% مع بداية عام 2019م.

27. تصدرت البحرين طليعة دول الخليج العربي والشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) وحلت في المرتبة الثانية عالميا في مؤشر تنمية التمويل الإسلامي (IFDI) بعد ماليزيا، ضمن تقرير تنمية التمويل الإسلامي السنوي، الصادر عن المؤسسة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص (ICD) بالتعاون مع وكالة تومسون رويترز المزود الرئيسي لبيانات الأسواق المالية، في نسخته السابعة لسنة 2019م، محافظة على المرتبة نفسها للمرة الخامسة على التوالي.

28. حلت المملكة السعودية في المرتبة الأولى عالميا باعتبارها من أكثر الأسواق احتضاناً للأصول المالية الإسلامية، بقيمة مالية إجمالية تجاوزت 299 مليار دولار أمريكي خلال ثلاثة أشهر الأولى من سنة 2019م، بفارق كبير عن ماليزيا التي حلت في المرتبة الثانية بأصول مالية إسلامية بلغت قيمتها الإجمالية 134 مليار دولار أمريكي خلال نفس الفترة، مع العلم أن أصول المصارف الإسلامية والصكوك تشكل 89% من إجمالي الأصول المالية الإسلامية في السوق السعودية في نهاية سنة 2018م.

### ثانيا- مقترحات البحث:

تتمثل مقترحات الدراسة فيما يلي:

1. نقترح من خلال هذه الدراسة بضرورة السعي قدما لأجل أخلاق مختلف المجالات الانسانية سياسية كانت أو اجتماعية أو ثقافية أو اقتصادية أو غير ذلك، وإدراج جوانب الأخلاق ضمن عقود التعاملات المالية لضمان سلامة مقاصدها، والحفاظ على القيم السلوكية من مخلفات وآثار ظاهرة العولمة، التي حملت في طياتها انحرافات خلقية وأفكار غير سوية مست قوام المجتمع.





## الخاتمة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

2. كما نقترح في ختام الدراسة بالعمل على إقرار مبادئ إرشادية موحدة وشاملة، تكون مرجعا للهيئات الشرعية في كل المؤسسات المالية الإسلامية، وتسمح بنمو الصناعة المالية الإسلامية بعيدا عن الاختلافات الناجمة عن المنتجات المتوافقة مع الشريعة وعوائق تطوير النظام المالي الإسلامي.
3. كذلك نوصي بما أوصى به المختصون وخبراء المالية الإسلامية بضرورة تقديم مسوغات مقنعة لتبني الأبعاد الثلاث اللازمة لإجراء الإصلاح الشامل والمتمثلة في تعزيز المصفاة الأخلاقية، والأسواق التنافسية الحرة الخالية من الاحتكار ومختلف الممارسات الضارة بالمجتمع، إضافة إلى سلطة إشرافية تسن وتطبق الأنظمة الكفيلة بتحقيق الأهداف المنشودة.
4. كما نقترح ضرورة إعداد المزيد من الأبحاث التي تخص مجالات تطوير تسهيلات شبكات الأمان المالي المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها لتلبية حاجيات السوق المالي الإسلامي، ودعم جوانب الاستقرار المالي فيها.
5. نقترح دعم الصناعة المالية الإسلامية بنظام مالي إسلامي قوي يتكون من وساطة مالية مصرفية وغير مصرفية، وأسواق مالية، ومجموعة واسعة من المنتجات المالية، وبنية تحتية مالية متطورة، بالإضافة إلى توفير أطر قانونية ملائمة، ومعايير وإجراءات ذات كفاءة، وأيدي عاملة مؤهلة، ودعم حكومي فعال.
6. للحفاظ على أصالة الصناعة المالية الإسلامية نوصي من خلال هذه الدراسة مختلف الخبراء والمختصين والمهندسين الماليين المسلمين بالسعي إلى ابتكار وتطوير منتجات وأدوات مالية إسلامية جديدة، بعيدا عن أسلوب محاكاة وتكييف المنتجات المالية التقليدية.
7. كذلك يجب على المسلمين أن يكونوا على بينة من الفرق بين النزعة الفردية المتطرفة ضمن نظرية المصلحة الفردية المستندة على عقيدة التحرر من القيم، التي يدافع عليها الرأسماليون، والحقوق الفردية المضمونة في الإطار الإسلامي.
8. ومن بين المقترحات التي نوصي بها في نهاية هذه الدراسة ضرورة اعتماد الصناعة المالية الإسلامية على وسائل التمويل المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطر، والتخفيف قدر الإمكان من هيمنة الأدوات المالية المبنية على الدين والعائد الثابت على السوق المالية.
9. ضرورة السعي إلى تحقيق مقاصد الشريعة التي تعكس النظرة الشاملة للإسلام في تحقيق العدالة والانصاف والتوزيع العادل، على مستوى كل من الإطار العام للصناعة المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي، وتطوير المنتجات المالية في هذه الصناعة على سواء.



## الخاتمة: ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

10. كذلك يستوجب الوضع الحالي للصناعة المالية الإسلامية إجراء المزيد من البحوث والدراسات الأساسية، وربط نتائج الجانب النظري بالممارسة الفعلية على مستوى الأسواق المالية، خصوصاً أن الظروف الحالية تفرض الحاجة لإجراء المزيد من الأبحاث والدراسات النظرية الشاملة واللازمة لإرساء قواعد هذه الصناعة.

### ثالثاً- آفاق البحث:

بعد دراستنا لهذا الموضوع والخروج بمجموعة من النتائج التي تتماشى مع أهداف الدراسة، وبعد تقديرنا لبعض التوصيات المقترحة التي نراها تتناسب مع رؤيتنا الاستشرافية لموضوع الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها ومحددات الاستقرار في تعاملات الأسواق المالية، تبين في الختام بأن هناك جوانب مهمة وجديرة بالبحث تصلح لأن تكون إشكالية لدراسات وأبحاث أكاديمية قائمة بحد ذاتها، ولا زالت في حاجة ماسة لجهود إضافية من الباحثين والمختصين ومختلف المهتمين، يمكن أن نذكر بعضها فيما يلي:

1. البحث في إشكالية توحيد معايير التعامل في الصناعة المالية الإسلامية بين الواقع والمأمول.
2. مسوغات تبني الأبعاد الأخلاقية وتعزيز تنافسية الأسواق الحرة في الصناعة المالية الإسلامية.
3. البحث في إشكالية الصناعة المالية الإسلامية بين المثالية النظرية وواقعية التطبيق.
4. تحديات تأصيل الابتكارات المالية لمنتجات الصناعة المالية الإسلامية والخروج من منهج التقليد.
5. محددات الاستقرار في الأسواق المالية الإسلامية بين الرؤية الشرعية والإشكالات التنظيمية.
6. وكذلك البحث في جوانب الكفاءة التمويلية لخلق القيم المضافة بين منتجات التمويل المبنية على المشاركات وتقاسم المخاطر وأدوات الدين والعائد الثابت.

قائمة المصادر والمراجع



أولاً-القرآن الكريم.

ثانياً- كتب السنة والأحاديث النبوية الشريفة:

1. ابن القيم الجوزية، أعلام الموقعين، إدارة الطباعة المنيرية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت.
2. ابن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، ج/4، ط/1، دار الكتب السلفية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت.
3. ابن رشد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعارف، ط/1، بيروت، لبنان، 1983م.
4. ابن عبد البر، الاستذكار الجامع لمذاهب فقهاء الأمصار وعلماء الأقطار، تحقيق أمين القلعي عبد المعطي، دار قتيبة للطباعة والنشر، د-م، 1993م.
5. ابن قدامة، المغني، دار الكتاب العربي، ج/5، بيروت، لبنان، 1978م.
6. ابن ماجه أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، سنن ابن ماجه- كتاب التجارات، تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي، ج/2، دار الفكر، بيروت، د-ت.
7. أبو إسحاق الشيرازي، كتاب المهذب في فقه الإمام الشافعي، ج/1، المكتبة الشاملة الحديثة، د-م، د-ت.
8. أبو الحسن علي بن عمر بن أحمد الدارقطني، سنن الدارقطني- كتاب الأقضية، ج/4، مؤسسة الرسالة، د-ت، د-م.
9. أبو الحسين مسلم بن الحجاج بن مسلم القشيري النيسابوري، الجامع الصحيح المسمى صحيح مسلم، دار الجيل، دار الأفق الجديدة، بيروت، د-ت.
10. أبو بكر البيهقي، السنن الكبرى للبيهقي- كتاب الصلح، ج/6، تحقيق مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د-ت.
11. أبو داود سليمان السجستاني، سنن أبي داود، تحقيق محمد محي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، د-ط، بيروت، لبنان، د-ت.
12. أبو عبد الله الحاكم النيسابوري، المستدرک علی الصحیحین، تحقيق مصطفى عبد القادر عطا، دار الكتب العلمية، ج/2، بيروت، لبنان، 1990م.
13. أبو محمد عبد الله بن عبد الرحمان الدارمي السمرقندي، المسند الجامع (سنن الدارمي)، تحقيق عماد الطيار وعزالدين حنلي، ج/2، مركز الرسالة للدراسات وتحقيق التراث، مؤسسة الرسالة ناشرون، د-م، د-ت.
14. أحمد الدردير، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الفكر، ج/3، بيروت، لبنان، د-ت.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

15. أحمد بن شعيب النسائي، سنن النسائي- كتاب البيوع، تحقيق عبد الغفار سليمان البنداري وسيد كسروي حسن، ج/7، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1991م.
16. إسماعيل ابن كثير، البداية والنهاية، تحقيق علي شيري، دار احياء التراث العربي، ط/1، د-م، 1988م.
17. الإمام أبي محمد عبد الله بن أبي زيد القيرواني، فقه الرسالة، تحقيق الشيخ عبد الوارث محمد علي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، د-ت.
18. الامام الشوكاني، فتح القدير، ج/5، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1223 هـ.
19. الإمام مسلم بن حجاج النيسابوري، صحيح مسلم- كتاب المساقاة، تحقيق أحمد زهوة وأحمد عناية، دار الكتاب العربي، ج/3، بيروت، لبنان، 2010م.
20. الشرييني الخطاب، مغني المحتاج، دار الكتب العالمية، ط/2، ج/5، بيروت، لبنان، 1415هـ.
21. شمس الدين القرطبي، الجامع لأحكام القرآن، ج/4، ط/2، تحقيق أحمد البردوني، إبراهيم اطفيش، دار الكتب المصرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1964م.
22. عبد الباقي بن يوسف بن أحمد بن محمد الزرقاني، شرح الزرقاني على مختصر سيدي خليل، دار الكتب العلمية، المجلد الثالث(3)، الجزء السادس(6)، بيروت، لبنان، 2015م.
23. علاء الدين أبو بكر الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الحديث، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2005م.
24. مالك بن أنس، موطأ الإمام مالك، تحقيق عبد الوهاب عبد اللطيف، ج/2، لجنة إحياء التراث، ط/4، المجلس الأعلى للشؤون الإسلامية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1994م.
25. محمد بن أحمد بن جزى الغرناطي، القوانين الفقهية، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، 2013م.
26. محمد بن أحمد بن محمد عlish أبو عبد الله المالكي، شرح منح الجليل، دار الفكر، ج/3، بيروت، لبنان، 1989م.
27. محمد بن إسماعيل بن إبراهيم البخاري، صحيح البخاري، دار ابن كثير-اليمامة، ط/3، بيروت، لبنان، 1407هـ/1987م.
28. محمد بن عبد الباقي بن يوسف الزرقاني، شرح الزرقاني على موطأ الإمام مالك، ج/3، دار الحديث، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت.
29. محمد بن عيسى بن سؤرة بن موسى بن الضحاك الترمذي، الجامع الصحيح سنن الترمذي، تحقيق أحمد شاکر وآخرون، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د-ت.
30. محمد بن يعقوب الكيليني، الكافي في الأصول والفروع، تحقيق قسم احياء التراث، مركز بحوث دار الحديث، د-م، د-ت.



31. منصور بن يونس البهوتي، شرح منتهى الإيرادات المسمى دقائق أولي النهى لشرح المنتهى، عالم الكتب، ط/1، ج/2، د-م، 1993م.

