

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

## السوق المالية الإسلامية

### كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

دكتور/ سليمان ناصر (\*)

مقدمة:

لقد كانت السوق المالية الإسلامية و منذ إنشاء البنوك الإسلامية بشكلها الحديث في أواسط السبعينيات حلماً يراود هذه البنوك والقائمين عليها والباحثين في النظام المصرفي الإسلامي بشكل عام، ذلك لأن هذه السوق تعتبر الرئة التي تتنفس منها هذه البنوك شهيقاً وزفيراً كما يعبر عن ذلك المختصون، أي في حالة الفانض أو الحاجة إلى السيولة، والآن وبالرغم من تحقق هذا الحلم ولو بشكل جزئي، و ذلك بتوفير العديد من الأدوات المالية الإسلامية أي إنجاز السوق الأولية، وكذلك بروز بعض المحاولات لإنجاز السوق الثانوية وأهم تجربة لذلك هي تأسيس مركز إدارة السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين خلال سنة ٢٠٠٢م، يبقى المجال مفتوحاً للمزيد من البحث والتطوير، وذلك على ضوء الاستفادة من التجارب السابقة .

ولعل أهم ما يؤخذ على تجارب إنجاز السوق المالية الإسلامية يتمثل بنظرنا في أمرين هامين هما:

(\*) أستاذ بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة ورقلة - الجزائر.

أولاً: إن معظم الصناديق الاستثمارية و البنوك الإسلامية تُتداول أدواتها المالية في الأسواق والبورصات التقليدية وبهذا أصبحت السوق المالية الإسلامية تسير على رجل واحدة، أي توفر السوق الأولية وغياب الثانوية وهو الأهم، لأن السوق المنشودة في نظرنا تتطلب أسلمة الأدوات وأسلمة التعامل وهذا الشق الأخير قد لا يتوفر بالشكل الكافي في الأسواق المالية التقليدية .

ثانياً: إن أغلب الأدوات المالية الإسلامية المتداولة حالياً تمثل أو تجسد صيغ استثمار قصير الأجل مثل المرابحة أو السلم، وأحياناً الإيجار والإستصناع وهي صيغ تمويل متوسط الأجل، إلا أن البنوك الإسلامية تعاني أصلاً منذ نشأتها من الإفراط في استعمال التمويل قصير الأجل وخاصة بصيغة المرابحة، مقصرة بذلك في أداء الدور التنموي المنوط بها والذي يعتمد في نظرنا على تطبيق صيغ المضاربة والمشاركة لأجل متوسط أو طويل، وقد يكون عذرها في ذلك هو غياب السوق المالية الإسلامية التي تضمن تحويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل إلى قصيرة عند تسيلها في هذه السوق، وربما يكون مركز إدارة السيولة للبنوك الإسلامية بالبحرين خطوة رائدة في هذا المجال، لكنها تبقى غير كافية بالنظر إلى العدد الهائل من البنوك الإسلامية ومدى انتشارها الكبير عبر بقاع مختلفة من العالم.

تلك هي أهم النقاط التي سنحاول دراستها من خلال هذا البحث. مع تقديم الحلول الممكنة لها، ومحاولة تقييم أهم التجارب السابقة في هذا المجال.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

هذا وقد قُسمت هذا البحث إلى:

- المبحث الأول: مفهوم السوق المالية وأهميتها في الاقتصاد .
- المبحث الثاني: أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية ودورها في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي.
- المبحث الثالث: الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها أساساً في السوق المالية الإسلامية .
  - أولاً: السندات الخاصة.
  - ثانياً: سندات الخزينة الحكومية.
- المبحث الرابع: الآليات والقواعد التي تحكم التداول في السوق المالية الإسلامية .
- المبحث الخامس: الأماكن التي يفترض تواجد السوق المالية الإسلامية بها عبر العالم الإسلامي والغربي .
  - ١ - فروع أسواق مالية إسلامية داخل الأسواق التقليدية .
  - ٢ - أسواق مالية إسلامية بالعالم الإسلامي .
  - ٣ - أسواق مالية إسلامية بالعالم الغربي .
- الخاتمة.

وبالله التوفيق

## المبحث الأول

### مفهوم السوق المالية وأهميتها في الاقتصاد

إن كلمة سوق بالمعنى التجاري تعني المكان الذي تتجمع فيه السلع ويتم فيه نقل الملكية بعد تمام البيع أو الشراء، أما السوق بالمعنى الاقتصادي فلا يقصد به مكان معين وإنما أسلوب إتمام عملية تجارية سواء كانت على نطاق محلي أو دولي، أو أي مكان يتم فيه التوزيع أو التبادل.

أما سوق المال فتطلق على جميع المؤسسات التي تتعامل في السلع والخدمات والأصول العقارية والمنقولة<sup>(١)</sup>.

وبالنسبة لأسواق التمويل فهي جزء من سوق المال يلتقي من خلالها الباحثون عن الأموال من رجال الأعمال وذوي الفائض من المدخرين، وهي لا تتعامل في السلع والخدمات والممتلكات، وإنما في النقود والوسائل النقدية والمالية، ويتكون سوق التمويل من سوق النقد وسوق رأس المال.

١- سوق النقد **Money market** : وتداول فيها النقود الجاهزة والأوعية الأخرى القريبة منها كالأوراق التجارية وشهادات الإيداع ، أي الأصول المالية قصيرة الأجل أو ما يُعرف بالإصدارات النقدية ، وأهم مؤسساتها البنك المركزي والبنوك التجارية .

(١) يوسف كمال محمد: فقه الاقتصاد النقدي. ط: ١، دار الصابوني ودار الهداية، (بدون مكان النشر)، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م. ص: ٢٤١ .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي؟

أ.د/ سليمان ناصر

٢ - سوق رأس المال **Capital market**: وتُسمّى أيضاً سوق الأوراق المالية وتتعامل في الأموال لأجل متوسطة وطويلة ، أي الأصول المالية لأطول من عام أو ما يُعرف بالإصدارات المالية، ومع ذلك فهي تستجيب لحاجات المدخرين في تنوع الاستثمار بين قصير الأجل في السندات وطويل الأجل في الأسهم.

كيف وُجدت إذن أصول مالية قصيرة الأجل (السندات) في سوق رأس المال الطويل الأجل؟

من المعلوم أن التقدّم الاقتصادي الحديث وكبير حجم المشروعات وضخامة رأس مالها أدّى إلى الحاجة للتوسّع في قاعدة المساهمين والموثّلين، ولهذا تكوّنت شركات المساهمة وتجزأ رأس مالها إلى أسهم لمن يريد مشاركة دائمة، وسندات لمن يريد مشاركة مؤقتة، وبالتالي ظهرت سوق الأوراق المالية بجانب بورصات السلع أو العقود، وبجانب بورصات العملة أو القطع.

إن كلاً من السهم والسند يمثّل حق مالكه في جزء من أموال الشركة، ومجموعهما يمثّل ما يسمى بالأوراق المالية القابلة للتداول في سوق رأس المال.

ولكن يختلف السهم مع السند في أمور كثيرة أهمّها<sup>(١)</sup>:

(١) د. شمعون شمعون: البورصة، دار أطلس للنشر، الجزائر، ١٩٩٣م، ص: ٣٣.

- يمثّل السّهم **Share** جزءاً من رأس مال الشركة ، وحامل السّهم شريك في الشركة بقدر رأس ماله، أما السّند **Bond** فيُعتبر ديناً على الشركة، وحامل السّند دائن للشركة بقيمة السند.
  - ربح السّهم متغيّر حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة، أما ربح السّند فهو ثابت ولا يتأثر بالخسارة لأنه على شكل معدل فائدة.
  - حامل السّهم له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة، أما حامل السّند فليس له الحق في الإدارة.
  - حامل السّهم لا يستردّ رأس ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة، ولا يُشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترده، بل هو قابل للزيادة أو النقصان، أما حامل السّند فيستردّ رأس ماله في الموعد المحدّد لاستحقاق السداد وبالكامل.
  - عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السّهم من الباقي بعد تسديد كافة الديون، أما حامل السند فتكون له الأولوية في الحصول على مستحقّاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
- ونشير إلى أن سوق رأس المال أو سوق الأوراق المالية تكون على نوعين:

أ - سوق الإصدار أو السّوق الأولية **Primary market**: وهي التي تُسوّق فيها الورقة المالية لأول مرة ، ومهمتها أن تجمع بين المدّخرين والمستثمرين ليتم التبادل بين قطاع الأعمال وقطاع المدّخرين.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

ب - سوق التداول أو السوق الثانوية **Secondary market**: وهي التي تتم فيها مبادلة أوراق مالية موجودة ، وفيها يستطيع المستثمر والمذخر التحول بسهولة من الأصول النقدية إلى الأصول الحقيقية والعكس.

والسوق الثانوية لرأس المال قد تكون منظمة ، وقد تكون غير منظمة. فإذا كانت سوقاً منظمة فإنها تُعرف باسم بورصة الأوراق المالية **Stock exchange**، أما إذا كانت غير منظمة (أي إذا لم توجد بورصة) فإن التعامل في هذه الحالة يتم فيها بين الأفراد أو المصارف أو سماسرة الأوراق المالية أو مكاتب الصرافة.

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

ويمكن تلخيص الوظائف الهامة لهذه السوق فيما يلي :

١- تسهل سوق الأوراق المالية عملية الاستثمار قصيرة الأجل ، فكثيراً ما تكون بعض الأموال قد فاضت في فترة من الزمن عن حاجة بعض الشركات أو الأفراد بسبب تقلبات موسمية أو كساد مؤقت يطرأ على بعض أعمالهم فيلجأون إلى استثمار هذا الفائض من السيولة في أوراق مالية عن طريق شرائها في البورصة ، وهم لا يلجأون إلى ذلك إلا لتقنتهم التامة في أنهم يستطيعون بيع تلك الأوراق في أي وقت يشاءون

في بورصة الأوراق المالية أيضا ، وتحويل قيمتها إلى نقود سائلة وبالسعر الجاري .

٢- تسمح دراسة تقلبات أسعار الأسهم في البورصة بتعيين المشاريع الاقتصادية المثمرة والشركات الناجحة في أعمالها، مما يساعد على حسن تخصيص الموارد وبالتالي تحقيق الكفاءة الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة .

٣- توفر سوق الأوراق المالية جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات بفضل ما يسودها من انتظام في التعامل ومعرفة بالأسعار وكبر عدد البائعين والمشتريين مما يؤدي إلى كثرة التعامل والتداول بدافع الأمل في تحقيق الربح ، وبالتالي دفع عجلة الاقتصاد إلى الأمام . وباختصار تعتبر بورصة الأوراق المالية سوقاً مثالية لسيادة قانون العرض والطلب ، وهي سوق لاغنى عنها في أي بلد يعمد إلى تطبيق نظام اقتصادي حرّ ومتطور .



## المبحث الثاني

### أهمية إنشاء السوق المالية الإسلامية

#### ودورها في تطوير النشاط المصرفي الإسلامي

إن فكرة إنشاء سوق مالية إسلامية ظهرت منذ حوالي عقدين من الزمن، ولعل أول من طرح هذه الفكرة هو الدكتور سامي حمود وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس سنة ١٩٨٤م حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار والمرابحة (وذلك لمعلومية الربح في هذه الصيغ) واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي تكون متخصصة في تمويل المرابحة وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقاً على أساس محسوب تبعاً للعملية المنفذة والأرباح المستحقة، وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم ١٧ لسنة ١٩٨٦م الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال<sup>(١)</sup>، ثم تجسدت الفكرة بعد ذلك بتأسيس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية في: ١٩٨٧/١/٥ ثم شركة الأمين للأوراق المالية في: ١٩٨٧/٦/٢٨، حيث طرحت كل منهما أول إصدار لها سنة ١٩٨٨م.

ولقد تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكتملة للسوق الأولية التي بدأت

(١) د. سامي حمود: تطبيقات بيوع المرابحة للأمر بالشراء من الاستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي، بحث مقدم إلى ندوة: خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية عمان/ الأردن، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.

تظهر بوادرها في إصدار عدد من البنوك الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات ، فقد جاء في توصيات المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي الذي عُقد بدبي سنة ١٤٠٦هـ - ١٩٨٥م (المادة : ٨) ما يلي<sup>(١)</sup>:

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

ثم طُرحت الفكرة أيضا في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عُقد في إسطنبول سنة ١٤٠٧هـ - ١٩٨٦م ، وذلك في إطار إنشاء صندوق استثمار مشترك تساهم فيه البنوك الإسلامية ، وتكون مهمته إنشاء المشروعات وطرح صكوك أو شهادات لتمويل هذه المشروعات<sup>(٢)</sup>، وقد كان بنك دبي الإسلامي أول من طرح هذه الفكرة فيكون بذلك قد قدم فكرتين في أن واحد هما:

- فكرة التعاون بين البنوك الإسلامية في مجال تمويل الاستثمارات الكبرى عن طريق إنشاء المحافظ الاستثمارية.
- فكرة إنشاء الأدوات المالية اللازمة لتنشيط سوق رأس المال الإسلامي.

(١) مجلة الاقتصاد الإسلامي، العددان: ٥٢، ٥٣، ربيع أول وثاني ١٤٠٦هـ - نوفمبر وديسمبر ١٩٨٥م، ص: ١١ .

(٢) مجلة البنوك الإسلامية، العدد: ٥٢، جمادى الأولى ١٤٠٧هـ - فبراير ١٩٨٦م، ص: ١٢ .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

ثم ليعيد بعد ذلك الدكتور سامي حمود طرح الفكرة في ندوة «خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية» بعمّان/الأردن سنة ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م. كما طرح نفس الفكرة المرحوم الدكتور محمد سيّد مناعي في بحث مقدم إلى ندوة عُقدت بألمانيا في محرم ١٤٠٩هـ - أغسطس من سنة ١٩٨٨م حيث قال: «من الواضح أن المطلوب ليس هو بذل الجهود من أجل استعمال الطرق التقليدية في تحريك الأموال مع إدخال تغيير هامشي عليها، بل تطوير أدوات مالية إسلامية جديدة وتأسيس سوق ثانوية لهذه الأدوات»<sup>(١)</sup>.

ثم تكرر النداء بعد أيام قليلة في ندوة إسهام الفكر الإسلامي في الاقتصاد المعاصر والتي عُقدت في القاهرة في محرم ١٤٠٩هـ - سبتمبر ١٩٨٨م، حيث طالبت الندوة في توصياتها بتطوير أدوات سوق رأس المال الإسلامي وإنشاء سوق مالية إسلامية لتسهيل انتقال واستثمار الأموال الإسلامية في البلاد الإسلامية<sup>(٢)</sup>.