### ثالثاً-الكتب:

1. إبراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2006م.
2. إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
3. إبراهيم عبد الرحمان زكي، معالم الاقتصاد الإسلامي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، د-ت.
4. إبراهيم عبد اللطيف العبيدي، الادخار مشروعيته وثمراته-مع نماذج تطبيقية معاصرة من الادخار المؤسسي في الاقتصاد الإسلامي (الودائع المصرفية-الصناديق الاستثمارية-الصناديق الوقفية)، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، ط/1، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2011م.
5. أبي عبد الله محمد بن سعيد رسلان، التهيب من الربا، دار المحسن للنشر والتوزيع، ط/1، القاهرة، 2007م.
6. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية-مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1995م.
7. أحمد أبو الفتوح ناقه، المعاملات المالية في الإسلام، مطبعة النهضة، ج/2، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996م.
8. أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، جانفي 2002م.
9. أحمد بن حسن أحمد الحسيني، الودائع المصرفية أنواعها استخداماتها استثمارها، دار ابن حزم، بيروت، لبنان، 1999م.
10. أحمد سالم ملحم، التأمين الإسلامي، دار الإعلام، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، د.ت.
11. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م.
12. أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2006م.
13. أحمد سليمان خصاونه، المصارف الإسلامية (مقررات لجنة بازل، تحديات العولمة، استراتيجية مواجهتها)، عالم الكتب الحديث، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

14. أحمد عبد العزيز النجار وآخرون، مائة سؤال وجواب حول البنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1978.
15. أحمد محمد العسال، فتحي أحمد عبد الكريم، النظام الاقتصادي في الإسلام مبادئه وأهدافه، مكتبة وهبة، الطبعة السابعة، القاهرة، 1985م.
16. أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1995م.
17. أحمد محي الدين أحمد، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية، بنك البركة الإسلامي للاستثمار، ط/1، المنامة، مملكة البحرين، 1986م.
18. إدارة السياسات والتخطيط الاستراتيجي، لمحة موجزة عن البنك الإسلامي للتنمية، مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2005م.
19. إدارة الفتوى والبحوث، عقد الإجارة في الفقه والقانون، سلسلة مطبوعات بنك التضامن الإسلامي، الطبعة الثانية، ط/2، جمادى الأول 1431هـ، أبريل 2010م.
20. ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م.
21. أشرف محمد دوابه، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام للنشر والتوزيع والترجمة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2006م.
22. أشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية، مكتبة دار السلام للطباعة والنشر والترجمة والتوزيع، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2004م.
23. أشرف وجدي الدسوقي ومجموعة من المؤلفين، النظام المالي الإسلامي-المبادئ والممارسات، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، الترجمة والنشر كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، برنامج كراسي البحث، جامعة الإمام محمد بن آل سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1435هـ.
24. باز فريدي، صادر مكرم، أبي صالح جورج، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف العربية، ط/1، د-م، 1985م.
25. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، 2002م.
26. جيمس جوارنتي، ريتشارد ستروب، الاقتصاد الجزئي، دار المريخ، العربية السعودية، 1987م.
27. حربي محمد عربيات، سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الإسلامية -مدخل حديث، دار وائل للنشر، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

28. حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ط/3، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006م.
29. حسني علي خريوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م.
30. حسني علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية- مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م.
31. حسين بني هاني، الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة)، دار الكندي، ط/1، عمان، 2002م.
32. حسين حامد حسان، الأدوات المالية الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، ع/6، ج/2، جدة، المملكة العربية السعودية.
33. حسين شحاتة، أزمة النظام المالي العالمي في ميزان الاقتصاد الإسلامي، سلسلة بحوث ودراسات الفكر الاقتصادي الإسلامي، المكتب التعاوني للدعوة والتوعية للحاليات بالربوة، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2008م.
34. حسين شحاتة، عطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية (البورصة)، مكتبة التقوى، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2001م.
35. حسين عبد السميع إبراهيم، استثمار الأموال في الشريعة الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، ط/1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م.
36. حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصات)، دار أسامة للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، 2008م.
37. حماد طارق عبد العال، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، مطبوعات الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2009م.
38. حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، دراسات في الاقتصاد الإسلامي 20، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، 1996م.
39. الخضير محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، إيتراك للنشر والتوزيع، ط/1، القاهرة، 2000م.
40. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2005م.





## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

41. رشاد نعمان، شايع العامري، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2013م.
42. رضوان سمير عبد الحميد، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، ط/1، دار النشر للجامعات، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2005م.
43. رفعت المحجوب، المالية العامة-النفقات العامة والإيرادات العامة، دار النهضة العربية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1975م.
44. رمزي محمود، الأزمة المالية، والفساد العالمي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009م.
45. زهدي يكن، أحكام الوقف، المطبعة العصرية، ط/1، بيروت، لبنان، د.ت.
46. زياد رمضان، الإدارة المالية في شركات المساهمة، دار صفاء، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م.
47. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، ط/1، عمان، المملكة الأردنية، 1998م.
48. زياد رمضان، محفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000م.
49. سالم المعطيات يزن خلف، تحول المصارف التقليدية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009م.
50. سامر مظهر قنطقجي، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية، شعاع للنشر والعلوم، ط/1، حلب، سوريا، 2010م.
51. سامي بن إبراهيم السويلم، الاقتصاد الإسلامي في عالم مركب-دراسة استطلاعية باستخدام المحاكاة على مستوى الوحدة، مشروع وحدة دراسية رقم 13/01، كرسي سابك SABIC لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2012م.
52. سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، 2007م.
53. سامي بن إبراهيم السويلم، صناعة الهندسة المالية-نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، جدة، المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2000م.
54. سامي حسن أحمد حمود، مسيرة البنوك الإسلامية بين الواقع والطموحات، مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، مجلد 2، العدد الأول، 1994م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

55. سعيد أبو الفتوح بسيوني، الحرية الاقتصادية في الإسلام وأثرها على التنمية، دار الوفاء، ط/1، المنصورة، جمهورية مصر العربية، 1988م.
56. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت.
57. سليمان أحمد يوسف، رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ط/1، ج/5، الاتحاد الإسلامي للبنوك الإسلامية، 1982م.
58. سليمان بن أحمد بن أيوب الطبراني، المعجم الكبير، تحقيق حمدي بن عبد المجيد، مكتبة الزهراء، ط/2، ج/8، الموصل، العراق، 1983م.
59. سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية-مع دراسة تطبيقية، جمعية التراث، ط/1، غرداية، الجزائر، 2002م.
60. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق أوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، 1996م.
61. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2005م.
62. سوزان لي، أبجدية علم الاقتصاد، ترجمة خضر نصار، مركز الكتاب الأردني، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1988م.
63. سونا عمر علي عبادي، التحكيم في الصناعة المالية للمؤسسات الاستثمارية الإسلامية-بين الفقه الإسلامي والقانون النموذجي (اليونسترال)، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2013م.
64. شعبان محمد إسلام البراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2001م.
65. شمعون شمعون، بورصة الجزائر، دار الأطلس للنشر والتوزيع، ط/1، الجزائر، 1999م.
66. شوقي أحمد دنيا، الجعالة والاستصناع، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1990-1991م.
67. شوقي عبده الساهي، المال وطرق استثماره في الإسلام، المكتبة الفيصلية، ط/2، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 1984م.



68. صالح حميد العلي، المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يتضمن نماذج عقود صيغ التمويل والاستثمار في بنك سوريا الدولي الإسلامي، دار النوادر، مركز دراسات الاقتصاد الإسلامي، ط/1، دمشق، سوريا، 2008م.
69. صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية العربية والدولية، دار الوسام للطباعة والنشر، ط/1، بيروت، لبنان، 1998م.
70. ضياء مجيد، البنوك الإسلامية، مؤسسة شباب الجامعة، ط/1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997م.
71. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2003م.
72. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، كليوباترا للطباعة والنشر، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م.
73. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الهاشمية، 1997م.
74. عارف محمد، التمويل الإسلامي في ماليزيا-النمو والتنمية، مستودع المعرفة المالية الإسلامية، خزانة المعرفة في المالية الإسلامية I-FIKR، الأكاديمية الدولية للبحوث الشرعية ISRA، ماليزيا، 2017م.
75. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، دار النهضة العربية، بني سويف، جمهورية مصر العربية، 1990م.
76. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1995م.
77. عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، دار شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2005م.
78. عائشة الشرفاوي المالقي، البنوك الإسلامية التجربة بين الفقه والقانون والتطبيق، المركز الثقافي العربي، الطبعة الأولى (ط/1)، بيروت، لبنان، 2000م.
79. عباس كاظم الدعمي، السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م.
80. عبد الجليل عشوب عبد الرحمان، كتاب الأوقاف، دار الآفاق العربية، ط/1، القاهرة، مصر، 2000م.
81. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المبحث السادس (06)، جدة، المملكة العربية السعودية، 2004م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

82. عبد الرحمان عبد الله الحميدي، عبد الرحمان عبد المحسن الخلف، النقود والبنوك والأسواق المالية، دار الخريجي، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1417 هـ.
83. عبد الرزاق السنهوري، نظرية العقد، منشورات الحلبي الحقوقية، ط/3، الجزء الأول، بيروت، لبنان، 1998م.
84. عبد الرزاق بوضياف، إدارة أموال الوقف وسبل استثمارها في الفقه الإسلامي والقانون-دراسة مقارنة، دار الهدى، ط/1، الجزائر، 2010م.
85. عبد الرزاق رحيم جدي الهيبي، المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار أسامة للنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1998م.
86. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق استثمار، الخيارات، الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2001م.
87. عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم، وسندات، وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، د-ت.
88. عبد الفتاح عبد السلام، محمد الصالح الحناوي، المؤسسات المالية-البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997م.
89. عبد القادر جعفر، نظام التأمين الإسلامي، دار الكتب العلمية، ط/1، بيروت، لبنان، 2006م.
90. عبد القادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009م.
91. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 2008م.
92. عبد الله بن محمد الرزين، سوق المال، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1427 هـ.
93. عبد الله بن محمد بن عبد الله العمراني، العقود المالية المركبة-دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، كنوز اشبيلية للنشر والتوزيع، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006م.
94. عبد الله عبد الرحمان العبادي، موقف الشريعة من المصارف الإسلامية المعاصرة، الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1982م.
95. عبد الله عمار أحمد، أثر التحول المصرفي في العقود الربوية، دار كنوز اشبيلية للنشر والتوزيع، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

96. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية-تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1997م.
97. عبد المنعم أحمد التهامي، التمويل كمقدمة في المنشآت الأسواق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م.
98. عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2007م.
99. عطية فتحي الويشي، أحكام الوقف وحركة التقنين في دول العالم الإسلامي المعاصر-حالة جمهورية مصر العربية، الأمانة العامة للأوقاف، الكويت، 2002م.
100. علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، ط/7، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002م.
101. علي أحمد سالوس، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، مؤسسة الريان، الدوحة، قطر، 1996م.
102. علي الخفيف، أحكام المعاملات الشرعية، دار الفكر العربي، ط/1، مدينة نصر، القاهرة، 2008م.
103. علي عبد الرسول، المبادئ الاقتصادية في الإسلام، دار الفكر العربي، بيروت، لبنان، 1980م.
104. علي محمد تقي الحسين القزويني، الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، ديوان المطبوعات الجامعية، ط/1، الجزائر، 1989م.
105. علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد/07، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية.
106. علي محي الدين القره داغي، التأمين الإسلامي-دراسة فقهية تأصيلية، دار البشائر الإسلامية، بيروت، لبنان، 2005م.
107. علي محي الدين القره داغي، الفائض التأميني في شركات التأمين التكافلي-دراسة فقهية مقارنة، د-ط، الدوحة، قطر، 1431هـ.
108. علي معبد الجارحي، الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، الإدارة المالية في الإسلام، مؤسسة آل البيت، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1989م.
109. عوف محمد الكفراوي، البنوك الإسلامية-النقود والبنوك في النظام الإسلامي، مركز الإسكندرية للكتاب، جمهورية مصر العربية، 2001م.
110. غاري شيناسي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية 36، صندوق النقد الدولي، سبتمبر، 2005م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

111. غريب الجمال، الأسس الاقتصادية، مجمع البحوث الإسلامية، مطابع الأميرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1973م
112. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط/2، بيروت، لبنان، 2007م.
113. فارس مسدور، التمويل الإسلامي من الفقه إلى التطبيق المعاصر لدى البنوك الإسلامية، دار هومه للطباعة والنشر، الجزائر، 2007م.
114. فتح الرحمان علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية-مدخل الهندسة المالية الإسلامية، المجلد 26، بنك السودان الإسلامي، الخرطوم، السودان، 2002م.
115. فريد الصلح، موريس نصر، المصرف والأعمال المصرفية، الأهلية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1989م.
116. فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1999م.
117. فؤاد السرطاوي، التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص، دار المسيرة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م.
118. كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2011م.
119. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، ط/1، الجزء (1)، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005م.
120. مجدي علي محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط/1، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010م.
121. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، شبكات الأمان المالي-تحقيق التوازن بين متطلبات الشريعة وسلامة النظام المالي الإسلامي، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، كوالا لامبور، ماليزيا، 2018م.
122. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ASCA، مادة تدريبية للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، يوليو 2009م.
123. مجموعة من المؤلفين، الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج/44، الكويت، 2006م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

124. مجيد جاسم الشرع، المحاسبة في المنظمات المالية-المصارف الإسلامية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
125. مجيد جاسم الشرع، المراجعة عن المسؤولية الاجتماعية في المصارف الإسلامية، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2003م.
126. محروس حسن، ورمضان الشراح، الاستثمار النظرية والتطبيق، مطبعة ذات السلاسل، ط/2، الكويت، 1999م.
127. محسن أحمد الخضيرى، البنوك الإسلامية، دار الحرية، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1990م.
128. محمد البنا، أسواق النقد والمال، دار زهراء الشرق للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996م.
129. محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، ط/3، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999م.
130. محمد بن أحمد تقيّة، دراسة عن الهيئة في قانون الأسرة الجزائري، الديوان الوطني للأنغال التربوية، الجزائر، 2003م.
131. محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1999م.
132. محمد سويلم، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار هاني للطباعة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د.ت.
133. محمد شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان، المملكة الأردنية، 1996م.
134. محمد شوقي الفنجري، مدخل إلى الاقتصاد الإسلامي، دار النهضة العربية، ج/1، ط/1، 1972م.
135. محمد شيخى، طرق الاقتصاد القياسي-محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2012م.
136. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقديم الأسهم والسندات-مدخل الهندسة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998م.
137. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002.
138. محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية، الدار الجامعية، د-م، 1998م.



139. محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، دار الرشيد، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1982م.
140. محمد صالح جابر، الاستثمار بالأوراق المالية، شركة المطابع النموذجية، الرياض، 1989م.
141. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) - ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النقائص للطباعة والنشر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م.
142. محمد عبد الغفار، مشكلة الادخار في مصر، مطبعة زهراء الشرق للطباعة والنشر، ط/1، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1997م.
143. محمد عبد المعتم أبو زيد، الدور الاقتصادي للمصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق، سلسلة دراسات في الاقتصاد الإسلامي، العدد السابع والعشرون (27)، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م.
144. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية قديمها وحديثها أسبابها ونتائجها والدروس المستفادة منها، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م.
145. محمد عمر شابرا، نحو نظام نقدي عادل - دراسة للنقود والمصارف والسياسة النقدية في ضوء الإسلام، دار البشير للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1990م.
146. محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية - أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
147. محمد محمود حبش، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، مؤسسة الوراق، ط/1، عمان، 1998م.
148. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1999م.
149. محمد هاشم عوض، دليل العمل في البنوك الإسلامية، بنك التنمية التعاوني الإسلامي، ط/1، الخرطوم، السودان، 1406هـ، 1985م.
150. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية - دراسة تطبيقية، دار النفائس للطباعة والنشر، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006م.
151. محمود الصميدعي، الأزمات المالية العالمية والآفاق المستقبلية، مكتبة المجتمع العربي، ط/1، ج/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2011م.
152. محمود حامد عبد الرزاق، الأزمة المالية العالمية ودور النظام المالي الإسلامي، مطبوعات الدار الجامعية، القاهرة، 2013م.





153. محمود حسن الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية-الأسس النظرية والتطبيقات العلمية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م.
154. محمود حسن صوان، أساسيات العمل المصرفي الإسلامي-دراسة مصرفية تحليلية مع ملحق بالفتاوى الشرعية، دار وائل للنشر، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
155. محمود حسين الوادي، حسن محمد سمحان، المصارف الإسلامية-الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م.
156. محمود عبد الكريم أحمد إرشيد، الشامل في معاملات وعمليات المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/2، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2007م.
157. مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، مطبعة كريستاتوماش وشركاؤه، ط/2، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1967م.
158. مركز الاقتصاد الإسلامي، برنامج صيغ الاستثمار الإسلامية، المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، د-ت.
159. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، ج/2، الجزائر، 2000م.
160. مسعود سميح، الأزمة المالية العالمية-نهاية الليبرالية المتوحشة، دار الشروق للنشر والتوزيع، والمركز الكندي لدراسات الشرق الأوسط بمونتريال، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2010م.
161. د-م، المصرفية الإسلامية الأزمة والمخرج، دار النشر للجامعات، ط/3، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1998م.
162. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية-دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، قسم الاقتصاد الإسلامي، الجامعة الأميركية المفتوحة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2006م.
163. مصطفى أحمد الزرقا، عقد الاستصناع ومدى أهميته في الاستثمارات الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، د-ت.
164. مصطفى حسين سليمان، وآخرون، المعاملات المالية في الإسلام، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 1990م.
165. مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية-المنهج والتطبيق، مطابع غباشي، طنطا، 1988م.
166. مصطفى كمال طه، القانون التجاري، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1995.





182. هدى محمد رشوان، مقدمة في الأسواق المالية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1999م.
183. هيا جميل بشارت، التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط/1، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2008م.
184. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-المعيار رقم 17، البحرين، 2007م.
185. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-النص الكامل للمعايير الشرعية التي تم اعتمادها إلى غاية صفر 1439هـ-نوفمبر 2017م، ساب SABB-الخدمات المصرفية الإسلامية-الراعي الحصري للنسخة الإلكترونية للمعايير الشرعية، المنامة، البحرين، 2018م.
186. وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، ط/3، ج/4، دمشق، سوريا، 1989م.
187. وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة-بحوث وفتاوى وحلول، دار الفكر، ط/1، دمشق، سوريا، 2002م.
188. يوسف حسين عاشور، إدارة المصارف الإسلامية، ط/2، فلسطين، 2003م.

#### رابعاً- الأطروحات والرسائل الجامعية:

1. إسحاق أبو زر عفاف، استراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2006م.
2. إسماعيل مومني، تطوير البناء المؤسسي للقطاع الوقفي في الاقتصاد الوطني-دراسة حالة الوقف بالجزائر، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، الجزائر، 2015م.
3. بلقيس دنيا زاد عياشي، دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي، أطروحة دكتوراه في الطور الثالث، تخصص مالية بنوك وتأمينات، شعبة علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف (1)، 2017/2018م.
4. رابح شحماط، كفاءة الأسواق المالية بين المدخلين-التحليل الأساسي والتحليل الفني، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، الجزائر، 2013م.
5. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

6. ربيعة صباغ، الأزمات المالية العالمية وأثرها على الدول النامية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أوبوكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013/2014 م.
7. ريمة ذهبي، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011م)، رسالة دكتوراه L.M.D في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة (2)، 2012/2013 م.
8. عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005م.
9. عبد الكريم قندوز، صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006/2007.
10. عبد الله علي عجبنا فضل، محددات إصدار صكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال-دراسة حالة التجربة السودانية، رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، الخرطوم، السودان، جوان 2012م.
11. محمود سحنون، المؤسسات المصرفية والسياسات النقدية في الاقتصاد اللاربوي، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري-قسنطينة، الجزائر، 2001م.
12. موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، رسالة دكتوراه في المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008م.
13. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، 2012/2013 م.
14. نسيم أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها-مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007/2008 م.
15. وداد بوعبد الله، آليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية الدولية-دراسة حالة الأزمة المالية العالمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014/2015 م.

خامسا-الموسوعات والقواميس والمعاجم:



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

1. إبراهيم أنيس وآخرون، إشراف حسن علي عطية وآخرون، المعجم الوسيط، دار الفكر، ج/2، سوريا، د.ت.
2. ابن المنصور جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، دار المعارف، ج/14، القاهرة، جمهورية مصر.
3. أبي الحسين أحمد بن فارس بن زكريا، معجم مقاييس اللغة، دار الفكر للطباعة والنشر، ج/6، القاهرة، 1972.
4. الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، ط/1، ج/5، المجلد الأول، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1982م.
5. أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، د-م، 1981م.
6. الإمام مرتضى الزبيدي، تاج العروس من جواهر القاموس، دار الفكر للطباعة والنشر، ج/15، بيروت، د.ت.
7. باز فريدي، صادر مكرم، أبي صالح جورج، معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية، اتحاد المصارف العربية، ط/1، بيروت، لبنان، 1985م.
8. حسن النجفي، عمر الأيوبي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، أكاديميا للطباعة والنشر، ط/2، بيروت، لبنان، 1997م.
9. حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، ط/4، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1992م.
10. دليل المصطلحات الفقهية الاقتصادية، بيت التمويل الكويتي، ط/1، الكويت، 1992م.
11. عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، ط/2، بيروت، لبنان، 1981م.
12. عصام نور الدين، معجم نور الدين الوسيط (عربي-عربي)، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 2005م.
13. علي بن محمد الجمعة، معجم المصطلحات الاقتصادية الإسلامية، مكتبة العبيكان، ط/1، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000م.
14. الفيروز أبادي مجد الدين محمد بن يعقوب، القاموس المحيط، دار الجبل، ج/4، بيروت، د.ت.
15. كريستوفر باس، برايان لوز، لزي دايفيز، معجم الاقتصاد، أكاديميا للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1995م.
16. محمد عبد المنعم الجمال، موسوعة الاقتصاد الإسلامي، دار الكتب الإسلامية، دار الكتاب اللبناني، ط/2، بيروت، لبنان، 1986م.
17. هناء قباني وآخرون، معجم الطلاب الأساسي، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1971م.



18. **Grand dictionnaire encyclopédique -Larousse, paris:** librairie Larousse, (1983), V4.
19. Hachette et oxford, **grand dictionnaire anglais.**
20. Michel. Ibrahim, FADI. A. FARHAT, (2007), **Dictionary of Business and Finance**, Dar-El Kotob Al-Ilmiyah, 1<sup>er</sup> Edition, Lebanon, (2007).
21. **The encyclopedia Americana**, New York, American corporation international Head quarter; Edition; 1989, v17.

#### سادسا-المقالات والمجلات العلمية:

1. أحمد ارشيد مرداسي، صبرينة بوطبة، الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتوفير التمويل المصرفي الإسلامي، مقال منشور في مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، الجزائر، فيفري 2017م.
2. أحمد محمد رسلان، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الجهاز المصرفي الفلسطيني، مقال منشور في مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 14، العدد الثاني، غزة، فلسطين، 2012م.
3. أحمد مداني، نورين بومدين، دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة حالة سوق الأوراق المالية في ماليزيا، مقال منشور في مجلة دفاتر البحوث العلمية، جامعة الشلف، 2014م.
4. أسامة عبد المجيد العاني، حماية الأوقاف الإسلامية باستخدام النظام المؤسسي، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية GIEM، مجلة شهرية إلكترونية، تصدر عن المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد/36، ماي 2015.
5. إيهان كوزي وآخرون، العولمة المالية، فيما وراء لعبة إلقاء اللوم، طريقة جديدة للنظر إلى العولمة المالية بإعادة النظر في تكاليفها ومنافعها، مقال منشور في مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مجلد 44، العدد/1، مارس 2007م.
6. بشير علوان حمد، دور المؤسسة المالية في تحفيز النشاط الاقتصادي في ظل أزمات الاقتصاد المعولم، مقال منشور في مجلة الدراسات المحاسبية والمالية، المجلد السابع (7)، العدد/19، جامعة بغداد، العراق، 2012م.
7. بلوافي أحمد مهدي، هايمن مينسكي،، ماذا يمكن أن يستفيد الاقتصاديون المسلمون من أفكاره؟، مقال منشور في مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ع/1، المملكة العربية السعودية، 2011م.



8. بن حاسين محمد، بن اعمر وجدي، بن بوزيان حسين، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية-حالة بورصة السعودية، تونس، عمان، المغرب، مقال منشور في مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، الجزائر، 2012م.
9. البنك المركزي المصري، أدوات التعامل الحديثة في الأسواق المالية-المشتقات، المجلة الاقتصادية، المجلد 35، العدد 04، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1994م/1995م.
10. التوريق الإسلامي هو الحل وليس سبب الأزمة، مجلة القيس الاقتصادي، العدد ع/12713، المجلد/37، بتاريخ 20/10/2008م.
11. حامد ميرة، صكوك الإجارة، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، مجلد23، العدد/الأول، 2010م.
12. حمزة شوار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية-دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15/، سطيف-الجزائر، 2015م.
13. زبير بولجال، تعزيز البنية التحتية للسوق المالية الإسلامية-ماليزيا أنموذجا، مقال منشور في مجلة بيت المشورة للاستشارات المالية في الاقتصاد والتمويل الإسلامي، ع/5، الدوحة، قطر، 2016م.
14. ساسي سفيان، المالية الإسلامية والتنمية الاقتصادية في ماليزيا، بحث منشور في كتاب جماعي حول: أبعاد التجربة التنموية في ماليزيا-دراسة تحليلية في الخلفيات والأسس والآفاق، المركز العربي الديمقراطي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية، ط/1، برلين، ألمانيا، 2019م.
15. سامي بن ابراهيم السويلم، أسلحة الدمار المالي الشامل، بحث منشور في كتاب: الأزمة المالية العالمية، أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي، ط/1، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009م.
16. سامي بن ابراهيم السويلم، منتجات صكوك الإجارة، مقال منشور في مجلة إسرا للمالية الإسلامية، المجلد الأول، العدد الأول ديسمبر 2010م.
17. سعد أولاد العيد، أسس الصناعة المالية الإسلامية-مقاربة نظرية"، مقال منشور في مجلة دراسات، مجلة علمية محكمة، العدد الاقتصادي 26 أ، جامعة الأغواط، الجزائر، جوان 2016م.
18. سعيد بوهراوة، حليلة بوكروشة، حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية-تجربة البنك المركزي الماليزي، مقال منشور في المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد الثاني (02)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، جوان 2015م.



19. سليمان موصلي، حازم السمان، دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية، مقال منشور في مجلة كلية العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، سوريا، 2013م.
20. الشيخ إبراهيم أبو اليقضان، حاجة الجزائر إلى مصرف أهلي، مقال منشور في صحيفة وادي ميزاب، العدد الصادر بتاريخ 11 محرم 1347هـ، الموافق لـ 29 جوان 1928م.
21. صبيح رشيد، هيئات الرقابة الشرعية بين الدور الشرعي والنص القانون-اللجنة الشرعية للمالية التشاركية بالمملكة المغربية نموذجا، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية GIEM، مجلة شهرية إلكترونية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون مع مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد/36، ماي 2015.
22. صديقي مليكة، بوكروخ بھية، العولمة المالية والاستقرار المالي، مقال منشور في المجلة الجزائرية للتعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد/7، جامعة الجزائر، 2016م.
23. عبد الجبار حمد عبيد السبھاني، الضوابط الشرعية للتعامل في الأسواق المالية، بحث منشور على الشبكة المعلوماتية.
24. عبد الحليم غربي، الابتكار المالي في البنوك الإسلامية-الواقع والآفاق، مقال منشور في مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، العدد التاسع (09)، سطيف، الجزائر، 2009م.
25. عبد الرحيم عبد الرحمان السعادي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، بحث منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد/2، جدة، المملكة العربية السعودية، 1999م.
26. عبد الرزاق بلعباس، صفحات من تاريخ المصرفية الإسلامية-مبادرة مبكرة لإنشاء مصرف إسلامي في الجزائر في أواخر العشرينيات من القرن الماضي، مقال منشور في مجلة الدراسات الاقتصادية الإسلامية، المجلد/19، العدد/2، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2013م.
27. عبد الكريم قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، بحث منشور في مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 09، 2012م.
28. عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 20، العدد/2، المملكة العربية السعودية، 2007م.
29. عبد الله شحاتة، الأزمة المالية-المفهوم والأسباب، مقال منشور على موقع إلكتروني.
30. عبد الله صالح محمد أبو مسامح، المشتقات المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مقال منشور في مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد الثالث عشر (13)، المجلس العام للبنوك الإسلامية، يونيو 2013م.