وقد كانت نتيجة هذه النداءات المتكررة صدور العديد من الأدوات المالية الإسلامية من صناديق استثمارية أو من بنوك إسلامية، وكذلك تأسيس سوق مالية إسلامية عالمية تمثلت في مركز السيولة للبنوك الإسلامية

(1) Dr. S. A. MEENAI: International Development Banking in an Islamic Framework (Lessons of I.D.B Expérience), Séminar of: International Economic Relations from Islamic Perspectives, Tubingen/GERMANY, 1409h - 1988.

(٢) مجلة منار الإسلام، العدد: ٥، السنة ١٤، جمادى الأولى ١٤٠٩هـ - ديسمبر ١٩٨٨م، ص: ٦٦.

بالبحرين، وذلك بعد اتفاق وقعته مؤسسة نقد البحرين مع السلطات الرقابية في مركز لبوان المالي بماليزيا والبنك الإسلامي للتنمية بالسعودية في أكتوبر ١٩٩٩، وبدعم من حكومات إندونيسيا وسلطنة بروناي والسعودية والسودان<sup>(١)</sup>، ثم بتعاون بين بنوك إسلامية خليجية، حيث وافق كل من بيت التمويل الكويتي وبنك دبي الإسلامي وبنك البحرين الإسلامي على المشاركة في هذا المركز برأس مال مبدئي مدفوع قدره ١٥ مليون دولار وبمعدل ٥ ملايين دولار لكل بنك، ومن المتوقع أن يصل رأس مال المركز إلى حوالي ٥٠ مليون دولار خلال السنوات الثلاثة الأولى<sup>(٢)</sup>.

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

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

١ - إن نجاح البنوك الإسلامية في تعبئة الموارد وجذب الأموال عن طريق ابتكار بعض الأدوات المالية الإسلامية (أي تحقيق السوق الأولية) ، يتطلب إيجاد سوق ثانوية لتتكامل مع هذه السوق ، ولتكون بمثابة الرئة التي

(١) مجلة المستثمرون، العدد: ٤، فبراير ٢٠٠١م، ص: ٣.

(٢) مجلة المستثمرون . العدد : ٤ ، فبراير ٢٠٠١ . ص : ٨ و ١٢ .

## السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

تتنفس بها هذه البنوك ، حيث تستخدم الفائض من السيولة لديها في هذه السوق ، وتمتص ما تحتاج إليه من هذه السيولة عند الضرورة .

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

فبالرغم من أن دول العالم الإسلامي معظمها متقل بالديون إلا ماندر، يُعتبر - بالرغم من ديونه الهائلة - دائنا بماله من موجودات خارجية تفوق ما عليه من ديون والتي تمثل نسبة ٧٥% من مجموع هذه الموجودات لدى الغرب، كما أن بعض البنوك التقليدية استطاعت بوسائلها الخاصة امتصاص ما يزيد عن ٥ ملايين دولار من سيولة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(١)</sup>.

كما تشير إحدى الدراسات إلى أن الاستثمارات العربية الخليجية لوحدها في الغرب تقدر بأكثر من ٧٠٠ مليار دولار<sup>(٢)</sup>.

وعلى سبيل المثال فإن دولة عربية وهي مصر التي تئن تحت وطأة الديون والتي تجاوزت الـ ٥٠ مليار دولار (قبل حرب الخليج الثانية)، نجد

(١) د. سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر: ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.

(٢) د. محي الدين القرّة داغي: البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى: الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

أن حجم الأموال المودعة من طرف أبنائها في الخارج تُقدر بحوالي ٨٠ مليار دولار<sup>(١)</sup>، والسبب كان الخوف من التأميم وعدم وجود مناخ وقوانين مشجعة على الاستثمار داخل الوطن .

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

٣ - إن دخول البنوك الإسلامية في استثمارات متوسطة أو طويلة الأجل يعني تجميد الأموال لمدة طويلة ، وعدم القدرة على تحويلها إلى سيولة عند الضرورة وذلك في غياب سوق لرأس المال الإسلامي ، وهذا من بين ما يمنع البنوك الإسلامية من الدخول في مثل هذه الاستثمارات التي تُعتبر ضرورية لأي عملية تنموية ، كما يمنعها ذلك من التحكم في سيولتها وضبطها وهي من الأمور التي تحرص البنوك على توافرها في أصولها، لذلك اقترح كحل لهذه المشكلة تحويل أكبر قدر ممكن من أصول المؤسسات والبنوك الإسلامية إلى عناصر قابلة للتسييل، ولا يتم هذا إلا بإصدار شهادات قابلة للتداول تمثل الأصول القابلة لهذا الوضع، وإيجاد سوق ثانوية لتداول هذه الشهادات بحيث يصبح جزء هام من أصول البنك الإسلامي على درجة من السيولة تسمح بقياسها وضبطها، وسوف نرى لاحقاً الأدوات المالية المقترحة للتداول في هذه السوق.

(١) مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد: ٩٩، صفر ١٤١٠هـ، سبتمبر ١٩٨٩م. ص:

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

كما أن السياسة النقدية قد تستدعي أن تحتفظ المصارف بأدوات نقدية قصيرة الأجل كنسبة معينة من مجموع أصول هذه المصارف حتى تستطيع أن تبقى على درجة من السيولة تؤهلها للوفاء بالتزاماتها حينما تضطر إلى ذلك، وهذا من شروط سلامة النظام المصرفي ككل، لذلك لابد للمصارف الإسلامية من استخدام الأسواق المالية لهذه الأسباب<sup>(١)</sup>.

٤ - وأخيراً يرى الخبراء بأن وجود سوق لرأس المال الإسلامي بأدواته ووسائله يجعل المقارنة الكاملة بين وسائل الاستثمار الإسلامية والوسائل المتاحة للبنوك التقليدية ممكنة وموضوعية أما قبل وجود هذه السوق فإن المقارنة لا تكون منصفة ولا عادلة نظراً لعدم التكافؤ في الظروف والإمكانات<sup>(٢)</sup>.

(١) د. معبد الجارحي: (المصارف الإسلامية والأسواق المالية)، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العددان: ٥٢ و ٥٣، ربيع أول وثاني ١٤٠٦هـ - نوفمبر وديسمبر ١٩٨٥م، ص: ٧٤.

(٢) د. سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر، ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.

### المبحث الثالث

## الأدوات المالية التي يمكن التعامل بها أساساً في السوق المالية الإسلامية

رأينا أن الأدوات المالية التي يتم العمل بها في الأسواق المالية حالياً تتمثل في نوعين هما: الأسهم والسندات، فما حكم الشرع في هذه الأدوات؟ بالنسبة للأسهم يرى الفقهاء بأن إصدارها وتداولها جائز مع توفر الشروط الآتية<sup>(١)</sup>:

- أن يكون مجال عمل الشركة وما تتعامل به من سلع وخدمات أو تجارة حلالاً لا يخالطه الحرام.
- أن لا يقع في تداول الأسهم بيع ما ليس عند الإنسان أو ربح ما لم يضمن، كأن يبيع شخص أسهما لم تدخل في حيازته بالفعل ولم يدفع ثمنها، وإنما قام بطلبها بالهاتف مثلاً دون تنازل فعلي من صاحبها، ثم باعها بعد ذلك بسعر أعلى لشخص آخر .
- يجوز تداول الأسهم العادية، أما الممتازة التي توفر لصاحبها بعض الإمتيازات كضمان نسبة من الربح أو أولوية الحصول على الحق أثناء التصفية ففيها مخالفة لقاعدة الغنم بالغرم فيجب التحرز في اقتنائها، أما إذا كان الإمتياز هو حق التصويت خلافاً عن الأسهم العادية فقد أجاز العديد من الفقهاء ذلك.

(١) مصطفى حسين سلمان وآخرون: المعاملات المالية في الإسلام، دار المستنير للتوزيع، عمان/ الأردن، ١٤١٠ هـ - ١٩٩٠ م، ص: ٨٦.



السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

ويرى الدكتور علي محي الدين القره داغي بأن تكون الأسهم اسمية أما الأسهم لحاملها فلا يجوز إصدارها وتداولها حفاظاً على الحقوق، لأن عدم كتابة اسم صاحب السهم يؤدي إلى عدم معرفة الشريك وبالتالي إلى النزاع والخصومة، وحتى من الناحية القانونية فإن بعض القوانين كالمصري والسوري والكويتي تمنع ذلك<sup>(١)</sup>.

ولكن المجمع الفقهي لمنظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد بجدة في ذو القعدة ١٤١٢هـ - مايو ١٩٩٢م أجاز إصدار وتداول السهم لحامله ما دام يمثل حصة شائعة في موجودات الشركة<sup>(٢)</sup>.

أما بالنسبة للسندات فقد أجمع الفقهاء على تحريم إصدارها وتداولها في ندوة حول الأسواق المالية عُقدت في الرباط بالمغرب في ربيع الثاني ١٤١٠م - أكتوبر ١٩٨٩م، ثم أكد على ذلك مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورته السادسة بجدة (السعودية) في شعبان ١٤١٠هـ - مارس ١٩٩٠م حيث جاء في توصياته ما يلي<sup>(٣)</sup>:

- (١) د. علي محي الدين القره داغي: (الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي)، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد: ١٣٣، ذو الحجة ١٤١٢هـ - يونيو ١٩٩٢م، ص: ٢٩.
- (٢) مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد: ١٣٧، ربيع الثاني ١٤١٣هـ - أكتوبر ١٩٩٢م، ص: ١٦.
- (٣) نقلاً عن: د. علي محي الدين القره داغي: البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية ، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بانسوبة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو إبحارية ، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولةً أو عائداً .

فإذا كان الفقهاء قد أجازوا إذن التعامل في الأسهم بشروط ومنعوا التعامل في السندات ، فما هو البديل الإسلامي لهذه الأدوات ؟

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

ففي دراسة قام بها مركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية بالقاهرة حول ٢٠ بنكاً إسلامياً سنة ١٩٨٥م، تبين

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

أن نسبة التوظيف قصير ومتوسط الأجل إلى إجمالي حجم التوظيف بلغت كمعدل عام بين هذه البنوك : ٩١%، وقد سُجّلت أعلى نسبة لدى بنك البركة الدولية المحدودة بلندن (آنذاك) بـ : ٩٩,٩%<sup>(١)</sup>.

وفي دراسة أنجزها الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية سنة ١٩٩٦ حول ١٦٦ بنكاً ومؤسسة مالية إسلامية عبر العالم، تبين أن معدل تطبيق المربحة بين هذه البنوك والمؤسسات هو : ٤٠,٣٠% من مجموع العمليات أو التمويلات، بينما لم يبلغ هذا المعدل سوى ٧,٢% بالنسبة للمضاربة<sup>(٢)</sup>.

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

- تعبئة المدخرات الفردية والجماعية في المجتمع، وتوجيه هذه الموارد المالية إلى الاستخدام الأمثل.

(١) المؤشرات المالية للمصارف الإسلامية: مركز الاقتصاد الإسلامي التابع

للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، القاهرة، ١٩٨٨. ص: ٢٧.

(2) Directory of Islamic Banks and Financial Institutions: International Association of Islamic Banks, Jeddah, 1996, p : 18 .

- التخلص من سجن المراهجة أو الاعتماد على التمويلات قصيرة الأجل. و يبقى المطلوب هنا هو توفير الأسواق المالية الإسلامية بالقدر الكافي لنجاح هذه الفكرة، وإن كان لا بد من إصدار أدوات مالية تمثل صيغاً تمويلية قصيرة الأجل، فإننا نرى أن يقتصر ذلك على سندات حكومية إسلامية لتمويل الخزينة العمومية، نظراً لطبيعة العملية التي تعالج العجز المؤقت في خزينة الدولة وهي بطبيعتها قصيرة الأجل، ولتكون البديل الشرعي لأدوات الخزينة الربوية، وبذلك يمكن تقسيم الأدوات المالية الإسلامية إلى نوعين: أولاً: السندات الخاصة:

ويُقصد بها كل السندات التي يمكن أن تصدر عن شركات أو هيئات مختلفة لتمويل أنشطة اقتصادية أو اجتماعية غير الإنفاق الحكومي، مع أن معظم هذه الأدوات قد تم إصدارها بالفعل - كما أشرنا سابقاً - وهي:

#### ١ - سندات المضاربة أو المقارضة :

خصّص مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي دورته الرابعة المنعقدة بجدة (السعودية) في جمادى الآخرة ١٤٠٨هـ - فبراير ١٩٨٨م لدراسة ما يتعلّق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار، وقد عرّفها كما يلي<sup>(١)</sup>:

سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس

(١) نقلاً عن: د. علي محي الدين القرّة داغي ، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويُفضّل تسمية هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المقارضة)<sup>(\*)</sup>.

كما يرى المجمع أن الصورة المقبولة شرعاً لهذه السندات هي أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله ، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرّفات المقرّرة شرعاً للمالك من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها ، ولا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض ( المضاربة) من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح ، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية .

ويمكن إصدار سندات المضاربة على نوعين :

١ - سندات المضاربة المطلقة طويلة الأجل : وتكون مدتها عشر سنوات أو عشرين سنة مثلاً ، ولا تكون مخصصة لمشروع معين، وإنما يُحوّل المضارب في استثمارها في أي مشروع ، وتبيّن في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسارة - إن حدثت - وفي حالة تحقّق الأرباح تُصرف سنوياً على أصحاب هذه السندات .

(\*) ربما يعود هذا التفضيل إلى أن السندات إرتبط مفهومها في الأذهان بالقروض ذات الفائدة، ولكن نرى أن العبرة بالمسمى إذا اتّضح لا بالإسم .

٢ - سندات المضاربة المقيدة طويلة الأجل : وتكون بنفس الشروط السابقة ولكن يتم الإتفاق فيها على نوعية المشروع الممول (تجاري، صناعي، زراعي...)، ويمكن أن تُحدّد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع والذي قد يكون أحياناً متوسط أو قصير الأجل .

ولعلّ من أنجح التجارب الأولى في إصدار مثل هذه السندات صكوك المضاربة التي أصدرتها الشركة الإسلامية للاستثمار الخليجي بالشارقة (الإمارات)، وهي إحدى شركات مجموعة دار المال الإسلامي، وقد تأسست هذه الشركة عام ١٣٩٨هـ - ١٩٧٨م، وهذا الصك عبارة عن إيصال باستلام المبلغ وتعهّد من شركة المضاربة بصرف مستحقات المشاركة لحامل الصك - إن وُجدت - في أجلها وحسب نسبته في رأس مال المضاربة ، ويتحمل صاحب الصك الخسارة - إن وُجدت - بحدّ أقصى هو قيمة ما دفعه في مقابل هذا الصك، وكانت لجنة الفتوى بالأزهر قد أجازت إصدار هذا الصك بتاريخ: ١٠/٩/١٩٧٨م<sup>(١)</sup>.