31. عثمان ظهير، نتائج الهندسة المالية الإسلامية ترتبط بفهم المصارف الإسلامية الإبداع والبحث والتطوير، الهيئة العالمية الإسلامية للاقتصاد والتمويل.
32. عدنان رزان، التوريق الإسلامي، بحث منشور في جريدة القبس الكويتية، العدد/12343، السنة 36، بتاريخ: 2007/10/10م.
33. علاوي محمد لحسن، الإقليمية الجديدة: المنهج المعاصر للتكامل الاقتصادي الإقليمي، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد/07، جامعة ورقلة، 2010م.
34. علي عبد الله شاهين، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وتداعياتها وتأثيراتها على الاقتصاد، مقال منشور على موقع الإلكتروني.
35. عمار زودة، حمزة بوكفة، تطور أداء أسواق الأوراق المالية العربية-معوقات نموها ومركزات تطويرها، دراسة تحليلية للفترة 2009-2015م، مقال منشور في مجلة **Global Journal of Economics and Business**، العدد 4، رقم 01، 2018م.
36. العيد قريشي، العجال عدالة، فواز واضح، الفائض التأميني كآلية لتمويل التنمية المستدامة، مقال منشور في مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد محاص، المجلد رقم (02)، أبريل 2018م.
37. فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية، مدخل الهندسة المالية الإسلامية، بحث منشور في مجلة المصرفي، العدد/26، الخرطوم، السودان، 2002م.
38. قادري علاء الدين، متاجر ويدات، التمويل الإسلامي كبديل استراتيجي لتفعيل النشاط المصرفي- دراسة تحليلية لأداء بنك البحرين الإسلامي، مقال منشور في مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد الثالث (03)، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، جوان 2018م.
39. لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مقال منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد الأول، 2015م.
40. محمد بن ابراهيم السحيباني، آلية تحديد معدلات الليبور، وإمكانية الاستفادة منها لحساب مؤشرات مالية إسلامية، مقال منشور في مجلة الإمام، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2010م.
41. محمد بن علي القري، الأسواق المالية، مقال منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، العدد السادس (06)، الجزء الثاني (2)، جدة، المملكة العربية السعودية، 1990م.
42. محمد القري، صناديق الاستثمار الإسلامية، مقال منشور على شبكة الأنترنت.



43. محمد حمو، تصنيف المؤسسات المالية وفقاً للجودة الشرعية من طرف الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، مقال منشور في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ISSN، العدد/17، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2017م.
44. محمد طاهر، الحوكمة في البنوك، مقال منشور في شبكة الانترنت.
45. محمد قلي، عدوى انتقال الأزمات المالية، أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مقال منشور في مجلة دراسات اقتصادية، العدد 27.
46. محمود محمد الطنطاوي، القروض المصرفية في ضوء الشريعة الإسلامية، بحث منشور في مجلة الحقوق والشريعة، ع/1، جامعة الكويت، 1977م.
47. مرغاد لخضر، الهندسة المالية من منظور إسلامي-مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول، مقال منشور في مجلة العلوم الإنسانية، العدد/29، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، فيفري 2013م.
48. مشري فريد، عتروس صبرينة، السوق المالية الإسلامية-المفهوم والأدوات-تجربة السوق المالية الإسلامية العالمية (البحرين)، مقال منشور في مجلة مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، العدد الحادي عشر (11)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
49. مفتاح صالح، معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية-دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل الرفع من كفاءتها، بحث منشور في مجلة الباحث، ع/7، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2010/2009م.
50. منصور علي محمد القضاة، التصنيف الشرعي لمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية، بحث منشور على شبكة الانترنت.
51. نشأت عبد العزيز، فن إدارة المخاطر، مقال منشور في مجلة البورصة المصرية، العدد/269، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2002م.
52. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية البحرين، مقال منشور في مجلة الباحث، العدد/9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
53. ياقوت العشماوي، المضاربة في الإسلام وفي الدستور، مقال منشور في مجلة الأهرام الاقتصادية، العدد/1101، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 19-02-1990م.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

1. أشرف محمد دوابة، شهادات الإيداع القابلة للتداول-رؤية إسلامية، بحث مقدم خلال أشغال مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، بحوث المجلد الثالث(03)، بحوث ودراسات اقتصادية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 2004م.
2. أمال لعمش، شرفي سارة، أهمية منتجات الهندسة المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية-تجربة مصرف الإمارات الإسلامي في إصدار صكوك الإجارة، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة فرحات عباس سطيف، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 06/05 ماي 2014م.
3. بدر الحسن القاسمي، الإجارة الموصوفة للخدمات غير المعينة، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الامارات العربية المتحدة، 2009م.
4. بلقاسم زايري، هل الابتكارات المالية نعمة أو نقمة؟، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.
5. بن تومي بدر، تطبيقات التورق المصرفي في المصارف الإسلامية-تجربة مصرف إسلام ماليزيا، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة فرحات عباس سطيف، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 06/05 ماي 2014م.
6. بن علي بلعزوز، عبد الكريم قندوز، استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السابع(07) بعنوان: "إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة"، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الزيتونة، المملكة الأردنية الهاشمية، 16-18 أبريل 2007م.
7. بن نعمون حمادو، دور تقنية التوريق وصناديق التحوط في الأزمة المالية 2008م، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال الملتقى الدولي حول الأزمة المالية عام 2008م، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2، نوفمبر 2009م.
8. جمال لعامرة، المنتجات المالية كتطبيقات للعقود في الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة فرحات عباس سطيف، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 06/05 ماي 2014م.



9. جمال لعامرة، ريس حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المؤتمر الدولي سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 21/ 22 نوفمبر 2006م.
10. جودة عبد الخالق، إدارة الأزمات المالية والمصرفية وسبل التحوط منها، بحث مقدم إلى منتدى إشكالية الإدارة الحديثة، المعهد العربي للتخطيط ومعهد التخطيط القومي، شرم الشيخ، القاهرة، 27/28 سبتمبر 2004م.
11. زهير عماري، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي- دراسة حالة الشركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية-بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة فرحات عباس سطيف، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 05/06 ماي 2014م.
12. سامي بن إبراهيم السويلم، التورق المنظم-دراسة تأصيلية، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، الدورة السابعة عشر(17)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.
13. سعيد بن سعد المرطان، الفروع والنوافذ الإسلامية في المصارف التقليدية، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال ندوة حول التطبيقات الاقتصادية الإسلامية المعاصرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب والجمعية المغربية للدراسات والبحوث في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الدار البيضاء، المملكة المغربية، 1998م.
14. سعيد بوهراوة، استراتيجية الهندسة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بعنوان: "الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 23/24-02-2011م.
15. شريقي عمر، دور هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في دعم وتطوير الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-جامعة فرحات عباس سطيف، والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، 05/06 ماي 2014م.
16. صالح مفتاح، ريمة عمري، الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق التنمية المستدامة، بحث مقدم إلى فعاليات الملتقى الدولي المنعقد حول "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قالمة، الجزائر، 03-04 ديسمبر 2012م.



17. صالح ملائكة، التوريق وبقية أدوات السيولة للسوق الإسلامية، بحث مقدم لندوة البركة الثانية والعشرين (22)، المنامة، مملكة البحرين، 2002م.
18. صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي-03 جوان، 2009م.
19. صفية أحمد أبو بكر، صناديق الاستثمار الإسلامية-خصائصها وأنواعها، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الدولي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل، جامعة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 15، 17 ماي 2005م.
20. عباسي صابر، جوهرة شناقة، استقرار الصناعة المالية الإسلامية في إطار الاستحواذ بالاقتراض والمساهمات الخاصة-رؤية مستقبلية، دراسة التجربة الفرنسية، بحث مقدم إلى أشغال ملتقى دولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 06/05 مايو 2014م.
21. عبد الستار أبو غدة، تصنيف المصارف الإسلامية ومعايير الجودة الشاملة، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، المنامة، البحرين، 03-04 أكتوبر 2004م.
22. عبد الستار خويلدي، مشروع قانون نموذجي في التأمين التكافلي-مع نظام أساسي نموذجي لشركة تأمين تكافلي، بحث مقدم خلال الدورة العشرون (20) لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزائر، 2012م.
23. عبد السلام مخلوفي، مصطفى العرابي، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة كسعر استراتيجي في النظام الاقتصادي المعاصر، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثامن للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، 18 / 20 ديسمبر 2011م.
24. عبد القادر بريس، إدارة المخاطر المصرفية وفقا لمقررات بازل (1) و(2) ومتطلبات تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي العالمي ما بعد الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر الدولي الأول حول إدارة المخاطر المالية وانعكاساتها على اقتصاديات دول العالم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، 12 / 13 ديسمبر 2012م.



25. عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 2009 م.
26. عثمان عبد القوي، الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع (04) للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سوريا، جوان 2009 م.
27. علي بن الضب، فاتن ناصر، سلوك المروددية على الأسهم والمخاطرة في الأسواق المالية الإسلامية والتقليدية-دراسة قياسية ومقارنة بين بورصتي ماليزيا وتل أبيب خلال الفترة 1997 و 2010م، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 24/23 فيفري 2011م.
28. عماري زهير، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي-دراسة حالة الشركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية-بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.
29. عماري زهير، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي-دراسة حالة شركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية.
30. عماري زهير، عامر أسامة، أثر آليات توزيع الفائض التأميني على تنافسية شركات التأمين التكافلي-دراسة حالة شركة الأولى للتأمين بالأردن خلال الفترة الممتدة بين 2008-2012م، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية.
31. العياشي فداد، الحاجة إلى معايير للرقابة الشرعية وأثر ذلك على الصناعة المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر العلمي الرابع عشر، المؤسسات المالية الإسلامية-معالم الواقع وآفاق المستقبل، غرفة تجارة وصناعة دبي، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، 15 و 17 مايو 2005م الموافق ل 07 و 09 ربيع الآخر 1426هـ.
32. العيفة عبد الحق، زاهرة بني عامر، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي المنظم حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.



33. فتيحة نشنش وآخرون، أداء صناديق الاستثمار المسئولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، بحث مقدم لأشغال الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 23، 24 فيفري 2011م.
34. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية-التبؤ بالأزمة، فرص الاستثمار المتاحة في ظلها والحلول الممكنة لمواجهتها، ورقة عمل مقدمة لأشغال المؤتمر الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص-الآفاق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، المملكة الأردنية الهاشمية، 10 و 11 نوفمبر 2009م.
35. فهد الشريف، الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية-دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث (03) للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة، المملكة العربية السعودية، 2005م.
36. فؤاد شاكر، الحكم الجيد في المصارف والمؤسسات المالية العربية حسب المعايير العالمية، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر المصرفي العربي "الشراكة بين العمل المصرفي والاستثمار من أجل التنمية"، المعهد المصرفي المصري، القاهرة، جمهورية مصر العربية، مارس 2006.
37. كمال بن موسى، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على البنوك الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي-الواقع ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي-غرداية، 23/24 فيفري 2011م.
38. كمال توفيق الخطاب، نحو سوق مالية إسلامية، مداخلة مقدمة خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.
39. كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 31 ماي-03 جوان 2009م.
40. محمد أحمد زيدان، أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في شركات التأمين التعاوني، ورقة بحث مقدمة خلال الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، 07-08/12/2011.
41. محمد البادي، مقدمة افتتاحية لأشغال مؤتمر: "التحكيم والقضاء في الصناعة المالية الإسلامية"، معهد التدريب والدراسات القضائية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2012م.
42. محمد بن إبراهيم السحيباني، التلاعب في الأسواق المالية، البعد الاقتصادي، ورقة عمل مقدمة في ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية والأبعاد الاقتصادية والقانونية والشرعية، الهيئة العالمية الإسلامية للاقتصاد والتمويل، الرياض، المملكة العربية السعودية، 05/03/2008م.



43. محمد بوجلال، زايدي مريم، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الإسلامية-حالة سوق الأسهم السعودي، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 08-09 ديسمبر 2013م.
44. محمد شوقي الفنجرى، المذهب الاقتصادي في الإسلام-الاقتصاد الإسلامي، بحوث مختارة من المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي، (ط/1)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 1980م.
45. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك الإسلامية والتوريق، بحث مقدم إلى أشغال الدورة التاسعة عشر (19)، مجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أبريل 2009م.
46. محمد عبد الحليم عمر، قراءة إسلامية في الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة إلى أشغال الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 05-06 ماي 2009م.
47. محمد علي القرى، تصنيف المصارف الإسلامية ومعايير الجودة الشاملة، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، المنامة، البحرين، 03-04 أكتوبر 2004م.
48. محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية مبتكرة، بحث مقدم إلى مؤتمر "المصارف الإسلامية الواقع وتحديات المستقبل"، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، صنعاء، اليمن، 20 و 21 مارس 2010م.
49. محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية مبتكرة، بحث مقدم إلى مؤتمر "المصارف الإسلامية الواقع وتحديات المستقبل"، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، صنعاء، اليمن، 20 و 21 مارس 2010م.
50. محمد كريم، الهندسة المالية كمدخل علمي لتطوير صناعة المنتجات المالية الإسلامية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الاقتصادي الأول حول الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، 24/02/2011م، غرداية، 2011م.
51. محمد مصطفى الزحيلي، الصناديق الوقفية المعاصرة-تكييفها وأشكالها وحكمها ومشكلاتها" بحث مقدم إلى أشغال مؤتمر الأوقاف الثاني، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 18-20 ذي القعدة، 1427هـ.
52. محمود الوادي، إبراهيم خريس، دور الاقتصاد الإسلامي في الحد من الأزمات الاقتصادية، ورقة عمل مقدمة لأشغال المؤتمر الدولي السابع حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص-الآفاق.