كما قامت وزارة الأوقاف الأردنية بإصدار سندات المقارضة بموجب القانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١م ، وذلك لإعمار أراضي الوقف حفاظاً عليها ومساعدةً لجهة الوقف على تحقيق الأهداف المقصودة من هذا النظام الإسلامي ولتحقيق عائد مجدٍ للصرف على جهاته<sup>(٢)</sup>.

(١) د. عبد الوهاب حواس: القسم التطبيقي من تحقيق كتاب المضاربة للمارودي، ط: ١، دار الوفاء، المنصورة/مصر، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م، ص: ٣٠٦.  
(٢) مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد: ٧٧، ربيع الثاني ١٤٠٨هـ، ديسمبر ١٩٨٧م، ص: ٣٣.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

وقد تمّ الإعتراض على سندات المقارضة الأردنية بأنها مضمونة من قبل حكومة هذا البلد، وهذا يتنافى مع شروط عقد المضاربة الصحيحة في الإسلام<sup>(١)</sup>.

ومن التجارب الناجحة الأخرى شهادات الاستثمار للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، والتي تمثل شهادات المشاركة في محفظة البنوك الإسلامية للاستثمار والتنمية والتي أنشأها البنك سنة ١٩٨٧ مع مجموعة من البنوك الإسلامية ويديرها بصفته مضارباً، إلا أن هذه المحفظة تختص في تمويل التجارة الخارجية، وليس في تمويل المشاريع التنموية كما يدل على ذلك اسمها، وتعتمد أساساً على تطبيق صيغ المرابحة والسلم والإجارة والبيع الآجل.

وتوجد حالياً نماذج متعددة لشهادات المضاربة كشهادات الودائع الاستثمارية التي يصدرها بيت التمويل الكويتي، وشهادات ودائع الاستثمار التي تصدرها البنوك السودانية ... إلى غير ذلك.

## ٢ - سندات المشاركة:

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

(١) د. محمد صبري هارون: أحكام الأسواق المالية، ط: ١، دار النفائس، عمان، ١٤١٩هـ-١٩٩٩م، ص: ٣١٠.

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

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

ويمكن إصدار سندات المشاركة على عدة صور كما يلي:

#### ١ - الأسهم بجميع أنواعها طبقاً للشروط المبينة سابقاً.

وقد اقترح الدكتور سامي حمود على الشركات الإسلامية إصدار نوعين من الأسهم طبقاً للقانون الإنجليزي الذي يسمح للشركات بإصدار الأسهم على نوعين هما<sup>(١)</sup>:

أ - الأسهم المصوّتة **Voting Shares**: وهي التي تجمع بين حقوق الملكية وحق الإدارة والتصويت والانتخاب .

(١) د. سامي حسن حمود: المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر، ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.



السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

ب - الأسهم غير المصوّتة **Non-Voting Shares**: وهي التي تمثّل فقط حقوق المشاركة في أرباح المشروع دون أن يكون لمالكها حق التدخل في الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشّح لعضوية مجلس الإدارة.

فإذا كانت الأسهم من النوع الأول اعتبرت مشاركة، وإذا كانت من الثاني اعتبرت مضاربة، حيث لا يكون لرب المال حق التدخل في الإدارة.

وقد استجابت دولة البحرين لهذا الإقتراح بإصدار القرار رقم ١٧ لسنة ١٩٨٦م والذي يسمح بإنشاء شركات مساهمة ذات رأس مال متغير كما أشرنا من قبل وتصدر النوعين من الأسهم.

كما قام بنك التقوى (الذي تأسس في كومولث الباهاما سنة ١٩٨٨م) بتطبيق هذه الفكرة وإصدار النوعين من الأسهم، وذلك بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية للبنك لهذا النظام<sup>(١)</sup>.

## ٢ - سندات المشاركة الدائمة :

وهي تشبه كثيراً النظام السابق (نظام الأسهم) مع إمكانية دخول البنك بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل سندات للإكتتاب، سواء أكانت الإدارة للبنك أو للمجموعة المشاركة أو لطرف ثالث .

(١) د. علي محي الدين القرّة داغي: البدائل الشرعية لسندات الخزّانة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى الندوة الفقهيّة الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

### ٣ - سندات المشاركة المحددة بفترة زمنية :

وهي تختلف عن النوع السابق في أنها محددة بفترة زمنية متوسطة أو طويلة الأجل ويمكن أن تكون نهايتها على شكل :

أ - سندات المشاركة المستردة بالتدريج : ومثال ذلك النوع الذي أصدره بنك التقوى والمتمثل في الأسهم العادية التي أشرنا إليها سابقاً، حيث يسترد صاحب هذا السهم قيمته على خمسة أقساط متساوية ويصرف لحامله سنوياً ما يتقرر توزيعه من أرباح على أن يكون ذلك فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

ب - سندات المشاركة المستردة في نهاية المدة : حيث تُحدد مدة زمنية معينة لهذه السندات (عشر سنوات مثلاً) ويصرف لحاملها سنوياً نصيبه من الأرباح، وفي نهاية المدة تتم تصفية المشروع ويأخذ كل من البنك وحاملي السندات نصيبه، وقد يبقى المشروع بحيث يتملكه البنك أو يستمر حاملو السندات في شراكتهم للبنك .

وقد استعملت باكستان هذا النوع من السندات ، فبعد أن قامت بأسامة كامل نظامها المصرفي سنة ١٩٨١م قامت البنوك بإصدار شهادات مشاركة لأجل وهي شهادات لحاملها وفق نظام عقد المشاركة لمدة أقصاها ١٠ سنوات وهي تمثل التعاون بين المؤسسة المالية ورجال الأعمال<sup>(١)</sup>.

وقد تم الاعتراض على شهادات المشاركة الباكستانية بأن أصحابها يتميزون على أصحاب الأسهم المشاركين في نفس المشروع في حالة الربح

(1) Zubair IQBAL and Abbas MIRAKHOR : Islamic Banking, International Monetary Fund , Washington . DC . 1987 . p : 16 .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

والخسارة، وهذا لا يستند إلى أساس شرعي، إذ يُعطى صاحب شهادة المشاركة الحق في الحصول على الربح قبل صاحب السهم، والحق في تجنبه الخسارة أولاً، وهذا لا يتفق مع عقد المضاربة أو المشاركة<sup>(١)</sup>.

#### ٤ - سندات المشاركة المنتهية بالتمليك :

وهي تخصّص لتمويل مشروع يشترك فيه البنك مع حاملي هذا السندات وذلك لأجل متوسط (٥ إلى ٧ سنوات)، على أن يكون ذلك بأسلوب المشاركة المتناقصة أي التي تنتهي بتملك أحد الطرفين للمشروع تدريجياً، إمّا البنك وبالتالي خروج حاملي السندات، وإمّا العكس وبالتالي يبقى المشروع لحاملي السندات التي تتحول في هذه الحالة إلى أسهم في شركة مساهمة.

#### ٣ - سندات الإيجار :

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

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

(١) د. محمد صبري هارون: أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص: ٣١٧.

وكان الأستاذ : إريك ترول شولتز<sup>(\*)</sup> قد قدّم اقتراحاً بهذا الشأن إلى ندوة خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية بعمّان سنة ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م، وذلك بإنشاء سوق للأوراق المالية الإسلامية وإصدار شهادات إيجار من النوع السابق إذ سوف تكون لها قابلية للتداول في هذه السوق<sup>(١)</sup>.

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

وقد اهتمت بيت التمويل التونسي السعودي منذ زمن إلى إصدار شهادات من هذا النوع بفضل استشارات وتوصيات رقابته الشرعية وكان قد اشتراها من الشركة التونسية للتأجير وتتم العملية كما يلي<sup>(٢)</sup>:

تقتني الشركة التونسية للتأجير معدات وتؤجرها إلى زبائنها بسعر كراء معين وتنتقل ملكية المعدات إلى الزبون عند انتهاء العقد ودفع كل أقساط الكراء، وطوال مدة الإيجار تُصدر الشركة التونسية للتأجير شهادات لصالح مشترين بقيمة معينة تمثل قسطاً من ثمن شراء المعدات ، ويتقاضى المشترين للشهادات نصيباً من دخل الكراء.

(\*) أستاذ بجامعة أودنسي بالدانمارك.

(١) إريك ترول شولتز: تجربة البنك الإسلامي الدولي في الدنمارك، بحث (بالعربية) مقدم إلى ندوة: خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمّان/ الأردن، ١٤٠٧هـ - ١٩٨٧م.

(٢) د. علي محي الدين القرّة داغي: (الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي)، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد: ١٣٥، صفر ١٤١٣هـ - أغسطس ١٩٩٢م، ص:

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

وتمثل هذه الشهادات نوعاً من المساهمة المتناقصة ، حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال ، وعلى هذا فإن شهادات الإيجار هذه سوق تُصَفَّى تدريجياً حتى تنتهي تماماً مع آخر الأقساط.

وتوجد حالياً أنواع أخرى ومتعددة من سندات الإجارة تُداول حالياً مثل السندات التي تطرحها الشركة الدولية للإجارة والاستثمار بالكويت، وهي أيضاً صكوك إجارة قصيرة الأجل.

#### ٤ - سندات الإستصناع :

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

والذي نتصوره في كيفية إصدار هذه السندات هو كما يلي:

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

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

هذا وقد اقترح الخبراء أنواعاً أخرى من السندات مثل :

٢ - سندات المرابحة: وهي التي تخصص لتمويل عمليات المرابحة، وقد أشرنا سابقاً إلى أن الدكتور سامي حمود إقترح هذه الفكرة في ندوة البركة الثانية بتونس سنة ١٩٨٤م، وذلك بإنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في صناديق المرابحة والإيجار والسلم على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المرابحة.

وبالرغم من احترامنا لهذه الفكرة فإننا لا نشجع البنوك الإسلامية على إصدار سندات خاصة بالمرابحة أو على الأقل التقليل منها وذلك لسببين:

- الأول: يكفي أن البنوك الإسلامية تمارس المرابحة بشكل مفرط وصل إلى حد المعاناة .

- الثاني: إن أهم أسباب الدعوة إلى إنشاء سوق رأس المال الإسلامي هو تشجيع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل وتسهيلها عند الضرورة في هذه السوق، بينما المرابحة هي أصلاً صيغة تمويل قصيرة الأجل، إلا إذا كانت تمارس في الأجل المتوسط أو الطويل كما في البنك الإسلامي للتنمية .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

سندات السلم: وهي التي تُخصَّص أموالها كرأس مال لعمليات السلم، ورأينا في هذه السندات هو رأينا في النوع السابق وذلك لسببين أيضاً:

- الأول: هو السبب الثاني سابقاً.

- الثاني: أن هذه السندات لا يمكن تداولها لأنه لا يجوز بيع المسلم فيه قبل قبضه عند جمهور الفقهاء، وأجاز ذلك الإمام مالك على التفصيل الآتي:

١ - بيع السلم (المسلم فيه) لغير المسلم إليه: يجوز ذلك قبل قبضه وقبل أجله من غير الطعام والشراب أو بمثل صنفه ، بمثل رأس المال أو أقل أو أكثر.

٢ - بيع السلم للمسلم إليه قبل قبضه : يجوز ذلك بالشروط السابقة وبمثل الثمن أو أقل منه، أما أكثر فلا يجوز ذلك بأي حال من الأحوال<sup>(١)</sup>.

ولهذا فإذا كان بعض الخبراء قد اقترح إصدار هذه السندات لتمويل ما تنتجه الدولة من موارد طبيعية ( بترول ، معادن ... إلخ)، وإذا اعتمدنا على رأي المالكية في إجازة تداول هذه السندات ، فيجب أن نحترم ما وضعوه من شروط أي:

- أن لا يكون المسلم فيه مولا غذائية .

- إذا اضطر حامل السند أن يبيعه إلى الدولة (بصفتها مصدر هذه السندات) فيجب أن لا يكون ذلك بسعر أعلى.

(١) د. محمد عبد الحلیم عمر: الإطار الشرعي والاقتصادي واخماسي لبيع السلم، ط: ١، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة/ السعودية، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م. ص: ٦٢ .

### ثانياً: سندات الخزينة الحكومية:

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

#### ١ - سندات الإقراض الحسن للحكومة:

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

#### ٢ - سندات السلم :

وقد اقترح الدكتور سامي حمود هذه الأداة المالية كبديل عن أذونات الخزينة التي لا تتجاوز عادة مدة ٩٠ يوماً، والتي تصدرها الدولة للتحكم في



السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة، وأشار إلى إمكانية استعمال السلم في أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي كالقمح أو البترول أو المطاط إلى غير ذلك من المعادن<sup>(١)</sup>.

ونحن نرى إمكانية استعمال هذه الأداة باحترام الشروط الفقهية التي ذكرناها سابقاً، أي أن تكون سندات تُطرح في الأسواق الدولية خاصة للحكومات أو الهيئات والمؤسسات الكبرى، وقد تكون البنوك الإسلامية وسيطاً للتعامل في هذه الأدوات، كما يجب أن تقتصر على المواد الأولية من غير الغذاء كالبنترول والغاز والمعادن، مع احترام الشروط الموضوعية لها أيضاً أثناء التداول.

وكما كانت البحرين سبّاقة دائماً، فقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين (البنك المركزي) مؤخراً أذونات إسلامية خاصة بالسلم لمدة ثلاثة أشهر بقيمة ٢٥ مليون دولار أمريكي وبعائد سنوي قدره ١،٩٥%، وتسمّى بصكوك السلم وقد عُرضت على البنوك التجارية والمؤسسات المالية بشكل عام<sup>(٢)</sup>.

وقد كانت هذه المؤسسة قد أصدرت من قبل صكوك إجارة إسلامية بمبلغ ١٠٠ مليون دولار أمريكي في أغسطس ٢٠٠١، وتمّ الإكتتاب فيها بالكامل<sup>(٣)</sup>.

(١) د. سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي و تحقيق التنمية الشاملة) ، الجزائر ، ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.

(٢) مجلة المستثمرون ، العدد : ١٢ ، أبريل ٢٠٠٢م ، ص : ١٧ .