53. المرسي السيد حجازي، دور الوقف في تحقيق التكافل الاجتماعي في البيئة الإسلامية، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول: التعاونيات والتنمية في مصر والعالم العربي الواقع والآمال، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، القاهرة، 2005م.
54. مفتاح صالح، رحال فطيمة، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية.
55. مفتاح صالح، معارفي فريدة، قراءة في الأزمة المالية العالمية رؤية شريعة إسلامية، أشغال الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 05-06 ماي 2009م.
56. موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول: "منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدي والصناعة المالية الإسلامية.
57. موسى محمود، صكوك الاستصناع من البدائل الشرعية لسندات القروض الربوية، بحث مقدم إلى أشغال الملتقى الدولي حول البنوك الإسلامية والمالية، 15، 16 جوان 2010م.
58. هاجر سعدي، لامية لعلام، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، العقود المالية المركبة نموذجاً، بحث منشور في أشغال الملتقى الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية الإسلامية والصناعة المالية التقليدية.
59. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، بحث مقدم إلى أشغال المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، أيام 1 و2 ديسمبر 2010م.
60. هيثم محمد حيزر، الفائض التأميني في شركات التأمين الإسلامي، ورقة عمل مقدمة إلى أشغال ملتقى التأمين التعاوني، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، العربية السعودية، 22/21/20 جانفي 2009م.
61. وليد خالد الشابيحي، عبد الله يوسف الحجي، صكوك الاستثمار الشرعية، بحث مقدم إلى مؤتمر: المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، 2014م.
62. وليد مصطفى شاويش، الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنقد والديون، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشر(11)، الاجتهاد بتحقيق المناط فقه الواقع والتوقع، الكويت، 18-20 فيفري 2013م.



1. AAOIFI, (1999), Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (1999), Statement on the Purpose and calculation of the capital Adequacy Ratio for Islamic Banks, AAOIFI, Bahrain.
2. Abouch Mohamed & Saidi Abdessamed & Firano Zakaria, (2012), **Financial Stability: definitions, theoretical foundations and roles of the central banks**, International Research Journal of Finance and Economics.
3. ALAMGIR, M.. **Corporate Governance: A Risk Perspective**, Paper presented to corporate Governance and Reform; Paving the Way to financial stability and Development, a Conference organized by the EGYPTIAN Banking Institute, CAIRO, May 07-08/2007.
4. ALENA- La documentation Française, **dix (10) ans après le libre-échange toujours en procès**, problème économique N°: 2,855, Paris le 07/07/2004.
5. Allen & Gale, (1992), **stock price manipulation**, the Review of financial, studies, Edition N°5.
6. Allen, W. & Wood, G. (2006), **Defining and achieving financial stability**, journal of financial stability, June 2006.
7. Althause, C.E, (2005). **A Disciplinary Perspective on the Epistemological Status of Risk**. Risk Analysis, 25 (3).
8. B.R.I/ F.M.I/ F.S.F, (2009), **Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments**, 20 Octobre.
9. Bank Negara Malaysia, (2002), Guidance Notes on Sell and Buy-Back Agreement Transactions.
10. Bank Negara Malaysia, (2003), Guidelines on Accepted Bills.
11. BCBS. (2001a). **Operational Risk**, Consultative Document, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
12. Belhadia Abdellah & Fadel Abdelkader (2012), **Reveal financial stability hidden face oil-countries-Evidence from Algeria**, second conference: **finance, bank and development: issues and means of enhancing financial stability**, Tunis graduate school of business.
13. Benoit Mandelbort, Richard Lhudson, (2009), **une approche fractale des marchés risquer perdre et gagner**, éditions Odile Jacob, Paris.
14. Brana Sophie, Lahet Delphine, (2004), **Les facteurs du propagation des crises financières : la crise asiatique a-t-elle est discriminante?**, 2004.
15. Chabha Bouzar, (2009), **Le cycle de vie de la crise des Subprimes**, revue campus, n° 15.
16. Chapra, M.U. & Khan, T.(2000), **Regulation and Supervision of Islamic Banks**, Occasional Paper No 03, Jeddah, Soudi Arabia, Islamic Training Institute/ Islamic Development Bank.
17. Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, (COSOB), guide de l'investisseur, novembre 1997.



18. Cumming, C & Hirtle, B. J (2001: 3), **The challenges of Risk Management in diversified Financial Companies**, Economic Policy Review, federal Reserve Bank of New York.
19. Damodaran, A (2005), Value and Risk: Beyond Betas, Financial Analysts Journal, 61 (2).
20. David, G.(1990), **the Regulation of Financial Markets in the 1990s**, ENGLEND ; Edward Elgar Publishing Limited & USA ; Edward Elgar Publishing Cimpany.
21. Davis E.Philip, **Theories of financial instability and the role of incentive**.
22. De Bandt Olivier & Hartmann Philipp, (November 2000), **Systemic risk: A surve**, working paper n°35, European central bank.
23. Direction Générale trésor, **la Malaisie Hub Mondial de la Finance Islamique**, Ambassade de France en Malaisie, service économique, 18 Février 2014.
24. Dualeh, Suleiman Abdi, "**Islamic Securitization: Practical Aspects**", a paper given at: The World Conference on Islamic Banking, The Noga Hilton, Geneva, 1998.
25. Dusuki, A. W, (2008), **Islamic Finance; An Old Skeleton in a Modern Dress**, Kuala Lumpur, International Shariah Research Academy for Islamic Finance (ISRA).
26. E. barthalon, **Cours d'économie Politique**.
27. Finnerty, J.d (1988), **Financial engineering in corporate finance**, An overview, Financial Management, VOL 17, No.4.
28. Fredric Aling, investment 4 the New York, prentice haling, New jersey.
29. FREELAND, C.. **Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks**, Paper presented to corporate Governance and Reform, Paving the Way to financial stability and Development, a Conference organized by the EGYPTIAN Banking Institute, CAIRO, May 07-08/20007.
30. Goedhard, M, & Koller, T, & Wesseles, D, (2005), **What Really Drives the Market ?**, MITS Loen Management review, Vol. 47, n° 01.
31. Goedhart, M ? koller, T, & Wesseles, D, (2005), **What really Drives the Market?**, management review.
32. **Guidelines on the offering of Islamic Securities**, Securities Commission of Malaysia, took effect, from 26 July, (2004).
33. Gupta, S. L, (2006), **Financial Derivatives (Theory, Concepts, & Problems)**, New Delhi, Prentice-hall to India.
34. Hammoud Gill, (2007), **Définitions et caractéristiques de la stabilité financière pour les pays en développement**, Revue Economique et Monétaire, N°01.
35. Haneef, R. & Smolo, E. (2010), **Reshaping the Islamic Finance Industry : Applying the Lessons Learnt from the Global Financial Crisis**, ISRA Research Paper No 112010.



- 36.Hasan, H. H. (2009). **Basic Sharia Principles Governing Risk Management**, Paper submitted for Harford-LSE workshop on Risk Management, London school of Economics, 26 february 2009.
- 37.IFSB, (2005a), **Guiding Principle of Risk Management for Institutions** (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services. Islamic Financial Services Board.
- 38.IFSB, (2005a), **Guiding Principle of Risk Management for Institutions** (Other than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services.
- 39.IFSB. (2005a), **Guiding Principles of Risk Management for Institutions** (Other Than Insurance Institutions) Offering Only Islamic Financial Services. Islamic Financial Services Board.
40. Iqbal, M, Ahmad, A & Khan, T (1998), **Challenges facing Islamic Banking, Occasional**, Paper No 1, Islamic Research and training Institut, Islamic Development Bank, Jeddah. (1998).
- 41.Iqbal Z. & Mirakhor, A. (2007), **An Introduction to Islamic Finance-Theory and Practice**, Singapore-John Wiley & Sons.
- 42.Islamic Research and Training Institute, (2007), **Islamic financial**, service Industry, Development ten year framework and strategies, policy Dialogue No- 01, May 2007.
- 43.J. Teulie & topsa calian, **Finance**, Edition Vuibert, Paris.
- 44.Jean-Marie, (2003), **Crises financière internationales-risque systémique**, Edition de Boeck, Bruxelles.
- 45.John Maynard Keynes, (1936), **the General Theor Cemployment, Interest, and Money**, Macmillan, Co, Ltd, London.
- 46.Kenneth & Alan, Guide to understanding Money and Investing.
- 47.Konstantinidis, A, Katarachia, A, Borovas, G, & Voutsas, E.M, (2012), **Efficient Market Hypothesis to Behavioural Finance : can Behavioural Finance Be the New Dominate Model for Investing?**, scientific Bulletin, Economic sciences.
- 48.kurgman Paul, (2009), **pourquoi les crises Reviennent toujours**, éditions du Seuil, Paris.
- 49.La finance islamique, **Conseil déontologique des valeurs mobilières**, CDVM.
- 50.Leinweber & Mordhavan, (2001), **three hundred yours of stock market manipulations**, the journal of investing, Edition n° : 10.
- 51.Llewellyn, D. (1999, April), **the Economic Rational for Financial Regulation**, FSA, Occasional Paper Series No.01, Accessed: 31 March 2010.
- 52.Majda Ismail Mohsin (2012); **Revitalization of WAQF administration & Family WAQF Law**.
- 53.Malkiel Burton G, (2003), **The efficient Market Hypothesis and its Critics**, journal of Economic Perspectives, Vol: 17, No.



54. Mohamad Zaid M. Z. Abdul Razak A. K. Saurdi I. Mohamad S.A, **Growth and Prospect of Islamic Finance in Malaysia**, International Conference on Social Science and Humanity (IPEDR), vol 5, Singapore, 2011.
55. Mohamed Ariff, (2017), **Islamic Finance in Malaysia -Growth & Development**, Islamic Finance Knowledge Repository, I-FIKR, Malaysia.
56. Mohamed Ben Abdallah & Luliana Matei, **Crise ET contagion : Cas des pays de l'Europe de l'Est**, Cahiers de la MSE, N°44, 2005.
57. Mohamed, S. & Aziz, A. R, (2007), **Islamic REITs : Opportunities and challenges for the Islamic Capital Market**, Economics Working series, Shah Alam, UPENA Universiti Teknolgi.
58. Nofsinger, J. R, (2001), **Investment madness: how psychology affects your investing and what to do about it ?**, U.S.A; pearson education.
59. P. Minsky Hyman, (1982), **The Financial-Instability Hypothesis: capitalist Processes and the behavior of the economy**.
60. Paul Robert Masson, (1999), **Multiple Equilibria Contagion and the Emerging Market Crises**, I.M.F Working Paper.
61. Peter Rousseau, Jong Kim, **Credit Markets and the propagation of Korea's 1997- Financial crisis**, Southern Economic journal, 2007, vol 74, n°: 2.
62. Philippe de Brouwer, (2001), **La Finance Comportementale ou la Psychologie de l'investisseur**, Finances vecteur, Septembre.
63. Rachida Hennani & Michel Terraza, (2016), **Contagions ou interdépendances des principaux indices européens ? Les enseignements d'un modelé chaos-stochastique**, 6<sup>th</sup> Euro-African Conference in Finance and Economics (C.E.A.F.E) March 31<sup>th</sup>-April 1<sup>st</sup>, Marseille.
64. Raymond Hélène, (2000), **A la recherche d'un indicateur de fragilité financière : l'application de tests de bulle spéculative aux marchés boursiers européens**, Université de Metz et TEAM.
65. **Resolutions of the Securities Commission Syariah Advisory Council**, (2003), Securities Commission of Malaysia, second print, October.
66. Ricciardi Victor & Simon Helen, (2000), **What is Behavioral Finance?**, Business Education Technology, Journal Fall.
67. Robert C. Merton, **A functional Perspective of Financial intermediation**, a research in: Financial management, Vol 24, (1995).
68. Sami Mensi et al, **l'intégration financière, l'instabilité financière et la croissance économique, spécifications et estimations en donnée panel**, centre africain pour les politiques commerciales, commission économique pour l'Afrique, N 82.
69. Schinasi Garry, (2005), **Oreserving financial stability**, The economic Issues Series N°36, international monetary fund, 2005.
70. Schroeck, G, (2002), **Risk Management and Value creation in financial Institutions**, hoboken ; john wiley & Sons.



- 71.Schwarcs Steven. L, (2008), **systemic Risk**, The Georgetown law journal, vol 97.
- 72.**Sharia Advisory Committee at the Malaysian Securities Commission**, (1997), Malaysian Securities Commission, 29<sup>th</sup> Janury.
- 73.**Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments**, (2001), Malaysian Securities Commission.
- 74.**Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments**, (2002), Malaysian Securities Commission.
- 75.**Sharia Committee for the study of Islamic Financial Instruments**, (1995), Fourth meeting, July.
- 76.Simons, H, (1948), **Economic Policy For A Free Society**, University of Chicago, Press, Chicago, U.S.A.
- 77.Stulz, R. M, (2003), **Risk Management and Derivatives**, Ohio: Thompson South Western.
- 78.Subash, R, (2012), **Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions**, Evidence From India.
- 79.Usmani, M. T, (2010), **Post-Crisis Reforms: Some Points to Ponder**, In WEF (Ed), Faith and the Global Agenda: Values for the Post-Crisis Economy, 51-54, Geneva, Switz erland: World Economic Forum.
80. Usmani, M. T, (2010), **Post-Crisis Reforms: Some Points to Ponder**, Retrieved 07<sup>th</sup> Febuary 2010, from World Economic.
- 81.W .Ferguson Roger & al. (2007), **International Financial Stability**, Geneva report on the world Economy9, ICMB international center for monetary & banking studies.
- 82.W. Scott Frame and Lawrence J. white, **Technological, Change, Financial Innovation; and diffusion in banking**; Federal Reserve bank of Atlanta, Atlanta, March, (2009).
- 83.Wajih Khallouli & Riadh Boudhina, **la contagion de la crise asiatique évidence à travers les marchés de change**.
- 84.Yuan K. Chou and Marttin S. Chin, (2004), **Financial Innovations and Technological Innovations as Twin Engines of Economic growth**, University of Melbourne, Australia, 2004.