(٣) مجلة المستثمرون ، العدد : ١١ ، يناير ٢٠٠٢م ، ص : ٨ .

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

## المبحث الرابع

### الآليات والقواعد التي تحكم التداول

#### في السوق المالية الإسلامية

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

ويمكن أن نضيف هنا بعض الضوابط التي وضعها مجمع الفقه الإسلامي لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة بجدة (السعودية) عام : ١٤٠٨هـ - ١٩٨٨م بشأن تداول سندات المقارضة (والتي تصلح أيضاً لسندات المشاركة بحكم الشبه بينهما) وهي كما يلي<sup>(١)</sup>:

أ - إذا كان مال القراض المتجمع بعد الإكتتاب وقبل المباشرة

(١) نقلاً عن: د. علي محي الدين القرّة داغي: البدائل الشرعية لسندات الخزائنة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى: الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يُعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب - إذا أصبح مال القراض ديوناً تُطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

ج - إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتُراعى في التداول الأحكام الشرعية التي سببناها لائحة تفسيرية تُوضع وتُعرض على المجمع في الدورة القادمة.

ونشير إلى أننا - وإن لم نتمكن من الإطلاع على اللائحة التفسيرية المُشار إليها سابقاً - قد عثرنا على جواب أوضح بشأن النقطة الأخيرة من الضوابط السابقة ، وذلك في سؤال طُرح على نفس المجمع قبل أشهر قليلة من هذا التاريخ أي في اجتماعه المنعقد في محرم ١٤٠٨ هـ - سبتمبر ١٩٨٧م حول تداول الأسهم بيعاً وشراءً بثمن يختلف عن قيمتها الإسمية، فكان رأي أغلبية العلماء الحاضرين عدم جواز مثل هذا التداول إلا إذا كانت هناك غلبة كبيرة للعروض من غير النقود والديون فيما يمثله السند، أما إذا كانت الغلبة للنقود والديون أو كانت غلبة ضئيلة غيرها ، فلا يصح التداول بغير القيمة الإسمية للسند<sup>(١)</sup>.

(١) انظر: د. سامي حسن حمود: تطبيقات بيوع المراجعة للأمر بالشراء من الاستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي، بحث مقدم إلى ندوة: خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان / الأردن: ١٤٠٧ هـ - ١٩٨٧م.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

وفي الأخير هناك نقطة نود أن نوكد عليها كثيراً ونحن في سياق الحديث عن قواعد التعامل السليم والشرعى في سوق الأوراق المالية الإسلامية و هي:

من المعلوم أن المستثمرين في الأوراق المالية نوعان:

- نوع يهدف إلى تحقيق الربح ليس إلا، عن طريق شراء هذه الأوراق المالية وانتظار ارتفاع أسعارها ثم بيعها ، وهذا ما يسمى بالمضاربة (بالمفهوم الاقتصادي الحديث).

- نوع يهدف إلى توظيف مدخراته والحصول على عائد لهذه المدخرات من الربح الموزع من قبل الشركات التي يحملون أسهمها أو سنداتها، هذا النوع هم المستثمرون الحقيقيون وهم يؤدون خدمة جلية للمجتمع، أما النوع الأول فهم ليسوا مستثمرين بالمفهوم الحقيقي للاستثمار بل هم مضاربون، وهؤلاء يُعتبرون آفة السوق بسبب ما يحدثونه من تذبذب في الأسعار واضطراب في التعامل وإطلاق للشائعات لتحقيق أهدافهم في الإستغلال والكسب .

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

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

ويرى الدكتور منذر قحف بأن هذا الشرط يُعتبر ضرورياً لتحريم المضاربة في هذه الأسواق، أما المدة الزمنية التي تُشترط قبل إعادة البيع فتترك للسلطات النقدية حسب الظروف الاقتصادية وطبيعة الاستثمارات<sup>(١)</sup>.

(١) د. منذر قحف: الاقتصاد الإسلامي، ط: ١، دار القلم، الكويت، ١٣٩٩هـ — ١٩٧٩م، ص: ١٧٢.

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

### المبحث الخامس

الأمكان التي يُفترض تواجد السوق المالية الإسلامية بها

عبر العالم الإسلامي والغربي

رأينا من خلال ما سبق أن السوق المالية الإسلامية ولكي تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية؛ يجب أن تكون قريبة منها، وأن يكون وجودها في أماكن استراتيجية عبر العالمين الإسلامي والغربي، إلا أن إقامة هذه السوق ليس من السهولة بمكان بحيث يمكن إقامتها دون تحضير الظروف الملائمة أو اتخاذ الإجراءات المناسبة، فقد تتوفر رؤوس الأموال ولا تتوفر الإطار البشري، وقد يتوفر هذان العنصران ولا يتوفر الإطار القانوني وهكذا، لذا فإن الموضوع لا يزال يتطلب المزيد من البحث والتطوير وأكثر منهما العزيمة والإرادة، وعلى هذا الأساس فإن السوق المالية الإسلامية وفي حال وجودها فإننا نرى أن يكون ذلك بهذا الشكل :

#### ١ - فروع أسواق مالية إسلامية داخل الأسواق التقليدية :

يكون هذا الشكل في حال تعذر إقامة السوق المالية الإسلامية مستقلة بأدواتها وتعاملاتها ومركزها، ويكون ذلك كإجراء مرحلي لحين إنجازها، أي إقامة فرع للمعاملات الإسلامية كأدوات وكطريقة تعامل داخل الأسواق المالية التقليدية، إذ كما أمكن إقامة فروع للمعاملات الإسلامية داخل البنوك التقليدية فنحن نرى إمكانية ذلك أيضاً في الأسواق المالية، وهذا حماية لتلك الأدوات المالية الإسلامية التي تتداول في الأسواق التقليدية، لأن المطلوب هو أسلمة الأدوات وأسلمة التعامل أيضاً، ويوجد حالياً الكثير من الأدوات المالية

الإسلامية التي ينطبق عليها هذا الحال خاصة في دول الخليج، فمثلاً نجد صندوق الوطنية الإسلامي الذي تديره شركة الاستثمارات الوطنية الكويتية تتداول أدواتها المالية الإسلامية بسوق الكويت للأوراق المالية .

## ٢ - الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الإسلامي :

لتصور أماكن ملائمة لوجود الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الإسلامي يجب أن نفرق بين حالتين:

أ - الدول التي يوجد بها عدد كبير من البنوك أو من صناديق الاستثمار الإسلامية فالمطلوب توفر سوق في كل دولة من هذه الدول، فمثلاً نجد البحرين بها عدد لا بأس به من هذه البنوك والصناديق، وربما كان ذلك سبباً لإحتضانها أول تجربة لسوق مالي إسلامي كما أشرنا سابقاً، وكذلك الكويت التي نجد بها عدداً هاماً من هذه الصناديق، فالشركة الأولى للاستثمار أنشأت كلاً من صندوق المثنى للأدوات المالية القصيرة والمتوسطة الأجل وصندوق الأسهم العربية الخاص بالدول العربية، وشركة بيت الأوراق المالية التي تدير صندوق أرزاق للاستثمار المالي، وصندوق الهدى الإسلامي.. الخ .

ويدخل في هذا الوضع ومن باب أولى تلك الدول التي قامت بأسلمة كامل نظامها المصرفي كباكستان أو إيران .