#### تاسعا-القرارات والتقارير والنشرات:

1. تصريح محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي خلال أشغال المؤتمر العالمي الثالث والعشرين للمصرفية العالمية الإسلامية.
2. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2011م.
3. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2012م
4. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2013م.
5. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2014م.



6. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2015م.
7. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2016م.
8. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2017م.
9. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2018م.
10. التقرير السنوي لبورصة البحرين سنة 2019م.
11. التقرير السنوي للمصرف المركزي للبحرين 2019م.
12. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2011م.
13. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2012م.
14. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2013م.
15. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2014م.
16. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2015م.
17. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2016م.
18. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2017م.
19. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2018م.
20. التقرير السنوي لهيئة السوق المالي السعودي، 2019م.
21. تقرير القسم الاقتصادي لوكالة الأنباء الكويتية(كونا)، دليلك للاستثمار في صناديق الاستثمار، د- ط، الكويت، 1996م.
22. تقرير بعنوان: المملكة تصدر أسواق العالم في الأصول المالية الإسلامية بقيمة 299 مليار دولار، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، تاريخ النشر 2020/03/11م.
23. تقرير مجلس الخدمات المالية الإسلامية حول متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك والاستثمارات العقارية، جانفي 2009م.
24. تقرير مجلس خدمات المالية الإسلامية حول: "المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية"، ديسمبر 2006م.
25. تقرير هيئة الفتوى والرقابة الشرعية في بيت التمويل الكويتي.
26. تقرير وكالة فيتش، تحت عنوان الصيرفة الإسلامية تهيمن على السوق السعودية.
27. رضا خليفي، ظاهرة أسلمة البنوك الربوية، حوار منشور في مجلة المجتمع، العدد 1637، جمعية الإصلاح الاجتماعي، الكويت، 2005/02/05م.
28. د-م، الصكوك في 30 سؤال وجواب، نشرة تعريفية صادرة عن الجمعية المصرية للتمويل الإسلامي.



## المصادر والمراجع...مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

29. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (4)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة التعاون الإسلامي، الدورة التاسعة عشر، 1430هـ، 2009م.
30. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (6)، المؤتمر الخامس (05)، الكويت، 1988م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد/5، ج/4.
31. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 137 (15/3)، صكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي، منظمة التعاون الإسلامي، مكة، المملكة العربية السعودية، 14، 19 محرم 1425هـ، الموافق لـ 6 / 11 مارس 2004م.
32. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 31، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، قرار العدد 31، القسم الثالث، العدد الثالث، الجزء الثالث، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية.
33. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 5، مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، القرار الخامس (5)، رابطة العالم الإسلامي، الدورة الخامسة عشر (15)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، السبت 11 رجب 1419هـ.
34. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 50 (1/6)، مجلة المجمع، الدورة السادسة ع/6، ج/2، جدة، المملكة العربية السعودية، 20 آذار (مارس) 1990م.
35. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 63 (01/07)، مجلة المجمع، ع/7، ج/1، الدورة السابعة، جدة، المملكة العربية السعودية، 9 / 14 أيار (مايو) 1992م.
36. قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته السابعة (07)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، (1977، 2010م).
37. قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العاشرة (10)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث 3، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، (1977، 2010م).
38. قرارات المجمع الفقهي الإسلامي في دورته العشرين (20)، رابطة العالم الإسلامي، الإصدار الثالث، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، (1977، 2010م).
39. مجلة المجمع الفقهي الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، الدورة السابعة عشر (17)، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، 19-23 شوال 1423هـ الموافق لـ 13-17 ديسمبر 2003م.
40. نافذ الهرش نزال، تقرير عن أداء البنوك والنوافذ الإسلامية ودرجة الانجازات، أضواء الدولية للاستشارات التسويقية وإدارة المشاريع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، د-س.
41. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية-المعيار رقم 17، البحرين، 2007م.

42. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2005).

43. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2011).





44. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2012).
45. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2013).
46. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2014).
47. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2015).
48. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2016).
49. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2017).
50. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2018).
51. Securities Commission Malaysia, Annual Report, (2019).

عاشرا-المواقع والروابط الالكترونية:

1. <http://www.aaofi.com>
2. <http://www.alahli.com>
3. <http://www.albawaba.com>
4. <http://www.aleqt.com>
5. <http://www.almrsal.com>
6. <http://www.alwasatnews.com>
7. <http://www.alwatannews.net>
8. <http://www.arabnak.com>
9. <http://www.arabnak.com>
10. <http://www.Asyranajwa.blogspot.com>
11. <http://www.bahrainbourse.com>
12. <http://www.bayut..sa>
13. <http://www.bayut..sa>
14. <http://www.bis.org>
15. <http://www.bna.bh>
16. <http://www.cbb.gov>
17. <http://www.cdvm.gov.ma>
18. <http://www.cibafi.com>
19. <http://www.cma.org.sa>
20. <http://www.dzworld.net>
21. <http://www.economywatch.com>
22. <http://www.eifa.eo>
23. <http://www.elgari.com>
24. <http://www.ephilipdavis.com>
25. <http://www.financial.com>
26. <http://www.fsa.gov>
27. <http://www.iefpedia.com>
28. <http://www.ifsb.com>
29. <http://www.ifsb.org>
30. <http://www.ifsb.org>



- 31.<http://www.ifsb.org>
- 32.<http://www.iifa-aifi.org>
- 33.<http://www.iifm.net>
- 34.<http://www.iilm.com>
- 35.<http://www.iimm.bnm.gov>
- 36.<http://www.iimm.gov>
- 37.<http://www.immarwaiktissad.com>
- 38.<http://www.ingazo.edu>
- 39.<http://www.isegs.com>
- 40.<http://www.islamfin.com>
- 41.<http://www.Kfh.com>
- 42.<http://www.refaad.com>
- 43.<http://www.researchgate.net>
- 44.<http://www.researchgate.net>
- 45.<http://www.sama.gov.sa>
- 46.<http://www.sc.com.my>
- 47.<http://www.sidiamer.com>
- 48.<http://www.tacaful-malaysia.com>
- 49.<http://www.tadawul.com>
- 50.<http://www.uabonline.org>
- 51.<http://www.univorleans.fr>
- 52.<http://www.weforum.org>
- 53.<http://www.wordpress.com>

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

قائمة الفهارس

الإسلامية

القائمة

الأخير

علا



فهرس الجداول		
الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	أنظمة تطبيق العمل المصرفي الإسلامي	08
02	تصنيف المخاطر حسب نوع الأصول ومدة الحياة	166
03	تغير مؤشرات التداول في بعض البورصات خلال أزمة 1987م	231
04	تطور الأصول المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي	286
05	تطور إصدارات الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في السوق الماليزي	287
06	إصدارات الصكوك الإسلامية في السوق الماليزي بين 2011-2019م	289
07	الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي (I.C.M)	294
08	الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة في السوق الماليزية بين 2018-2019م	296
09	صكوك الشركات في السوق الماليزية بين 2018-2019م	297
10	صكوك الحكومة والشركات في السوق الماليزية بين 2018-2019م	299
11	صناديق الاستثمار الإسلامية (AUM) في السوق الماليزية بين 2018-2019م	300
12	تطور الأصول الإسلامية في السوق الماليزي مقارنة مع إجمالي الأصول المالية	302
13	جدول تقدير الثوابت ( $\beta, \alpha$ )	304
14	تطور القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م	314
15	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2011-2012م	316
16	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2012-2013م	318
17	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2013-2014م	319
18	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2014-2015م	320
19	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2015-2016م	321
20	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2016-2017م	322
21	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2017-2018م	324
22	حركة الأسعار في قطاعات السوق المالي البحريني بين 2018-2019م	325
23	تطور مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م	326
24	تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2016م	327
25	تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2016-2017م	328



328	تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2017-2018م	26
329	تغير مستويات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2018-2019م	27
328	جدول لأهم المصارف الإسلامية في المملكة العربية السعودية سنة 2019م	28
354	تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م	29
355	تطور حجم التداول في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م	30
356	تطور القيمة السوقية في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م	31
359	تطور إصدارات الصكوك وأدوات الدين في السوق السعودي بين 2011-2019م	32

### فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	إصدارات الأصول المالية الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي بين 2011-2019م	287
02	نسبة تطور الأصول المالية المتوافقة مع الشريعة في ماليزيا بين 2011-2019م	288
03	إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا مقارنة بإصدار السندات بين 2011-2019م	290
04	إصدار الصكوك الإسلامية مقابل إصدار السندات في ماليزيا بين 2011-2019م	291
05	الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا بين 2018-2019م	294
06	إصدار الأصول المتوافقة مع الشريعة مقابل الأصول التقليدية في ماليزيا سنة 2018م	295
07	إصدار الأصول المتوافقة مع الشريعة مقابل الأصول التقليدية في ماليزيا سنة 2019م	295
08	إصدار الأصول المتوافقة مع الشريعة مقابل إجمالي الأصول في ماليزيا 2018-2019م	297
09	صكوك الشركات الماليزية بين 2018-2019م	298
10	صكوك الحكومة والشركات بين 2018-2019م	300
11	تعداد صناديق الاستثمار الإسلامية في ماليزيا بين 2018-2019م	301
12	تطور أصول الشركات مقابل تطور الأصول الشرعية في ماليزيا بين 2011-2019م	303
13	تغير القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م	315
14	نسبة تغير القيمة السوقية في بورصة البحرين بين 2011-2019م	315
15	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2012م	317
16	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2013م	318
17	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2014م	319
18	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2015م	320
19	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2016م	322



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في خط تعاملات أسواق المال

323	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2017م	20
324	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2018م	21
325	الأوزان النسبية % لقطاعات السوق البحريني لسنة 2019م	22
327	تطورات مستوى مؤشر البحرين الإسلامي (1) بين 2015-2019م	23
330	تطورات مستوى مؤشر البحرين الإسلامي (2) بين 2015-2019م	24
330	التغير المسجل في مستوى مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م	25
355	تطور تعداد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م	26
357	معدل قيمة التداول في السوق المالي السعودي خلال الفترة 2011-2019م	27
358	تطور القيمة السوقية في السوق المالي السعودي بين 2011-2019م	28
361	تطور إصدار الصكوك وأدوات الدين في السوق السعودية بين 2011-2019م	29

### ثانياً- فهرس الموضوعات:

الإهداء ..... (01)

الشكر والتقدير ..... (01)

#### مقدمة البحث

إشكالية البحث ..... (ت)

الفرضيات ..... (ت)

أهمية البحث ..... (ث)

أهداف البحث ..... (ج)

أسباب اختيار موضوع البحث ..... (ح)

الدراسات السابقة ..... (ح)

منهجية البحث ..... (ز)

هيكل البحث ..... (ز)

#### الفصل الأول-مدخل نظري إلى الصناعة المالية الإسلامية ومبادئها

تمهيد للفصل ..... (02)

المبحث الأول-مقاربة حول مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية ..... (03)

المطلب الأول-مفاهيم حول ماهية التمويل الإسلامي ..... (03)

أولاً-المعنى اللغوي للتمويل ..... (03)



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- ثانيا-المعنى الاصطلاحي للتمويل ..... (03)
- ثالثا-المقصود بالتمويل الإسلامي وخصائصه ..... (05)
- رابعا-لمحة عن التطور التاريخي للتمويل الإسلامي ..... (07)
- خامسا-نماذج لمناهج اعتماد التمويل الإسلامي ..... (07)
- المطلب الثاني-تحديد ماهية الصناعة المالية الإسلامية وعوامل انتشارها ..... (09)
- أولا-تحديد معنى الصناعة المالية التقليدية ..... (09)
- ثانيا-معنى الصناعة المالية الإسلامية ..... (10)
- ثالثا-العوامل المساعدة على انتشار مفاهيم الصناعة المالية الإسلامية ..... (12)
- رابعا-جوانب الحاجة إلى صناعة مالية إسلامية ..... (14)
- خامسا-الفروق الظاهرة بين الصناعة المالية الإسلامية ونظيرتها التقليدية ..... (15)
- المطلب الثالث-الإطار العام للعقود الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية ..... (15)
- أولا-تحديد معنى العقود الشرعية ..... (16)
- ثانيا-أركان العقود الشرعية ..... (16)
- ثالثا-شروط التعاقد في المعاملات المالية ..... (17)
- رابعا-أهمية العقود الشرعية في المعاملات المالية ..... (18)
- المبحث الثاني-عقود التمويل الشرعية في الصناعة المالية الإسلامية** ..... (18)
- المطلب الأول-عقود التمويل القائمة على مبدأ المعاوضات ..... (19)
- أولا-عقد بيع المراجحة ..... (19)
- ثانيا-عقد الاستصناع ..... (20)
- ثالثا-عقد السلم ..... (21)
- رابعا-عقد الإجارة ..... (23)
- خامسا-عقد بيع الصرف ..... (25)
- سادسا-عقد بيع التورق ..... (26)
- المطلب الثاني-عقود التمويل القائمة على مبدأ المشاركات ..... (28)
- أولا-عقد المشاركة ..... (28)
- ثانيا-عقد المضاربة ..... (30)
- ثالثا-عقود تمويل القطاع الفلاحي ..... (32)
- المطلب الثالث-عقود التمويل القائمة على مبدأ التبرعات ..... (34)
- أولا-عقد القرض الحسن ..... (34)