ب - الدول التي لا يوجد بها عدد كبير من البنوك أو المؤسسات أو الصناديق الإسلامية، فالمطلوب توفر سوق مالية إسلامية إقليمية، فسوق البحرين يمكن أن تغطي حاجة منطقة الخليج لهذه السوق، خاصة وأن هناك



السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

دولاً ينطبق عليها هذا الحال، كالسعودية وقطر والإمارات، وكذلك دول الشرق الأوسط غير الخليج، ودول المغرب العربي، ودول غرب إفريقيا جنوب الصحراء التي تتعامل بالفرنك الإفريقي، ودول شرق ووسط آسيا.

### ٣ - الأسواق المالية الإسلامية بالعالم الغربي:

ويقترح في هذه الحالة أن يكون وجود هذه السوق في كل قارة، وذلك نظراً لقلّة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في العالم الغربي، على أن يُراعى في إقامتها البلد الذي يوجد به أكبر عدد من هذه البنوك والمؤسسات، وكذلك وضع البلد كمركز مالي عالمي.

فمثلاً يكن اختيار بريطانيا كمركز لهذه السوق في أوروبا، حيث تشير الإحصاءات بأن عدد الصناديق الإسلامية المسجلة في هذا البلد بلغ ١٠٥ صندوقاً مالياً، بحجم إجمالي قدره ٥ مليار دولار أي مايعادل ٣،٢ مليار جنيه إسترليني<sup>(١)</sup>.

(١) مجلة المستثمرون، العدد: ١٥ ، سبتمبر ٢٠٠٢م، ص : ٤٦ .

## الخاتمة

نخلص في نهاية هذا البحث إلى النتائج التالية مع أن بعضها تأكيد لما انطلقنا منه في البداية:

١ - لقد توفرت إلى الآن العديد من الأدوات المالية الإسلامية التي تمثل مختلف صيغ التمويل المعروفة في الاقتصاد الإسلامي، إلا أن البنوك الإسلامية تركز في معاملاتها على القصيرة الأجل منها .

٢ - إن البنوك الإسلامية تعاني ومنذ نشأتها من الإفراط في التمويل قصير الأجل، وإن استعمال هذه الأدوات التي تمثل صيغاً قصيرة الأجل وإن نجحت في تعبئة المدخرات فإنها لم تنجح في تنويع التمويل إلى متوسط وطويل الأجل .

٣ - إن عدم توفر سوق مالية إسلامية ثانوية هو الذي يعوق البنوك الإسلامية عن إحداث التنويع المشار إليه سابقاً، وإن وجدت بعض التجارب لهذه السوق فإنها تبقى محدودة جداً وغير كافية .

٤ - إن معظم الأدوات المالية الإسلامية تتداول في أسواق مالية تقليدية لا يتوفر فيها الإطار الشرعي المطلوب للتداول .

وبناءً على هذه النتائج فإننا نتقدم بالتوصيات التالية :

١ - إن توفر سوق مالية إسلامية يعتبر أكثر من ضرورة لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، ومدّه بالظروف الملائمة لمنافسة النظام المصرفي التقليدي .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟

أ.د/ سليمان ناصر

---

٢ - يجب اختيار الأماكن الملائمة لتمرکز الأسواق المالية الإسلامية حتى تكون في خدمة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية بالشكل المطلوب والفعال .

٣ - المطلوب المزيد من البحث لتطوير أدوات مالية إسلامية تشجع البنوك الإسلامية على الدخول في استثمارات طويلة الأجل، بحيث تجسد إحدى صيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي وتراعى الشروط الشرعية في إصدارها وتداولها .

### مراجع البحث

- ١ - أبو الحسن علي بن محمد الماوردي : المضاربة ، تحقيق : د. عبد الوهاب حواس ، ط : ١ ، دار الوفاء ، المنصورة / مصر ، ١٤٠٩هـ - ١٩٨٩م .
- ٢ - المؤشرات المالية للمصارف الإسلامية ، (سلسلة نحو وعي اقتصادي إسلامي) : مركز الاقتصاد الإسلامي التابع للمصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية ، القاهرة ، ١٩٨٨ .
- ٣ - د. شمعون شمعون : البورصة ، دار أطلس للنشر ، الجزائر ، ١٩٩٣م .
- ٤ - د. محمد صبري هارون : أحكام الأسواق المالية ، ط : ١ ، دار النفائس ، عمان ، ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م ،
- ٥ - د. محمد عبد الحليم عمر : الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم ، ط : ١ ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية ، جدة/السعودية ، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م .
- ٦ - مصطفى حسين سلمان ، جهاد أبو الرب ، محمود حمودة ، نصر علي نصر : المعاملات المالية في الإسلام ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان/الأردن ، ١٤١٠هـ - ١٩٩٠م .
- ٧ - د. منذر قحف : الاقتصاد الإسلامي ، ط : ١ ، دار القلم ، الكويت ، ١٣٩٩هـ - ١٩٧٩م .

السوق المالية الإسلامية كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ؟  
أ.د/ سليمان ناصر

---

٨ - يوسف كمال محمد : فقه الاقتصاد النقدي ، ط : ١ ، دار الصابوني و  
دار الهداية ، (بدون مكان النشر) ، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م .

9 - Directory of Islamic Banks and Financial Institutions:  
International Association of Islamic Banks , Jeddah , 1996.

10 - Zubair IQBAL and Abbas MIRAKHOR: Islamic Banking  
, International Monetary Fund , Washington . DC , 1987.

#### الدوريات :

١ - مجلة الاقتصاد الإسلامي ، إصدار بنك دبي الإسلامي ، الأعداد : ٥٢ ،  
٥٣ ، ٧٧ ، ٩٩ ، ١٣٥ ، ١٣٧ .

٢ - مجلة البنوك الإسلامية، إصدار الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية /  
القاهرة ، العدد : ٥٢ .

٣ - مجلة منار الإسلام ، إصدار وزارة العدل والشئون الإسلامية والأوقاف/  
الإمارات ، العدد : ٥ - السنة ١٤ .

٤ - مجلة المستثمرون ، مجلة كويتية خاصة ، الأعداد : ٤ ، ١١ ، ١٢ ،  
١٥ .

#### البحوث والمحاضرات :

ندوة : «خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية»، عمان/ الأردن ، ١٤٠٧هـ -  
١٩٨٧م ، تنظيم : المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية (مؤسسة آل

---

البيت/الأردن) بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة/السعودية :

١ - د . سامي حمود : تطبيقات بيوع المرابحة للأمر بالشراء من الاستثمار البسيط إلى بناء سوق رأس المال الإسلامي .

٢ - إيرك ترول شولتز : تجربة البنك الإسلامي الدولي في الدنمارك ، بحث (بالعربية).

٣ - د . سامي حسن حمود : المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون (الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة)، الجزائر: ١٤١١هـ - ١٩٩٠م، تنظيم وزارة الشؤون الدينية، الجزائر .

٤ - د . محي الدين القرّة داغي: البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة، بحث مقدم إلى الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي، الكويت، ١٤١٣هـ - ١٩٩٣م.

5 - Dr. S . A . MEENAI : International Development Banking in an Islamic Framework (Lessons of I.D.B Expérience), Séminar of: International Economic Relations from Islamic Pérspectives, Tubingen / GERMANY , 1409h - 1988 . Jointly organized by The Islamic Research and Training, Institute of I.D.B . Jeddah (K. S. A) and Institute of Foreign Cultural Relations. Stuttgart (GERMANY).