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- ثانياً- عقد الوقف ..... (35)
- ثالثاً- عقد الهبة ..... (38)
- المطلب الرابع- عقود التمويل القائمة على مبدأ التوثيقات ..... (39)
- أولاً- عقد الكفالة ..... (39)
- ثانياً- عقد الرهن ..... (41)
- المطلب الخامس- عقود تمويل قائمة على مبدأ الاسقاطات (عقود داعمة) ..... (42)
- أولاً- عقد حوالة الدين ..... (42)
- ثانياً- عقد المقاصة ..... (44)
- المبحث الثالث- تركيبة الفروع الأساسية في الصناعة المالية الإسلامية** ..... (45)
- المطلب الأول- فرع المصرفية الإسلامية ..... (45)
- أولاً- نشأة وتطور المصرفية الإسلامية ..... (45)
- ثانياً- أهداف المصرفية الإسلامية ..... (49)
- المطلب الثاني- فرع صناعة التأمين الإسلامي ..... (50)
- أولاً- ماهية التأمين الإسلامي وأهدافه ..... (50)
- ثانياً- أركان عقد التأمين الإسلامي ..... (52)
- ثالثاً- التأمين التكافلي الإسلامي ..... (53)
- رابعاً- الإطار العملي للتأمين التكافلي الإسلامي ..... (57)
- المطلب الثالث- فرع صناديق الاستثمار الإسلامية ..... (58)
- أولاً- المقصود بصناديق الاستثمار ونشأتها ..... (58)
- ثانياً- ظروف نشأة وتطور صناديق الاستثمار الإسلامية ..... (60)
- ثالثاً- الشروط الخاصة بتأسيس صناديق الاستثمار الإسلامية ..... (61)
- رابعاً- أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية ..... (61)
- المطلب الرابع- فرع التصكيك الإسلامي (الصكوك المالية الإسلامية) ..... (62)
- أولاً- ماهية التصكيك الإسلامي ..... (63)
- ثانياً- خطوات التصكيك الإسلامي ..... (64)
- ثالثاً- منتجات التصكيك الإسلامي (الصكوك الإسلامية) ..... (64)
- المبحث الرابع- مبادئ ومرتكزات الصناعة المالية الإسلامية** ..... (70)
- المطلب الأول- مبدأ الالتزام بالأحكام الشرعية للتعاملات المالية ..... (71)
- أولاً- مبدأ خاص بالمال والملكية ..... (71)





## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في خط تعاملات أسواق المال

- (71) ثانيا- مبدأ المقاصد الشرعية في تمويل الطيبات والابتعاد عن المحرمات .....
- (73) ثالثا- مبدأ تحريم المعاملات الربوية .....
- (74) رابعا- مبدأ القواعد الشرعية الكلية للمعاملات المالية .....
- (76) المطلب الثاني- مبدأ الالتزام بالأساس الاستثماري للأموال .....
- (76) أولا- قواعد الاستثمار وبرنامج السلامة الاستثمارية في الصناعة المالية الإسلامية .....
- (77) ثانيا- دراسة جدوى المشاريع في الصناعة المالية الإسلامية .....
- (81) ثالثا- معايير تقويم الاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (82) المطلب الثالث- مبدأ الالتزام بالأساس التنموي .....
- (82) أولا- المرتكزات التنموية للاستثمارات .....
- (82) ثانيا- المعايير التنموية للاستثمارات .....
- (83) ثالثا- الالتزامات التنموية للمشاريع في الصناعة المالية الإسلامية .....
- (83) رابعا- أهمية الالتزام بالأساس التنموي لتوظيف الأموال .....
- (84) المطلب الرابع- مبدأ الالتزام بالأساس الاجتماعي .....
- (84) أولا- الوقوف إلى جانب المتعاملين .....
- (85) ثانيا- المساهمة في الخدمات الثقافية والتعليمية .....
- (86) ثالثا- الجوانب الاجتماعية في بعض عقود التمويل الإسلامية .....
- (88) خلاصة الفصل .....

### الفصل الثاني- تحليل مكونات الصناعة المالية الإسلامية

- (91) تمهيد للفصل .....
- (92) **المبحث الأول- مقارنة حول مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية** .....
- (92) المطلب الأول- مدخل نظري إلى المؤسسات المالية الإسلامية وتصنيفها .....
- (92) أولا- المقصود بالمؤسسات المالية الإسلامية .....
- (93) ثانيا- مسوغات سن تنظيمات خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية .....
- (96) ثالثا- تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (101) المطلب الثاني- الرقابة الشرعية على المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (102) أولا- الرقابة الشرعية مفهومها ومكوناتها .....
- (103) ثانيا- أنواع الرقابة الشرعية المطبقة على المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (106) ثالثا- واجبات هيئة الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية ومراحل أدائها .....



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- (107) .....المطلب الثالث-الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية .
- (107) .....أولاً-مفهوم حوكمة المؤسسات ودوافع ظهورها
- (109) .....ثانياً-معايير حوكمة المؤسسات
- (111) .....ثالثاً-الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية
- (115) .....المبحث الثاني-الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لتطوير الصناعة المالية الإسلامية
- (115) .....المطلب الأول-ماهية الهندسة المالية الإسلامية-ظروف نشأتها وتطورها
- (115) .....أولاً-المقصود بالهندسة المالية
- (116) .....ثانياً-المقصود بالهندسة المالية الإسلامية
- (117) .....ثالثاً-ظروف نشأة وتطور الهندسة المالية الإسلامية
- (119) .....المطلب الثاني-مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في الصناعة المالية الإسلامية
- (119) .....أولاً-مزايا تطبيق الهندسة المالية الإسلامية
- (121) .....ثانياً-أهمية الهندسة المالية الإسلامية
- (121) .....المطلب الثالث-خصائص الهندسة المالية الإسلامية والاستراتيجيات المتبعة لتطوير منتجاتها المالية
- (122) .....أولاً-خصائص الهندسة المالية الإسلامية
- (123) .....ثانياً-المناهج والاستراتيجيات المتبعة لتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية
- (126) .....المطلب الرابع-دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات الصناعة المالية الإسلامية
- (126) .....أولاً-تحديد المقصود بالابتكارات المالية في المنتجات المالية الإسلامية
- (127) .....ثانياً-أهمية المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة
- (128) .....ثالثاً-أهم النظريات المفسرة لمعنى الابتكار المبدع في المؤسسات المالية
- (129) .....المطلب الخامس-نماذج لمنتجات مالية إسلامية مستحدثة
- (129) .....أولاً-منتجات التمويل الإسلامي في الأسواق النقدية
- (131) .....ثانياً-منتجات مالية إسلامية مشتقة
- (132) .....ثالثاً-منتجات مالية إسلامية مركبة
- (135) .....المبحث الثالث-مؤسسات البنية التحتية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية
- (135) .....المطلب الأول-المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB)
- (135) .....أولاً-وظائف المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB)
- (136) .....ثانياً-علاقة المصرف بمنظمة المؤتمر الإسلامي (OIC)
- (136) .....ثالثاً-فروع وكيانات المصرف الإسلامي للتنمية (ISDB)
- (138) .....المطلب الثاني-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- (138) أولاً-نشأة وتطور هيئة (AAOIFI) .....
- (139) ثانياً-أهداف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) .....
- (140) ثالثاً-المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) .....
- (146) المطلب الثالث-مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) .....
- (147) أولاً-التعريف بمجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) .....
- (148) ثانياً-أهداف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) .....
- (149) ثالثاً-المعايير الصادرة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) .....
- (150) المطلب الرابع-مركز إدارة السيولة المالية (LMC) .....
- (151) أولاً-أهداف المركز (LMC) .....
- (152) ثانياً-المقصود بمخاطر السيولة وإدارتها .....
- (152) ثالثاً-دور المركز في تأسيس سوق مالي ثانوي لتسوية إشكالات مرتبطة بالسيولة .....
- (153) المطلب الخامس-المجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI) .....
- (153) أولاً-التعريف بالمجلس العام للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI) .....
- (154) ثانياً-أهداف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) .....
- (155) ثالثاً-مجالات عمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية (CIBAFI) .....
- (157) **المبحث الرابع-المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل إدارتها** .....
- (157) المطلب الأول-نظرة عامة عن المخاطر في الصناعات المالية .....
- (157) أولاً-المقصود بعنصر المخاطرة في الصناعة المالية .....
- (158) ثانياً-تصنيف المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية .....
- (160) المطلب الثاني-عنصر المخاطرة في الصناعة المالية الإسلامية .....
- (160) أولاً-طبيعة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (161) ثانياً-تصنيف المخاطر في الصناعة المالية من منظور إسلامي .....
- (162) ثالثاً-أنواع المخاطر التي تعترض المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (166) المطلب الثالث-إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية وسبل التحوط منها .....
- (166) أولاً-المقصود بإدارة المخاطر في المؤسسات المالية .....
- (167) ثانياً-أخلاقيات إدارة المخاطر من منظور إسلامي .....
- (167) ثالثاً-الدليل الإرشادي لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية .....
- (170) خلاصة الفصل .....

### الفصل الثالث-الصوابط الشرعية في تعاملات أسواق المال



ومتطلبات الاستقرار المالي

- تمهيد للفصل ..... (174)
- المبحث الأول-مقدمة عن الأسواق المالية والتعاملات الجارية فيها ..... (175)
- المطلب الأول-ماهية الأسواق المالية ..... (175)
- أولا-تعريف الأسواق المالية ..... (175)
- ثانيا-ظروف نشأة وتطور الأسواق المالية ..... (178)
- ثالثا-وظائف الأسواق المالية ..... (179)
- رابعا-أهمية الأسواق المالية ..... (181)
- المطلب الثاني-متطلبات وشروط إنشاء الأسواق المالية ..... (182)
- أولا-توفر المناخ الاستثماري المناسب على المستوى الكلي ..... (182)
- ثانيا-توفر الشروط القانونية والمالية والمصرفية ..... (183)
- المطلب الثالث-أنواع الأسواق المالية ومعايير تصنيفها ..... (184)
- أولا-تصنيف الأسواق المالية من حيث آجال منتجاتها المالية ..... (184)
- ثانيا-تصنيف الأسواق المالية من حيث إصدار وتداول المنتجات المالية ..... (187)
- ثالثا-تصنيف الأسواق المالية من حيث انتظام مكان التداول ..... (191)
- رابعا-تصنيف الأسواق المالية من حيث آجال العقود المالية ..... (194)
- المبحث الثاني-الجوانب النظرية والفنية للتعامل في الأسواق المالية ..... (201)
- المطلب الأول-جوانب الكفاءة في الأسواق المالية ..... (201)
- أولا-المقصود بكفاءة السوق المالية ..... (201)
- ثانيا-دلالات السوق المالي الكفاء ..... (203)
- ثالثا-أنواع وأشكال كفاءة السوق المالية ..... (205)
- رابعا-عوائق الوصول إلى السوق الكفاء ..... (206)
- المطلب الثاني-الجوانب الفنية للتعامل الحاصل في الأسواق المالية ..... (207)
- أولا-أوامر البيع والشراء في الأسواق المالية ..... (207)
- ثانيا-عمليات تداول المنتجات المالية في الأسواق المالية ..... (210)
- ثالثا-تسعير المنتجات المالية ..... (213)
- رابعا-مؤشرات الأسواق المالية ..... (215)
- المطلب الثالث-تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية ..... (217)



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- (217) أولاً- الفئات العارضة للتمويل .....
- (217) ثانياً- الفئات الطالبة للتمويل .....
- (217) ثالثاً- الفئات الوسيطة أو الوكلاء .....
- (219) رابعاً- تصنيف المتعاملين في الأسواق المالية بحسب أهدافهم من التعامل .....
- (219) **المبحث الثالث- مصادر عدم الاستقرار المالي المتأصل في تعاملات أسواق المال التقليدية .....**
- (220) المطلب الأول- تحليل ماهية الأزمات المالية وقنوات انتشارها .....
- (220) أولاً- تحديد معنى الاستقرار المالي ومظاهره .....
- (221) ثانياً- المقصود بالأزمات المالية .....
- (222) ثالثاً- عدوى الأزمات المالية وقنوات انتشارها .....
- (226) رابعاً- تفاسير نظرية لانتشار الأزمات عبر الأسواق المالية .....
- (229) المطلب الثاني- جوانب الاختلال في الأسواق المالية خلال الأزمات .....
- (230) أولاً- الأزمة المالية عام 1929م "أزمة الكساد الكبير" .....
- (230) ثانياً- الأزمة المالية الدولية عام 1987م .....
- (232) ثالثاً- الأزمة المالية العالمية عام 2008م .....
- (235) المطلب الرابع- مصادر الاختلالات في الأسواق المالية .....
- (235) أولاً- المصادر الخارجية لاختلال الأسواق المالية .....
- (239) ثانياً- المصادر الداخلية لاختلال الأسواق المالية .....
- (246) **المبحث الرابع- ضوابط التعامل في أسواق المال من منظور إسلامي .....**
- (247) المطلب الأول- الرؤية الشرعية لأصول التعاملات المؤثرة على استقرار أسواق المال .....
- (247) أولاً- التعاملات الربوية (أسعار الفائدة) .....
- (248) ثانياً- الغرر في المعاملات المالية .....
- (249) ثالثاً- المقامرة والاحتيال في التعاملات المالية (الميسر وقضايا التلاعب المالي) .....
- (251) المطلب الثاني- مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ودورها في ضبط تعاملات أسواق المال .....
- (251) أولاً- تبني الجوانب الأخلاقية في تعاملات الأسواق المالية .....
- (254) ثانياً- المساهمة في تشييد أسواق مالية تنافسية حرة .....
- (256) ثالثاً- دعم وجود سلطة إشرافية تسن وتطبق الأنظمة الكفيلة بضبط أسواق المال .....
- (258) المطلب الثالث- آثار وتحديات تطبيق الضوابط الشرعية على تعاملات أسواق المال .....
- (258) أولاً- أثر الضوابط الشرعية في تعزيز كفاءة السوق المالية .....
- (260) ثانياً- أثر الضوابط الشرعية في تقويم العوامل السلوكية .....



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- (261) ثالثاً- أثر الضوابط الشرعية في ضمان التوازن بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي .....
- (263) رابعاً- تحديات الصناعة المالية الإسلامية في تعاملات أسواق المال .....
- (266) خلاصة الفصل .....

### الفصل الرابع- عرض وتحليل تجارب دولية رائدة في ضبط

#### تعاملات أسواق المال

- (269) تمهيد للفصل .....
- (270) **المبحث الأول- عرض وتحليل تجربة ماليزيا في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي** .....
- (270) المطلب الأول- الإطار العام للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا .....
- (270) أولاً- الأسس القانونية والتنظيمية والرقابية للصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا .....
- (272) ثانياً- تركيبة السوق المالي الإسلامي في ماليزيا .....
- (273) ثالثاً- هيئة الأوراق المالية الماليزية .....
- (274) رابعاً- استراتيجية توجه الصناعة المالية الإسلامية في ماليزيا نحو العالمية .....
- (275) المطلب الثاني- الأدوات المالية الإسلامية المتداولة في سوق المال الماليزي .....
- (275) أولاً- الأدوات المالية الإسلامية في سوق النقد الماليزي .....
- (281) ثانياً- الأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي .....
- (285) المطلب الثالث- تحليل مظاهر الاستقرار في السوق المالي الماليزي .....
- (286) أولاً- تطورات سوق الأوراق المالية الإسلامية (معدل الرسملة) في ماليزيا بين 2009-2019م .....
- (291) ثانياً- مؤشر السلامة المالية في السوق المالي الماليزي .....
- (292) ثالثاً- استراتيجية تنوع منتجات السوق المالي الماليزي .....
- (301) رابعاً- تحديد العلاقة بين الاستقرار المالي والضوابط الشرعية في السوق المالي الماليزي .....
- (304) **المبحث الثاني- عرض وتحليل تجربة البحرين في مجال تعاملات السوق المالي الإسلامي** .....
- (305) المطلب الأول- تجربة البحرين في إرساء الصناعة المالية الإسلامية .....
- (305) أولاً- واقع الصناعة المالية الإسلامية في البحرين .....
- (306) ثانياً- التطور التنظيمي والهيكلي لأنشطة الصناعة المالية الإسلامية في البحرين .....
- (308) ثالثاً- استراتيجية البحرين في مجال الصناعة المالية الإسلامية .....
- (309) المطلب الثاني- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM في تعزيز سوق المال البحريني .....
- (309) أولاً- التعريف بهيئة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM .....
- (310) ثانياً- نشأة السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) .....
- (310) ثالثاً- عضوية السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) .....



## البناموس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- رابعاً- أهداف السوق المالية الإسلامية (IIFM) ..... (311)
- خامساً- مظاهر استفادة البحرين من مهام السوق المالي الإسلامي الدولي (IIFM) ..... (312)
- المطلب الثالث- عرض وتحليل مؤشرات الاستقرار في بورصة البحرين ..... (313)
- أولاً- تحليل تطور مؤشر أداء بورصة البحرين ..... (313)
- ثانياً- متابعة تطورات مؤشر البحرين الإسلامي بين 2015-2019م ..... (323)
- ثالثاً- تطور إصدارات المنتجات المالية الإسلامية في السوق البحرينية بين 2011-2019م ..... (327)
- المبحث الثالث- عرض وتحليل تجربة السعودية في مجال السوق المالي الإسلامي** ..... (330)
- المطلب الأول- جذور الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية ..... (330)
- أولاً- المحيط التنظيمي ودوره في تأسيس الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية ..... (330)
- ثانياً- استراتيجية تحول المؤسسات المصرفية السعودية للعمل وفق مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ..... (332)
- ثالثاً- واقع الصناعة المالية الإسلامية في المملكة العربية السعودية ..... (336)
- المطلب الثاني- هيئة السوق المالي السعودي ودورها في تعبئة وتعزيز التعاملات المالية في السعودية ..... (338)
- أولاً- حوصلة شاملة عن هيئة السوق المالي السعودي ..... (338)
- ثانياً- دور الهيئة في تنظيم السوق المالي السعودي ..... (341)
- ثالثاً- دور الهيئة في التخطيط الاستراتيجي للسوق المالية ..... (344)
- المطلب الثالث- تحليل معطيات وبيانات السوق المالية السعودية ..... (349)
- أولاً- قراءة تحليلية في تطور حجم وأداء السوق المالي السعودي بين 2011-2019م ..... (349)
- ثانياً- تطور إصدارات الصكوك وأدوات الدين في السوق المالي السعودي بين 2011 و2019م ..... (354)
- خلاصة الفصل ..... (362)

### خاتمة البحث

- نتائج البحث ..... (359)
- التوصيات ..... (363)
- آفاق البحث ..... (365)

### قائمة المصادر والمراجع

- أولاً- القرآن الكريم ..... (367)
- ثانياً- كتب السنة والأحاديث النبوية الشريفة ..... (367)
- ثالثاً- الكتب ..... (369)
- رابعاً- الأطروحات والرسائل الجامعية ..... (382)



## الفهارس ..... مبادئ الصناعة المالية الإسلامية وأثرها في ضبط تعاملات أسواق المال

- (383) ..... خامسا- الموسوعات والقواميس والمعاجم
- (385) ..... سادسا- المقالات والمجلات العلمية
- (389) ..... سابعا- المداخلات في المؤتمرات والملتقيات والندوات العلمية
- (397) ..... ثامنا- المراجع باللغات الأجنبية
- ..... تاسعا- القرارات والتقارير والنشرات
- (401) ..... عاشرا- المواقع والروابط الالكترونية
- (404)

### قائمة الفهارس

- (406) ..... أولا- فهرس الجداول والأشكال
- (408) ..... ثانيا- فهرس الموضوعات

### ملخص البحث

- (420) ..... أولا- ملخص باللغة العربية
- (421) ..... ثانيا- ملخص باللغة الإنجليزية
- (422) ..... ثالثا- ملخص باللغة الفرنسية



ملخص الرسالة





### الملخص باللغة العربية:

يتلخص موضوع هذه الرسالة في دراسة التأثير الناشئ عن استخدام مبادئ ومركبات الصناعة المالية الإسلامية في ضبط تعاملات أسواق المال، وذلك انطلاقاً من تحليل نواة هذه الصناعة المتمثلة في أساليب التمويل الإسلامي التي تطورت منذ نشأتها نتيجة لما بذله وبذله العلماء المسلمون من جهود لتمهيد الطريق لها كبديل منافس للتمويل التقليدي، لتصبح الصناعة المالية الإسلامية من أسرع الصناعات نمواً، وتحتل مبادئها مع مرور الزمن باهتمام متزايد في مختلف أسواق المال العالمية، خصوصاً بعدما أظهرت قدراً أكبر من التحمل والتعالي في من الاختلالات والصدمات التي مرافقت الأزمات المالية السابقة، لذلك كانت إشكالية موضوع هذه الرسالة تتعلق بنص التساؤل التالي: "كيف يمكن ضبط التعاملات المحاصلة في أسواق المال من خلال اعتماد مبادئ الصناعة المالية الإسلامية ووفق ما يحقق الاستقرار المالي؟".

يؤسس هذا البحث على أربع فرضيات، ويستمد أهميته من مكانة الصناعة المالية الإسلامية في توليد القيمة للاقتصاد الحقيقي والاشتركي في تمويل المشاريع التنموية، كما يهدف إلى إبراز أسس ومبادئ الصناعة المالية الإسلامية ومكوناتها المختلفة وفروعها المتنوعة وأبعادها الدولية، ومدى اعتمادها على أساليب تمويل مرشدة، وقابليتها للابتكار والتطوير، واختتمت الرسالة بوضع مجموعة من النتائج التي تصف ارتباط مبادئ الصناعة المالية الإسلامية بتعزيز القيم الأخلاقية ومراعاة المقاصد، وتشجيع الأنشطة الإنتاجية والمبادلات الحقيقية والمعاملات التجارية المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي، ودعم القيم المثالية مثل العدالة، والإنصاف، والثقة، والأمانة، والنزاهة، وتعزيز الشراكة وتقاسم المخاطر، ومن حيث التوصيات المقترحة في نهاية هذا البحث نذكر منها ضرورة أخلاقية مختلف المجالات الإنسانية سياسية كانت أو اجتماعية أو ثقافية أو اقتصادية أو غير ذلك، وإدراج جوانب الأخلاق ضمن عقود التعاملات المالية لضمان سلامة مقاصدها، والحفاظ على القيم السلوكية من مخلفات وآثار ظاهرة العولمة.

### الكلمات المفتاحية:

-التمويل الإسلامي، -الصناعة المالية الإسلامية، -الضوابط الشرعية، -تعاملات أسواق المال، -الاستقرار المالي.



**Abstract (English Language):**

The subject of this thesis is summarized in the study of the impact arising from the use of principles and pillars of the Islamic financial industry in controlling financial market transactions, based on the analysis of the core of this industry represented in the methods of Islamic finance that have developed since its inception as a result of the efforts made by Muslim scholars to pave the way for it as a competitive alternative For conventional finance, so that the Islamic financial industry becomes one of the fastest growing industries, and its principles are receiving with the passage of time increasing attention in various global financial markets, especially after they showed greater tolerance and recovery from the imbalances and shocks that accompanied previous financial crises, so the problem of the subject of this message is related to the text of The following question: "**How can the transactions that take place in the financial markets be controlled by adopting the principles of the Islamic financial industry and in accordance with what achieves financial stability?**"

This research is based on four hypotheses, and derives its importance from the position of the Islamic financial industry in generating value for the real economy and participating in financing development projects. It also aims to highlight the foundations and principles of the Islamic financial industry, its various components, its various branches and its international dimensions, the extent of its reliance on rational financing methods, and its ability to innovate. The thesis concluded with the development of a set of results describing the relationship of the principles of the Islamic financial industry to the promotion of moral values and observance of the objectives, and the encouragement of productive activities and real exchanges and commercial transactions related to the real economy, and the support of ideal values such as fairness, fairness, trust, honesty, integrity, strengthening partnership and sharing of risks In terms of the recommendations proposed at the end of this research, we mention the necessity of creating various humanitarian fields, whether political, social, cultural, economic or otherwise, and including aspects of morality in financial dealings contracts to ensure the integrity of their purposes, and to preserve behavioral values from the remnants and effects of the phenomenon of globalization.

**key words:**

- Islamic finance, - Islamic financial industry, - Shariah controls, - money market transactions, - financial stability



### Sommaire (En Français):

Le sujet de cette thèse est résumé dans l'étude de l'impact découlant de l'utilisation des principes et des piliers de l'industrie financière islamique dans le contrôle des transactions sur les marchés financiers, basée sur l'analyse du noyau de cette industrie représentée dans les méthodes de la finance islamique. qui se sont développées depuis sa création à la suite des efforts déployés par les érudits musulmans pour lui ouvrir la voie en tant qu'alternative concurrente Pour la finance traditionnelle, de sorte que le secteur financier islamique devienne l'une des industries à la croissance la plus rapide, et ses principes reçoivent avec le passage du temps a accru l'attention sur divers marchés financiers mondiaux, en particulier après qu'ils aient fait preuve d'une plus grande tolérance et qu'ils se remettent des déséquilibres et des chocs qui ont accompagné les précédentes crises financières, La question suivante: «**Comment les en adoptant les principes de l'industrie financière islamique et conformément à ce qui permet la stabilité financière ?** ».

Cette recherche repose sur quatre hypothèses et tire son importance de la position de l'industrie financière islamique dans la création de valeur pour l'économie réelle et la participation au financement de projets de développement, Elle vise également à mettre en évidence les fondements et les principes de l'industrie financière islamique, ses diverses composantes, ses différentes branches et ses dimensions internationales, l'étendue de sa dépendance à des modes de financement rationnels, et sa capacité à innover La thèse s'est conclue par le développement d'un ensemble de résultats décrivant la relation des principes de l'industrie financière islamique à la la promotion des valeurs morales et le respect des objectifs, et l'encouragement des activités productives, des échanges réels et des transactions commerciales liées à l'économie réelle, et le soutien de valeurs idéales telles que l'équité, l'équité, la confiance, l'honnêteté, l'intégrité, renforcer le partenariat et partager les risques Au regard des recommandations proposées à l'issue de cette recherche, nous mentionnons la nécessité de créer divers champs humanitaires, qu'ils soient politiques, sociaux, culturels, économiques ou autres, et d'inclure des aspects de moralité dans les contrats de transactions financières pour assurer l'intégrité de leurs objectifs et pour préserver les valeurs comportementales des restes et des effets du phénomène de la mondialisation.

### Les mots clés:

- la finance islamique, - l'industrie financière islamique, - les contrôles de la charia, - les transactions sur le marché monétaire, - la stabilité financière

The People's Democratic Republic of Algeria  
Ministry of Higher Education and Scientific Research



College of Sharia and Economics  
Department of Economics and Management  
Specialization of Islamic banks  
Registration number: D/S.E/ E.M/03/17.

University Emir Abd-el-Kader  
of Islamic Sciences  
-Constantine-

**Thesis title:**

**The principles of Islamic financial industry and their  
impact on the seizure of market markets**

PhD Thesis submitted for doctorate degree in economics and management  
specialization of **Islamic banks**

**Student preparation:**  
Chouaib FILALI

**Professor supervision:**  
Dr/ Miloud Zenkri

**Discussion Committee:**

No <sup>0</sup>	Name and Family name	adjective	degree	Original University
1	Pr/ Samir Djab ullah	As president	Professor	Emir Abd-el-Kader of Islamic Sciences
2	Dr/ Miloud Zenkri	Supervisor And rapporteur	Lecturer	AL-Bashir AL-Ibrahimi
3	Dr/ Abdelnasser Berrani	Member	Lecturer	Emir Abd-el-Kader of Islamic Sciences
4	Dr/ chouaib younes	Member	Lecturer	Emir Abd-el-Kader of Islamic Sciences
5	Dr/ hamza chwader	Member	Lecturer	Farhat Abbas - Setif 1
6	Dr/ Ismail Moumni	Member	Lecturer	Farhat Abbas - Setif 1

**University Year**

1441-1442/2020-2021